Una política monetaria centrada en el tipo de cambio

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

De la paridad fija a la flotación administrada

La Autoridad nació en una época turbulenta para el sistema monetario internacional. En agosto de 1971, pocos meses después de su apertura, Estados Unidos suspendió la convertibilidad del dólar en oro. En junio de 1973, según el relato del presidente de la Autoridad en 2001, el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods se derrumbó definitivamente y el dólar de Singapur pasó a flotar.[1] Otros relatos describen el periodo de 1973 a 1985 como una etapa en la que el dólar estuvo vinculado a una cesta de monedas no revelada y ponderada por el comercio, seguida a partir de 1985 de una flotación administrada dentro de una banda no revelada.[2] Ambas descripciones se oponen menos de lo que parece: desde 1973, el dólar de Singapur ya no tenía una paridad fija frente a una única moneda, pues su valor se gestionaba frente a una cesta cuya composición la Autoridad mantenía en secreto.

A partir de estos acontecimientos, el gobierno extrajo una lección e hizo de una moneda fuerte y creíble uno de los pilares de la política macroeconómica, encomendando a la Autoridad que la garantizara. Los controles de cambios

© 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.

heredados de la zona de la libra esterlina se desmantelaron paso a paso durante los años setenta, hasta que en 1978 se suprimió la última restricción.[3] La supresión del control de cambios abrió Singapur al capital internacional. También hizo más difícil la gestión de la moneda, porque los especuladores podían ahora mover fondos libremente.

El giro de 1981

El cambio decisivo llegó en 1981. Cuando la inflación mundial se aceleró tras la segunda crisis del petróleo, Goh Keng Swee, que había asumido la presidencia de la Autoridad, convirtió la baja inflación en el objetivo clave de la política monetaria. Desplazó su enfoque hacia el tipo de cambio como instrumento principal. En sus palabras, «in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar».[4] El estudio histórico de la propia Autoridad añade que el marco evolucionó de forma gradual a lo largo de los primeros años ochenta.[5]

El razonamiento era ante todo económico. El elevado componente importado del gasto interno hacía que la inflación en Singapur dependiera en gran medida de los precios exteriores y del tipo de cambio. Los instrumentos tradicionales, como la masa monetaria y los tipos de interés, se consideraban ineficaces en una economía tan abierta. Una moneda fuerte tenía además un significado político: indicaba que Singapur aplicaba una política económica disciplinada y que se distinguía de los numerosos países en desarrollo que gastaban crónicamente más de lo que ingresaban y depreciaban sus monedas.[6]

La Autoridad sigue explicando su marco en los mismos términos. En una economía pequeña y abierta, en la que las exportaciones e importaciones brutas de bienes y servicios superan el 300 % del PIB, el tipo de cambio influye mucho más en la inflación que el tipo de interés.[7] La ley formula el objetivo en consecuencia: la sección 4(1)(a) designa como primer objeto principal de la Autoridad «to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy».[8]

© 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.

La defensa del marco: la no internacionalización

Una política cambiaria sin controles de capital entraña un riesgo. Una moneda pequeña puede convertirse en blanco de ataques especulativos, y la Autoridad no daba por supuesto que el mercado siempre castigaría a los especuladores que apostaran mal. Por eso mantuvo una política explícita de desincentivar la internacionalización del dólar de Singapur. Se limitó la concesión por los bancos de crédito en dólares de Singapur a no residentes, salvo para actividades económicas, y se restringieron determinados derivados interbancarios en dólares de Singapur.[9]

En la práctica, la política separaba dos mercados. En el ámbito offshore, el Asian Dollar Market descrito en el capítulo IV de esta parte se convirtió en un gran mercado de divisas, contabilizado desde 1968 en Asian Currency Units. En el ámbito onshore, el dólar de Singapur siguió siendo una moneda utilizada principalmente para operaciones internas y para el comercio, que la Autoridad podía gestionar sin temor a una gran masa de fondos offshore. El capítulo IV de la parte D muestra cómo se flexibilizó esta política a partir de 1998, cuando la Autoridad consideró que la economía y el sistema financiero eran ya lo bastante resistentes. En 2001 solo quedaban las restricciones más esenciales.[10]

Cesta, banda y deslizamiento

La mecánica del marco se ha mantenido estable durante cuatro décadas. La Autoridad gestiona el dólar de Singapur frente a una cesta ponderada por el comercio de las monedas de sus principales socios comerciales, una medida conocida como tipo de cambio efectivo nominal del dólar de Singapur, o S$NEER. El S$NEER es el objetivo intermedio de la política y se mantiene dentro de una banda de política monetaria. El principal instrumento para mantenerlo en ella es la intervención en el mercado de divisas al contado, normalmente en el par dólar de Singapur/dólar estadounidense, el más líquido.[11]

La banda tiene tres parámetros: su pendiente, que fija el ritmo de apreciación o depreciación a lo largo del tiempo, su anchura y el nivel en el que está centrada. Cada decisión de política ajusta uno o varios de ellos o los deja sin cambios.[12] Según la

© 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.

mayoría de los indicadores, los resultados han sido favorables. En 2001, el presidente de la Autoridad informó de que el dólar de Singapur se había apreciado más de un 70 % en términos ponderados por el comercio desde 1981. La inflación interna había promediado un 2,0 % anual, frente al 6,5 % de los países de la OCDE, mientras que el PIB real había crecido a una media del 7,6 % anual.[13] En el periodo más largo de 1981 a 2010, la inflación promedió un 1,9 % anual.[14]

