

現代の金融危機と『資本論』

中央大学名誉教授 建部正義

1. 国際金融危機＝世界大恐慌の構図

報告者は、今次の国際金融危機＝世界大恐慌を、以下の構図のなかに位置づけることが至当であると考えている。

1990年代以降、世界経済において、「過剰貨幣」ないし「過剰資本」という現象が発現し、いわば、犬の尻尾としての金融経済がいわば犬の頭としての実体経済を振り回す動きが顕著に認められるようになった。

ここで、過剰という意味が問題となるが、さしあたり、その含意を、「新たな投資先を見出すことが難しい資金、すなわち、一定水準の期待利潤率を満足させる投資先がない、という意味での余剰資金」、「世界的市場規模で現実資本蓄積を上回るテンポで貨幣資本蓄積が進み、容易に現実資本へと再転化を果たすことができない（＝期待利潤率の確保に参加できない）過剰な貨幣資本」というように理解しておきたい。つまり、「余剰資金」、「過剰な貨幣資本」とは、期待利潤率の低さから生産的投資に充用されることなく、金融的利得を求めて、金融市場（場合によっては商品市場）に留まり、そのなかを徘徊する貨幣資本として把握することができるであろう。もっとも、この事態は、企業じしんが貨幣資本家に転化したことを意味するものではない。企業利潤の大部分は、経営者の高額報酬、自社株買い、M&Aのための資金に費消されたと考えるべきである。

ついでながら、「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」に関連して、ここでは、以下の3、「いわゆる資本つの実態を指摘しておきたい。①アメリカでは、1980年代以降、企業による株式市場からの資金調達プラスであるどころか、むしろ、マイナスになっていること。これは、新株発行企業の数に比べて、他企業からのM&Aに備えるべく、稼得した利潤により株式市場から自社株を購入し、それを償却する企業数が恒常的に上回っていることの反映にほかならない。しかも、企業自体をあたかも金融商品のひとつであるかのように売買するLBO型のM&A(M&Aにあたって、買収側企業が必要な資金を被買収先企業の資産を担保として調達する方式のことを指し、その際のM&Aの目的は被買収先企業のリストラのうえでの転売であることが多い)の横行は、買収側企業による自己の事業分野への生産的投資から得られる期待利潤率がいかに低いかを裏面から物語るものでもある。②「先進国の利潤率の低下は、その代理変数としての実質10年国債利回りの推移をみれば一目瞭然である」こと、つまり、「80年代から90年代前半まで平均4.8%だった先進資本主義国

の実質金利は大きく下方にシフトし、04年以降は2%前後の水準で推移している。10年の機関を要する実質投資のリターンが著しく低下してしまったのである。③世界の金融資産の概算として、株式時価総額、債権発行残高ならびに預金額をとり、これを世界の名目GDPと比較すると、1990年にはその比率が1.7倍であったものが2006年には3.2倍になったとされていること。

ちなみに、こうした「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」が年金基金・財団・保険会社・投資信託等の機関投資家の資金、ヘッジファンド、ソブリンファンド、経常収支黒字国の外貨準備などといった形態で実在し、それらが、株式市場・債券市場・金利市場・外国為替市場、これらを原資産とするデリバティブ市場、さらには、住宅ローン等の証券化商品市場、商品市場に滞留しているというわけである。くわえて、「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」の追加的な資金源泉としての商業銀行の信用創造能力も忘れられてはならない。

そして、こうした「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」の存在は、現代資本主義経済における「潜在的過剰生産能力」の常時的な伏在の表現であるとみなすこともできるであろう。というのは、もし、こうした「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」が企業の設備投資および生産の拡大に利用されるならば、現代資本主義経済は、たちまち「過剰生産」に陥らざるをえなくなるからである。

ところで、企業サイドのこうした変化に対応するかたちで、金融機関サイドでも、既存のビジネスモデルの崩壊と新たなそれへの転換が進展しつつあったことが留意されなければならない。

