환율 중심 통화정책

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

고정 평가에서 관리변동환율제로

통화청은 국제통화제도가 격변하던 시기에 탄생했습니다. 통화청이 문을 연 지 몇 달 지나지 않은 1971년 8월, 미국은 달러의 금 태환을 정지했습니다. 2001년 통화청 의장의 설명에 따르면, 1973년 6월 브레턴우즈 고정환율제가 최종적으로 붕괴했고 싱가포르달러는 변동환율제로 전환되었습니다.[1] 다른 자료들은 1973년부터 1985년까지를 싱가포르달러가 공개되지 않은 무역가중 통화 바스켓에 고정된 시기로, 1985년부터를 공개되지 않은 밴드 안에서의 관리변동환율제 시기로 설명합니다.[2] 두 설명은 보기만큼 상반되지 않습니다. 1973년부터 싱가포르달러는 단일 통화에 대한 고정 평가를 더 이상 갖지 않았고, 그 가치는 통화청이 구성을 비밀로 유지한 바스켓을 기준으로 관리되었기 때문입니다.

이러한 사건들에서 교훈을 얻은 정부는 강하고 신뢰할 수 있는 통화를 거시경제정책의 기둥 가운데 하나로 삼았고, 이를 보장하는 임무를 통화청에 맡겼습니다. 파운드 지역에서 물려받은 외환통제는 1970년대에 단계적으로 철폐

© 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.

되었고, 1978년 마지막 제한이 폐지되었습니다.[3] 외환통제의 철폐로 싱가포르는 국제자본에 문을 열었습니다. 동시에 통화 관리는 더 어려워졌습니다. 이제 투기 세력이 자금을 자유롭게 움직일 수 있었기 때문입니다.

1981년의 전환

결정적 변화는 1981년에 찾아왔습니다. 제2차 석유파동 이후 세계적 인플레이션이 가속하자, 통화청 의장직을 넘겨받은 고켕스위(Goh Keng Swee)는 낮은 인플레이션을 통화정책의 핵심 목표로 삼았습니다. 그는 정책의 초점을 주된 수단인 환율로 옮겼습니다. 그의 말에 따르면 "in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar"(1981년에는 인플레이션을 이기는 길이 강한 싱가포르달러에 있다는 인식이 더 분명해졌다)였습니다.[4] 통화청 자체의 역사 개관은 이 체계가 1980년대 초에 걸쳐 점진적으로 발전했다고 덧붙입니다.[5]

그 논리는 무엇보다 경제적인 것이었습니다. 국내 지출에서 수입품이 차지하는 비중이 높았기 때문에, 싱가포르의 인플레이션은 대체로 해외 물가와 환율에 의해 결정되었습니다. 통화량이나 금리 같은 전통적 수단은 이 정도로 개방된 경제에서는 효과가 없다고 여겨졌습니다. 강한 통화에는 정치적 의미도 있었습니다. 강한 통화는 싱가포르가 규율 있는 경제정책을 추구하며, 만성적으로 세입보다 많이 지출하고 통화가치를 떨어뜨리는 많은 개발도상국과 다르다는 신호였습니다.[6]

통화청은 지금도 같은 논리로 자신의 정책 체계를 설명합니다. 상품·서비스의 수출입 총액이 GDP의 300%를 넘는 작은 개방경제에서는 환율이 금리보다 인플레이션에 훨씬 강한 영향을 미친다는 것입니다.[7] 법도 이에 맞추어 목표를 규정합니다. section 4(1) (a)호(section 4(1)(a))는 통화청의 첫 번째 주된 목적으로 "경제의 지속 가능한 성장에 도움이 되는 물가 안정을 유지하는 것"을 명시합니다.[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.

체계의 방어: 비국제화

자본통제 없는 환율정책에는 위험이 따릅니다. 작은 통화는 투기적 공격의 표적이 될 수 있습니다. 그래서 통화청은 잘못 베팅한 투기 세력이 언제나 시장에서 응징당하리라고 가정하지 않았습니다. 통화청은 싱가포르달러의 국제화를 억제하는 명시적 정책을 유지했습니다. 은행은 경제활동 목적을 제외하고는 비거주자에게 싱가포르달러 신용을 제공하는 데 제한을 받았고, 싱가포르달러 표시 은행간 파생상품 일부도 제한되었습니다.[9]

