Wechselkursorientierte Geldpolitik

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

Von der festen Parität zum gesteuerten Floating

Die Behörde entstand in einer unruhigen Zeit für das internationale Währungssystem. Im August 1971, wenige Monate nach ihrer Eröffnung, setzten die Vereinigten Staaten die Konvertibilität des Dollars in Gold aus. Im Juni 1973 brach nach der Darstellung des Vorsitzenden der Behörde aus dem Jahr 2001 das Bretton-Woods-System fester Wechselkurse endgültig zusammen, und der Singapur-Dollar wurde freigegeben.[1] Andere Darstellungen beschreiben die Zeit von 1973 bis 1985 als Phase, in der der Dollar an einen nicht offengelegten, handelsgewichteten Währungskorb gebunden war. Ab 1985 folgte danach ein gesteuertes Floating innerhalb eines nicht offengelegten Bandes.[2] Die beiden Beschreibungen widersprechen sich weniger, als es scheint. Ab 1973 hatte der Singapur-Dollar keine feste Parität gegenüber einer einzelnen Währung mehr, denn sein Wert wurde gegenüber einem Korb gesteuert, dessen Zusammensetzung die Behörde geheim hielt.

© 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.

Die Regierung zog aus diesen Ereignissen eine Lehre. Sie machte eine starke und glaubwürdige Währung zu einem der Pfeiler der makroökonomischen Politik und beauftragte die Behörde, diese zu gewährleisten. Die aus dem Sterlinggebiet übernommenen Devisenkontrollen wurden in den 1970er-Jahren schrittweise abgebaut, bis 1978 die letzte Beschränkung fiel.[3] Die Aufhebung der Devisenkontrolle öffnete Singapur für internationales Kapital. Sie erschwerte aber auch die Steuerung der Währung, weil Spekulanten nun frei Gelder bewegen konnten.

Die Wende von 1981

Der entscheidende Wandel kam 1981. Als sich die weltweite Inflation nach dem zweiten Ölschock beschleunigte, machte Goh Keng Swee, der den Vorsitz der Behörde übernommen hatte, niedrige Inflation zum zentralen Ziel der Geldpolitik. Er verlagerte ihren Schwerpunkt auf den Wechselkurs als wichtigstes Instrument. In seinen Worten: „in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar".[4] Der historische Überblick der Behörde selbst ergänzt, dass sich der Rahmen in den frühen 1980er-Jahren schrittweise entwickelte.[5]

Die Begründung war zunächst ökonomisch. Wegen des hohen Importanteils der Inlandsausgaben wurde die Inflation in Singapur weitgehend von den ausländischen Preisen und vom Wechselkurs bestimmt. Herkömmliche Instrumente wie Geldmenge und Zinsen galten in einer so offenen Volkswirtschaft als wirkungslos. Eine starke Währung hatte zudem eine politische Bedeutung. Sie signalisierte, dass Singapur eine disziplinierte Wirtschaftspolitik verfolgte und sich von den vielen Entwicklungsländern unterschied, die chronisch mehr ausgaben, als sie einnahmen, und ihre Währungen abwerteten.[6]

Die Behörde erläutert ihren Rahmen bis heute mit denselben Argumenten. In einer kleinen und offenen Volkswirtschaft, in der die Brutto-Exporte und -Importe von Waren und Dienstleistungen mehr als 300 Prozent des BIP ausmachen, beeinflusst

© 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.

der Wechselkurs die Inflation viel stärker als der Zins.[7] Der Act formuliert das Ziel entsprechend: Section 4(1)(a) nennt als erstes Hauptziel der Behörde „to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy".[8]

Absicherung des Rahmens: keine Internationalisierung

Eine Wechselkurspolitik ohne Kapitalverkehrskontrollen birgt ein Risiko. Eine kleine Währung kann zum Ziel spekulativer Angriffe werden. Die Behörde ging deshalb nicht davon aus, dass der Markt Spekulanten mit falschen Wetten stets bestrafen werde. Sie verfolgte daher ausdrücklich die Politik, die Internationalisierung des Singapur-Dollars nicht zu fördern. Banken durften Gebietsfremden Kredite in Singapur-Dollar nur eingeschränkt gewähren, es sei denn, es ging um wirtschaftliche Tätigkeit. Bestimmte Interbanken-Derivate in Singapur-Dollar waren beschränkt.[9]

