# Une politique monétaire centrée sur le taux de change

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 parité fixe au flottement administré

L'Autorité est née à une époque agitée pour le système monétaire international. En août 1971, quelques mois après son ouverture, les États-Unis suspendirent la convertibilité du dollar en or. En juin 1973, selon le récit qu'en fit le président de l'Autorité en 2001, le système de changes fixes de Bretton Woods s'effondra définitivement et le dollar de Singapour fut mis en flottement.[1] D'autres récits décrivent la période de 1973 à 1985 comme une phase durant laquelle le dollar était rattaché à un panier de monnaies non publié, pondéré par les échanges commerciaux, suivie à partir de 1985 d'un flottement administré à l'intérieur d'une bande non publiée.[2] Les deux descriptions s'opposent moins qu'il n'y paraît : à partir de 1973, le dollar de Singapour n'avait plus de parité fixe à l'égard d'une monnaie unique, puisque sa valeur était pilotée par rapport à un panier dont l'Autorité gardait la composition secrète.

Tirant la leçon de ces événements, le gouvernement fit d'une monnaie forte et crédible l'un des piliers de la politique macroéconomique et chargea l'Autorité de la garantir. Les contrôles des changes hérités de la zone sterling furent démantelés pas

© 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.

à pas au cours des années 1970, jusqu'à la suppression de la dernière restriction en 1978.[3] La suppression du contrôle des changes ouvrit Singapour aux capitaux internationaux. Elle rendit aussi la gestion de la monnaie plus difficile, car les spéculateurs pouvaient désormais déplacer librement des fonds.

## Le tournant de 1981

Le changement décisif intervint en 1981. Alors que l'inflation mondiale s'accélérait après le second choc pétrolier, Goh Keng Swee, devenu président de l'Autorité, fit d'une inflation basse l'objectif central de la politique monétaire. Il en recentra l'action sur le taux de change comme instrument principal. Selon ses propres termes, « en 1981, on reconnut plus clairement que le moyen de vaincre l'inflation était d'avoir un dollar de Singapour fort ».[4] L'étude historique de l'Autorité elle-même ajoute que ce cadre s'est mis en place progressivement au début des années 1980.[5]

Le raisonnement était d'abord économique. Comme les dépenses intérieures comportaient une forte part d'importations, l'inflation à Singapour dépendait largement des prix étrangers et du taux de change. Les instruments traditionnels, comme la masse monétaire et les taux d'intérêt, étaient jugés inefficaces dans une économie aussi ouverte. Une monnaie forte avait aussi une signification politique : elle montrait que Singapour menait une politique économique disciplinée et se distinguait des nombreux pays en développement qui dépensaient chroniquement plus que leurs recettes et dépréciaient leur monnaie.[6]

L'Autorité explique aujourd'hui encore son cadre dans les mêmes termes. Dans une petite économie ouverte, où les exportations et importations brutes de biens et de services dépassent 300 % du PIB, le taux de change influe beaucoup plus fortement sur l'inflation que le taux d'intérêt.[7] La loi formule l'objectif en conséquence : la section 4(1)(a) désigne comme premier objet principal de l'Autorité celui de « maintenir une stabilité des prix propice à une croissance durable de l'économie ».[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.

## Défendre le cadre : la non-internationalisation

Une politique de change sans contrôle des capitaux comporte un risque. Une petite monnaie pouvant devenir la cible d'attaques spéculatives, l'Autorité ne partait pas du principe que le marché sanctionnerait toujours les spéculateurs qui parient à tort. Elle mena donc une politique explicite visant à décourager l'internationalisation du dollar de Singapour. Les banques étaient limitées dans l'octroi de crédits en dollars de Singapour à des non-résidents, sauf pour financer une activité économique, et certains dérivés interbancaires en dollars de Singapour étaient soumis à restrictions.[9]

