El crecimiento de la banca offshore en los años setenta

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

Las cifras

El crecimiento del mercado en su primera década fue extraordinario. Las cifras oficiales recopiladas por la Monetary Authority of Singapore (MAS, la autoridad monetaria y supervisora financiera) y reproducidas por Bernauer muestran un activo total de las ACU de 30,5 millones de dólares estadounidenses a finales de 1968, 123,0 millones en 1969 y 389,8 millones en 1970. Alcanzó 2976,1 millones en 1972, 6277,1 millones en 1973 y 12 597,4 millones en 1975. En 1979 se situaba en 38 162,7 millones y a finales de 1981 en 85 852,0 millones de dólares estadounidenses. El mercado duplicó con creces su tamaño cada año hasta 1973. Después el crecimiento se moderó, pero siguió siendo elevado según cualquier criterio.[1]

El número de participantes creció con el volumen. Había una ACU en 1968, 16 en 1970, 46 en 1973, 66 en 1975, 101 en 1979 y 108 en marzo de 1980. A finales de 1982 había 120 instituciones con cuentas en dólares asiáticos, de las cuales 74 eran bancos. Entre finales de 1969 y febrero de 1980 el número de bancos extranjeros en Singapur

© 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.

pasó de 7 a 48, mientras que en Hong Kong pasó de 52 a 115. En relación con el mercado offshore mundial, la cuota de Singapur aumentó del 0,35 % en 1970 al 4,77 % a finales de 1981.[2]

Las cifras brutas sobrestiman el tamaño de cualquier mercado offshore porque computan los depósitos que los bancos se colocan entre sí. Chia estimó el tamaño neto del mercado de Singapur, excluidos los redepósitos entre ACU, en 14 400 millones de dólares estadounidenses a finales de 1976, es decir, alrededor del seis por ciento del tamaño neto estimado del mercado de eurodivisas. El tamaño bruto a finales de junio de 1977 era de 18 800 millones de dólares, en manos de 74 ACU. El volumen diario de negociación se estimaba entre 150 y 200 millones de dólares.[3]

De canal a intermediario

El carácter del mercado cambió a medida que crecía. En sus primeros años sirvió principalmente de canal por el que los fondos de Asia fluían hacia Europa y Norteamérica, donde los tipos de interés y las oportunidades de inversión eran mayores. En 1970 los depósitos de clientes no bancarios representaban el 62,5 % de los pasivos de las ACU, mientras que los préstamos a clientes no bancarios suponían solo el 3,6 % del activo. Los créditos interbancarios constituían el 95,0 % del activo.[4] Singapur recogía el ahorro de empresas, bancos centrales y particulares acaudalados de Asia y lo transmitía a Londres.

Las subidas del precio del petróleo de 1973 y 1974 invirtieron la dirección del flujo. A medida que los petrodólares se reciclaban hacia los países en desarrollo, los fondos se desplazaron de Europa y Estados Unidos hacia Asia a través del mercado de Singapur. En su informe anual de 1980, la Monetary Authority of Singapore declaró que a comienzos de 1979 el 76 % de los fondos de las ACU se colocaban en Asia. En 1981 la proporción de depósitos no bancarios había caído al 15,9 %, mientras que los préstamos a clientes no bancarios habían aumentado hasta el 22,7 % del activo.[5] El mercado se había convertido en un intermediario que canalizaba fondos internacionales hacia las economías en crecimiento de la región.

© 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.

Los prestatarios reflejaban la industrialización del Sudeste Asiático. En 1971 más de la mitad de los préstamos de las ACU se destinaban a la industria manufacturera. En 1978 la proporción había caído a alrededor del 28 %, a medida que las instituciones financieras, los gobiernos y las sociedades comerciales adquirían mayor peso.[6] Chia enumera como depositantes de mediados de los años setenta a bancos centrales, sociedades comerciales, particulares acaudalados y bancos comerciales fuera de Singapur, incluidos bancos de eurodólares que traían fondos de Europa por el bajo riesgo político de Singapur.[7] Los particulares acaudalados de esta lista son un primer indicio del negocio de banca privada que Singapur desarrollaría a una escala mucho mayor después de 2000.

