A 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

A primeira licença, de outubro de 1968

Os arranjos práticos foram definidos ao longo de 1968. Na primavera daquele ano foram apresentadas propostas para um departamento separado que pudesse aceitar depósitos em moeda estrangeira de não residentes e emprestá-los a tomadores não residentes. A filial do Bank of America em Singapura obteve uma licença para estabelecer essa unidade e iniciou as operações em outubro de 1968.[1] Um trabalho de seminário apresentado em Singapura em 1977 por James Chia indica o mesmo mês para o início do mercado.[2] Ngiam Kee Jin sublinhou mais tarde que Singapura teve uma vantagem inicial sobre outros centros asiáticos por ter sido a primeira a permitir que um banco estrangeiro operasse uma unidade bancária offshore.[3]

A licença foi concedida pelo governo, pois a Monetary Authority of Singapore ainda não existia. Relatos posteriores, no entanto, descrevem a Asian Currency Unit como uma criação da MAS, inclusive o discurso de aniversário de 2021, que apresenta a ACU como uma conta de registro introduzida depois da criação da MAS.[4] A divergência provavelmente reflete o fato de que a MAS administrou e ampliou o regime das ACUs a partir de 1971, quando a supervisão dos bancos, o controle

© 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.

cambial e a supervisão das atividades bancárias offshore lhe foram transferidos.[5] O capítulo C.V acompanha essa transferência de funções. O mercado em si, sua primeira unidade e seu primeiro incentivo fiscal datam de 1968.

Um banco dentro do banco

A ACU era um instrumento contábil com consequências jurídicas. Um banco que desejasse operar no mercado de dólares asiáticos precisava obter aprovação e registrar suas transações offshore em uma unidade separada, distinta de seus negócios ordinários. As matrizes tinham de se comprometer a cobrir qualquer insuficiência de liquidez de suas ACUs.[6] Uma ACU era, assim, um banco dentro do banco: compartilhava a personalidade jurídica e o capital da instituição-mãe, mas seus livros, suas contrapartes permitidas e seu tratamento tributário seguiam regras próprias.

O desenho servia a dois propósitos. Permitia a Singapura conceder privilégios fiscais e regulatórios aos negócios offshore sem estendê-los ao sistema bancário doméstico. Também protegia a economia doméstica contra as entradas e saídas de um mercado cujo tamanho poderia em breve superar a oferta monetária nacional. Cada ACU recebia diretrizes de gestão individuais que regiam as fontes e os usos de seus recursos.[7] Os negócios bancários ordinários, mais tarde conhecidos como Domestic Banking Unit, continuaram sujeitos a depósitos compulsórios, regras de liquidez e controle cambial.

O isolamento da economia doméstica

A separação entre negócios offshore e domésticos era assegurada por vários instrumentos. As ACUs podiam operar livremente com não residentes, mas tinham restrições em suas operações com residentes. Seus empréstimos a residentes eram tributados à alíquota integral do imposto sobre a renda das sociedades, de 40%, e, segundo Bernauer, eram em geral limitados pela MAS a um total de 30 milhões de dólares de Singapura. Os depositantes residentes não bancários continuavam sujeitos

© 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.

ao imposto retido na fonte de 40% sobre os juros de depósitos em moeda estrangeira, de modo que não tinham razão fiscal para transferir suas poupanças de dólares de Singapura para o mercado offshore.

A barreira nunca foi estanque. Os depósitos em dólares de Singapura estavam sujeitos a um depósito compulsório em espécie de seis por cento e a índices de ativos líquidos, ao passo que os depósitos das ACUs não estavam. Os bancos tinham, portanto, um incentivo para oferecer aos residentes um rendimento um pouco melhor em um depósito em moeda estrangeira e para cobrir o risco cambial por meio de um swap. As autoridades consideraram várias respostas, do pagamento de juros sobre os depósitos compulsórios à extensão desses depósitos às ACUs, e acabaram por recorrer à persuasão moral (moral suasion).[8] A persuasão moral pressupunha uma comunidade bancária pequena e um regulador cujo descontentamento tivesse peso. As duas condições existiam em Singapura. Juntas, moldaram a cultura de supervisão descrita no capítulo E.I.

A liberalização do controle cambial afrouxou a barreira em etapas. A partir de julho de 1973, pessoas físicas residentes em Singapura podiam manter até 100.000 dólares de Singapura em moedas especificadas junto às ACUs, as sociedades até 3 milhões e os unit trusts (fundos de investimento) aprovados até 5 milhões de dólares de Singapura. Em fevereiro de 1976, os limites para sociedades e pessoas físicas foram elevados para 5 milhões e 250.000 dólares de Singapura, respectivamente. A partir de janeiro de 1977, as pessoas físicas podiam manter até 500.000 dólares de Singapura. Quando o controle cambial foi totalmente abolido, em junho de 1978, os residentes passaram a poder tomar e conceder empréstimos em todas as moedas.[9] O regime das ACUs sobreviveu a essa mudança porque suas funções fiscais e prudenciais continuavam úteis.

