

TERG

Discussion Paper No. 243

カナダと IMF、1950－1962 年：
資本移動と変動相場制

菅原 歩

2009 年 3 月

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY
KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,
980-8576 JAPAN

Discussion Paper No.243
カナダと IMF、1950－1962 年：
資本移動と変動相場制

菅原 歩[†]

東北大学大学院経済学研究科
〒980－8576 仙台市青葉区川内
sugawara@econ.tohoku.ac.jp

要約

1945 年から 1970 年の IMF 体制の特徴は、固定相場制である。しかし、カナダは 1950 年代に変動相場制を採っていた。カナダは、なぜ変動相場制を採ったのか、なぜ IMF 協定の下で変動相場制を採ることができたのか、変動相場制はカナダ経済にどのような影響を与えたのか、なぜカナダは 1962 年に固定相場制へ復帰したのか。また、カナダ変動相場制の経験は、IMF 体制の解釈にどのような問題を提起するのか。これらの問題を考えることが本稿の課題である。カナダの変動相場制移行の直接の要因は、短期資本流入増加であった。変動相場制への移行要因を、ヘライナーは、為替レート決定の非政治化、資本移動規制の否定、1930 年代の経験、アメリカの支持、に分類している。1952 年から 1956 年まで、カナダは大規模な資本流入のもとで景気拡大を続けた。1957 年になると、経済成長率の低下と失業率の増加が問題となり始め、政府は、中央銀行の高金利政を批判した。1961 年 6 月より、市場では、カナダ・ドルへの売り投機の圧力が強まった。1962 年 5 月に、カナダは、IMF と協議の後固定相場制への復帰を決定した。カナダの事例は、ドル圏諸国による、西ヨーロッパ諸国とは異なる形での、IMF の基本目標の追求例を示している。

[†] 東北大学大学院経済学研究科准教授

課題設定

1945年から1970年にかけてのIMF体制の特徴は、固定相場制である。しかし、各国がIMF協定の下で固定相場の維持に努めていた1950年代に、変動相場制を採っていたのがカナダである。カナダは、なぜ変動相場制を採ったのか、なぜIMF協定の下で変動相場制を採ることができたのか、変動相場制はカナダ経済にどのような影響を与えたのか、なぜカナダは1962年に固定相場制へ復帰したのか。また、カナダ変動相場制の経験は、IMF体制の解釈にどのような問題を提起するのか。これらの問題を考えることが本稿の課題である。

I. カナダの為替レートと為替制度：1939—1962年¹

カナダは、1939年9月16日の対独宣戦布告時に為替管理を導入した。同時に、カナダ・ドルの公定レートは、1米ドル=1.10カナダ・ドル（売り）、1.11カナダ・ドル（買い）に固定された。また、1ポンド=4.43カナダ・ドル（売り）、4.47カナダ・ドル（買い）とされた。この時、為替レートに介入するために、外国為替管理局（Foreign Exchange Control Board）が設立された。1945年10月15日には、売買差額が縮小され、買いレートが、1米ドル=1.105カナダ・ドル、1ポンド=4.45カナダ・ドルとされた²。

1946年7月5日には、イルズレー（J.L. Ilsley）財務相がカナダ・ドルの為替レートをおよそ10%切り上げ、1米ドル=1カナダ・ドルとすることを発表した。同時に、1ポンドは、4.02カナダ・ドルとなった。カナダ・ドル切り上げの目的は、他国のインフレの影響を防止することであった³。

1946年7月から1947年9月にかけて、カナダは外貨準備流出の危機に見舞われた。この危機は、外貨持ち出し規制、輸入制限、アメリカ輸出入銀行からの3億米ドルの借り入れ、アメリカからヨーロッパへのマーシャル援助などによって克服された。マーシャル援助がカナダの国際収支問題にとっても好影響を与えた理由は、イギリスを含むヨーロッパがカナダに対して米ドルで支払うことができるようになったためである⁴。1947年の外貨準備危機の際は、カナダ・ドルの為替レートが変更されることはなかった。

1949年9月18日には、英ポンドが1ポンド=4.03米ドルから30%切り下げられ、1ポンド=2.8米ドルとなった。ポンドの切り下げは、スターリング圏、西ヨーロッパ、北ヨーロッパの諸国やアルゼンチンの為替レート切り下げをもたらした⁵。それらを受けて、カナ

¹ カナダ・ドルの為替レートについては、図1を参照。

² A.F.W.Plumptre, *Three Decades of Decision: Canada and the World Monetary System 1944-75*, 1977, p.91.

³ Plumptre, p.95.

⁴ Plumptre, pp.98-99.

⁵ Plumptre, p.103.

ダは9月20日に為替レートを9.1%切り下げ、1米ドル=1.1カナダ・ドルとなった⁶。

カナダが変動相場制へ移行したのは、1950年9月30日であった⁷。この変動相場制への移行の要因は後に検討する。アボット（Abbott）財務相は、変動相場制への意向を宣言すると同時に、1947年11月以降続いていた輸入制限を、1951年1月までに全廃すると述べた⁸。

変動相場制への移行後、カナダ・ドルは徐々に上昇して行き、1951年には1カナダ・ドルがおおよそ0.95米ドルの水準で推移した。1950年9月までは1カナダ・ドルは、おおよそ0.918米ドルであった⁹。1951年12月には、カナダは、外国為替管理局による為替レートへの介入を停止した¹⁰。この月には、1カナダ・ドルは、0.975米ドルまで上昇した。

1952年4月には、1カナダ・ドルは、1米ドルを超え、1.003米ドルとなった。ここで、カナダ・ドルは、再び米ドルと等価となった。カナダ人には、カナダ・ドルは歴史的に米ドルと等価であるという感覚があったと言われる¹¹。その後も、カナダ・ドルは、米ドルとの等価をやや上回る水準を続けた。この1950年から1962年の変動相場制期のカナダ・ドルのピークは、1957年8月の1カナダ・ドル=1.055米ドルであった。

1957年8月以降は、カナダ・ドルの対米ドル・レートはわずかに減少した。しかし、1959年9月には、再び、1カナダ・ドル=1.05米ドルまで上昇し、この水準が1960年3月まで続いた。しかし、後に見るように、この1957年から1960年の通貨高は、カナダ経済の悪化に結び付いたとされている。