A finales de 1981 la estructura del mercado de Singapur se parecía mucho a la de Londres. Los depósitos interbancarios representaban el 77 % de los depósitos en divisas en Singapur y el 76 % en Londres, y los perfiles de vencimiento de activos y pasivos eran casi idénticos.[8] La ramificación se había convertido en un mercado offshore maduro por derecho propio.

Bonos en dólares asiáticos y certificados de depósito

Las autoridades intentaron también desarrollar un mercado de capitales junto al mercado de depósitos. El mercado de bonos en dólares asiáticos comenzó en 1971 con una emisión de 10 millones de dólares estadounidenses del Development Bank of Singapore. Según Chia, los intereses obtenidos por no residentes sobre bonos en dólares asiáticos estaban exentos de impuestos desde agosto de 1973, al igual que el impuesto de timbre. Ngiam sitúa la supresión del impuesto de timbre sobre los bonos en dólares asiáticos en abril de 1980, de modo que ambos relatos discrepan en cuanto al impuesto de timbre.[9] Las emisiones siguieron siendo irregulares. Ngiam contabiliza una emisión en 1971, ninguna en 1974, nueve en 1976, dieciocho en 1980 y 222 emisiones en total entre 1971 y 1992. Los bonos colocados en el mercado sumaron 266 millones de dólares en 1976, frente a 47 millones en 1975.[10]

El mercado de bonos nunca igualó en importancia al mercado de depósitos. Un artículo crítico publicado en 1976 en *Euromoney* llegó a calificarlo de «farsa».[11] La debilidad de los mercados de capitales locales en divisas es un tema recurrente en la

© 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.

historia financiera de Singapur. El capítulo D.II muestra cómo la bolsa de futuros SIMEX creó más tarde otro tipo de profundidad de mercado, mientras que el capítulo D.IV describe los esfuerzos posteriores a 1998 para desarrollar el mercado de bonos.

Centro de captación y centro de contabilización: la división del trabajo con Hong Kong

Hong Kong no se quedó quieto. Sus bancos, muchos de ellos sucursales de los mismos grupos internacionales que operaban ACU en Singapur, organizaban la mayor parte de los préstamos sindicados a prestatarios asiáticos. En 1979 las instituciones de Hong Kong organizaron 53 préstamos sindicados a países asiáticos, frente a 10 de las instituciones de Singapur. Los dos centros se complementaban. Singapur reunía depósitos de numerosas fuentes externas, mientras que Hong Kong los aplicaba. A finales de 1981 los pasivos de los participantes de Hong Kong frente a sus contrapartes de Singapur ascendían a 42 600 millones de dólares, frente a créditos de 28 400 millones.[12]

El Derecho tributario explica buena parte de esta división. Singapur no gravaba los intereses pagados a depositantes no residentes, mientras que Hong Kong aplicaba a esos intereses un impuesto del 15 %. Hong Kong, en cambio, gravaba los beneficios a un tipo más bajo y no gravaba los ingresos offshore. Los bancos estadounidenses con exceso de créditos por impuestos pagados en el extranjero registraban por ello sus préstamos en Hong Kong y los financiaban en Singapur, de modo que Hong Kong pasó a conocerse como el centro de contabilización (booking centre) y Singapur como el centro de captación de fondos (funding centre).[13] Chia predijo en 1977 que Hong Kong podría desplazar a Singapur como centro de captación en cuanto redujera a cero su impuesto sobre los intereses.

La predicción se puso a prueba en febrero de 1982, cuando Hong Kong suprimió el impuesto sobre los intereses obtenidos por no residentes de depósitos en divisas. Sus pasivos por depósitos en dólares asiáticos crecieron entonces más de un 50 %.[14]

© 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.

Hong Kong ya había flexibilizado en 1978 su moratoria sobre las licencias bancarias.[15] La rivalidad entre ambos centros, que comenzó con la decisión de 1968, ha continuado en cada década desde entonces y se examina en el capítulo K.III.

Control monetario y las entradas especulativas de 1972–1973

El mercado offshore trajo a la economía nacional riesgos además de ingresos. La prueba más clara llegó en 1972 y 1973, cuando el capital especulativo afluyó masivamente a Singapur. Como los tipos de interés nacionales eran superiores a los de las eurodivisas, los bancos convertían divisas en dólares de Singapur mediante swaps a través de bancos locales y prestaban los fondos obtenidos a residentes. Entre enero de 1972 y marzo de 1973 los depósitos interbancarios de las ACU en bancos de Singapur aumentaron un 259 %, lo que generó un exceso de liquidez en el país.[16] El episodio demostró que el cerco en torno a las ACU podía franquearse siempre que el diferencial de tipos de interés fuera suficientemente amplio.