Dans les faits, cette politique séparait deux marchés. Offshore, le marché du dollar asiatique (Asian Dollar Market) décrit au chapitre IV de la présente partie devint un vaste marché de devises, comptabilisé depuis 1968 dans les Asian Currency Units. Onshore, le dollar de Singapour restait une monnaie utilisée principalement pour les transactions intérieures et le commerce, que l'Autorité pouvait piloter sans craindre l'existence d'un important réservoir offshore. Le chapitre IV de la partie D montre comment cette politique fut assouplie après 1998, lorsque l'Autorité jugea que l'économie et le système financier étaient devenus suffisamment résilients. En 2001, seules les restrictions les plus essentielles subsistaient.[10]

## Panier, bande et glissement

Les mécanismes du cadre sont restés stables depuis quatre décennies. L'Autorité pilote le dollar de Singapour par rapport à un panier, pondéré par les échanges commerciaux, des monnaies de ses principaux partenaires commerciaux, une mesure appelée taux de change effectif nominal du dollar de Singapour, ou S$NEER. Le S$NEER est l'objectif intermédiaire de la politique monétaire et il est maintenu à l'intérieur d'une bande de fluctuation. Le principal outil pour l'y maintenir est l'intervention sur le marché des changes au comptant, généralement sur la paire dollar de Singapour contre dollar US, la plus liquide.[11]

La bande comporte trois paramètres : sa pente, qui fixe le rythme d'appréciation ou de dépréciation dans le temps, sa largeur et le niveau sur lequel elle est centrée. Chaque décision de politique monétaire ajuste un ou plusieurs de ces paramètres ou

© 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.

les laisse inchangés.[12] Selon la plupart des critères, les résultats ont été favorables. En 2001, le président de l'Autorité indiquait que le dollar de Singapour s'était apprécié de plus de 70 % en termes pondérés par les échanges depuis 1981. L'inflation intérieure s'était établie en moyenne à 2,0 % par an, contre 6,5 % pour les pays de l'OCDE, tandis que le PIB réel avait progressé en moyenne de 7,6 % par an.[13] Sur la période plus longue de 1981 à 2010, l'inflation a été en moyenne de 1,9 % par an.[14]

## Du secret aux déclarations trimestrielles

Pendant deux décennies, le cadre a fonctionné dans le secret, l'Autorité ne révélant ni son appréciation du taux de change, ni ses interventions, ni ses intentions. En 2001, l'Autorité avait commencé à publier des déclarations semestrielles de politique monétaire et à diffuser l'évolution du dollar de Singapour pondéré par les échanges, jusque-là un secret jalousement gardé.[15] La composition du panier et la largeur exacte de la bande ne sont toujours pas publiées.[16]

Les déclarations ont été publiées chaque année en avril et en octobre d'octobre 2003 à octobre 2023. Depuis 2024, l'Autorité les publie quatre fois par an, en janvier, avril, juillet et octobre. Les décisions de 2026 illustrent la finesse du réglage de l'instrument. Après une déclaration sans changement le 29 janvier 2026, l'Autorité a légèrement relevé la pente de la bande le 14 avril 2026, puis très légèrement le 27 juillet 2026, avant de laisser tous les paramètres inchangés le 14 octobre 2026.[17]

Les réserves de change officielles qui adossent ce cadre sont considérables. À fin septembre 2026, les avoirs de réserve officiels de Singapour s'élevaient à 433,4 milliards de dollars US, dont 418,9 milliards de dollars US de réserves en devises.[18] En vertu de modifications de la loi présentées au Parlement en 2021 et débattues en 2022, l'Autorité peut également transférer au gouvernement les réserves dont elle n'a pas besoin pour la politique monétaire et la stabilité financière, en contrepartie de Reserves Management Government Securities (RMGS), des titres d'État non négociables. L'Autorité décide seule du montant et du calendrier de ces transferts.[19] Le chapitre I de la partie D examine le système plus large de capital public dans lequel s'inscrivent ces réserves.

© 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.