1961年6月より、カナダ政府はフレミング財務相（D.Fleming）の主導の下に、カナダ・ドルを低下させる政策を採ろうとした¹²。しかし、この時から、市場では、カナダ・ドルへの売り投機の圧力が強まった¹³。1961年6月に、1米ドルを下回り、0.99米ドルとなったカナダ・ドルは、1961年7月以降は0.96米ドル前後で推移し、同年12月には0.95米ドル、1962年5月には、0.92米ドルまで低下した。この間に、カナダ政府は、外国為替管理局にカナダ・ドルの買い支えを目的とした介入を行った。1961年10月から1962年4月までのカナダ・ドル買い介入で、カナダは、5億米ドルを超える準備を失った¹⁴。1962年5月に、カナダは、IMFと協議の後、1カナダ・ドル=0.925米ドルでの固定相場制への復帰を決定した¹⁵。カナダの変動相場制は、1950年10月から1962年4月まで、おおよそ11年半続い

⁶ Plumtre, p.109.

⁷ Powell, p.61.

⁸ Powell, pp.61-62.

⁹ Plumtre, p.324, Table 14. 以下も為替レートについては同表に拠っている。

¹⁰ Powell, p.97.

¹¹ 1950年7月の経済復興大臣ハウ（C.D.Howe）の発言。Plumtre, p.143.

¹² E. Helleinar, Towards North American monetary union? : the politics and history of Canada's exchange rate regime, 2006, p.107.

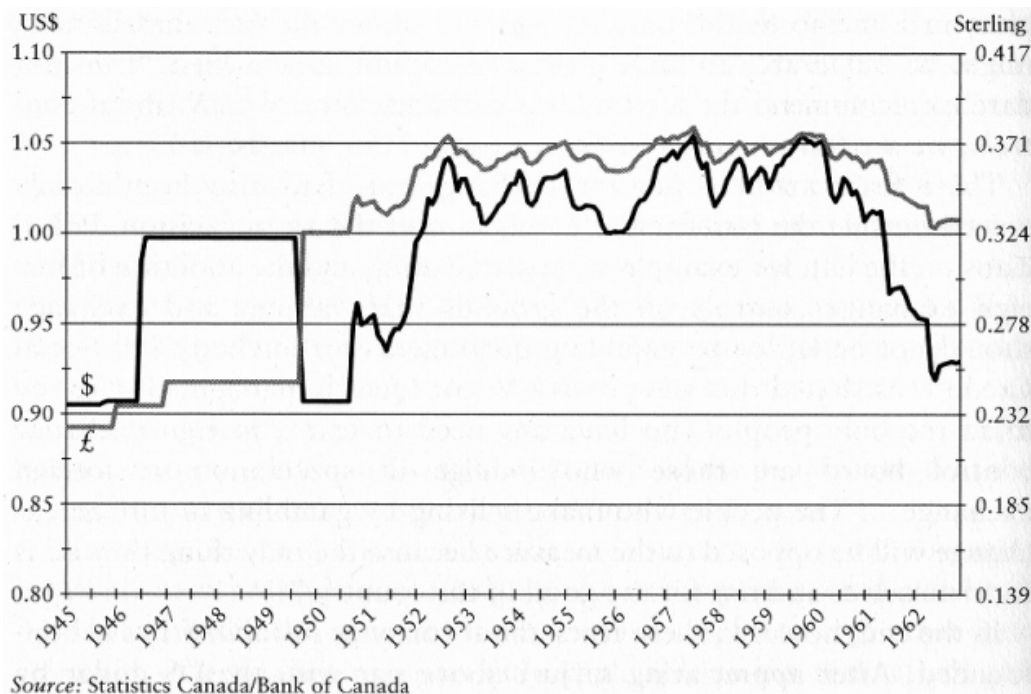
¹³ Helleinar, p.108.

¹⁴ Helleinar, p.108.

¹⁵ Helleinar, p.108. Plumtre, p.170.

た。

図1 カナダ・ドルの為替レート



出所：Helleinar, *Towards North American monetary union ?*, p.96.

II. 創設期 IMF へのカナダの関与

1950年9月の変動相場制への移行は、カナダにとっては、窮余の策というよりは、自然な状態への復帰だったと、ヘライナー（Helleiner）は説明している¹⁶。そうだとすると、固定相場制が重要な要素であったブレトンウッズ協定の作成時から創設期のIMFへの、カナダの関与がどのようなものであったのかを確認する必要がある。

ブレトンウッズ協定の作成過程にカナダは積極的に関与していた¹⁷。ガードナー（R.N.Gardner）は、「ブレトンウッズ会議とそれに先立つ重要な会議の大部分は、イギリスとアメリカの間の議論であった。カナダは仲介者として重要な役割を果たした」と述べている¹⁸。

カナダ代表団の一員であり、後にIMFの理事となるラスミンスキー（L. Rosminsky）は、彼らが当初ケインズの決済同盟案に惹かれたこと、しかしアメリカには受け入れられ

¹⁶ 「1939年から1950年の固定相場制へのコミットは、カナダの政策決定者たちにとっては不自然な事態であった」。Helleiner, p.102. 詳しくは後に見る。

¹⁷ カナダは、協定に対する独自の案を提出している。Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965, vol.3, Documents*, 1969.

¹⁸ Plumptre, p.41.

