El mercado de eurodólares y el huso horario asiático

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

El mercado de eurodólares en Londres

El Asian Dollar Market (mercado del dólar asiático) fue la contrapartida regional de un mercado que se había desarrollado en Europa durante la década anterior. Un eurodólar es un depósito en dólares mantenido en un banco fuera de Estados Unidos. Existen varios relatos sobre su origen. Uno de los más conocidos se refiere al Moscow Narodny Bank, un banco registrado en Londres en 1919 cuyas acciones pertenecían a la Unión Soviética. El 28 de febrero de 1957 se le transfirió una suma de 800 000 dólares, con lo que se crearon los que a menudo se describen como los primeros eurodólares. Se dice que el propio nombre procede de la dirección de télex «Eurobank» de un banco de propiedad soviética con sede en París, la Banque Commerciale pour l'Europe du Nord.[1]

La anécdota de la Guerra Fría explica los primeros depósitos. El tamaño que alcanzó el mercado tuvo otras causas. Los depósitos en eurodólares resultaban atractivos porque estaban libres de los coeficientes de reservas y de las cuotas del seguro de depósitos que se aplicaban a los bancos en Estados Unidos, mientras que la Regulation Q de la Reserva Federal limitaba los intereses que los bancos

© 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.

estadounidenses podían pagar por los depósitos nacionales. Un banco en Londres podía, por tanto, pagar más por un depósito en dólares y aun así prestar a un tipo competitivo. A finales de los años sesenta el mercado había alcanzado unos 70 000 millones de dólares.[2]

Los controles de capital estadounidenses y el crecimiento de los dólares offshore

Washington contribuyó al crecimiento del mercado offshore con sus propias medidas contra la salida de capitales. En julio de 1963 el presidente Kennedy introdujo el Interest Equalization Tax (impuesto de igualación de intereses), que se aplicaba a las compras de valores extranjeros por estadounidenses realizadas después del 18 de julio de 1963. El impuesto pretendía hacer menos rentable la inversión en el extranjero y reducir el déficit de la balanza de pagos. Concebido como una medida temporal, se mantuvo hasta 1974. En un aspecto, su efecto fue el contrario de su finalidad. Los mercados financieros respondieron con una elusión a gran escala y con el desarrollo del mercado de eurodólares, que ofrecía financiación en dólares fuera del alcance de las normas estadounidenses.[3]

La lección no pasó desapercibida para los gobiernos de jurisdicciones más pequeñas. Cada restricción en un gran sistema financiero creaba una demanda de un lugar donde pudiera realizarse el mismo negocio con normas más ligeras. El mercado offshore era producto de la diferencia regulatoria. Quien ofreciera un entorno jurídico creíble, bancos competentes y una ubicación conveniente podía captar parte de esa demanda. Londres reunía las tres cosas, junto con su larga historia como centro bancario mundial. La cuestión en la segunda mitad de los años sesenta era si un segundo centro podía hacer por Asia lo que Londres hacía por Europa.

El huso horario asiático

Los argumentos a favor de un centro asiático se basaban en primer lugar en el reloj. Los bancos y las empresas asiáticos utilizaban ampliamente el dólar en el comercio y la inversión, pero antes de 1968 dependían de las infraestructuras de Nueva York y Londres. Debido a la diferencia horaria, un banco de Asia oriental rara vez podía

© 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.

completar una operación con un banco londinense en un solo día hábil, ya que el mercado de Londres permanecía cerrado durante la mayor parte de la jornada laboral asiática. Como señaló un análisis de 1983, Singapur tenía una ventaja sobre Hong Kong y Tokio porque las 15.30 en Singapur correspondían a las 9.00 en Londres.[4] Un operador de Singapur podía así cerrar la jornada asiática traspasando posiciones a Londres en el momento en que abría el mercado europeo.

