La Asian Currency Unit

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

La primera licencia, de octubre de 1968

Los aspectos prácticos se fueron concretando a lo largo de 1968. En la primavera de ese año se formularon propuestas para crear un departamento separado que pudiera aceptar depósitos en divisas de no residentes y prestarlos a prestatarios no residentes. La sucursal de Bank of America en Singapur obtuvo una licencia para establecer una unidad de este tipo y comenzó a operar en octubre de 1968.[1] Una ponencia presentada en Singapur en 1977 por James Chia sitúa el inicio del mercado en ese mismo mes.[2] Ngiam Kee Jin subrayó más tarde que Singapur partía con ventaja frente a otros centros asiáticos porque fue el primero en permitir que un banco extranjero operara una unidad de banca offshore.[3]

La licencia la concedió el Gobierno, ya que la Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) aún no existía. Relatos posteriores describen no obstante la Asian Currency Unit como una creación de la MAS, entre ellos el discurso conmemorativo de 2021, que presenta la ACU como una cuenta de registro introducida tras la creación de la MAS.[4] La discrepancia refleja probablemente el hecho de que la MAS administró y amplió el marco de las ACU a partir de 1971, cuando asumió la supervisión de los bancos, el control de

© 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.

cambios y la supervisión de la banca offshore.[5] El capítulo C.V describe ese traspaso de funciones. El mercado en sí, su primera unidad y su primer incentivo fiscal datan de 1968.

Un banco dentro de un banco

La ACU era un mecanismo contable con consecuencias jurídicas. Un banco que deseara operar en el Asian Dollar Market tenía que obtener una autorización y registrar sus operaciones offshore en una unidad separada, distinta de su negocio ordinario. Las casas matrices debían comprometerse a cubrir cualquier déficit de liquidez de sus ACU.[6] Una ACU era así un banco dentro de un banco: compartía la personalidad jurídica y el capital de su matriz, pero sus libros, sus contrapartes autorizadas y su tratamiento fiscal se regían por normas propias.

El diseño cumplía dos fines. Permitía a Singapur conceder privilegios fiscales y regulatorios al negocio offshore sin extenderlos al sistema bancario nacional. También protegía la economía nacional frente a las entradas y salidas de un mercado cuyo tamaño podía superar pronto la masa monetaria nacional. Cada ACU recibía directrices de gestión individuales que regulaban el origen y la aplicación de sus fondos.[7] El negocio bancario ordinario, conocido más tarde como Domestic Banking Unit, seguía sujeto a coeficientes de reservas, normas de liquidez y control de cambios.

El aislamiento de la economía nacional

La separación entre el negocio offshore y el doméstico se garantizaba mediante varios instrumentos. Las ACU podían operar libremente con no residentes, pero sus operaciones con residentes estaban restringidas. Sus préstamos a residentes tributaban al tipo pleno del impuesto sobre sociedades, del 40 %, y, según Bernauer, la MAS los limitaba en general a un total de 30 millones de dólares de Singapur. Los depositantes residentes no bancarios seguían sujetos a la retención en origen del 40 % sobre los intereses de los depósitos en divisas, de modo que no tenían ningún motivo fiscal para trasladar sus ahorros de dólares de Singapur al mercado offshore.

© 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 barrera nunca fue estanca. Los depósitos en dólares de Singapur estaban sujetos a un coeficiente de caja del seis por ciento y a ratios de activos líquidos, mientras que los depósitos en ACU no lo estaban. Los bancos tenían, por tanto, un incentivo para ofrecer a los residentes un rendimiento algo mejor en un depósito en divisas y cubrir el riesgo de cambio mediante un swap. Las autoridades consideraron varias respuestas, desde remunerar las reservas hasta extender los coeficientes de reservas a los depósitos en ACU, y acabaron confiando en la persuasión moral (moral suasion).[8] La persuasión moral presuponía una comunidad bancaria reducida y un regulador cuyo disgusto tuviera peso. Ambas condiciones se daban en Singapur. Juntas configuraron la cultura supervisora descrita en el capítulo E.I.

La liberalización del control de cambios fue relajando la barrera por etapas. A partir de julio de 1973 las personas físicas residentes en Singapur podían mantener en ACU hasta 100 000 dólares de Singapur en determinadas divisas, las sociedades hasta 3 millones y los fondos de inversión (unit trusts) autorizados hasta 5 millones de dólares de Singapur. En febrero de 1976 los límites para sociedades y personas físicas se elevaron a 5 millones y 250 000 dólares de Singapur, respectivamente. Desde enero de 1977 las personas físicas podían mantener hasta 500 000 dólares de Singapur. Cuando el control de cambios se suprimió por completo en junio de 1978, se permitió a los residentes tomar y conceder préstamos en todas las monedas.[9] El marco de las ACU sobrevivió a este cambio porque sus funciones fiscales y prudenciales seguían siendo útiles.

Los primeros seguidores

El monopolio de Bank of America duró un año. En octubre de 1969 la sucursal en Singapur del Chartered Bank abrió una ACU, seguida por el First National City Bank of New York, el Bank of Tokyo y la Hongkong and Shanghai Banking Corporation. La lista es reveladora. Combinaba un pionero estadounidense, los dos bancos de cambio británicos cuya historia describe el capítulo B.II, un destacado banco estadounidense de los grandes centros monetarios y el principal banco japonés de divisas. El Asian Dollar Market fue desde sus inicios un mercado de

© 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.

bancos internacionales que utilizaban Singapur como lugar de registro y de negociación. Los bancos locales se incorporaron más tarde y desempeñaron un papel secundario en sus primeros años.