まず、商業銀行についていえば、貸出の対象が、生産的な分野から、LBO（これじたいは、国民経済的な意味での投資や生産の増加にはつながらない）、ヘッジファンドおよび家計向けなどの非生産的な分野ないし個人的・金融的な分野に移行するとともに、銀行収益の源泉が利鞘収入から手数料収入——その大部分は家計ならびにLBO向け貸出債権の証券化に由来する——に傾斜しつつある。いいかえれば、こうした方法で収益を稼ぐしか、主要な収益源を見出すことができなくなりつつある。これは、まさに、生産的企業への貸出とそこからの利鞘収入に依拠してきた既存のビジネスモデルの崩壊と新たなそれへの転換であるとみなさなければならない。

つぎに、投資銀行についていえば、収益の源泉が、株式・債権の自己売買にともなうそれを除くと、株式・社債の発行引受にともなう手数料収入から、M&Aの仲介や住宅ローンの証券化ならびに投資家が有する「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」の運用にともなう手数料収入に傾斜しつつある。その理由の一端は、1999年のグラム＝リーチ＝ブライリー法の成立に関連している。同法は、1933年のグラス＝スティーガル法のうちの第20条（商業銀行が証券の引受等を主たる業務とする会社と系列関係を持つことの禁止）の廃止をともなうものであったが、この措置は、銀行持株会社および国法銀行が、兄弟会社形態ないし子会社形態をつうじて、引受業務を含む証券業務へ進出する道を切り拓くことにな

った（だからといって、グラム＝リーチ＝ブライリー法が、相殺的に、投資銀行による預金業務の取り扱いを認めたわけではない）。要するに、投資銀行は、上記のような方法で収益を稼ぐしか、主要な収益源をみだすことができなくなりつつある。これは、まさに、株式・社債の発行引受とそこからの手数料収入に依拠してきた既存のビジネスモデルの崩壊と新たなそれへの転換であるとみなさなければならない。

よく知られているように、レーニンは、『資本主義の最高の段階としての帝国主義』（1917年）において、「生産の集積、そこから発生する独占、銀行と産業との融合あるいは癒着——これが金融資本の発生史であり、金融資本の概念である」、と論定し、「また、ヒルファードィングは、『金融資本論』（1910年）において、「銀行はその資本のますます増大する一部分を産業に固定せざるをえない。これによって銀行はますます大きい範囲で産業資本家となる。このような仕方では現実には産業資本に転化されている銀行資本、したがって貨幣形態における資本を、私は金融資本と名づける」、と論定した。はたしてこれらの「金融資本の概念」の内容——とりわけ、「銀行と産業との融合あるいは癒着」、「現実には産業資本に転化されている銀行資本」という指摘——は、現代金融資本の概念の内容と整合的であるといえるであろうか。

筆者は、目下のところ、最適な表現を用意しているわけではないが、「余剰資金」・「過剰な貨幣資本」の含意、商業銀行および投資銀行の既存のビジネスモデルの崩壊と新たなそれへの転換という内実に鑑みて、現代金融資本を「カジノ型金融資本」と称してみるのも一案ではないかと考えている。すでに、現代資本主義の実態に即して、「カジノ資本主義」ならびに「金融資本主義」という用語が人口に膾炙している現実に照らしても、この表現は必ずしも不適切なものではない——それどころか、よりマルクス経済学の伝統に近いものである——と判断されるがいかがなものであろうか。

ところで、「カジノ型金融資本」を以上のように概念することができるとするならば、それが有する寄生性・腐朽制もまたおのずからあきらかになる。すなわち、「カジノ型金融資本」とは、その収益源を、従来に比べて、生産的部面・生産的利潤にではなく、個人的部面・個人的所得、金融的部面・金融的利得にいちじるしく傾斜させたより寄生的・腐朽的な金融資本にほかならない、と。