ないだろうと考えたこと、を述べている。ラスミンスキーはまた、現実の経済力の配分から考えると、協定案決定に対するアメリカの態度は抑制がきいたものであり、イギリスの見解に歩み寄る態度を見せたとも述べている¹⁹。

カナダは、協定の原案に対し、IMFの資金量をより大きくすること、そのためにIMFが参加国からの借入を行うことができるようにすること、為替レート変更についてアメリカ案よりも柔軟性をもたせること、拒否権は金平価の変更のみに限定されるべきこと、などを独自に主張した。アメリカ代表団の一員であったバーンスタイン (E.M.Bernstein) は、参加国からの借入を認める提案を特に評価している²⁰。

ブレトンウッズ会議の時は、ラスミンスキーが、協定の草案作成委員会の議長を務め、本会議での協定の草案の報告を行った。また、カナダ財務省のマッキントッシュ (W.A.Mackintosh) は、IMFの運営に関する委員会の議長を務めた²¹。

協定調印時のクオータで見ると、カナダの3億ドルは、アメリカ (27.5億)、イギリス (13億)、ソビエト連邦 (12億)、中華民国 (5.5億)、フランス (4.5億)、インド (4億)、に次ぐウエイトであった (加盟国は45カ国)²²。協定批准後の1946年のクオータでは、規模の大きい順に、アメリカ (27.5億)、イギリス (13億)、中華民国 (5.5億)、フランス (5.25億)、インド (4億)、カナダ (3億) となっている (加盟国は39カ国)²³。人事面では、ラスミンスキーが、12名の理事のうちの1人となった²⁴。

ヘライナーの言うように、カナダの固定相場制へのコミットが、同国の経済政策の中で例外的な事象だとすると、カナダのブレトンウッズ協定への積極的な関与がなぜ生じたのかについて考える必要が生じる。この点については、特にヘライナー自身が、カナダは、なぜウィリアムズ (J.Williams) の「キー・カレンシー・アプローチ」²⁵を拒否し、IMFの多角的平価決定を支持したのか、という形で、問題を一層明確にしている。

カナダは、ケインズやホワイトの示した多角主義ビジョンの実現を最優先にしていた、というのがヘライナーの答えである²⁶。彼は、ブレトンウッズ協定の固定相場制のコミットは、カナダにとっては幾分便宜的であったと述べている²⁷。

¹⁹ Plumptre, pp.39-40.

²⁰ Plumptre, p.41. バーンスタインはまた、ホワイトとイギリス代表団との間の初期のコミュニケーションを円滑にしたカナダの役割についても評価している。

²¹ Plumptre, p.42.

²² Horsefield, *The International Monetary Fund 1945-1965, vol.3, Documents*, 1969, p.210.

²³ IMF, *First Annual Meeting of the Board of Governors*, 1946, p.117.

²⁴ Plumptre, p.49. IMF, *First Annual Meeting of the Board of Governors*, 1946, p.119.

²⁵ アメリカとイギリスの間で、米ドルと英ポンドの固定相場を確立し、他国は自由にそれに追随する (あるいはしない) という考え。Helleiner, p.74. 「キー・カレンシー・アプローチ」の下であれば、カナダはすぐに変動相場制を採ることができる。

²⁶ Helleiner, p.79.

²⁷ Helleiner, p.102. 「キー・カレンシー・アプローチ」に対するカナダからのより具体的な批判としては、アメリカが債務国に直接関与するよりもIMFのような国際機関による関

1946年7月のカナダ・ドル10%切り上げの際、カナダはIMFへの事前の申し入れを行わなかった²⁸。ブレトンウッズ協定では、1944年7月1日時点の平価を当初平価（initial par value）とすることが示されていた²⁹。そのため、1946年7月のカナダ・ドル切り上げは、平価の変更に該当し、IMFとの事前協議が必要なはずであった。結局、IMFは、申し入れが必要であったことを述べるにとどまった³⁰。この出来事は、ブレトンウッズ協定の固定相場制に対するカナダの「便宜的」な態度を示しているのかもしれない。

III. 1950年の変動相場制移行

1. 為替レートへの上昇圧力

1950年9月のカナダの変動相場制への移行の直接の原因は、短期資本流入増加による為替レートへの上昇圧力であった³¹。表1より、1950年のカナダの資本移動を確認する。いわゆる「短期資本」が統計上どの項目に一致するかは問題である。ヴォナコット（P. Wonacotto）は、Dominion Bureau of Statisticsの国際収支統計（Historical Statistics of Canadaの国際収支の原資料）をもとに、既発行証券売買、海外のカナダ・ドル保有、その他資本を合計したものを短期資本としている³²。表1より、1950年の資本流入では、直接投資、証券投資、その他資本がプラス項目となっており、金額では、証券投資、直接投資、その他資本、の順になっている。

ヴォナコットの分類にしたがうと、1950年には、短期資本は、824（100万カナダ・ドル、以下も同様）、うち既発カナダ証券売買329、既発海外証券70、海外カナダ・ドル保有233、その他資本192となっている。長期資本（直接投資と新規証券発行の合計）は232、また経常収支は-344となっている。短期資本+長期資本の流入額は1056、経常収支が-344なので、差額の712が外貨準備の増加となっている³³。

ヴォナコットのデータを参照すると、1950年の資本流入は、既発証券売買と海外カナダ・ドル保有を主とした短期資本移動よりなっていたことが分かる。また、表1の公的部門のマイナスは、外貨準備の大幅な増加を示していることが分かる（表1の公的部門には、ヴォナコットのデータの海外カナダ・ドル保有も含めたため、外貨準備の増加分は小さく表

与が望ましい、英米以外の国が為替切り下げ競争に出るかもしれない、などがあった。Helleinar, p.78, p.80.

²⁸ Plumtre, p.96.

²⁹ 矢後和彦「国際金融機関史」上川孝夫・矢後和彦編『国際金融史』2007年、p.326.

³⁰ Plumtre, p.96.

³¹ Plumtre, p.142.

³² P. Wonnacott, *The Canadian Dollar 1948-1962*, 1965, p.70.

³³ Wonnacott, p.70. 本稿表1と、Wonnacott, p.70の表では、各項目の数字に若干の相違がある。

されている)³⁴。

表2から表4によって、資本移動の地域構成を見ると、1950年の資本流入は、ほとんどがアメリカからの資本によるものであったことが分かる。プロンプトール (Plumptre) によると、1950年の短期資本流入は、1949年の9%切り下げにより、カナダ・ドルは過小評価となっており、近いうちに平価の切り上げがあるだろうという見通しが広まっていたことによって生じた³⁵。この資本流入に対して、カナダ通貨当局は、固定相場維持のための介入を行い、1950年7月から9月で、5億3400万ドルの米ドルを購入した³⁶。

この時期のカナダでは、為替市場への売り介入の時は、政府が、中央銀行と民間銀行に対して短期証券を売却して得た自国通貨で、外国為替管理局が介入を行っていた。銀行部門の流動資産の増加は、貸出増加に結びつくと考えられた。インフレを懸念した政府は、為替レートの変更を検討しなければならなくなった³⁷。

