Грошово-кредитна політика з орієнтиром на валютний курс

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Від фіксованого паритету до керованого плавання

Управління народилося в неспокійні для міжнародної валютної системи часи. У серпні 1971 року, за кілька місяців після його відкриття, Сполучені Штати призупинили конвертацію долара в золото. У червні 1973 року, за словами голови Управління у 2001 році, Бреттон-Вудська система фіксованих валютних курсів остаточно розпалася, і сінгапурський долар відпустили в плавання.[1] Інші праці описують період 1973–1985 років як час, коли долар був прив'язаний до нерозкритого торговельно зваженого кошика валют, а з 1985 року — як кероване плавання в межах нерозкритого коридору.[2] Ці два описи суперечать один одному менше, ніж здається. З 1973 року сінгапурський долар

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

уже не мав фіксованого паритету щодо однієї валюти, бо його вартістю управляли щодо кошика, склад якого Управління тримало в таємниці.

Зробивши висновки з цих подій, уряд проголосив сильну й надійну валюту однією з опор макроекономічної політики та доручив Управлінню її забезпечувати. Валютний контроль, успадкований від стерлінгової зони, протягом 1970-х років поступово демонтували, аж поки 1978 року не скасували останнє обмеження.[3] Скасування валютного контролю відкрило Сінгапур для міжнародного капіталу. Водночас воно ускладнило управління валютою, бо спекулянти тепер могли вільно переміщати кошти.

Поворот 1981 року

Вирішальна зміна настала 1981 року. Коли після другого нафтового шоку світова інфляція прискорилася, Го Кенг Сві (Goh Keng Swee), який очолив Управління, зробив низьку інфляцію ключовою метою грошово-кредитної політики. Головним інструментом він обрав валютний курс. За його словами, «1981 року прийшло чіткіше усвідомлення, що перемогти інфляцію можна, маючи сильний сінгапурський долар».[4] Історичний огляд самого Управління додає, що ця рамка складалася поступово впродовж першої половини 1980-х років.[5]

Аргументи були передусім економічні. Через високу частку імпорту у внутрішніх витратах інфляцію в Сінгапурі значною мірою визначали іноземні ціни та валютний курс. Традиційні інструменти, як-от грошова маса й процентні ставки, вважалися неефективними в такій відкритій економіці. Сильна валюта мала й політичне значення: вона сигналізувала, що Сінгапур

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

веде дисциплінована економічну політику й відрізняється від багатьох країн, що розвиваються, які хронічно витрачали більше, ніж заробляли, і знецінювали свої валюти.[6]

Управління й досі пояснює свою рамку тими самими словами. У малій відкритій економіці, де валовий експорт та імпорт товарів і послуг перевищує 300 % ВВП, валютний курс впливає на інфляцію значно сильніше, ніж процентна ставка.[7] Закон відповідно формулює мету: стаття 4(1)(a) називає першою основною метою Управління «підтримувати цінову стабільність, сприятливу для сталого зростання економіки».[8]

Захист рамки: неінтернаціоналізація

Курсова політика без контролю за рухом капіталу несе ризик. Мала валюта може стати мішенню спекулятивних атак, тож Управління не розраховувало, що ринок завжди покарає спекулянтів, які зробили хибну ставку. Тому воно провадило явну політику, що не заохочувала інтернаціоналізацію сінгапурського долара. Банкам обмежили надання нерезидентам кредитів у сінгапурських доларах, крім кредитів для економічної діяльності, а деякі міжбанківські деривативи в сінгапурських доларах також обмежили.[9]

Фактично ця політика розділила два ринки. В офшорному сегменті ринок азійського долара, описаний у розділі IV цієї частини, виріс у великий ринок іноземних валют, операції якого з 1968 року обліковували в азійських валютних підрозділах (Asian Currency Units). На внутрішньому ринку сінгапурський долар лишався валютою переважно для внутрішніх операцій і торгівлі, і Управління могло ним управляти, не боячись великого офшорного пулу. Розділ IV частини D показує, як цю політику пом'якшували після 1998 року, коли Управління дійшло

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

висновку, що економіка і фінансова система стали досить стійкими. До 2001 року лишилися тільки найнеобхідніші обмеження.[10]