Os primeiros seguidores

O monopólio do Bank of America durou um ano. Em outubro de 1969, a filial do Chartered Bank em Singapura abriu uma ACU, seguida pelo First National City Bank of New York, pelo Bank of Tokyo e pela Hongkong and Shanghai Banking Corporation. A lista é reveladora. Reunia um pioneiro americano, os dois bancos 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.

câmbio (exchange banks) britânicos cuja história o capítulo B.II descreve, um dos principais bancos americanos dos grandes centros financeiros (money-centre bank) e o principal banco de câmbio japonês. O mercado de dólares asiáticos foi, desde o início, um mercado de bancos internacionais que usavam Singapura como local de registro e negociação. Os bancos locais aderiram mais tarde e desempenharam um papel secundário em seus primeiros anos.

Nos anos de formação, cerca de 90% dos depósitos eram em dólares norte-americanos, a maioria com prazos de um a três meses.[10] As taxas não tinham tetos legais e acompanhavam as taxas do eurodólar em Londres e na Europa continental, pois a arbitragem mantinha os dois mercados alinhados. O novo mercado estava, assim, integrado desde o início ao sistema global do dólar. Seus traços distintivos residiam em sua localização, em seu horário e em seu invólucro jurídico.

Equívoco comum

O nome sugere que o mercado de dólares asiáticos negociava uma moeda asiática. Na verdade, o "dólar asiático" era simplesmente um dólar norte-americano, ou outra moeda estrangeira conversível, depositado em uma ACU em Singapura, assim como um eurodólar é um dólar depositado fora dos Estados Unidos. Cerca de 90% dos recursos estavam em dólares norte-americanos, e o restante principalmente em marcos alemães, francos suíços, francos franceses, ienes e libras esterlinas. O próprio dólar de Singapura estava excluído do mercado, pois as autoridades resistiram por muito tempo ao seu uso offshore.[11]

Notas

1. Suresh Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star* (Malásia), 17 de outubro de 2015: propostas na primavera de 1968 para um departamento separado que aceitasse depósitos em moeda estrangeira de não residentes e os emprestasse a tomadores não residentes; a filial do Bank of America em Singapura recebeu licença para estabelecer uma ACU, com início das

© 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.

operações em outubro de 1968. O artigo fala de uma licença concedida pelo governo sem indicar o ministério. ↩

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 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", in Takatoshi Ito e Anne O. Krueger (org.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago, University of Chicago Press, 1996, p. 359–386, aqui p. 359: Singapura "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 de 7 de outubro de 2021: depois de criada, a MAS instituiu a ACU, "a novel booking account, to allow banks to accept deposits and lend in non-Singapore dollars", para impedir que o fluxo de recursos para o Asian Dollar Market viesse "from disrupting domestic monetary management". ↩
5. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 58: as funções da MAS incluem "the supervision and regulation of banking and financial institutions, exchange control, and the supervision of the business of offshore banks"; os bancos "must seek a license from the MAS" antes de iniciar operações com dólares asiáticos. ↩
6. Ramanathan, "Asian dollar market – the early days", *The Star*, 17 de outubro de 2015, sobre o registro separado das transações das ACUs e o compromisso das matrizes de cobrir qualquer insuficiência de liquidez. ↩
7. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 58: os bancos licenciados "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." ↩

© 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. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 48 e 59: empréstimos a residentes domésticos tributados a 40%, contra 10% para empréstimos a não residentes, empréstimos das ACUs a residentes locais limitados “to a total of 30 million Singapore dollars” (Bernauer acrescenta “about 1.4 million U.S. dollars per lending institution”, o que não corresponde à taxa de câmbio da época, e na p. 59 refere o mesmo limite aos empréstimos a não residentes, aparentemente por engano), e o imposto retido na fonte de 40% mantido sobre “domestic non-bank residents’ interest from foreign currency deposits in ACU’s”. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 59, sobre o depósito compulsório em espécie de seis por cento, não remunerado, e as exigências de ativos líquidos para depósitos em dólares de Singapura, o incentivo para que os bancos transferissem os residentes para depósitos em ACUs e as opções consideradas pelas 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, p. 17–18: limites a partir de julho de 1973 de S$ 100.000 para pessoas físicas, S$ 3 milhões para sociedades e S$ 5 milhões ou 15% dos recursos para unit trusts aprovados; aumentos em fevereiro de 1976 para S$ 5 milhões para sociedades e S$ 250.000 para pessoas físicas; S$ 500.000 para pessoas físicas a partir de janeiro 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 outubro de 2015: a filial do Chartered Bank em Singapura abriu uma conta ACU em outubro de 1969, seguida pelo “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 outubro de 2015: nos anos de formação, cerca de 90% dos depósitos em moeda estrangeira eram em dólares norte-americanos, a maioria com prazos de um a três 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,

© 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.

Japanese yen and sterling." No mesmo sentido, Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 61, nota 1: o dólar respondia por "90 percent of transactions in the Asian dollar markets". ↩

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