L'essor de l'activité bancaire offshore dans les années 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

Les chiffres

La croissance du marché au cours de sa première décennie fut extraordinaire. Les chiffres officiels recueillis par la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) et reproduits par Bernauer font apparaître un total d'actifs des ACU de 30,5 millions de dollars US à la fin de 1968, de 123,0 millions en 1969 et de 389,8 millions en 1970. Ils atteignirent 2 976,1 millions en 1972, 6 277,1 millions en 1973 et 12 597,4 millions en 1975. En 1979, ils s'élevaient à 38 162,7 millions et, à la fin de 1981, à 85 852,0 millions de dollars US. Le marché fit plus que doubler de taille chaque année jusqu'en 1973. La croissance ralentit ensuite, mais resta élevée à tous égards.[1]

Le nombre de participants augmenta avec le volume. On comptait une ACU en 1968, 16 en 1970, 46 en 1973, 66 en 1975, 101 en 1979 et 108 en mars 1980. À la fin de 1982, 120 établissements tenaient des comptes en dollars asiatiques, dont 74 banques. Entre la fin de 1969 et février 1980, le nombre de banques étrangères à Singapour passa de 7 à 48, et celui de Hong Kong de 52 à 115. Rapportée au marché offshore mondial, la part de Singapour passa de 0,35 % en 1970 à 4,77 % à la fin de 1981.[2]

© 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.

Les chiffres bruts surestiment la taille de tout marché offshore, car ils comptabilisent les dépôts que les banques se font entre elles. Chia estimait la taille nette du marché singapourien, hors redépôts entre ACU, à 14,4 milliards de dollars US à la fin de 1976, soit environ six pour cent de la taille nette estimée du marché des eurodevises. La taille brute à la fin de juin 1977 était de 18,8 milliards de dollars, détenus par 74 ACU. Le volume quotidien des opérations était estimé entre 150 et 200 millions de dollars.[3]

Du simple canal à l'intermédiaire

Le caractère du marché changea à mesure qu'il grandissait. Dans ses premières années, il servait surtout de canal par lequel les fonds asiatiques s'écoulaient vers l'Europe et l'Amérique du Nord, où les taux d'intérêt et les possibilités d'investissement étaient plus importants. En 1970, les dépôts de la clientèle non bancaire représentaient 62,5 % du passif des ACU, alors que les prêts à la clientèle non bancaire ne représentaient que 3,6 % de l'actif. Les créances interbancaires constituaient 95,0 % de l'actif.[4] Singapour collectait l'épargne des entreprises, des banques centrales et des particuliers fortunés d'Asie et la transmettait à Londres.

Les hausses du prix du pétrole de 1973 et 1974 inversèrent le sens des flux. À mesure que les pétrodollars étaient recyclés vers les pays en développement, les fonds transitèrent de l'Europe et des États-Unis vers l'Asie par le marché singapourien. Dans son rapport annuel de 1980, la Monetary Authority of Singapore indiquait que 76 % des fonds des ACU avaient été employés en Asie au début de 1979. En 1981, la part non bancaire des dépôts était tombée à 15,9 %, tandis que les prêts à la clientèle non bancaire étaient passés à 22,7 % de l'actif.[5] Le marché était devenu un intermédiaire qui acheminait des fonds internationaux vers les économies en croissance de la région.

Les emprunteurs reflétaient l'industrialisation de l'Asie du Sud-Est. En 1971, plus de la moitié des prêts des ACU allaient à l'industrie manufacturière. En 1978, cette part était tombée à environ 28 %, les établissements financiers, les gouvernements et les sociétés de commerce en prenant une part plus large.[6] Chia range les déposants du milieu des années 1970 parmi les banques centrales, les sociétés commerciales, les

© 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.

particuliers aisés et les banques commerciales établies hors de Singapour, dont des banques de l'eurodollar qui apportaient des fonds d'Europe en raison du faible risque politique de Singapour.[7] Les particuliers fortunés de cette liste sont un signe précoce de l'activité de banque privée que Singapour développerait à bien plus grande échelle après 2000.

À la fin de 1981, la structure du marché singapourien ressemblait de près à celle de Londres. Les dépôts interbancaires représentaient 77 % des dépôts en devises à Singapour et 76 % à Londres, et les profils d'échéances de l'actif et du passif étaient presque identiques.[8] La ramification était devenue un marché offshore mature à part entière.

