# Uma política monetária centrada na taxa de câmbio

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

## Da paridade fixa à flutuação administrada

A Autoridade nasceu em tempos turbulentos para o sistema monetário internacional. Em agosto de 1971, poucos meses após sua abertura, os Estados Unidos suspenderam a conversibilidade do dólar em ouro. Em junho de 1973, segundo o relato do presidente da Autoridade em 2001, o sistema de Bretton Woods de taxas de câmbio fixas finalmente ruiu, e o dólar de Singapura passou a flutuar.[1] Outros relatos descrevem o período de 1973 a 1985 como uma fase em que o dólar esteve atrelado a uma cesta de moedas não divulgada e ponderada pelo comércio, seguida, a partir de 1985, por uma flutuação administrada dentro de uma banda não divulgada.[2] As duas descrições são menos opostas do que parecem: a partir de 1973, o dólar de Singapura deixou de ter uma paridade fixa em relação a uma única moeda, e seu valor passou a ser administrado em relação a uma cesta cuja composição a Autoridade mantinha em segredo.

Tirando uma lição desses acontecimentos, o governo fez de uma moeda forte e crível um dos pilares da política macroeconômica e encarregou a Autoridade de assegurá-la. Os controles cambiais herdados da área da libra esterlina foram desmontados

© 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.

passo a passo durante a década de 1970, até que a última restrição foi eliminada em 1978.[3] A eliminação do controle cambial abriu Singapura ao capital internacional. Também tornou mais difícil a gestão da moeda, porque especuladores passaram a poder movimentar recursos livremente.

## A virada de 1981

A mudança decisiva veio em 1981. Com a aceleração da inflação mundial após o segundo choque do petróleo, Goh Keng Swee, que assumira a presidência da Autoridade, fez da inflação baixa o objetivo central da política monetária. Deslocou o foco para a taxa de câmbio como instrumento principal. Em suas palavras, "in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar" (em 1981 houve um reconhecimento mais claro de que a maneira de vencer a inflação é ter um dólar de Singapura forte).[4] O levantamento histórico da própria Autoridade acrescenta que o arcabouço evoluiu gradualmente ao longo do início da década de 1980.[5]

O raciocínio era, antes de tudo, econômico. O elevado conteúdo importado da despesa interna fazia com que a inflação em Singapura fosse determinada em grande parte pelos preços externos e pela taxa de câmbio. Instrumentos tradicionais, como a oferta monetária e as taxas de juros, eram considerados ineficazes numa economia com esse grau de abertura. Uma moeda forte tinha também um significado político: sinalizava que Singapura seguia uma política econômica disciplinada e se distinguia dos muitos países em desenvolvimento que gastavam cronicamente acima de suas receitas e depreciavam suas moedas.[6]

A Autoridade ainda explica seu arcabouço nos mesmos termos. Numa economia pequena e aberta, em que as exportações e importações brutas de bens e serviços superam 300% do PIB, a taxa de câmbio exerce uma influência muito mais forte sobre a inflação do que a taxa de juros.[7] A lei formula o objetivo em conformidade: a seção 4(1)(a) indica como primeiro objetivo principal da Autoridade "to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy" (manter a estabilidade de preços propícia ao crescimento sustentável da economia).[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.

## A defesa do arcabouço: a não internacionalização

Uma política cambial sem controles de capital traz um risco. Como uma moeda pequena pode se tornar alvo de ataques especulativos, a Autoridade não presumia que especuladores com apostas erradas seriam sempre punidos pelo mercado. Manteve, por isso, uma política explícita de desestimular a internacionalização do dólar de Singapura. Os bancos tinham limites para conceder crédito em dólares de Singapura a não residentes, salvo para atividade econômica, e certos derivativos interbancários em dólares de Singapura eram restringidos.[9]

