O crescimento do setor bancário offshore na década de 1970

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

Os números

O crescimento do mercado em sua primeira década foi extraordinário. Os números oficiais compilados pela Monetary Authority of Singapore e reproduzidos por Bernauer mostram ativos totais das ACUs de 30,5 milhões de dólares norte-americanos no final de 1968, 123,0 milhões em 1969 e 389,8 milhões em 1970. Chegaram a 2.976,1 milhões em 1972, 6.277,1 milhões em 1973 e 12.597,4 milhões em 1975. Em 1979 situavam-se em 38.162,7 milhões e, no final de 1981, em 85.852,0 milhões de dólares norte-americanos. O mercado mais do que dobrou de tamanho a cada ano até 1973. Depois o crescimento desacelerou, mas permaneceu elevado por qualquer critério.[1]

O número de participantes cresceu junto com o volume. Havia uma ACU em 1968, 16 em 1970, 46 em 1973, 66 em 1975, 101 em 1979 e 108 em março de 1980. No final de 1982 havia 120 instituições com contas em dólares asiáticos, das quais 74 eram bancos. Entre o final de 1969 e fevereiro de 1980, o número de bancos estrangeiros

© 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.

em Singapura subiu de 7 para 48, enquanto em Hong Kong passou de 52 para 115. Em comparação com o mercado offshore global, a participação de Singapura subiu de 0,35% em 1970 para 4,77% no final de 1981.[2]

Os números brutos superestimam o tamanho de qualquer mercado offshore, porque computam depósitos que os bancos fazem uns nos outros. Chia estimou o tamanho líquido do mercado de Singapura, excluídos os redepósitos entre ACUs, em 14,4 bilhões de dólares norte-americanos no final de 1976, ou cerca de seis por cento do tamanho líquido estimado do mercado de euromoedas. O tamanho bruto no final de junho de 1977 era de 18,8 bilhões de dólares, detidos por 74 ACUs. O volume diário de negociação era estimado em 150 a 200 milhões de dólares.[3]

De canal a intermediário

O caráter do mercado mudou à medida que crescia. Em seus primeiros anos, serviu principalmente como canal pelo qual recursos da Ásia fluíam para a Europa e a América do Norte, onde as taxas de juros e as oportunidades de investimento eram maiores. Em 1970, os depósitos de clientes não bancários representavam 62,5% dos passivos das ACUs, enquanto os empréstimos a não bancos respondiam por apenas 3,6% dos ativos. Os créditos interbancários formavam 95,0% dos ativos.[4] Singapura captava a poupança de empresas, bancos centrais e pessoas abastadas da Ásia e a repassava a Londres.

Os aumentos do preço do petróleo de 1973 e 1974 inverteram a direção do fluxo. À medida que os petrodólares eram reciclados para os países em desenvolvimento, os recursos passaram a fluir da Europa e dos Estados Unidos para a Ásia por meio do mercado de Singapura. Em seu Relatório Anual de 1980, a Monetary Authority of Singapore declarou que 76% dos recursos das ACUs haviam sido tomados na Ásia no início de 1979. Em 1981, a participação dos não bancos nos depósitos havia caído para 15,9%, enquanto os empréstimos a não bancos haviam subido para 22,7% dos ativos.[5] O mercado havia se tornado um intermediário que levava recursos internacionais às economias em crescimento da região.

© 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.

Os tomadores refletiam a industrialização do Sudeste Asiático. Em 1971, mais da metade dos empréstimos das ACUs destinava-se à indústria. Em 1978, essa participação havia caído para cerca de 28%, à medida que instituições financeiras, governos e trading companies ocupavam uma parcela maior.[6] Chia relaciona como depositantes de meados da década de 1970 bancos centrais, sociedades comerciais, pessoas abastadas e bancos comerciais fora de Singapura, inclusive bancos de eurodólares que traziam recursos da Europa em razão do baixo risco político de Singapura.[7] As pessoas abastadas dessa lista são um sinal precoce do negócio de private banking que Singapura desenvolveria em escala muito maior depois de 2000.

No final de 1981, a estrutura do mercado de Singapura assemelhava-se muito à de Londres. Os depósitos interbancários representavam 77% dos depósitos em moeda estrangeira em Singapura e 76% em Londres, enquanto os perfis de vencimento de ativos e passivos eram quase idênticos.[8] A ramificação havia se tornado, por direito próprio, um mercado offshore maduro.