# Notes

1. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 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 » (consulté en novembre 2026) : « a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985 », suivi d'un flottement administré à l'intérieur d'une bande non publiée autour d'une parité centrale. ↩
3. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 1–2 : une monnaie forte et crédible consacrée comme pilier essentiel de la politique macroéconomique ; « we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978 ». ↩
4. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 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 » ; citant 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, janvier 2000 : la politique monétaire centrée sur le taux de change « evolved gradually through the early 1980s ». ↩
6. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 1 : la forte part d'importations dans les dépenses intérieures ; instruments traditionnels « ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy » ; une monnaie forte comme signe que Singapour « 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, consulté en novembre 2026) : le taux de change « 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 (texte révisé en vigueur tel que reproduit par LawPlayer, consulté en novembre 2026), section 4(1)(a) : « to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy » ; Monetary Authority of Singapore, « Singapore's Monetary Policy Framework » (consulté en novembre 2026) : cet objectif est inscrit dans le MAS Act. ↩

9. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2 : la MAS « maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar », en limitant le crédit bancaire en dollars de Singapour aux non-résidents, sauf pour des activités économiques, et en restreignant les dérivés interbancaires en dollars de Singapour tels que les swaps et options de change et de taux d'intérêt. ↩

10. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4 : la MAS « has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place », ce qui a permis l'essor du marché obligataire en dollars de Singapour. Voir aussi Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2–3 et 6 : banques autorisées à créer des Asian Currency Units pour recevoir des dépôts dans d'autres monnaies que le dollar de Singapour ; « 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 » (consulté en novembre 2026) : pilotage du dollar de Singapour par rapport à un panier de monnaies pondéré par les échanges commerciaux, le S$NEER, comme objectif intermédiaire ; le S$NEER est maintenu « within the boundaries of the policy band » ; le « primary tool for managing the

© 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.

S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market », de préférence S$–US$. ↩

12. Monetary Authority of Singapore, « Recent History » des décisions de politique monétaire (mas.gov.sg, consulté en novembre 2026) : chaque décision est consignée sous les trois rubriques « Slope of Policy Band », « Width of Policy Band » et « Level at which Policy Band is Centred », les paramètres inchangés étant signalés comme tels. ↩

13. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 2 : depuis 1981, le dollar de Singapour « has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis » ; inflation intérieure moyenne de 2,0 % par an contre 6,5 % pour l'OCDE ; croissance moyenne du PIB réel de 7,6 % par an. ↩

14. Wikipedia, « Monetary Authority of Singapore » (consulté en novembre 2026) : l'inflation intérieure a été en moyenne de 1,9 % par an de 1981 à 2010. ↩

15. Lee Hsien Loong, allocution à la MAS 30th Anniversary Conference, 20 juillet 2001, *BIS Review* 67/2001, p. 4 : « Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate » ; déclarations semestrielles de politique monétaire ; publication des « movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret ». ↩

16. Wikipedia, « Singapore dollar » (consulté en novembre 2026) : la monnaie est pilotée par rapport à « a concealed basket of currencies of Singapore's major trading partners and competitors » et flotte « within an undisclosed bandwidth of a central parity » ; Monetary Authority of Singapore, « Singapore's Monetary Policy Framework » (consulté en novembre 2026), qui mentionne le panier pondéré par les échanges sans en indiquer la composition ni la largeur de la bande. ↩

17. Monetary Authority of Singapore, « Recent History » des décisions de politique monétaire (consulté en novembre 2026) : 29 janvier 2026, aucun changement ; 14 avril 2026, pente légèrement relevée ; 27 juillet 2026, pente très légèrement relevée ; 14 octobre 2026, aucun paramètre modifié. Voir aussi

© 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.

Monetary Authority of Singapore, « Recent History » des décisions de politique monétaire (mas.gov.sg, consulté en novembre 2026) : « Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October » ; les déclarations « 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, dernière mise à jour le 30 octobre 2026) : en septembre 2026 (chiffres provisoires), avoirs de réserve officiels de 433 412,40 millions de dollars US, dont 418 914,90 millions de dollars US de réserves en devises. ↩

19. Monetary Authority of Singapore, « FAQs on Reserves Management Government Securities » (mas.gov.sg, consulté en novembre 2026), renvoyant à la note explicative du 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 » (consulté en novembre 2026) : les RMGS sont « 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.

© 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.

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.