Na prática, a política separava dois mercados. No plano offshore, o Asian Dollar Market descrito no Capítulo IV desta parte tornou-se um grande mercado de moedas estrangeiras, contabilizado em Asian Currency Units desde 1968. No plano onshore, o dólar de Singapura continuou sendo uma moeda usada principalmente em transações internas e no comércio, que a Autoridade podia administrar sem temer um grande estoque offshore. O Capítulo IV da Parte D mostra como a política foi flexibilizada após 1998, quando a Autoridade considerou que a economia e o sistema financeiro haviam se tornado suficientemente resilientes. Em 2001, restavam apenas as restrições mais essenciais.[10]

## Cesta, banda e deslizamento

A mecânica do arcabouço permaneceu estável por quatro décadas. A Autoridade administra o dólar de Singapura em relação a uma cesta, ponderada pelo comércio, das moedas de seus principais parceiros comerciais, medida conhecida como taxa de câmbio efetiva nominal do dólar de Singapura, ou S$NEER. A S$NEER é a meta intermediária da política e é mantida dentro de uma banda de política. O principal instrumento para mantê-la ali é a intervenção no mercado de câmbio à vista, em geral no par dólar de Singapura/dólar norte-americano, o mais líquido.[11]

A banda de política tem três parâmetros: sua inclinação, que define o ritmo de apreciação ou depreciação ao longo do tempo, sua largura e o nível em que está centrada. Cada decisão de política ajusta um ou mais deles ou os mantém inalterados.[12] Pela maioria dos critérios, os resultados foram favoráveis. Em 2001, o

© 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.

presidente da Autoridade informou que o dólar de Singapura se valorizara mais de 70% em base ponderada pelo comércio desde 1981. A inflação interna fora em média de 2,0% ao ano, contra 6,5% nos países da OCDE, enquanto o PIB real crescera em média 7,6% ao ano.[13] No período mais longo de 1981 a 2010, a inflação foi em média de 1,9% ao ano.[14]

## Do sigilo às declarações trimestrais

Durante duas décadas, o arcabouço operou em sigilo: a Autoridade não revelava sua visão sobre a taxa de câmbio, suas intervenções nem suas intenções. Em 2001, a Autoridade já começara a publicar declarações semestrais de política monetária e a divulgar os movimentos do dólar de Singapura ponderado pelo comércio, até então um segredo muito bem guardado.[15] A composição da cesta e a largura exata da banda continuam não divulgadas até hoje.[16]

As declarações foram emitidas todo abril e outubro, de outubro de 2003 a outubro de 2023. Desde 2024, a Autoridade as emite quatro vezes por ano, em janeiro, abril, julho e outubro. As decisões de 2026 ilustram a calibragem fina do instrumento. Depois de uma declaração sem alterações em 29 de janeiro de 2026, a Autoridade aumentou levemente a inclinação da banda em 14 de abril de 2026 e muito levemente em 27 de julho de 2026, antes de manter todos os parâmetros inalterados em 14 de outubro de 2026.[17]

As reservas cambiais oficiais que sustentam o arcabouço são substanciais. No fim de setembro de 2026, os ativos de reserva oficiais de Singapura somavam US$ 433,4 bilhões, dos quais as reservas em moeda estrangeira respondiam por US$ 418,9 bilhões.[18] Com base em alterações da lei apresentadas ao Parlamento em 2021 e debatidas em 2022, a Autoridade pode também transferir ao governo reservas de que não necessite para a política monetária e a estabilidade financeira, em troca de Reserves Management Government Securities (títulos públicos não negociáveis de gestão de reservas). Apenas a Autoridade decide o montante e o momento dessas transferências.[19] O Capítulo I da Parte D examina o sistema mais amplo de capital estatal em que essas reservas se inserem.

© 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.