결과적으로 이 정책은 두 시장을 분리했습니다. 역외에서는 이 편 제IV장에서 서술한 아시아달러시장(Asian Dollar Market)이 1968년 이래 아시아통화단위(Asian Currency Unit, ACU)에 계상되는 대규모 외화 시장으로 성장했습니다. 역내에서는 싱가포르달러가 주로 국내 거래와 무역에 쓰이는 통화로 남았습니다. 통화청은 거대한 역외 자금 풀을 걱정하지 않고 이 통화를 관리할 수 있었습니다. 제D편 제IV장은 1998년 이후 이 정책이 어떻게 완화되었는지 보여줍니다. 통화청은 그 무렵 경제와 금융제도가 충분한 회복력을 갖추었다고 판단했습니다. 2001년에는 가장 필수적인 제한만 남았습니다.[10]

바스켓, 밴드, 크롤

이 체계의 작동 방식은 40년 동안 안정적으로 유지되었습니다. 통화청은 주요 교역상대국 통화로 구성된 무역가중 바스켓을 기준으로 싱가포르달러를 관리합니다. 이 지표를 싱가포르달러 명목실효환율(S$NEER)이라고 합니다. S$NEER는 정책의 중간목표이며 정책 밴드 안에서 유지됩니다. 이를 위한 주된 수단은 현물 외환시장 개입이며, 대개 가장 유동성이 높은 싱가포르달러/미국달러 통화쌍으로 이루어집니다.[11]

정책 밴드에는 세 가지 변수가 있습니다. 시간에 따른 절상 또는 절하 속도를 정하는 기울기, 밴드의 폭, 그리고 밴드의 중심 수준입니다. 각 정책 결정은 이 가운데 하나 이상을 조정하거나 그대로 둡니다.[12] 대부분의 지표로 볼 때 결과는 양호했습니다. 2001년 통화청 의장은 1981년 이후 싱가포르달러가 무역가중 기준으로 70% 넘게 상승했다고 보고했습니다. 같은 기간 국내 인플레이션

© 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.

은 연평균 2.0%로 OECD 국가들의 6.5%에 비해 낮았고, 실질 GDP는 연평균 7.6% 성장했습니다.[13] 1981년부터 2010년까지의 더 긴 기간에 인플레이션은 연평균 1.9%였습니다.[14]

비밀주의에서 분기별 성명으로

20년 동안 이 체계는 비밀리에 운영되었습니다. 통화청은 환율에 대한 견해도, 개입 내역도, 의도도 밝히지 않았습니다. 2001년에 이르러 통화청은 반기별 통화정책 성명을 발표하고, 그때까지 철저히 비밀로 지켜 온 무역가중 싱가포르달러의 움직임을 공개하기 시작했습니다.[15] 바스켓의 구성과 밴드의 정확한 폭은 오늘날까지도 공개되지 않고 있습니다.[16]

성명은 2003년 10월부터 2023년 10월까지 매년 4월과 10월에 발표되었습니다. 2024년부터 통화청은 1월, 4월, 7월, 10월 연 4회 성명을 발표합니다. 2026년의 결정들은 이 수단이 얼마나 정밀하게 조정되는지 보여 줍니다. 2026년 1월 29일 변동 없는 성명을 낸 뒤, 통화청은 2026년 4월 14일 밴드의 기울기를 소폭 높였고 2026년 7월 27일 다시 아주 소폭 높였습니다. 그리고 2026년 10월 14일에는 모든 변수를 그대로 두었습니다.[17]

이 체계를 뒷받침하는 공식 외환보유액은 상당합니다. 2026년 9월 말 싱가포르의 공식 준비자산은 4,334억 미국달러였으며, 그중 외화준비금이 4,189억 미국달러를 차지했습니다.[18] 2021년 의회에 제출되어 2022년 심의된 법 개정에 따라, 통화청은 통화정책과 금융안정에 필요하지 않은 준비자산을 시장성 없는 준비자산운용국채(Reserves Management Government Securities)를 받고 정부에 이전할 수도 있습니다. 이전의 금액과 시기는 통화청이 단독으로 결정합니다.[19] 이 준비자산이 속한 더 넓은 국가자본 체제는 제D편 제I장에서 살펴봅니다.

주

1. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 1면: “In August 1971, just months after MAS was formed, 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.