El mismo argumento ocupa el centro del relato fundacional que Singapur cuenta sobre su sector financiero. Según la versión del primer ministro Lee Hsien Loong en 2021, Albert Winsemius, el economista neerlandés que asesoraba al Gobierno de Singapur, se reunió en 1968 con su amigo J. D. van Oenen, vicepresidente de la sucursal de Bank of America en Singapur. Van Oenen le mostró un globo terráqueo y le explicó cómo Singapur ocupaba el hueco en el horario mundial de negociación entre América y Europa. Van Oenen expuso la idea en un documento, que llegó a Hon Sui Sen y se debatió con el primer ministro Lee Kuan Yew. En palabras del discurso: «Así nació el Asian Dollar Market, para salvar la brecha en los mercados mundiales y financiar el crecimiento de la región».[5]

El discurso presenta a Hon como «entonces ministro de Finanzas». En realidad, el cargo lo ocupaba Goh Keng Swee de agosto de 1967 a agosto de 1970, mientras que Hon presidió el Economic Development Board hasta 1968 y después el recién fundado Development Bank of Singapore, antes de suceder a Goh como ministro de Finanzas el 11 de agosto de 1970.[6] La discrepancia importa poco para el fondo del asunto. Muestra la rapidez con que la fundación del mercado pasó a formar parte de un relato oficial en el que un pequeño número de funcionarios, asesores extranjeros y banqueros reconoce una oportunidad y actúa sin demora. El propio van Oenen publicó un artículo sobre «The Asian dollar» en *The Banker* en octubre de 1970, dos años después del lanzamiento.[7]

¿Por qué Singapur?

El huso horario por sí solo no explica la elección. Hong Kong se encontraba en un huso horario similar, tenía una comunidad bancaria más antigua y más grande y era la puerta de entrada natural a China. La historiadora económica Catherine Schenk

© 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.

concluye que Singapur no era el lugar más probable para un centro financiero offshore asiático. El factor decisivo fue una diferencia de política. Las autoridades de Hong Kong optaron deliberadamente por no acoger un mercado offshore, una decisión que en un principio apoyaron tanto el Estado como los bancos ya establecidos. Los bancos cambiaron de opinión más tarde, a medida que crecía el mercado de Singapur.[8] En mayo de 1965, tras dos oleadas de crisis bancaria en febrero y abril de ese año, Hong Kong había impuesto además una moratoria a las nuevas licencias bancarias, que mantuvo a los nuevos operadores fuera de su sector bancario hasta 1978.[9]

La iniciativa partió de un banco. Como la presencia estadounidense en Vietnam había incrementado el uso del dólar en la región, Bank of America esperaba desde mediados de los años sesenta que la zona de Asia-Pacífico se convirtiera en una fuente privilegiada de fondos en dólares. Su plan consistía en ofrecer a inversores más pequeños depósitos a tipos de mercado con un mínimo de 25 000 dólares, frente a los 100 000 dólares exigidos en Londres. Necesitaba un Gobierno dispuesto a conceder los incentivos fiscales necesarios. Singapur, que carecía de una base de recursos naturales, se mostró receptivo porque esperaba que los ingresos procedentes de los servicios financieros reforzaran su balanza de pagos y diversificaran su economía.[10]

El momento también era político. En 1968 Singapur se preparaba para la retirada de las fuerzas británicas, que examina el capítulo C.III, mientras buscaba nuevas fuentes de empleo y de divisas. El mercado offshore no requería suelo, recursos naturales ni una gran mano de obra. Requería legislación, competencia administrativa y la confianza de los bancos extranjeros, y todo ello podía aportarlo un Gobierno pequeño y decidido. La decisión de seguir adelante en 1968 forma parte, por tanto, de la misma estrategia de supervivencia que dio origen al Economic Development Board y a los polígonos industriales.

Notas

1. Wikipedia, “Eurodollar” (consultado en noviembre de 2026): el Moscow Narodny Bank era «an English limited liability company registered in London

© 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.

in 1919, whose shares were owned by the Soviet Union», y el 28 de febrero de 1957 «the sum of $800,000 was duly transferred, creating the first eurodollars». Wikipedia, "Eurodollar" (consultado en noviembre de 2026): «The 'eurodollar' name comes from BCEN's telex address, 'Eurobank'.». ↩