Del secreto a las declaraciones trimestrales

Durante dos décadas, el marco funcionó en secreto: la Autoridad no revelaba su opinión sobre el tipo de cambio, sus intervenciones ni sus intenciones. En 2001, la Autoridad había comenzado a publicar declaraciones semestrales de política monetaria y a difundir la evolución del dólar de Singapur ponderado por el comercio, que hasta entonces había sido un secreto celosamente guardado.[15] La composición de la cesta y la anchura exacta de la banda siguen sin revelarse hoy en día.[16]

Las declaraciones se publicaron cada abril y octubre desde octubre de 2003 hasta octubre de 2023. Desde 2024, la Autoridad las publica cuatro veces al año, en enero, abril, julio y octubre. Las decisiones de 2026 ilustran el ajuste fino del instrumento. Tras una declaración sin cambios el 29 de enero de 2026, la Autoridad aumentó ligeramente la pendiente de la banda el 14 de abril de 2026 y muy ligeramente el 27 de julio de 2026, antes de dejar todos los parámetros sin cambios el 14 de octubre de 2026.[17]

Las reservas oficiales de divisas que respaldan el marco son considerables. A finales de septiembre de 2026, los activos de reserva oficiales de Singapur ascendían a 433 400 millones de dólares estadounidenses, de los cuales 418 900 millones correspondían a reservas en divisas.[18] En virtud de las modificaciones de la ley presentadas en el Parlamento en 2021 y debatidas en 2022, la Autoridad también puede transferir al gobierno las reservas que no necesite para la política monetaria y la estabilidad financiera, a cambio de valores públicos no negociables denominados

© 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.

Reserves Management Government Securities. Solo la Autoridad decide el importe y el momento de esas transferencias.[19] El capítulo I de la parte D examina el sistema más amplio de capital estatal en el que se insertan estas reservas.

Notas

1. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 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" (consultado en noviembre de 2026): «a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985», seguida de una flotación administrada dentro de una banda no revelada en torno a una paridad central. ↩
3. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, pp. 1–2: una moneda fuerte y creíble consagrada como pilar clave de la política macroeconómica; «we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978». ↩
4. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 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»; cita de Goh: «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, enero de 2000: la política monetaria centrada en el tipo de cambio «evolved gradually through the early 1980s». ↩
6. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 1: el elevado componente importado del

© 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.

gasto interno; instrumentos tradicionales «ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy»; una moneda fuerte como señal de que Singapur «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, consultado en noviembre de 2026): el tipo de cambio «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 (texto refundido vigente reproducido por LawPlayer, consultado en noviembre de 2026), s. 4(1)(a): «to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy»; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (consultado en noviembre de 2026): este objetivo está consagrado en la MAS Act. ↩
9. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2: la MAS «maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar», limitando el crédito bancario en dólares de Singapur a no residentes salvo para actividades económicas y restringiendo los derivados interbancarios en dólares de Singapur, como las permutas (swaps) y las opciones sobre divisas y tipos de interés. ↩
10. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4: la MAS «has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place», lo que permitió el despegue del mercado de bonos en dólares de Singapur. Véase también Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, pp. 2–3 y 6: se permitió a los bancos crear Asian Currency Units para aceptar depósitos en monedas distintas del dólar de Singapur; «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” (consultado en noviembre de 2026): gestión del dólar de Singapur frente a una cesta de monedas ponderada por el comercio, el S$NEER, como objetivo intermedio; el S$NEER se mantiene «within the boundaries of the policy band»; el «primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market», preferentemente en el par S$–US$. ↩
12. Monetary Authority of Singapore, “Recent History” de las decisiones de política monetaria (mas.gov.sg, consultado en noviembre de 2026): cada decisión se registra bajo los tres epígrafes «Slope of Policy Band», «Width of Policy Band» y «Level at which Policy Band is Centred», y los parámetros sin cambios se indican como tales. ↩
13. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2: desde 1981, el dólar de Singapur «has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis»; inflación interna media del 2,0 % anual frente al 6,5 % de la OCDE; crecimiento medio del PIB real del 7,6 % anual. ↩
14. Wikipedia, “Monetary Authority of Singapore” (consultado en noviembre de 2026): la inflación interna promedió un 1,9 % anual de 1981 a 2010. ↩
15. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julio de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4: «Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate»; declaraciones semestrales de política monetaria; publicación de «the movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret». ↩
16. Wikipedia, “Singapore dollar” (consultado en noviembre de 2026): la moneda se gestiona frente a «a concealed basket of currencies of Singapore’s major trading partners and competitors» y flota «within an undisclosed bandwidth of a central parity»; Monetary Authority of Singapore, “Singapore’s Monetary Policy Framework” (consultado en noviembre de 2026), que menciona la cesta ponderada por el comercio sin indicar su composición ni la anchura de la banda. ↩

© 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.

17. Monetary Authority of Singapore, “Recent History” de las decisiones de política monetaria (consultado en noviembre de 2026): 29 de enero de 2026, sin cambios; 14 de abril de 2026, pendiente ligeramente aumentada; 27 de julio de 2026, pendiente muy ligeramente aumentada; 14 de octubre de 2026, ningún parámetro modificado. Véase también Monetary Authority of Singapore, “Recent History” de las decisiones de política monetaria (mas.gov.sg, consultado en noviembre de 2026): «Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October»; las declaraciones «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, última actualización: 30 de octubre de 2026): a septiembre de 2026 (datos provisionales), activos de reserva oficiales de 433 412,40 millones de dólares estadounidenses, de los cuales 418 914,90 millones en reservas de divisas. ↩

19. Monetary Authority of Singapore, “FAQs on Reserves Management Government Securities” (mas.gov.sg, consultado en noviembre de 2026), con referencia a la nota explicativa del 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” (consultado en noviembre de 2026): los RMGS son «a type of non-marketable security issued by the Government to MAS». ↩

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

© 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.

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

© 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.