

布雷頓森林體系與置身其外的國家

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

1944 年 7 月在新罕布什爾州佈雷頓森林召開的會議，設立了國際貨幣基金組織和國際復興開發銀行，這兩個機構將負責組織戰後世界的貨幣秩序。¹ 瑞士沒有作為創始成員參加，並且直到 1992 年一直置身於這兩個機構之外。原因既有政治方面的，也有實際方面的。一個在戰爭期間被軸心國包圍的中立國，受到盟國的猜疑。1945 年和 1946 年，盟國在德國資產和被掠奪黃金問題上向瑞士施加了巨大壓力，這段歷史已在前一章講述。瑞士政府方面則不願讓瑞士法郎受制於一個本國在其中幾乎沒有分量的國際機構，而看重不加入所保留的行動自由。經濟史學家 Ernst Baltensperger 和 Peter Kugler 對此作了簡明的概括：瑞士戰後沒有加入佈雷頓森林機構，但事實上按照佈雷頓森林體系的規則固定了本國匯率。²

瑞士法郎兌美元的匯率維持在大約 4.37 瑞士法郎兌 1 美元，這一匯率直到 1971 年春天幾乎沒有變化。³ 瑞士國家銀行（SNB）通過在市場上買賣美元來捍衛這一平價，使瑞士法郎除了名義之外在各方面都是一種佈雷頓森林貨幣。這也意味著，每當資本流入時，瑞士便輸入了美元區的貨幣狀況，這一問題在 20 世紀 60 年代變得尖銳，並在 70 年代初主導了貨幣政策。正因為瑞士不受國際貨幣基金組織規則的約束，瑞士當局享有成員國所沒有的一項自由：至少在原則上，它們可以不經國際貨幣基金組織同意而改變平價，這種可能性在 1971 年 5 月的升值中發揮了作用。

布雷頓森林體系與置身其外的國家

瑞士在戰後最初幾年的地位異常強勢。《瑞士歷史詞典》指出，瑞士法郎在戰爭期間曾是唯一可在國際上自由兌換的貨幣，這使瑞士能夠在阿姆斯特丹和布魯塞爾等競爭中心被邊緣化之時開展大量金融交易。⁴ 西歐其他國家走出 1945 年時，普遍實行外匯管制，貨幣不可兌換，並依賴雙邊清算安排。在這種環境下，一種可以自由兌換、持有和轉移的貨幣具有溢價價值。經營這種貨幣的瑞士銀行相對於倫敦、巴黎和法蘭克福的競爭對手享有天然優勢。

歐洲邁向多邊支付的最初步驟確實有瑞士參與。瑞士於 1950 年加入歐洲支付同盟，即歐洲經濟合作組織成員國之間結算收支差額的清算體系。1958 年底，歐洲支付同盟被《歐洲貨幣協定》取代，歐洲主要貨幣在經常項目交易上實現了可兌換，瑞士法郎的特殊地位開始削弱。瑞士國家銀行將 1958 年 12 月 27 日記錄為轉向貨幣可兌換之日。⁵ 從那天起，英鎊、德國馬克和法國法郎至少在貿易支付方面與瑞士法郎在更加平等的條件下競爭。然而，在資本方面，瑞士仍然異常開放。這種開放與政治穩定和銀行保密相結合，吸引了 20 世紀 60 年代和 70 年代湧入的資金。

佈雷頓森林時期有一個耐人尋味的細節：瑞士並非其成員的世界銀行，曾多次在瑞士資本市場上借款。1961 年 3 月，世界銀行宣佈公開發行 1 億瑞士法郎債券，票面利率為 4%，期限為十八年。承銷團由瑞士銀行公司、瑞士信貸銀行和瑞士聯合銀行牽頭。根據新聞稿，這是世界銀行第十次以瑞士法郎公開發行債券，此外還有四次在瑞士的私募，這將使其未償還的瑞士法郎債務總額達到約 7.87 億瑞士法郎。⁶ 因此，瑞士資本市場遠在瑞士國家之前就已成為佈雷頓森林秩序的一部分，而蘇黎世和巴塞爾的大銀行處於這一關係的中心。