表1 カナダ資本勘定：全体

単位：100万カナダ・ドル

	直接投資	証券投資	公的部門	その他資本	ネット資本 移動	地域間振替	経常収支 金融総額
1946年	26	87	-319	23	-363	0	-363
1947年	67	-277	262	-101	-49	0	-49
1948年	86	31	-575	7	-451	0	-451
1949年	107	-14	-190	-80	-177	0	-177
1950年	258	331	-465	210	334	0	334
1951年	289	280	-180	128	517	0	517
1952年	269	125	-47	-511	-164	0	-164
1953年	363	158	107	-185	443	0	443
1954年	311	167	-18	-28	432	0	432
1955年	343	-51	202	204	698	0	698
1956年	479	727	12	148	1366	0	1366

³⁴ 1949年から1950年にかけてのカナダの経常収支で変化の大きかった項目は、貿易収支であった。1949年2億9300万ドルの黒字が1950年は1900万ドルの黒字となっている。この変化は輸入の増加によってもたらされた（1949年26億9600万ドルから1950年31億2000万ドル）。輸出は、1949年29億8900万ドルが、1950年31億3900万ドルとなった。

³⁵ Plumptre, p.142.

³⁶ Plumptre, p.143.

³⁷ Plumptre, p.144. ただし、介入からインフレへの経路に関するこの説明については検証が必要である。

1957年	446	763	120	126	1455	0	1455
1958年	372	610	27	122	1131	0	1131
1959年	470	617	116	301	1504	0	1504
1960年	560	217	191	266	1243	0	1243

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds., *Historical Statistics of Canada*, 1965, より作成。

注1：公的部門には、政府借款、海外でのカナダ・ドル保有、外貨準備増減が含まれる。筆者が作成した項目。

注2：ネット資本移動は、直接投資、証券投資、公的部門、その他資本移動の合計。原表記載項目。

注3：地域間振替（Balance settled by exchange transfer）は原表記載項目。カナダのA国に対する黒字によってカナダのB国に対する支払いを行った場合を記載しているものと考えられる。そのため、資本勘定全体を示した表ではゼロとなる。

表2 カナダ資本勘定：対アメリカ

単位：100万カナダ・ドル

	直接投資	証券投資	公的部門	その他資本	ネット資本 移動	地域間振替	経常収支金 融総額
1946年	31	22	278		331	276	607
1947年	64	-223	740	-76	505	629	1134
1948年	76	48	-510	1	-385	778	393
1949年	100	10	-142	-38	-70	671	601
1950年	241	382	-605	249	267	133	400
1951年	266	282	-92	59	515	436	951
1952年	277	134	-117	-458	-158	1007	849
1953年	313	113	41	-223	244	660	904
1954年	242	119	-102	18	277	530	807
1955年	250	-84	108	151	425	610	1035
1956年	336	499	-82	103	856	783	1639
1957年	355	561	94	58	1068	511	1579
1958年	300	530	-25	147	952	224	1176
1959年	417	469	75	388	1349	-119	1230
1960年	389	229	99	288	1005	356	1361

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds., *Historical Statistics of Canada*, 1965, より作成。

表3 カナダ資本勘定：対イギリス+スターリング圏

単位：100万カナダ・ドル

	直接投資	証券投資	公的部門	その他資本	ネット資本 移動	地域間振替	経常収支 金融総額
1946年	-8	-119	-492	39	-491	-173	-664
1947年	0	-49	-339	16	-357	-518	-875
1948年	8	-15	36	18	7	-622	-615
1949年	10	-23	12	-27	-87	-494	-581
1950年	15	-52	43	-39	13	-14	-1
1951年	24	-32	-80	82	-23	-176	-199
1952年	-4	-8	69	-62	-16	-486	-502
1953年	23	26	16	37	129	-345	-216
1954年	52	26	68	-32	94	-367	-273
1955年	59	0	58	60	177	-567	-390
1956年	71	121	60	9	261	-561	-300
1957年	57	127	11	33	228	-350	-122
1958年	75	35	20	-39	91	-264	-173
1959年	34	30	-1	-6	57	-68	-11
1960年	105	-33	23	-37	58	-267	-209

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds., *Historical Statistics of Canada*, 1965,
より作成。

表4 カナダ資本勘定：対その他地域

単位：100万カナダ・ドル

	直接投資	証券投資	公的部門	その他資本	ネット資本 移動	地域間振替	経常収支 金融総額
1946年	3	184	-105	-16	-203	-103	-306
1947年	3	-5	-139	-41	-197	-111	-308
1948年	2	-2	-101	-12	-73	-156	-229
1949年	-3	-1	-60	-15	-20	-177	-197
1950年	2	1	97	0	54	-119	-65
1951年	-1	30	-8	13	25	-260	-235
1952年	-4	-1	1	9	10	-521	-511
1953年	27	19	50	1	70	-315	-245
1954年	17	22	16	-14	61	-163	-102
1955年	34	33	36	-7	96	-43	53

1956年	72	107	34	36	249	-222	27
1957年	34	75	15	35	159	-161	-2
1958年	-3	45	32	14	88	40	128
1959年	19	118	42	-81	98	187	285
1960年	66	63	69	15	180	-89	91

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds., *Historical Statistics of Canada*, 1965, より作成。

2. 変動相場制採用の要因

カナダ政府は、為替レートの変更に際し、IMF 協定のもとでの平価変更ではなく、変動相場制への移行を選択した。カナダ政府の決定の要因を、ヘライナーは以下の 4 つに分類している。それらは、(1) 為替レート決定の非政治化、(2) 資本移動規制の否定、(3) 1930 年代の経験、(4) アメリカの支持、である。

(1) 為替レート決定の非政治化

政府による平価の決定は、国内での政治的な批判の対象になりうる。カナダでは、1947 年に経常収支危機が生じた際、前年のカナダ・ドルの 10%切り上げが批判された。アボット財務相は、1947 年と同じ状況を招きたくないと考えていた³⁸。また、カナダ政府は、1950 年のカナダ・ドルへの上昇圧力は、朝鮮戦争に伴う一時的なものかもしれないと考えていた。朝鮮戦争が終わり、それが 1952 年のマーシャル援助の終了と重なった場合、カナダの輸出は著しく減少することが懸念されていた。平価を切り上げ後に、そのような事態が生じれば、批判は非常に厳しくなる事が予想された³⁹。

(2) 資本移動規制の否定

後に見るように、カナダが変動相場制への移行を IMF に申し入れた時、IMF のスタッフは、資本移動規制を提案した。しかし、カナダ側（ラスミンスキー）は、その提案を受け入れなかった。その基本的な理由は、資本移動規制は、アメリカからの資本輸入を阻害する、といことであった⁴⁰。

³⁸ Helleinar, p.84.