Títulos em dólares asiáticos e certificados de depósito

As autoridades também procuraram desenvolver um mercado de capitais ao lado do mercado de depósitos. O mercado de títulos em dólares asiáticos (Asian dollar bonds) começou em 1971 com uma emissão de 10 milhões de dólares norte-americanos do Development Bank of Singapore. Segundo Chia, os juros auferidos por não residentes sobre títulos em dólares asiáticos estavam isentos de imposto desde agosto de 1973, assim como do imposto de selo. Ngiam data a abolição do imposto de selo sobre esses títulos de abril de 1980, de modo que os dois relatos divergem quanto ao imposto de selo.[9] As emissões permaneceram irregulares. Ngiam contabiliza uma emissão em 1971, nenhuma em 1974, nove em 1976, dezoito em 1980 e 222 emissões no total entre 1971 e 1992. Os títulos colocados no mercado somaram 266 milhões de dólares em 1976, contra 47 milhões em 1975.[10]

O mercado de títulos nunca se igualou em importância ao mercado de depósitos. Um artigo crítico de 1976 na *Euromoney* chegou a chamá-lo de "farsa".[11] A fragilidade dos mercados de capitais locais em moedas estrangeiras é um tema recorrente na história

© 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.

financeira de Singapura. O capítulo D.II mostra como a bolsa de futuros SIMEX criou mais tarde outro tipo de profundidade de mercado, enquanto o capítulo D.IV descreve os esforços posteriores a 1998 para desenvolver o mercado de títulos.

Centro de captação e centro de contabilização: a divisão de trabalho com Hong Kong

Hong Kong não ficou parada. Seus bancos, muitos deles filiais dos mesmos grupos internacionais que operavam ACUs em Singapura, estruturavam a maior parte dos empréstimos sindicalizados a tomadores asiáticos. Em 1979, instituições de Hong Kong estruturaram 53 empréstimos sindicalizados a países asiáticos, contra 10 de instituições de Singapura. Os dois centros complementavam-se. Singapura reunia depósitos de muitas fontes externas, enquanto Hong Kong os aplicava. No final de 1981, os passivos dos participantes de Hong Kong perante suas contrapartes de Singapura somavam 42,6 bilhões de dólares, contra créditos de 28,4 bilhões.[12]

A legislação tributária explica boa parte dessa divisão. Singapura não tributava os juros pagos a depositantes não residentes, ao passo que Hong Kong aplicava a esses juros um imposto de 15%. Hong Kong, no entanto, tributava os lucros a uma alíquota menor e não tributava os rendimentos offshore. Os bancos americanos com excesso de créditos de imposto estrangeiro registravam, por isso, seus empréstimos em Hong Kong e os financiavam em Singapura, de modo que Hong Kong ficou conhecida como centro de contabilização (booking centre) e Singapura como centro de captação (funding centre).[13] Chia previu em 1977 que Hong Kong poderia desbancar Singapura como centro de captação assim que reduzisse a zero seu imposto sobre os juros.

A previsão foi posta à prova em fevereiro de 1982, quando Hong Kong aboliu seu imposto sobre os juros auferidos por não residentes em depósitos em moeda estrangeira. Seus passivos de depósitos em dólares asiáticos cresceram então mais de 50%.[14] Hong Kong já havia flexibilizado sua moratória às licenças bancárias em 1978.[15] A rivalidade entre os dois centros, iniciada com a decisão de 1968, prosseguiu em todas as décadas seguintes e é examinada no capítulo K.III.

© 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.

Controle monetário e as entradas especulativas de 1972–1973

O mercado offshore trouxe para a economia doméstica tanto riscos quanto receitas. O teste mais claro veio em 1972 e 1973, quando capitais especulativos afluíram a Singapura. Como as taxas de juros domésticas eram mais altas do que as taxas das euromoedas, os bancos trocavam moeda estrangeira por dólares de Singapura por meio de swaps com bancos locais e emprestavam os recursos a residentes. Entre janeiro de 1972 e março de 1973, os depósitos interbancários das ACUs em bancos de Singapura aumentaram 259%, o que criou excesso de liquidez no mercado interno.[16] O episódio mostrou que a barreira em torno das ACUs podia ser transposta sempre que o diferencial de juros fosse grande o suficiente.

Experiências desse tipo ajudam a explicar uma política que moldou o regime monetário de Singapura por uma geração. As autoridades entendiam que uma economia pequena e aberta, com um grande mercado offshore, não podia se dar ao luxo de deixar sua própria moeda tornar-se uma moeda internacional. Restringiram os empréstimos em dólares de Singapura a não residentes e a tomada de empréstimos em dólares de Singapura por não residentes, política conhecida como não internacionalização do dólar de Singapura. Ngiam descreveu essa política em 1996 como talvez a mais controversa das regras ainda aplicadas pela MAS, defendida com o argumento de que a internacionalização tornaria a política monetária mais difícil.[17] Sua flexibilização gradual depois de 1998 pertence ao capítulo D.IV.