Im Ergebnis trennte diese Politik zwei Märkte. Offshore wuchs der in Kapitel IV dieses Teils beschriebene Asian Dollar Market zu einem großen Markt in Fremdwährungen heran, seit 1968 in Asian Currency Units gebucht. Onshore blieb der Singapur-Dollar eine Währung, die vor allem für inländische Geschäfte und den Handel diente. Die Behörde konnte sie steuern, ohne einen großen Offshore-Bestand fürchten zu müssen. Kapitel IV von Teil D zeigt, wie die Politik nach 1998 gelockert wurde, als die Behörde Wirtschaft und Finanzsystem für hinreichend widerstandsfähig hielt. Bis 2001 blieben nur die unerlässlichsten Beschränkungen bestehen.[10]

Korb, Band und Crawl

Die Mechanik des Rahmens ist seit vier Jahrzehnten stabil. Die Behörde steuert den Singapur-Dollar gegenüber einem handelsgewichteten Korb der Währungen ihrer wichtigsten Handelspartner. Diese Größe heißt nominaler effektiver Wechselkurs des Singapur-Dollars oder S$NEER. Der S$NEER ist das Zwischenziel der Politik und wird innerhalb eines Politikbandes gehalten. Hauptinstrument dafür sind Interventionen am Devisenkassamarkt, meist in Singapur-Dollar gegen US-Dollar, das liquideste Währungspaar.[11]

© 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.

Das Politikband hat drei Parameter: seine Steigung, die das Tempo der Aufwertung oder Abwertung im Zeitverlauf bestimmt, seine Breite und das Niveau, um das es zentriert ist. Jede geldpolitische Entscheidung passt einen oder mehrere davon an oder lässt sie unverändert.[12] Nach den meisten Maßstäben sind die Ergebnisse günstig. 2001 berichtete der Vorsitzende der Behörde, der Singapur-Dollar sei seit 1981 handelsgewichtet um mehr als 70 Prozent gestiegen. Die Inflation im Inland habe durchschnittlich 2,0 Prozent pro Jahr betragen, gegenüber 6,5 Prozent in den OECD-Ländern, während das reale BIP im Schnitt um 7,6 Prozent jährlich gewachsen sei.[13] Über den längeren Zeitraum von 1981 bis 2010 lag die Inflation bei durchschnittlich 1,9 Prozent pro Jahr.[14]

Von der Geheimhaltung zu vierteljährlichen Erklärungen

Zwei Jahrzehnte lang funktionierte der Rahmen im Verborgenen. Die Behörde legte weder ihre Einschätzung des Wechselkurses noch ihre Interventionen oder Absichten offen. Bis 2001 hatte sie begonnen, halbjährliche geldpolitische Erklärungen zu veröffentlichen und die Entwicklung des handelsgewichteten Singapur-Dollars bekannt zu geben, die zuvor ein streng gehütetes Geheimnis gewesen war.[15] Die Zusammensetzung des Korbes und die genaue Breite des Bandes sind bis heute nicht offengelegt.[16]

Von Oktober 2003 bis Oktober 2023 erschienen die Erklärungen jeweils im April und Oktober. Seit 2024 gibt die Behörde sie viermal jährlich heraus, im Januar, April, Juli und Oktober. Die Entscheidungen des Jahres 2026 zeigen, wie fein das Instrument justiert wird. Nach einer Erklärung ohne Änderung am 29. Januar 2026 erhöhte die Behörde die Steigung des Bandes am 14. April 2026 leicht und am 27. Juli 2026 sehr leicht. Am 14. Oktober 2026 ließ sie alle Parameter unverändert.[17]

Die amtlichen Devisenreserven, die den Rahmen stützen, sind beträchtlich. Ende September 2026 beliefen sich die amtlichen Währungsreserven Singapurs auf 433,4 Milliarden US$, davon 418,9 Milliarden US$ Devisenreserven.[18] Nach Änderungen des Act, die 2021 ins Parlament eingebracht und 2022 beraten wurden, kann die Behörde Reserven, die sie für Geldpolitik und Finanzstabilität nicht benötigt, auch

© 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.

an die Regierung übertragen. Im Gegenzug erhält sie nicht marktfähige Reserves Management Government Securities. Über Höhe und Zeitpunkt solcher Übertragungen entscheidet allein die Behörde.[19] Kapitel I von Teil D untersucht das umfassendere System staatlichen Kapitals, zu dem diese Reserven gehören.