Кошик, коридор і поступова корекція

Механіка цієї рамки залишається стабільною вже чотири десятиліття. Управління керує сінгапурським доларом щодо торговельно зваженого кошика валют основних торговельних партнерів. Цей показник називають номінальним ефективним курсом сінгапурського долара (S$NEER). S$NEER — проміжна мета політики, і його утримують у межах коридору політики (policy band). Основний інструмент для цього — інтервенції на спотовому валютному ринку, зазвичай у парі сінгапурського долара з доларом США як найліквіднішій.[11]

Коридор політики має три параметри: нахил, що задає темп підвищення або зниження курсу з часом, ширину та рівень, на якому розташовано його центр. Кожне рішення щодо політики змінює один чи кілька з них або залишає їх без змін.[12] За більшістю показників результати були сприятливими. 2001 року голова Управління повідомив, що з 1981 року сінгапурський долар у торговельно зваженому вимірі зміцнився більш ніж на 70 %. Внутрішня інфляція становила в середньому 2,0 % на рік проти 6,5 % у країнах ОЕСР, а реальний ВВП зростав у середньому на 7,6 % на рік.[13] За довший період 1981–2010 років інфляція в середньому становила 1,9 % на рік.[14]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Від таємності до щоквартальних заяв

Два десятиліття рамка діяла в таємниці: Управління не розкривало ні свого погляду на валютний курс, ні інтервенцій, ні намірів. До 2001 року Управління почало публікувати піврічні заяви щодо грошово-кредитної політики й оприлюднювати динаміку торговельно зваженого сінгапурського долара, яку доти ретельно приховували.[15] Склад кошика і точна ширина коридору досі не розкриваються.[16]

З жовтня 2003 до жовтня 2023 року заяви виходили щоквітня і щожовтня. З 2024 року Управління публікує їх чотири рази на рік — у січні, квітні, липні та жовтні. Рішення 2026 року ілюструють тонке налаштування цього інструмента. Після заяви без змін 29 січня 2026 року Управління 14 квітня 2026 року трохи збільшило нахил коридору, 27 липня 2026 року — ще дуже трохи, а 14 жовтня 2026 року залишило всі параметри без змін.[17]

Офіційні валютні резерви, на які спирається ця рамка, значні. Наприкінці вересня 2026 року офіційні резервні активи Сінгапуру становили 433,4 млрд доларів США, з них резерви в іноземній валюті — 418,9 млрд доларів США.[18] Відповідно до змін до закону, внесених до парламенту 2021 року й обговорених 2022 року, Управління може також передавати урядові резерви, не потрібні йому для грошово-кредитної політики та фінансової стабільності, в обмін на неринкові державні цінні папери для управління резервами (Reserves Management Government Securities). Суму й час таких передач визначає тільки Управління.[19] Ширшу систему державного капіталу, до якої належать ці резерви, розглянуто в розділі I частини D.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Примітки

1. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 1: “In August 1971, just months after MAS was formed, the US suspended convertibility of the US dollar into gold”; “In June 1973, the Bretton Woods system of fixed exchange rates finally collapsed, and the Singapore dollar was floated.” ↩

2. Wikipedia, “Singapore dollar” (дата звернення: листопад 2026 р.): “a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985”, а згодом кероване плавання в нерозкритих межах навколо центрального паритету. ↩

3. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 1–2: сильна й надійна валюта закріплена як ключова опора макроекономічної політики; “we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978”. ↩

4. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 1: Goh Keng Swee “clarified low inflation as the key policy objective, and shifted the focus of monetary policy onto the exchange rate as the principal policy instrument”; цитата Го: “in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar”. ↩

5. Monetary Authority of Singapore, *A Survey of Singapore’s Monetary History*, MAS Occasional Paper No. 18, січень 2000 р.: грошово-кредитна політика з орієнтиром на валютний курс “evolved gradually through the early 1980s”. ↩

6. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 1: висока частка імпорту у внутрішніх витратах; традиційні інструменти “ineffective in controlling output and prices given the openness of our

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

economy"; тверда валюта як ознака того, що Сінгапур "was different from the many developing countries which chronically outspent their revenues and depreciated their currencies". ↩

7. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (mas.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): валютний курс "has a much stronger influence on inflation than the interest rate"; "gross exports and imports of goods and services are more than 300 percent of GDP". ↩

8. Monetary Authority of Singapore Act 1970 (чинна редакція в публікації LawPlayer, дата звернення: листопад 2026 р.), ст. 4(1)(a): "to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy"; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (дата звернення: листопад 2026 р.): цю мету закріплено в MAS Act. ↩

9. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 2: MAS "maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar", обмежуючи банківські кредити в сінгапурських доларах нерезидентам, крім кредитів для економічної діяльності, та міжбанківські деривативи в сінгапурських доларах, як-от валютні й процентні свопи та опціони. ↩

10. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 4: MAS "has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place", що дало змогу розвинутися ринку облігацій у сінгапурських доларах. Див. також Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 2–3 і 6: банкам дозволено створювати Asian Currency Units для залучення депозитів не в сінгапурських доларах; "We have come a long way since 1968 when we started promoting the Asian Dollar Market." ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

11. Monetary Authority of Singapore, “Singapore’s Monetary Policy Framework” (дата звернення: листопад 2026 р.): управління сінгапурським доларом щодо торговельно зваженого кошика валют, S$NEER, як проміжної мети; S$NEER утримують “within the boundaries of the policy band”; “primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market”, переважно в парі S$–US$. ↩

12. Monetary Authority of Singapore, “Recent History” рішень щодо грошово-кредитної політики (mas.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): кожне рішення фіксується за трьома рубриками “Slope of Policy Band”, “Width of Policy Band” і “Level at which Policy Band is Centred”, незмінні параметри позначено відповідно. ↩

13. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 2: з 1981 року сінгапурський долар “has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis”; внутрішня інфляція в середньому 2,0 % на рік проти 6,5 % в ОЕСР; зростання реального ВВП у середньому 7,6 % на рік. ↩

14. Wikipedia, “Monetary Authority of Singapore” (дата звернення: листопад 2026 р.): внутрішня інфляція в 1981–2010 роках становила в середньому 1,9 % на рік. ↩

15. Lee Hsien Loong, промова на конференції з нагоди 30-річчя MAS, 20 липня 2001 року, *BIS Review* 67/2001, с. 4: “Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate”; піврічні заяви щодо грошово-кредитної політики; оприлюднення “the movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret”. ↩

16. Wikipedia, “Singapore dollar” (дата звернення: листопад 2026 р.): валютою управляють щодо “a concealed basket of currencies of Singapore’s major trading partners and competitors”, і вона плаває

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

"within an undisclosed bandwidth of a central parity"; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (дата звернення: листопад 2026 р.), де названо торговельно зважений кошик, але не наведено ні його складу, ні ширини коридору. ↩

17. Monetary Authority of Singapore, "Recent History" рішень щодо грошово-кредитної політики (дата звернення: листопад 2026 р.): 29 січня 2026 року — без змін; 14 квітня 2026 року — нахил трохи збільшено; 27 липня 2026 року — нахил збільшено дуже трохи; 14 жовтня 2026 року — жоден параметр не змінено. Див. також Monetary Authority of Singapore, "Recent History" рішень щодо грошово-кредитної політики (mas.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.): "Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October"; заяви "were issued in April and October between October 2003 to October 2023". ↩

18. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity" (mas.gov.sg, останнє оновлення 30 жовтня 2026 р.): станом на вересень 2026 року (попередні дані) офіційні резервні активи — 433 412,40 млн доларів США, з них резерви в іноземній валюті — 418 914,90 млн доларів США. ↩

19. Monetary Authority of Singapore, "FAQs on Reserves Management Government Securities" (mas.gov.sg, дата звернення: листопад 2026 р.), з посиланням на пояснювальну записку до MAS (Amendment) Bill 2021: "any subscription of RMGS by MAS can only be made to facilitate transfers of OFR not needed by MAS to the Government"; "MAS decides the amount and timing of its OFR transfers to the Government"; Monetary Authority of Singapore, "Reserves Management Government Securities" (дата звернення: листопад 2026 р.): RMGS — "a type of non-marketable security issued by the Government to MAS". ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com