³⁹ Plumptre, p.145. 1944 年には、為替レートの上昇について、政府内では賛成の意見が多かった一方、西部諸州からの反対があった。1950 年には、為替レートの上昇に対して、前年にカナダ連邦に参加した、ニューファンドランド州から、漁業の輸出を阻害するとして反対があることが予想された。また、1949 年の平価切り下げには、ハウ経済復興相から、機械の輸入を妨げるとして強い反対があった。Helleiner, pp.86-87.

⁴⁰ Helleiner, pp.87-88.

(3) 1930年代の経験

ブレトンウッズ協定に参加した多くの国々の人々とは異なり、カナダの人々は1930年代の変動相場制の経験を肯定的にとらえていた。1930年のカナダでは、変動相場制が、輸出競争力を増すための為替レート操作をもたらすことはなかった。カナダ・ドルのレートは、1931年から1933年にかけて低下した後は安定的に推移した。カナダの当局者たちは、変動相場制は均衡維持的な短期資本移動と結びついていると考えていた。タワーズ（G. Towars）初代カナダ銀行総裁（1935-1954）は、1930年代に、為替レートが低下すると資本流出が止まり、証券のパニック売りも止まったと述べている⁴¹。

(4) アメリカの支持

カナダの変動相場制移行は、IMF協定が想定していなかったものであったので、IMF協定の枠内でそれを実施するに当たっては各国の支持が必要であった。ラスミンスキーはIMF理事会の前に、最も重要な関係国であるアメリカのスナイダー（Snyder）財務長官、サザード（F. Southard）IMF理事との会合を行った。その結果、アメリカはカナダの決定を支持した。サザードは、カナダが固定相場への復帰を目指すという前提で支持した。また、アメリカ財務省は「3年間にわたり為替が上昇基調の場合変動相場制を認める」とした。この支持の背景には、カナダが資本移動の自由を維持することがあった。サザードは1950年9月30日のIMF理事会で、変動制は、IMFが提案した資本移動規制の強化よりも望ましいと述べた。カナダの資本移動の自由は、アメリカの多国籍企業や金融界からも支持されていた⁴²。

IV. IMFの反応

1. カナダの変動相場制移行直後

(1) ショックと怒り

カナダの前にも、ベルギーやメキシコなど変動相場制への移行を試みた国はあった。しかし、カナダの変動相場制への移行は、貿易大国の中では唯一の事例であった⁴³。そのため、カナダの試みは、IMFのスタッフの動揺をもたらした。分かりやすい事例が、調査局長（the Director of Research）であったバーンスタイン（Bernstein）の反応である。バーンスタインは、カナダの決定に対し、「IMF協定は（たとえ一時的であっても）変動制を認めていない」と述べた。彼はまた、「カナダの貿易面と精神面での地位の高さゆえに」この決定の

⁴¹ Helleiner, p.93.

⁴² Helleiner, p.98.

⁴³ 1945年から1953年まで、カナダは、アメリカ、イギリスに次ぐ輸出額を示していた。この期間で、1951年のみ、フランスが第3位となった。1954年以降、ドイツが第3位の輸出国となった。Wonnacott, p.5.

悪影響を恐れた。1950年9月29日に行われたラスミンスキーに対する聞き取り時には、バーンスタインは他のスタッフとともに、「カナダの行動は侵害的で、IMFの信用と目的を損なう」と述べた⁴⁴。IMFのスタッフたちは、カナダに対して、変動制の代替案として、買いオペレーションによる流動性の吸収と、資本輸入を止めるための規制を提案した⁴⁵。

(2) ラスミンスキーの弁明

ラスミンスキーは、IMFスタッフから代替案に対して反論を述べた。まず、買いオペについては、カナダ政府は予想できない額の追加的債務を負うことはできない、とした⁴⁶。また、資本移動規制については、規制の技術的な困難（規制対象となる投資の確定）、アメリカ投資家への敵対的態度となること、国内での自由主義的世論、の3つの観点より受け入れられない、とした⁴⁷。ラスミンスキーはまた、理事会において、「カナダは独特な国である。アメリカ人投資家は、カナダを完全な外国だとは見ていない」と述べ、カナダとアメリカの間の資本移動の活発さや重要性を示した⁴⁸。

(3) 各国の支持

1950年9月30日の理事会において、カナダの変動相場制への移行は、まずアメリカによって支持され、続いてイギリス、オランダ、フランスが支持を表明した⁴⁹。アメリカの支持は前述のように、ラスミンスキーが事前にスナイダーおよびサザードから得ていたものであった。多くの理事たちは、カナダは特殊な状況におかれているので、短期間、変動制を採ることが認められるべきであり、その期間が終わったら、新平価を採用するか、旧平価に復帰するべきである、と考えていた⁵⁰。IMFはカナダの決定に反対せず、ただその決定を記述した⁵¹。IMFのスタッフもカナダの変動制移行を黙認することとなった。

2. 1952—1956年

(1) 1952年理事会

1952年2月の理事会において、複数の理事がカナダの変動相場制は一時的ではないかもしれないと考えるようになった。イギリス代表のスタンプ (Stamp) 理事は、IMFは変動制が広まった場合の影響を全般的に調査すべきだと述べた。それらの懸念に対して、ラス

⁴⁴ Helleiner, pp.83-84.

⁴⁵ M. G. de Vries, *Fluctuating Exchange Rates*, in edited by J.K.Horsefield ed., *The International Monetary Fund, 1945-1965, vol.2, Analysis*, 1969, p.159.

⁴⁶ De Vries, p.160.

⁴⁷ Helleiner, pp.87-89.

⁴⁸ Helleiner, p.84.