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"(최종 접속일 2026년 11월): "a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985", 이후 중심 평가의 공개되지 않은 변동폭 안에서의 관리변동환율제. ↩
3. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 1–2면: 강하고 신뢰할 수 있는 통화를 거시경제정책의 핵심 기둥으로 확립함; "we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978". ↩
4. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 1면: 고켕스위는 "clarified low inflation as the key policy objective, and shifted the focus of monetary policy onto the exchange rate as the principal policy instrument"; 고켕스위 인용: "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, 2000년 1월: 환율 중심 통화정책은 "evolved gradually through the early 1980s". ↩
6. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 1면: 국내 지출의 높은 수입 비중; 전통적 수단은 "ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy"; 경화는 싱가포르가 "was different from the many developing countries which chronically outspent their revenues and depreciated their currencies"라는 신호. ↩
7. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"(mas.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): 환율은 "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". ↩

© 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.

8. Monetary Authority of Singapore Act 1970(LawPlayer가 게재한 현행 개정본, 최종 접속일 2026년 11월), s. 4(1)(a): “to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy”; Monetary Authority of Singapore, “Singapore’s Monetary Policy Framework”(최종 접속일 2026년 11월): 이 목표는 MAS법에 명시되어 있음. ↩

9. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 2면: MAS는 “maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar”, 경제활동 목적을 제외하고 비거주자에 대한 싱가포르달러 은행 신용을 제한하고, 통화·금리 스와프와 옵션 같은 싱가포르달러 은행간 파생상품을 제한함. ↩

10. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 4면: MAS는 “has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place”, 이로써 싱가포르달러 채권시장이 도약할 수 있었음. 또한 Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 2–3면 및 6면: 은행들이 비싱가포르달러 예금을 받기 위해 아시아통화단위를 설치하도록 허용됨; “We have come a long way since 1968 when we started promoting the Asian Dollar Market.” 참조. ↩

11. Monetary Authority of Singapore, “Singapore’s Monetary Policy Framework”(최종 접속일 2026년 11월): 무역가중 통화바스켓, 즉 중간목표인 S$NEER를 기준으로 싱가포르달러를 관리함; S$NEER는 “within the boundaries of the policy band” 유지됨; “primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market”, 주로 S$–US$로 이루어짐. ↩

12. Monetary Authority of Singapore, 통화정책 결정의 “Recent History”(mas.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): 각 결정은 “Slope of Policy Band”, “Width of Policy Band”, “Level at which Policy Band is Centred”의 세 항목으로 기록되며, 변동 없는 변수는 그렇게 표시됨. ↩

© 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.

13. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 2면: 1981년 이후 싱가포르달러는 "has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis"; 국내 인플레이션 연평균 2.0%, OECD 6.5%; 실질 GDP 연평균 성장률 7.6%. ↩

14. Wikipedia, "Monetary Authority of Singapore"(최종 접속일 2026년 11월): 1981년부터 2010년까지 국내 인플레이션은 연평균 1.9%. ↩

15. Lee Hsien Loong, MAS 30주년 기념 회의 연설, 2001년 7월 20일, *BIS Review* 67/2001, 4면: "Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate"; 반기별 통화정책 성명; "the movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret"의 공개. ↩

16. Wikipedia, "Singapore dollar"(최종 접속일 2026년 11월): 이 통화는 "a concealed basket of currencies of Singapore's major trading partners and competitors"를 기준으로 관리되며 "within an undisclosed bandwidth of a central parity" 변동함; Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"(최종 접속일 2026년 11월)는 무역가중 바스켓을 언급하지만 그 구성이나 밴드의 폭은 밝히지 않음. ↩

17. Monetary Authority of Singapore, 통화정책 결정의 "Recent History"(최종 접속일 2026년 11월): 2026년 1월 29일 변동 없음; 2026년 4월 14일 기울기 소폭 상향; 2026년 7월 27일 기울기 아주 소폭 상향; 2026년 10월 14일 모든 변수 변동 없음. 또한 Monetary Authority of Singapore, 통화정책 결정의 "Recent History"(mas.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월): "Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October"; 성명은 "were issued in April and October between October 2003 to October 2023" 참조. ↩

18. Monetary Authority of Singapore, "International Reserves and Foreign Currency Liquidity"(mas.gov.sg, 최종 업데이트 2026년 10월 30일): 2026년 9월 기준(잠정), 공식 준비자산 4,334억 1,240만 미국달러, 그중 외화준비금 4,189억 1,490만 미국달러. ↩

© 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.

19. Monetary Authority of Singapore, “FAQs on Reserves Management Government Securities”(mas.gov.sg, 최종 접속일 2026년 11월), MAS (Amendment) Bill 2021의 설명자료 인용: “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”(최종 접속일 2026년 11월): RMGS는 “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. 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.