2. Wikipedia, "Eurodollar" (consultado en noviembre de 2026), sobre la Regulation Q como «the U.S. Federal Reserve's ceiling on interest payable on domestic deposits» y sobre los depósitos en eurodólares, que estaban «free of reserve requirements and deposit insurance assessments». Wikipedia, "Eurodollar" (consultado en noviembre de 2026): a finales de los años sesenta el mercado se situaba en «$70 billion». ↩

3. Wikipedia, "Interest Equalization Tax" (consultado en noviembre de 2026): implantado en julio de 1963, aplicable a las compras «made after July 18, 1963», con el objetivo de hacer «less profitable for U.S. investors to invest abroad»; «Originally intended to be a temporary tax, it lasted until 1974.». Wikipedia, "Interest Equalization Tax" (consultado en noviembre de 2026): «financial markets responded over time with massive evasion of the tax, along with the development of the eurodollar market». ↩

4. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 48: «Far Eastern bankers generally could not consummate transactions with London banks within a single day»; «Singapore had the advantage over Hong Kong and Tokyo – 3:30 p.m. there corresponds to 9:00 a.m. in London.» ↩

5. Lee Hsien Loong, discurso en la MAS50 Partners Appreciation Evening, 7 de octubre de 2021 (pmo.gov.sg, consultado en noviembre de 2026): «In 1968, Dr Albert Winsemius, who was then the chief economic advisor to the Singapore government» habló con J. D. van Oenen; «Mr Van Oenen was the vice-president of the Bank of America branch in Singapore»; «Showing Winsemius a globe, he explained how Singapore occupied the gap in global trading hours between America and Europe». Lee Hsien Loong, discurso del 7 de octubre de 2021, sobre el documento enviado a Hon Sui Sen, presentado como «then Finance Minister», su debate con el primer ministro Lee Kuan Yew y la frase «Thus was born the Asian Dollar Market, to bridge the gap in global markets as well as to finance the growth of the region.». ↩

© 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. Wikipedia, “Goh Keng Swee” (consultado en noviembre de 2026): ministro de Finanzas «17 August 1967 – 10 August 1970»; Wikipedia, “Hon Sui Sen” (consultado en noviembre de 2026): primer presidente del Economic Development Board de 1961 a 1968, presidente del Development Bank of Singapore de 1968 a 1970, ministro de Finanzas desde el 11 de agosto de 1970, descrito como «a supporter of the establishment of the Asian dollar market». ↩

7. Bibliografía de Catherine R. Schenk, “The origins of the Asia dollar market 1968–1986: Regulatory competition and complementarity in Singapore and Hong Kong”, *Financial History Review*, vol. 27, n.º 1, 2020, pp. 17–44 (cambridge.org, consultado en noviembre de 2026): van Oenen, J. D. (1970), “The Asian dollar”, *The Banker*, octubre, pp. 1096–7. ↩

8. Schenk, “The origins of the Asia dollar market 1968–1986”, resumen (cambridge.org, consultado en noviembre de 2026): «Singapore was not the most likely venue for an Asian offshore financial centre.». Schenk, “The origins of the Asia dollar market 1968–1986”, resumen: «the Hong Kong authorities made a deliberate choice not to host an offshore market in Hong Kong», una decisión «initially supported both by the state and by incumbent banks», «although the banks later changed their view as the Singapore market grew». ↩

9. Catherine R. Schenk, “The Operation of the Moratorium on New Bank Licenses on the Hong Kong Banking System 1965–81”, Hong Kong Institute for Monetary Research, Working Paper 12/2006, resumen (ideas.repec.org, consultado en noviembre de 2026): moratoria impuesta en mayo de 1965 tras «two waves of banking crisis in February and April of that year». Sobre el levantamiento de la moratoria en 1978, Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, p. 359 (cita completa más adelante). ↩

10. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 48, sobre el impulso que llegó «in the mid-1960s from Bank of America», cuya expectativa de que la región se convirtiera en «a prime source for dollar funds» se debía al mayor uso del dólar a raíz de la presencia estadounidense en Vietnam; sobre su plan de ofrecer depósitos con «minimums of only $25,000 instead of the $100,000

© 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.

required in London», y sobre la receptividad de Singapur dada «its lack of a natural resource base». ↩

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