⁴⁹ Helleiner, p.98.

⁵⁰ de Vries, p.160.

⁵¹ Helleiner, p.98.

ミンスキーは、カナダの事情は特殊であるとした上で、カナダの行動は、IMFの3つの目標のうちのひとつ（固定相場維持）に反しているが、他国とは異なり他の2つ（為替管理削減と交換性回復）に合致している、と述べた⁵²。理事たちはこれに納得し、「現在の世界の為替の状況は異常なものであり、このような状況下では、変動制は、特に各種の制限を撤廃する上で、多くの国々にとって大変有益なものである」という見解を表明した⁵³。1952年1月には、以前カナダの変動制移行に強く反対したバーンズも、カナダの主張を認めるようになっていた⁵⁴。

（2）1956年

1952年から1956年まで、カナダは大規模な資本流入のもとで景気拡大を続けた。1956年になると、IMFはカナダの変動相場制の成功を、同国の特殊な環境によるものとして認めた。そこでは、カナダは、貿易赤字と資本輸入に特徴付けられていること、財政と金融に対する信認によってカナダ・ドルも信認を得ていること、カナダ・ドルは取引制約がなく、交換性があること、カナダ・ドルと米ドルの間には歴史的に等価関係があること、短期資本移動が均衡的な影響を持つこと、などが述べられた⁵⁵。

V. 1962年の固定相場制復帰

1. 1957—1960年

1957年になると、経済成長率の低下と失業率の増加が問題となり始めた。カナダは、イギリスやアメリカと同様に、1945年の復興白書で雇用確保を政策目標に掲げていた⁵⁶。産出量成長率と失業率の悪化の原因の解釈が、政府と中央銀行で異なることが、1957年から1960年のカナダ経済の問題となった。政府は、中央銀行の高金利政が出発点であり、資本流入増加、為替レート上昇、輸出低下、産出量低下、失業率増加とつながっていると見ていた。そのため、政府は、景気対策として金利低下が必要であると考えていた。他方、カナダ銀行のコイン（J.Coyne）総裁は、カナダの消費性向の高さが出発点であり、貿易収支の悪化、資本輸入の増加という連関であると考えていた。そのため、コイン総裁は、消費の増加を抑制するための金融引き締めが必要であると考えていた⁵⁷。

⁵² de Vries, p.161. Plumptre, p.149.

⁵³ de Vries, p.161.

⁵⁴ Helleiner, p.101.

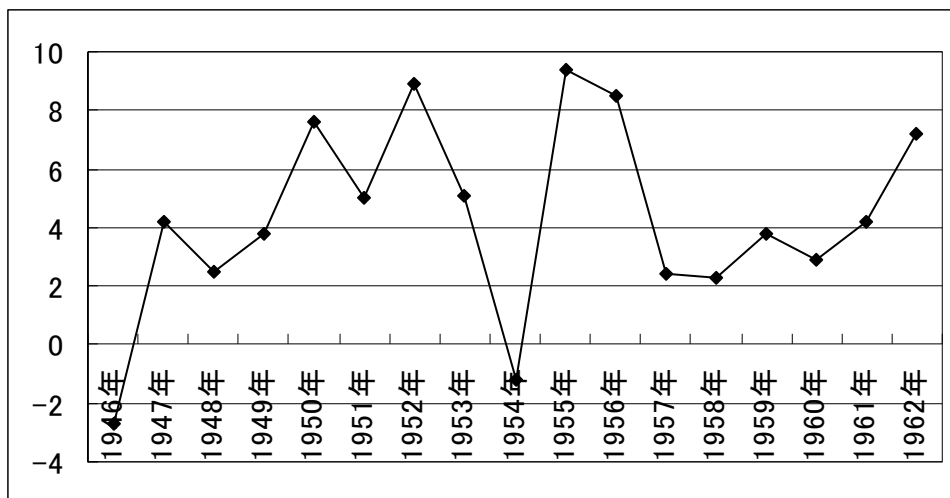
⁵⁵ de Vries, pp.161-162..

⁵⁶ Plumptre, p.140.

⁵⁷ Wonnacott, p.235.