Anmerkungen

1. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 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" (abgerufen im November 2026): „a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985", gefolgt von einem gesteuerten Floating innerhalb einer nicht offengelegten Bandbreite um eine zentrale Parität. ↩
3. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 1–2: eine starke und glaubwürdige Währung als zentraler Pfeiler der makroökonomischen Politik verankert; „we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978". ↩
4. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 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"; mit einem Zitat von 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, Januar 2000: Die wechselkursorientierte Geldpolitik „evolved gradually through the early 1980s". ↩

© 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.

6. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 1: der hohe Importanteil der Inlandsausgaben; herkömmliche Instrumente „ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy"; eine harte Währung als Zeichen, dass 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, abgerufen im November 2026): Der Wechselkurs „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 (aktuelle revidierte Fassung, wiedergegeben von LawPlayer, abgerufen im November 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" (abgerufen im November 2026): Dieses Ziel ist im MAS Act verankert. ↩

9. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 2: Die MAS „maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar", beschränkte Bankkredite in Singapur-Dollar an Gebietsfremde außer für wirtschaftliche Tätigkeit und beschränkte Interbanken-Derivate in Singapur-Dollar wie Währungs- und Zinsswaps sowie Optionen. ↩

10. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 4: Die MAS „has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place", was den Aufschwung des Anleihemarkts in Singapur-Dollar ermöglichte. Siehe auch Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 2–3 und 6: Banken durften Asian Currency Units errichten, um Einlagen in anderen Währungen als dem Singapur-Dollar anzunehmen; „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" (abgerufen im November 2026): Steuerung des Singapur-Dollars gegenüber einem handelsgewichteten Währungskorb, dem S$NEER, als Zwischenziel; der S$NEER wird „within the boundaries of the policy band" gehalten; das „primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market", vorzugsweise S$–US$. ↩

12. Monetary Authority of Singapore, „Recent History" der geldpolitischen Entscheidungen (mas.gov.sg, abgerufen im November 2026): Jede Entscheidung wird unter den drei Rubriken „Slope of Policy Band", „Width of Policy Band" und „Level at which Policy Band is Centred" festgehalten, unveränderte Parameter werden als solche gekennzeichnet. ↩

13. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 2: Seit 1981 sei der Singapur-Dollar „has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis"; Inflation im Inland durchschnittlich 2,0 Prozent pro Jahr gegenüber 6,5 Prozent in der OECD; reales BIP-Wachstum durchschnittlich 7,6 Prozent pro Jahr. ↩

14. Wikipedia, „Monetary Authority of Singapore" (abgerufen im November 2026): Die Inflation im Inland betrug von 1981 bis 2010 durchschnittlich 1,9 Prozent pro Jahr. ↩

15. Lee Hsien Loong, Rede auf der Konferenz zum 30-jährigen Bestehen der MAS, 20. Juli 2001, *BIS Review* 67/2001, S. 4: „Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate"; halbjährliche geldpolitische Erklärungen; Veröffentlichung der „movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret". ↩

16. Wikipedia, „Singapore dollar" (abgerufen im November 2026): Die Währung wird gegenüber „a concealed basket of currencies of Singapore's major trading partners and competitors" gesteuert und schwankt „within an undisclosed bandwidth of a central parity"; Monetary Authority of Singapore, „Singapore's Monetary Policy Framework" (abgerufen im November 2026), das den handelsgewichteten Korb nennt, ohne seine Zusammensetzung oder die Breite des Bandes anzugeben. ↩

© 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“ der geldpolitischen Entscheidungen (abgerufen im November 2026): 29. Januar 2026 keine Änderung; 14. April 2026 Steigung leicht erhöht; 27. Juli 2026 Steigung sehr leicht erhöht; 14. Oktober 2026 keine Änderung der Parameter. Siehe auch Monetary Authority of Singapore, „Recent History“ der geldpolitischen Entscheidungen (mas.gov.sg, abgerufen im November 2026): „Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October“; Erklärungen „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, zuletzt aktualisiert am 30. Oktober 2026): Stand September 2026 (vorläufig) amtliche Währungsreserven von 433.412,40 Millionen US$, davon Devisenreserven 418.914,90 Millionen US$. ↩
19. Monetary Authority of Singapore, „FAQs on Reserves Management Government Securities“ (mas.gov.sg, abgerufen im November 2026), unter Verweis auf die Erläuterungen zur 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“ (abgerufen im November 2026): RMGS sind „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.