Obligations en dollars asiatiques et certificats de dépôt

Les autorités tentèrent aussi de développer un marché des capitaux à côté du marché des dépôts. Le marché des obligations en dollars asiatiques débuta en 1971 avec une émission de 10 millions de dollars US de la Development Bank of Singapore. Selon Chia, les intérêts perçus par des non-résidents sur les obligations en dollars asiatiques étaient exonérés d'impôt depuis août 1973, de même que le droit de timbre. Ngiam date de son côté la suppression du droit de timbre sur ces obligations d'avril 1980, si bien que les deux récits divergent quant au droit de timbre.[9] Les émissions restèrent irrégulières. Ngiam dénombre une émission en 1971, aucune en 1974, neuf en 1976, dix-huit en 1980 et 222 émissions au total entre 1971 et 1992. Les obligations placées sur le marché s'élevèrent à 266 millions de dollars en 1976, contre 47 millions en 1975.[10]

Le marché obligataire n'atteignit jamais l'importance du marché des dépôts. Un article critique paru en 1976 dans *Euromoney* alla jusqu'à le qualifier de « mascarade ».[11] La faiblesse des marchés de capitaux locaux en devises est un thème récurrent de l'histoire financière de Singapour. Le chapitre D.II montre comment la bourse de contrats à terme SIMEX créa plus tard une profondeur de marché d'un autre type, tandis que le chapitre D.IV décrit les efforts entrepris après 1998 pour développer le marché obligataire.

© 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.

Centre de collecte et centre de comptabilisation : la répartition des rôles avec Hong Kong

Hong Kong ne resta pas immobile. Ses banques, dont beaucoup étaient des succursales des mêmes groupes internationaux qui exploitaient des ACU à Singapour, arrangeaient la plus grande part des crédits syndiqués aux emprunteurs asiatiques. En 1979, les établissements de Hong Kong arrangèrent 53 crédits syndiqués à des pays asiatiques, contre 10 pour ceux de Singapour. Les deux centres se complétaient. Singapour collectait des dépôts auprès de nombreuses sources extérieures, tandis que Hong Kong les déployait. À la fin de 1981, les engagements des participants de Hong Kong envers leurs contreparties singapouriennes s'élevaient à 42,6 milliards de dollars, contre des créances de 28,4 milliards.[12]

Le droit fiscal explique une grande partie de cette répartition. Singapour n'imposait pas les intérêts versés aux déposants non résidents, alors que Hong Kong appliquait à ces intérêts un impôt de 15 %. En revanche, Hong Kong imposait les bénéfices à un taux plus bas et n'imposait pas les revenus offshore. Les banques américaines disposant d'un excédent de crédits d'impôt étranger comptabilisaient donc leurs prêts à Hong Kong et les finançaient à Singapour, de sorte que Hong Kong devint le centre de comptabilisation (booking centre) et Singapour le centre de collecte (funding centre).[13] Chia prédisait en 1977 que Hong Kong pourrait supplanter Singapour comme centre de collecte dès qu'il ramènerait à zéro son impôt sur les intérêts.

La prédiction fut mise à l'épreuve en février 1982, lorsque Hong Kong supprima son impôt sur les intérêts perçus par les non-résidents sur les dépôts en devises. Ses engagements en dépôts en dollars asiatiques augmentèrent alors de plus de 50 %.[14] Hong Kong avait déjà assoupli son moratoire sur les licences bancaires en 1978.[15] La rivalité entre les deux centres, née de la décision de 1968, s'est poursuivie au cours de chaque décennie depuis lors et elle est examinée au chapitre 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.

Le contrôle monétaire et les afflux spéculatifs de 1972–1973

Le marché offshore apporta à l'économie nationale des risques autant que des revenus. Le test le plus net survint en 1972 et 1973, lorsque des capitaux spéculatifs affluèrent à Singapour. Les taux d'intérêt domestiques étant supérieurs aux taux des eurodevises, les banques convertissaient des devises en dollars de Singapour par des swaps auprès de banques locales et prêtaient le produit à des résidents. Entre janvier 1972 et mars 1973, les dépôts interbancaires des ACU auprès de banques singapouriennes augmentèrent de 259 %, ce qui créa un excès de liquidités dans le pays.[16] L'épisode montra que le cloisonnement entourant les ACU pouvait être franchi dès que l'écart de taux d'intérêt était suffisant.