図1 カナダの実質 GDP 成長率

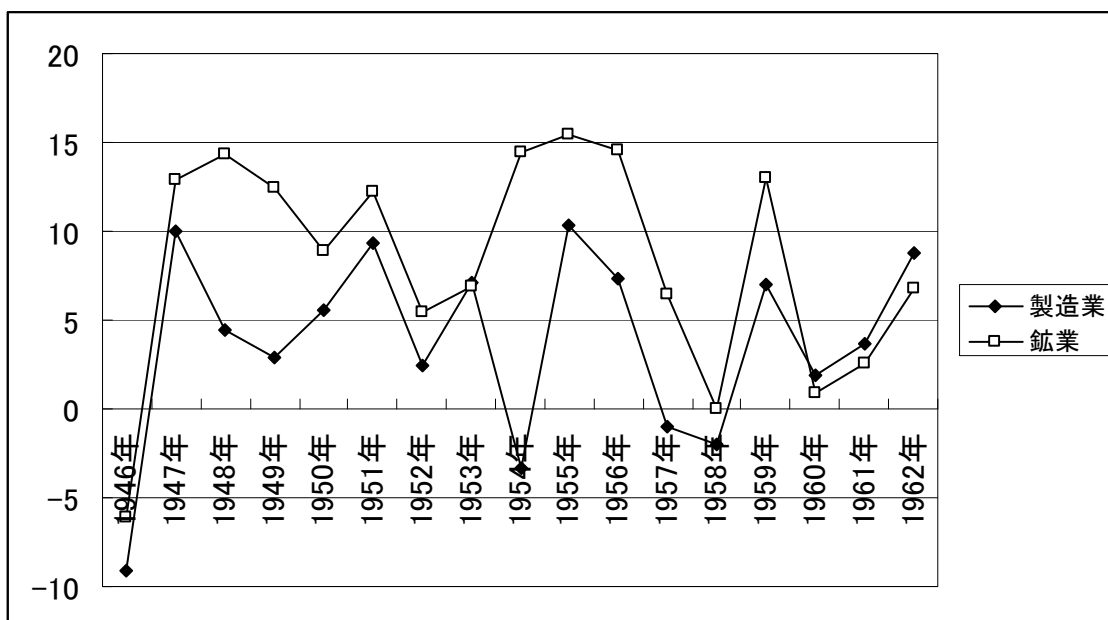
単位：%



出所：『南北アメリカ歴史統計』より作成。

図2 カナダの鉱工業成長率

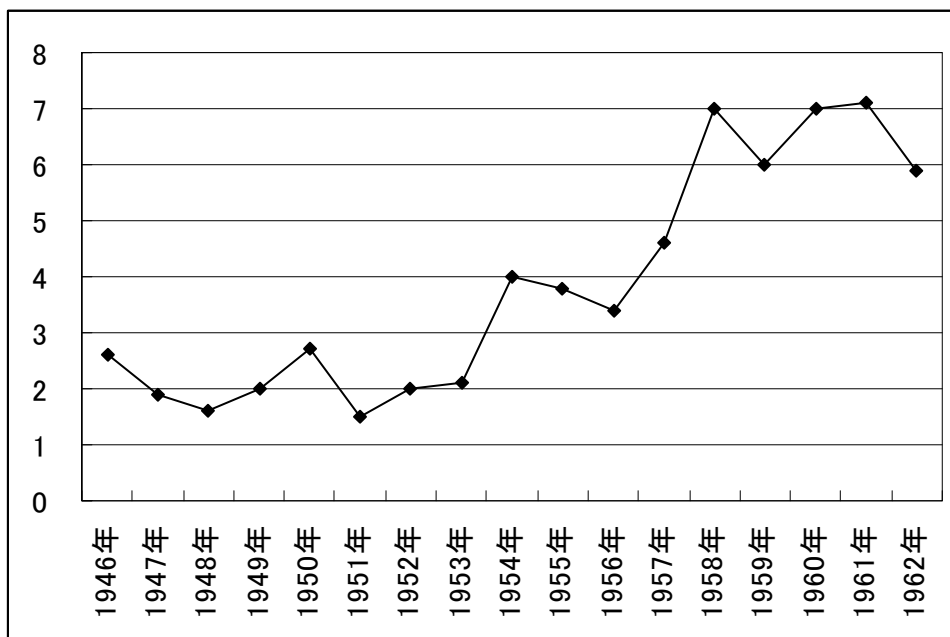
単位：%



出所：『南北アメリカ歴史統計』より作成。

図3 カナダの失業率

単位：％



出所：『南北アメリカ歴史統計』より作成。

表5 カナダの経常収支

単位：100万カナダ・ドル

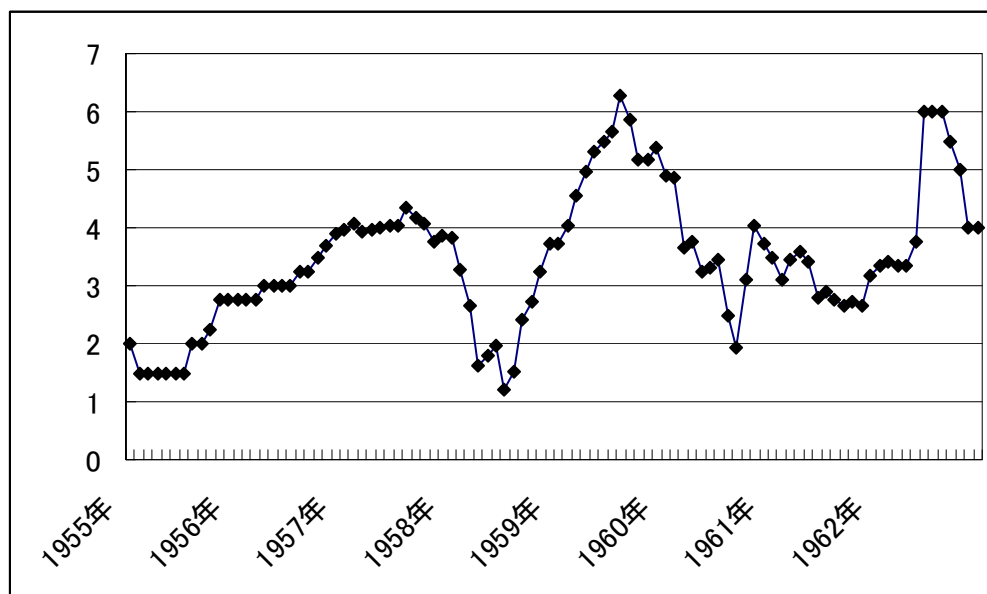
	貿易収支	貿易外収支	観光収支	投資所得	移転収支	経常収支
1946年	667	-247	-39	-242	420	363
1947年	287	-217	-68	-273	70	49
1948年	551	-126	-15	-255	425	451
1949年	432	-281	-54	-307	151	177
1950年	200	-534	-63	-381	-334	-319
1951年	-1	-527	-6	-337	-528	-512
1952年	635	-479	-66	-261	186	187
1953年	84	-522	-63	-242	-438	-448
1954年	173	-591	-84	-277	-418	-424
1955年	-56	-597	-121	-331	-653	-687
1956年	-581	-746	-161	-382	-1327	-1372
1957年	-450	-950	-162	-441	-1400	-1451
1958年	-19	-993	-193	-447	-1012	-1137
1959年	-273	-1101	-208	-491	-1374	-1487
1960年	12	-1121	-207	-485	-1107	-1233
1961年	186	-812	-160	-617	-998	-936
1962年	215	-571	-43	-652	-786	-774

出所：『南北アメリカ歴史統計』

注：貿易収支から移転収支までの数字が、*Historical Statistics of Canada*とは異なっている。

図4 カナダの政策金利

単位：%



出所：Bank of Canada, Website より作成。

2. 1961年の変化

1958年から1959年にかけては、政府の戦時債務の借り換えがあり、カナダ銀行は借り換えをサポートするため金利を低下させた⁵⁸。しかし、1959年から1960年にかけて政策金利は再び上昇を始めた（図4）。景気対策のため、フレミング財務相はコイン総裁に金利の引き下げを要求し続けた。しかし、コインはその要求を拒否し続けた⁵⁹。金融政策に頼れない政府は、拡張的な財政政策を採った。コインは、この財政政策を講演で公然と批判した⁶⁰。当初は、政府内でコインを擁護していたフレミングも、コインを批判する立場へと変わった。政府は、コインはカナダ銀行の内規変更で自らの年金を増額し、それを官報で公表なかったことを法律違反とし、コインの追求を始めた⁶¹。コインの辞職を求める法案が、1961年7月7日に下院を通過した⁶²。1961年7月12日の上院銀行員会での同法案の審議を経て、コインは辞職した⁶³。

⁵⁸ Wonnacott, pp.219-228.