正式融入只是逐步實現的。與國際貨幣基金組織的合作通過《借款總安排》不斷加深，即主要工業國家隨時準備向該組織提供貸款的信貸額度。1984 年 4 月 10 日，瑞士成為該安排的參與方，瑞

士國家銀行在沒有聯邦擔保的情況下承諾提供 10.2 億特別提款權。加入國際貨幣基金組織和世界銀行本身則需要全民投票。1992 年 5 月，瑞士選民以約 55% 對 45% 的比例批准加入，當時的觀察人士將這一結果解讀為冷戰結束後孤立本能已經減弱的跡象。⁷ 隨著協定的簽署，加入於 1992 年 5 月 29 日在法律上生效。⁸ 此後，瑞士在這兩個機構中領導著自己的投票選區。聯邦委員會認為，成員資格對於一個擁有重要金融中心的開放經濟體尤為重要。⁹

對於蘇黎世的歷史而言，這半個世紀的非成員身份具有實際意義。戰後世界的貨幣秩序是在沒有瑞士參與的情況下建立的，但瑞士銀行卻成為其最嫻熟的使用者之一。它們向來自實行外匯管制國家的客戶提供一種可以自由持有的貨幣，而借款人則在瑞士找到了一個低利率的資本市場。與此同時，瑞士國家銀行不得不捍衛一個它自願選擇的平價，抵禦並非它所招致的資金流入，而所用的工具還需與各銀行協商。中央銀行與商業銀行之間的非正式協議模式後來成為瑞士金融中心的特徵，其根源正在於這種格局。

1 註釋

1. 瑞士國家銀行，“Chronicle of monetary events”，1944 年 7 月 22 日條目（“Bretton-Woods agreement (International Monetary Fund and World Bank)”），<https://www.snb.ch/en/the-snb/organisation/history/geld-und-waehrungspolitische-chronik>。
2. Ernst Baltensperger 和 Peter Kugler，“The historical origins of the safe haven status of the Swiss franc”，Aussenwirtschaft 67.2，https://ux-tauri.unisg.ch/RePEc/usg/auswrt/AW_67-02__01_Baltensperger-Kugler.pdf。作者還描述了布雷頓森林時期顯著的“瑞士利率孤島”現象，即瑞士利率系統性地低於其他主要經濟體。

布雷頓森林體系與置身其外的國家

3. Wikipedia（德文），“Schweizer Franken”，匯率歷史部分，https://de.wikipedia.org/wiki/Schweizer_Franken。該文稱，瑞士法郎自 1945 年起與美元掛鉤，直至 1973 年佈雷頓森林體系崩潰，並給出 1949 年之後的匯率約為 4.37 至 4.38 瑞士法郎兌 1 美元。
4. Historisches Lexikon der Schweiz (HLS), “Finanzplatz”，2017 年 9 月 27 日版本，<https://hls-dhs-dss.ch/de/articles/045549/2017-09-27/>。
5. 瑞士國家銀行，“Chronicle of monetary events”，1950 年條目（“Switzerland joins the European Payments Union. RO 1950 1209.”）和 1958 年 12 月 27 日條目（“Changeover to currency convertibility”），<https://www.snb.ch/en/the-snb/organisation/history/geld-und-waehrungspolitische-chronik>。
6. 世界銀行，1961 年 3 月 22 日新聞稿，“World Bank offers SwF 100 million 18-year bond issue”，<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/1961/03/22/world-bank-offers-swf-100-million-18-year-bond-issue>。
7. Christian Science Monitor，“Swiss Vote to Join World Bank and IMF Opens Door to EC”，1992 年 5 月 19 日，<https://www.csmonitor.com/1992/0519/19032.html>。
8. 瑞士國家銀行，“Chronicle of monetary events”，1984 年 4 月 10 日和 1992 年 5 月 29 日條目，<https://www.snb.ch/en/the-snb/organisation/history/geld-und-waehrungspolitische-chronik>。

9. 瑞士聯邦委員會，新聞稿“20 years of Swiss membership of IMF and World Bank”，2012年9月4日，
<https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-45812.html>。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至2026年9月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/zurich-bretton-woods-and-a-country-outside-it