# Notas

1. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho 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" (acesso em novembro de 2026): "a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985", seguida de uma flutuação administrada dentro de uma banda não divulgada em torno de uma paridade central. ↩
3. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 1–2: uma moeda forte e crível consagrada como pilar central da política macroeconômica; "we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978". ↩
4. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho 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"; citando 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, janeiro de 2000: a política monetária centrada na taxa de câmbio "evolved gradually through the early 1980s". ↩
6. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 1: o elevado conteúdo importado da despesa interna; instrumentos tradicionais "ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy"; uma moeda forte como sinal de que Singapura "was different from the many developing countries which chronically outspent their revenues and depreciated their currencies". ↩

© 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.

7. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (mas.gov.sg, acesso em novembro de 2026): a taxa de câmbio "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 consolidado atual reproduzido por LawPlayer, acesso em novembro de 2026), seção 4(1)(a): "to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy"; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (acesso em novembro de 2026): esse objetivo está consagrado no MAS Act. ↩
9. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2: a MAS "maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar", limitando o crédito bancário em dólares de Singapura a não residentes, salvo para atividade econômica, e restringindo derivativos interbancários em dólares de Singapura, como swaps e opções de moeda e de taxa de juros. ↩
10. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4: a MAS "has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place", permitindo a decolagem do mercado de títulos em dólares de Singapura. Ver também Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2–3 e 6: bancos autorizados a constituir Asian Currency Units para aceitar depósitos em moedas diferentes do dólar de Singapura; "We have come a long way since 1968 when we started promoting the Asian Dollar Market." ↩
11. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (acesso em novembro de 2026): gestão do dólar de Singapura em relação a uma cesta de moedas ponderada pelo comércio, a S$NEER, como meta intermediária; a S$NEER mantida "within the boundaries of the policy band"; o "primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market", de preferência S$–US$. ↩

© 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.

12. Monetary Authority of Singapore, "Recent History" das decisões de política monetária (mas.gov.sg, acesso em novembro de 2026): cada decisão é registrada sob as três rubricas "Slope of Policy Band", "Width of Policy Band" e "Level at which Policy Band is Centred", com os parâmetros inalterados indicados como tais. ↩
13. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2: desde 1981, o dólar de Singapura "has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis"; inflação interna média de 2,0% ao ano, contra 6,5% na OCDE; crescimento médio do PIB real de 7,6% ao ano. ↩
14. Wikipedia, "Monetary Authority of Singapore" (acesso em novembro de 2026): a inflação interna foi em média de 1,9% ao ano de 1981 a 2010. ↩
15. Lee Hsien Loong, discurso na MAS 30th Anniversary Conference, 20 de julho de 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4: "Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate"; declarações semestrais de política monetária; publicação dos "the movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret". ↩
16. Wikipedia, "Singapore dollar" (acesso em novembro de 2026): a moeda é administrada em relação a "a concealed basket of currencies of Singapore's major trading partners and competitors" e flutua "within an undisclosed bandwidth of a central parity"; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework" (acesso em novembro de 2026), que menciona a cesta ponderada pelo comércio sem indicar sua composição nem a largura da banda. ↩
17. Monetary Authority of Singapore, "Recent History" das decisões de política monetária (acesso em novembro de 2026): 29 de janeiro de 2026, sem alteração; 14 de abril de 2026, inclinação levemente aumentada; 27 de julho de 2026, inclinação muito levemente aumentada; 14 de outubro de 2026, nenhum parâmetro alterado. Ver também Monetary Authority of Singapore, "Recent History" das decisões de política monetária (mas.gov.sg, acesso em novembro de 2026): "Monetary Policy Statements are issued four times a year, in

© 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.

January, April, July and October"; as declarações "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 atualização em 30 de outubro de 2026): em setembro de 2026 (dados preliminares), ativos de reserva oficiais de US$ 433.412,40 milhões, dos quais reservas em moeda estrangeira de US$ 418.914,90 milhões. ↩

19. Monetary Authority of Singapore, "FAQs on Reserves Management Government Securities" (mas.gov.sg, acesso em novembro de 2026), com referência à nota explicativa do 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" (acesso em novembro de 2026): os RMGS são "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 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. 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.

© 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.