⁵⁹ Helleiner, p.107.

⁶⁰ J.L.Grantstein, Canada 1957-1967, pp.70-71.

⁶¹ Grantstein, pp.73-81.

⁶² Grantstein, p.81.

⁶³ Grantstein, p.82.

表6 カナダ連邦政府財政

単位：100万カナダ・ドル

	歳入	歳出	収支
1945年	3013	5136	-2123
1946年	3008	2634	374
1947年	2872	2196	676
1948年	2771	2176	596
1949年	2580	2449	132
1950年	3113	2901	211
1951年	3981	3733	248
1952年	4361	4337	24
1953年	4396	4351	46
1954年	4124	4275	-152
1955年	4400	4433	-33
1956年	5107	4849	258
1957年	5049	5087	-39
1958年	4755	5364	-609
1959年	5290	5703	-413
1960年	5618	5958	-340

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds.,

Historical Statistics of Canada, 1965,

より作成。

表7 カナダの連邦・州・市の財政

単位：100万カナダ・ドル

	歳入	歳出	収支
1945年	3624	5683	-2059
1946年	3749	3357	392
1947年	3793	3097	696
1948年	3820	3339	481
1949年	3790	3782	8
1950年	4440	4139	301
1951年	5545	5359	186
1952年	6236	6281	-45

1953年	6454	6477	-23
1954年	6295	6680	-385
1955年	6873	7026	-153
1956年	7895	7809	86
1957年	8217	8537	-320
1958年	8069	9159	-1090
1959年	9138	9976	-838
1960年	9715	10784	-1069

出所：M.C. Urquhart and K.A.H. Buckley, eds.,

Historical Statistics of Canada, 1965,

より作成。

3. 為替レートの急落

前述のように、1961年10月から1962年4月にかけてカナダ・ドルへの売り圧力が強まり、政府は為替介入によって約5億ドルの準備を失った。他方、カナダ・ドル低下のためのフレミング財務相の口先介入が開始された1961年6月に、IMF特別理事会で、カナダの為替低下政策が議題とされていた。変動制の下でのカナダ・ドルの上昇は他国に受け入れられたが、変動制の下での政策的な為替レート低下は、他国の反発を招いた。1962年2月の理事会で、IMFはカナダに固定相場への復帰を勧告した。カナダはこの勧告を受入れ、1962年5月に1カナダ・ドル=0.925米ドルで固定相場制へ復帰した⁶⁴。同年、カナダは、アメリカ、IMF、イギリスより固定相場維持のための融資を受けた⁶⁵。

4. 1961年IMFコンサルテーション

1962年より、カナダは、他の8条国と同様に、IMFのコンサルテーションを受けるようになった。このコンサルテーション報告書の中に、IMFのスタッフのカナダの変動相場制に対するコメントが見られる。そこでは、以下のように言われている。

「このような経済の悪化は、1948年から1956年とは対照的に見える。しかし、この時期が、例外的な条件による異常な成長と拡大の期間だったと見るべきではないだろうか」⁶⁶。

「1950年10月から1961年7月の変動相場制の時期を振り返ってみると、このシステムがカナダにとって良い貢献をし、究極的な利益をもたらしたとは必ずしもいえない、という結論に我々は達した」⁶⁷。

⁶⁴ Helleiner, pp.110-111.

⁶⁵ Helleiner, p.117.

⁶⁶ IMF Archives, Canada-1961 Article VIII Consultation, January 30, 1962, p.22.

⁶⁷ IMF Archives, Canada-1961 Article VIII Consultation, January 30, 1962, p.24.

1956年にはカナダの変動相場制を十分に機能している制度と見なさざるを得なかったIMFは、1962年には、1950年から1956年の時期も含めて、カナダの変動相場制を批判している。

VI. カナダの事例が提起する論点

西ヨーロッパ諸国が、8条国に移行する前に、8条国となっていたIMF加盟国を見てみると、アメリカ（8条国1946年）、メキシコ（1946年）、パナマ（1946年）、エルサルバドル（1946年）、グアテマラ（1947年）、ホンジュラス（1950年）、カナダ（1952年）、ドミニカ（1953年）ハイチ（1953年）、といずれも北中米の国々である⁶⁸。これらの国々は、ドル圏に属する国であり、アメリカとの取引関係の強さが、為替管理を導入しない状況をもたらしたものと考えられる。カナダに先立って、1948年7月に資本移動自由のもとで変動相場制を導入したのがメキシコであった。ただし、メキシコの変動制は1949年7月までの1年間であった。また、南米のペルーは、1950年に変動制を導入し、8条国となった1961年の後も変動制を続けていた⁶⁹。

本稿で取り上げたカナダに加え、メキシコ、ペルーといった事例は、ドル圏諸国が、固定相場制＋為替管理という西ヨーロッパ諸国とは異なる形での、IMFの基本目標の例外国を形成していたことを示している。もちろん、カナダ、メキシコ、ペルーの基礎的経済条件は大きく異なる。その点も含めて、IMF体制下でのドル圏諸国の特徴を検討していく必要がある。また、1950年のカナダに対して、IMFが為替管理の導入を推薦していることから、IMFが描いていた交換性回復に至る過程の基本像を垣間見ることができる。この点を手がかりに、本稿で検討できなかったIMFの基本方針を今後探っていきたい。

⁶⁸ M. G. de Vries, A Convertible Currency World, in edited by J.K.Horsefield ed., *The International Monetary Fund, 1945-1965, vol.2, Analysis*, 1969, p.292.

⁶⁹ M. G. de Vries, Fluctuating Exchange Rates, in edited by J.K.Horsefield ed., *The International Monetary Fund, 1945-1965, vol.2, Analysis*, 1969, pp.153-154, pp.158-159..