O que Singapura ganhou

Os benefícios para Singapura foram substanciais. Antes de 1968, os serviços financeiros e empresariais respondiam por cerca de 8% do produto nacional bruto. Em 1980, essa participação superava 18%, enquanto a economia como um todo crescia a uma média de cerca de 8% ao ano. O superávit em serviços ajudou a financiar um déficit comercial persistente. Em 1981, o déficit comercial somou 6,3 bilhões de dólares, dos quais 60% foram compensados pelo superávit líquido da conta de serviços.[18]

© 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.

Emprego e qualificação importavam tanto quanto a renda. Entre 1970 e 1979, o emprego nos serviços financeiros cresceu mais rapidamente do que na indústria ou na economia como um todo. A proporção de trabalhadores qualificados no setor era quase o dobro da média nacional. O mercado formou uma geração de operadores, analistas de crédito e advogados de Singapura nas finanças internacionais. Em 1993, as ACUs detinham 66,2% dos ativos totais do setor financeiro de Singapura, contra 0,1% em 1968.[19] O setor financeiro de Singapura havia passado de um sistema doméstico centrado nos bancos comerciais para um mercado de recursos internacionais.

Notas

1. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 50, tabela 1, "Asian Dollar Market in Singapore", ativos/passivos totais em milhões de dólares norte-americanos no final de cada ano: 1968 30,5, 1969 123,0, 1970 389,8, 1971 1.062,8, 1972 2.976,1, 1973 6.277,1, 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 (fonte: 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, tabela 1, número de ACUs: 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 (final de março de 1980). Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 51: o número de instituições com contas em dólares asiáticos "increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks"; os bancos estrangeiros em Hong Kong passaram de 52 para 115 e em Singapura "from 7 to 48, or nearly sevenfold" entre o final de 1969 e fevereiro de 1980. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 52, tabela 4: passivos das ACUs como percentual do mercado bruto de dólares offshore, 0,35 em 1970 e 4,77 em 1981 (fonte da estimativa do mercado bruto: Morgan Guaranty Trust). ↩

© 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.

3. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, p. 16: tamanho bruto de US$ 18,8 bilhões no final de junho de 1977 para 74 ACUs; tamanho líquido de US$ 14,4 bilhões no final 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”, p. 52–53 e tabela 5: em seus primeiros anos, o mercado “served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America”; em 1970, depósitos de clientes não bancários 62,5% dos passivos, empréstimos a clientes não bancários 3,6% dos ativos, recursos interbancários 95,0% dos ativos. ↩

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”, caindo “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 relaciona as quatro categorias de credores, entre elas “individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit” e bancos comerciais atraídos pelo “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.” ↩

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

© 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.

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, tabela 13.4, número de emissões de títulos em dólares asiáticos: 1971 1, 1974 0, 1976 9, 1980 18, total 1971–1992 222; novas emissões de US$ 47 milhões em 1975 e US$ 266 milhões em 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, lista de referências: Ben Martin, "The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality", *Euromoney*, novembro de 1976, p. 32–35. ↩

12. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 56, tabela 9 (fonte: Bank of Japan): empréstimos sindicalizados a países asiáticos estruturados em Hong Kong e em Singapura, 53 e 10, respectivamente, em 1979. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 56: "Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them"; passivos dos participantes de Hong Kong perante suas contrapartes de Singapura de $ 42,6 bilhões no final de 1981, contra créditos de $ 28,4 bilhões. ↩

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"; na p. 24, o imposto sobre lucros de Hong Kong é indicado como 17,5%. Bernauer, "The Asian Dollar Market", p. 57: Hong Kong "until recently, applied a 15-percent tax" aos juros auferidos por não residentes; a p. 61, nota 5, indica a alíquota do imposto sobre a renda das sociedades como 16,5% em Hong Kong, contra 40% em Singapura. ↩

© 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.

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: a transformação 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, citando o Relatório Anual da 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 $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.”. ↩
19. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, p. 60, sobre o crescimento do emprego no setor financeiro entre 1970 e 1979 e uma proporção de trabalhadores qualificados “nearly twice that for the economy as a whole”. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, p. 362–363 e tabela 13.1: as ACUs respondiam por 66,2% dos ativos totais do setor financeiro em 1993, contra 0,1% (S$ 60 milhões) em 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