En los años de formación, alrededor del 90 % de los depósitos estaban denominados en dólares estadounidenses, la mayoría con vencimientos de uno a tres meses.[10] Los tipos no tenían límites legales y seguían los tipos del eurodólar en Londres y en Europa continental, ya que el arbitraje mantenía alineados ambos mercados. El nuevo mercado estuvo así integrado desde el principio en el sistema mundial del dólar. Sus rasgos distintivos residían en su ubicación, su horario y su envoltorio jurídico.

Un error frecuente

El nombre sugiere que el Asian Dollar Market operaba con una moneda asiática. En realidad, el «dólar asiático» no era más que un dólar estadounidense, u otra divisa convertible, depositado en una ACU en Singapur, del mismo modo que un eurodólar es un dólar depositado fuera de Estados Unidos. Alrededor del 90 % de los fondos estaban en dólares estadounidenses, y el resto principalmente en marcos alemanes, francos suizos, francos franceses, yenes y libras esterlinas. El propio dólar de Singapur estaba excluido del mercado, ya que las autoridades se resistieron durante mucho tiempo a su uso offshore.[11]

Notas

1. Suresh Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star* (Malasia), 17 de octubre de 2015: propuestas en la primavera de 1968 de un departamento separado para aceptar depósitos en divisas de no residentes y prestarlos a prestatarios no residentes; la sucursal de Bank of America en Singapur obtuvo licencia para establecer una ACU, que comenzó a operar en octubre de 1968. El artículo habla de una licencia del Gobierno sin precisar el ministerio. ↩
2. James Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Malaya Law Review* 16, p. 16: «Since its inception in October 1968, the Asian dollar

© 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.

market has made a major impact on the financial scene in Asia and in particular Singapore.» ↩

3. Ngiam Kee Jin, "Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects", en Takatoshi Ito y Anne O. Krueger (eds.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago, University of Chicago Press, 1996, pp. 359–386, p. 359: Singapur «was the first to allow a foreign bank to operate an offshore banking unit, as far back as 1968»; nota 1: «The unit was operated by the Bank of America.» ↩

4. Lee Hsien Loong, discurso del 7 de octubre de 2021: una vez creada, la MAS estableció la ACU, «a novel booking account, to allow banks to accept deposits and lend in non-Singapore dollars», para evitar que el flujo de fondos hacia el Asian Dollar Market terminara «disrupting domestic monetary management». ↩

5. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 58: entre las funciones de la MAS figuran «the supervision and regulation of banking and financial institutions, exchange control, and the supervision of the business of offshore banks»; los bancos «must seek a license from the MAS» antes de emprender negocios en dólares asiáticos. ↩

6. Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star*, 17 de octubre de 2015, sobre el registro separado de las operaciones de las ACU y el compromiso de las casas matrices de cubrir cualquier déficit de liquidez. ↩

7. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 58: los bancos autorizados «must set up their own separate accounting departments – the Asian Currency Units. Each ACU receives individual management guidelines that govern even the sources and uses of its funds.» ↩

8. Bernauer, "The Asian Dollar Market", pp. 48 y 59: préstamos a residentes nacionales gravados al 40 % frente al 10 % de los préstamos a no residentes; préstamos de las ACU a residentes locales limitados «to a total of 30 million Singapore dollars» (Bernauer añade «about 1.4 million U.S. dollars per lending institution», lo que no se corresponde con el tipo de cambio de la época, y en la p. 59 refiere el mismo límite a los préstamos a no residentes, al parecer por

© 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.

error), y mantenimiento de la retención en origen del 40 % sobre los «domestic non-bank residents' interest from foreign currency deposits in ACU's». Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 59, sobre el coeficiente de caja no remunerado del seis por ciento y los requisitos de activos líquidos para los depósitos en dólares de Singapur, el incentivo de los bancos para trasladar a los residentes a depósitos en ACU y las opciones consideradas por las autoridades: «Of these options, Singapore authorities have come to rely on moral suasion.». ↩

9. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, pp. 17–18: límites desde julio de 1973 de 100 000 S$ para personas físicas, 3 millones de S$ para sociedades y 5 millones de S$ o el 15 % de los fondos para los unit trusts autorizados; aumentos en febrero de 1976 a 5 millones de S$ para sociedades y 250 000 S$ para personas físicas; 500 000 S$ para personas físicas desde enero de 1977. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 50: «In June 1978, exchange controls were completely lifted. Residents were permitted to borrow and lend in all currencies and to deal in foreign exchange.». ↩

10. Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star*, 17 de octubre de 2015: la sucursal del Chartered Bank en Singapur abrió una cuenta ACU en octubre de 1969, seguida por «First National City Bank of New York, Bank of Tokyo and the Hong Kong and Shanghai Banking Corporation». Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star*, 17 de octubre de 2015: en los años de formación, alrededor del 90 % de los depósitos en divisas estaban en dólares estadounidenses, la mayoría con vencimientos de uno a tres meses. ↩

11. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 17: «About 90 per cent of the funds in the market are US dollars, the remainder being mainly Deutsche marks, Swiss francs, French francs, Japanese yen and sterling.» En el mismo sentido, Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 61, nota 1: el dólar representaba «90 percent of transactions in the Asian dollar markets». ↩

© 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.

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