Experiencias de este tipo ayudan a explicar una política que configuró el marco monetario de Singapur durante una generación. Las autoridades sostenían que una economía pequeña y abierta con un gran mercado offshore no podía permitirse que su propia moneda se convirtiera en una moneda internacional. Restringieron los préstamos en dólares de Singapur a no residentes y el endeudamiento de no residentes en dólares de Singapur, una política conocida como la no internacionalización del dólar de Singapur. Ngiam describió esta política en 1996 como quizá la más controvertida de las regulaciones que la MAS seguía aplicando, defendida con el argumento de que la internacionalización dificultaría la política monetaria.[17] Su relajación gradual después de 1998 corresponde al capítulo D.IV.

Lo que ganó Singapur

Los beneficios para Singapur fueron sustanciales. Antes de 1968 los servicios financieros y empresariales representaban alrededor del 8 % del producto nacional bruto. En 1980 la proporción superaba el 18 %, mientras que la economía en su conjunto crecía a una media de alrededor del 8 % anual. El superávit de servicios

© 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.

ayudó a financiar un déficit comercial persistente. En 1981 el déficit comercial ascendió a 6300 millones de dólares, de los cuales el 60 % quedó compensado por el superávit neto de la balanza de servicios.[18]

El empleo y las cualificaciones importaban tanto como los ingresos. Entre 1970 y 1979 el empleo en los servicios financieros creció más deprisa que en la industria manufacturera o en el conjunto de la economía. La proporción de trabajadores cualificados en el sector era casi el doble de la media nacional. El mercado formó a una generación de operadores, analistas de crédito y abogados singapurenses en las finanzas internacionales. En 1993 las ACU tenían el 66,2 % del activo total del sector financiero de Singapur, frente al 0,1 % en 1968.[19] El sector financiero de Singapur había pasado de ser un sistema nacional centrado en los bancos comerciales a convertirse en un mercado de fondos internacionales.

Notas

1. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 50, tabla 1, “Asian Dollar Market in Singapore”, activo/pasivo total en millones de dólares estadounidenses al final de cada año: 1968 30,5; 1969 123,0; 1970 389,8; 1971 1062,8; 1972 2976,1; 1973 6277,1; 1974 10 357,5; 1975 12 597,4; 1976 17 354,1; 1977 21 018,3; 1978 27 040,1; 1979 38 162,7; 1980 54 392,6; 1981 85 852,0 (fuente: Monetary Authority of Singapore). Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 50: «the Singapore market which more than doubled in size in each year through 1973. But although growth subsequently tapered off, it remains impressive.». ↩
2. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 50, tabla 1, número de ACU: 1968 1; 1969 11; 1970 16; 1971 21; 1972 24; 1973 46; 1974 56; 1975 66; 1976 69; 1977 78; 1978 85; 1979 101; 1980 108 (finales de marzo de 1980). Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 51: el número de instituciones con cuentas en dólares asiáticos «increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks»; los bancos extranjeros en Hong Kong pasaron de 52 a 115 y en Singapur «from 7 to 48, or nearly sevenfold» entre finales de 1969 y febrero de 1980. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 52, tabla 4: pasivos de las ACU en porcentaje del mercado offshore bruto del dólar, 0,35 en 1970 y

© 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.

4,77 en 1981 (fuente de la estimación del mercado bruto: Morgan Guaranty Trust). ↩

3. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 16: tamaño bruto de 18 800 millones de dólares estadounidenses a finales de junio de 1977 para 74 ACU; tamaño neto de 14 400 millones de dólares estadounidenses a finales de 1976, «equivalent to about 6 per cent of the estimated net size of the Euro-currency market». Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 17: «The market daily volume is estimated to be US$150–200 million.». ↩
4. Bernauer, "The Asian Dollar Market", pp. 52–53 y tabla 5: en sus primeros años el mercado «served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America»; en 1970, depósitos de clientes no bancarios 62,5 % del pasivo, préstamos a clientes no bancarios 3,6 % del activo, fondos interbancarios 95,0 % del activo. ↩
5. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 52: «In its 1980 Annual Report, the Monetary Authority of Singapore (MAS) said that '76 percent of ACU funds were taken up in Asia in early 1979.' … By 1981, the non-bank share of total deposits had fallen to 15.9 percent from 62.5 percent in 1970, while loans to non-bank customers had risen from 3.6 percent of assets in 1970 to 22.7 percent in 1981.» ↩
6. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 56: «In 1971, for example, over 50 percent of ACU's loans were to the manufacturing sector», con un descenso «to about 28 percent of the total in 1978». ↩
7. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 17, que enumera las cuatro categorías de prestamistas, entre ellas «individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit» y los bancos comerciales atraídos por «Singapore's low political risk». ↩
8. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 53: «At the end of 1981, interbank deposits as a proportion of total foreign currency deposits stood at 77 percent in Singapore and 76 percent 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.

9. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, p. 364: «The Asian dollar bond market began in 1971 with the issue of U.S.$10 million by the Development Bank of Singapore. To encourage its development, the stamp duty on Asian dollar bonds was abolished in April 1980.». Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 19: «Stamp duty, as well as non-resident interest earnings on Asian dollar bonds, has also since August 1973 been tax exempt.». ↩

10. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, p. 365, tabla 13.4, número de emisiones de bonos en dólares asiáticos: 1971 1; 1974 0; 1976 9; 1980 18; total 1971–1992 222; nuevas emisiones de 47 millones de dólares estadounidenses en 1975 y de 266 millones en 1976. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 17: «bonds raised in the Asian dollar bond market amounted to US$266 million as against US$47 million in 1975». ↩

11. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 62, bibliografía: Ben Martin, “The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality”, *Euromoney*, noviembre de 1976, pp. 32–35. ↩

12. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 56, tabla 9 (fuente: Bank of Japan): préstamos sindicados a países asiáticos organizados en Hong Kong y en Singapur, 53 y 10 respectivamente en 1979. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 56: «Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them»; pasivos de los participantes de Hong Kong frente a sus contrapartes de Singapur de 42 600 millones de dólares a finales de 1981, frente a créditos de 28 400 millones. ↩

13. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 20: «Hong Kong has an edge over Singapore in that there is no tax on offshore income»; «Hong Kong is known as the ‘booking’ centre and Singapore as the ‘funding’ centre because there is no tax on interest on deposits by non-residents»; en la p. 24 se indica un impuesto sobre beneficios en Hong Kong del 17,5 %. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 57: Hong Kong «until recently, applied a 15-percent tax» a los intereses obtenidos 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.

no residentes; la p. 61, nota 5, indica un tipo del impuesto sobre sociedades del 16,5 % en Hong Kong frente al 40 % en Singapur. ↩

14. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 57: «since February 1982, when Hong Kong abolished its tax on non-resident interest earnings, its ADM deposit liabilities have grown by more than 50 percent.» ↩
15. Ngiam, "Singapore as a Financial Center", p. 359: la transformación de Hong Kong «gained momentum after 1978 when the government lifted its moratorium on the issuance of new banking licenses». ↩
16. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 60, que cita el informe anual de la MAS de 1979: «Between January 1972 and March 1973, ACU interbank deposits with Singapore banks increased by an incredible 259 percent. The upshot was excess liquidity at home which threatened Singapore's exports.» ↩
17. Ngiam, "Singapore as a Financial Center", p. 361: «The opposition of the Monetary Authority of Singapore (MAS) to the internationalization of the Singapore dollar (through limits on lending overseas and borrowing by nonresidents) is perhaps the most controversial.» ↩
18. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 60: «Prior to the inception of the Asian dollar market in 1968, the share of GNP that consisted of financial and business services amounted to 8 percent, but in 1980 this ratio stood at more than 18 percent.». Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 60: «In 1981, the balance of trade deficit amounted to $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.». ↩
19. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 60, sobre el crecimiento del empleo en el sector financiero entre 1970 y 1979 y una proporción de trabajadores cualificados «nearly twice that for the economy as a whole». Ngiam, "Singapore as a Financial Center", pp. 362–363 y tabla 13.1: las ACU representaban el 66,2 % del activo total del sector financiero en 1993, frente al 0,1 % (60 millones de S$) en 1968. ↩

© 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