Des expériences de ce genre aident à comprendre une politique qui a façonné le cadre monétaire de Singapour pendant une génération. Les autorités estimaient qu'une petite économie ouverte dotée d'un grand marché offshore ne pouvait se permettre de laisser sa propre monnaie devenir une monnaie internationale. Elles limitèrent les prêts en dollars de Singapour aux non-résidents et les emprunts des non-résidents en dollars de Singapour, une politique connue sous le nom de non-internationalisation du dollar de Singapour. Ngiam décrivait en 1996 cette politique comme peut-être la plus controversée des réglementations encore appliquées par la MAS, défendue au motif que l'internationalisation compliquerait la politique monétaire.[17] Son assouplissement progressif après 1998 relève du chapitre D.IV.

Ce que Singapour y gagna

Les avantages pour Singapour furent considérables. Avant 1968, les services financiers et aux entreprises représentaient environ 8 % du produit national brut. En 1980, cette part dépassait 18 %, alors que l'économie dans son ensemble croissait en moyenne d'environ 8 % par an. L'excédent des services contribua à financer un déficit commercial persistant. En 1981, le déficit commercial s'élevait à 6,3 milliards de dollars, dont 60 % étaient compensés par l'excédent net de la balance des services.[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.

L'emploi et les compétences comptaient autant que les revenus. Entre 1970 et 1979, l'emploi dans les services financiers progressa plus vite que dans l'industrie manufacturière ou dans l'ensemble de l'économie. La part des travailleurs qualifiés dans le secteur était près de deux fois supérieure à la moyenne nationale. Le marché forma une génération d'opérateurs, d'analystes crédit et de juristes singapouriens à la finance internationale. En 1993, les ACU détenaient 66,2 % du total des actifs du secteur financier singapourien, contre 0,1 % en 1968.[19] Le secteur financier de Singapour était passé d'un système domestique centré sur les banques commerciales à un marché de fonds internationaux.

Notes

1. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 50, tableau 1, « Asian Dollar Market in Singapore », total de l'actif/du passif en millions de dollars US à la fin de chaque année : 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 (source : 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, tableau 1, nombre d'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 (fin mars 1980). Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 51 : le nombre d'établissements tenant des comptes en dollars asiatiques « increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks » ; les banques étrangères à Hong Kong passèrent de 52 à 115 et à Singapour « from 7 to 48, or nearly sevenfold » entre la fin de 1969 et février 1980. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 52, tableau 4 : passif des ACU en pourcentage du marché offshore brut du dollar, 0,35 en 1970 et 4,77 en 1981 (source de l'estimation du marché brut : 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 : taille brute de 18,8 milliards de dollars US à la fin de juin 1977 pour 74 ACU ; taille nette de 14,4 milliards de dollars US à la fin 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 et tableau 5 : dans ses premières années, le marché « served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America » ; en 1970, dépôts de la clientèle non bancaire 62,5 % du passif, prêts à la clientèle non bancaire 3,6 % de l'actif, fonds interbancaires 95,0 % de l'actif. ↩

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 », part tombée « 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, qui énumère les quatre catégories de prêteurs, dont « individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit » et des banques commerciales attirées par « 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, tableau 13.4, nombre d'émissions d'obligations en dollars asiatiques : 1971 1, 1974 0, 1976 9, 1980 18, total 1971–1992 222 ; nouvelles émissions de 47 millions de dollars US en 1975 et de 266 millions de dollars US 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, bibliographie : Ben Martin, « The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality », *Euromoney*, novembre 1976, p. 32–35. ↩

12. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 56, tableau 9 (source : Banque du Japon) : crédits syndiqués à des pays asiatiques arrangés à Hong Kong et à Singapour, respectivement 53 et 10 en 1979. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 56 : « Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them » ; engagements des participants de Hong Kong envers leurs contreparties singapouriennes de 42,6 milliards de dollars à la fin de 1981, contre des créances de 28,4 milliards de dollars. ↩

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 » ; p. 24, l'impôt sur les bénéfices de Hong Kong est indiqué à 17,5 %. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 57 : Hong Kong « until recently, applied a 15-percent tax » sur les intérêts perçus par les non-résidents ; p. 61, note 5, le taux de l'impôt sur les sociétés est indiqué à 16,5 % à Hong Kong contre 40 % à Singapour. ↩

© 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 : la transformation 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, citant le rapport annuel 1979 de la MAS : « 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 $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account. ». ↩
19. Bernauer, « The Asian Dollar Market », p. 60, sur la croissance de l'emploi dans le secteur financier entre 1970 et 1979 et une proportion de travailleurs qualifiés « nearly twice that for the economy as a whole ». Ngiam, « Singapore as a Financial Center », p. 362–363 et tableau 13.1 : les ACU représentaient 66,2 % du total des actifs du secteur financier en 1993, contre 0,1 % (60 millions de S$) 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