もつとも、このように説明したからといって、現代資本主義経済のもとで、「銀行と産業との融合あるいは癒着」はともかくとして、産業と金融機関とのあいだの融和的・親和的な関係までが断ち切られるというわけではない。というのは、大企業の破綻にあたり、その最後の救済者となりうるのは、依然として、商業銀行と政府以外にはありえないからである。ただ、リーマン・ショックに際しては、商業銀行も同時に危機に陥っていたため、企業および金融機関への政府資金の投入というかたちで政府が前面に登場せざるをえなかっただけの話である。

他方、金融という世界の本質についていえば、さしあたり、次の諸点を確認することができるであろう。①バブルは、実体経済から懸け離れた資産価格（または商品価格）の高

騰である以上、事前にその時期と契機を予測することはできないにせよ、必ず崩壊する。②金融的取引じたいからは、ほんらい、国民経済的な意味での価値ないし付加価値は生まれない。マルクス経済学的にみれば、利子とは、貨幣資本家（ないし商業銀行）から、貨幣（すなわち、可能的・潜在的資本）を借り入れた産業資本家が、それを生産的に活用し、そこから生み出された平均利潤のうち、自分のポケットにしまいこまないで、貨幣資本家（ないし商業銀行）に手渡す貨幣部分に与えられた特殊な名称以外のなにもでもない。したがって、利子とは平均利潤（剰余価値）の一部であって、貸付・借入という金融取引じたいが、価値ないし付加価値の一部としての利子を生み出すわけではない。価値ないし付加価値を生まないという点では、株式や土地（住宅）の売買そのものについても同断である。③住宅ローンその他の貸付債権の証券化は、リスクを金融機関（商業銀行、投資銀行）の手から投資家の手へ移転させる手段ではあっても、リスクそのものを削減あるいは消滅させる手段ではありえない。この点はデリバティブについても同断であり、デリバティブは、売り手の手から買い手の手にリスクを移転する手段として機能するにすぎない。こうして、証券化およびデリバティブは、価値ないし付加価値にかかわりを持たないという意味で、ゼロサム・ゲームの域を超えるものではない。④住宅ローンその他の貸付債権の証券化に関連する金融機関の各種手数料収入（証券化手数料、販売手数料）、ローン債権の買入価格とその証券化商品の販売価格との差額から生じる金融機関の売買差益、投資家の金利収入、これらのすべての源泉は、結局のところ、住宅ローンの借り手が支払う金利に帰着し、それによって限界づけられている。⑤つまり、金融とは、マルクス経済学的見地にたつかぎり、基本的に、既存の価値ないし付加価値が再分配される世界にすぎない。

さて、いま、「カジノ型金融資本」の存在と金融という世界の本質——「金融的取引じたいからは、ほんらい、国民経済的な意味での価値ないし付加価値は生まれない」、「金融とは、マルクス経済学的見地にたつかぎり、基本的に、既存の価値ないし付加価値が再分配される世界にすぎない」——とを結び付けて把握するならば、どのような結論が導き出されるであろうか。答えはおのずからあきらかであろう。「カジノ型金融資本」は、定期的な、金融的バブルを先導することにより、あるいは、それに便乗することにより、「余剰資金」、「過剰な貨幣資本」をそれこそたっぷりと抱えた投資家をそこに巻き込むことによってしか、また、そのなかで、商業銀行についていえば、自己の信用創造能力を生産的部面よりもむしろ非生産的部面において積極的に活用することによってしか、期待に沿えるだけの収益を獲得することができないのだ、と。これが、現代資本主義経済の典型的な道筋にほかならない。要するに、現代資本主義経済は、金融的バブルを不可欠な構成要素として自己に包摂するにいたっている。

そして、問題をこのように理解することによって、1990年代以降、アジア・ロシア通貨危機、ITバブルの発生とその崩壊、住宅バブルの発生とその崩壊、原油・穀物価格の高騰とその崩落といった事態がつぎつぎに発生するにいたった理由も、これをその深奥におい

て把握することが可能になるであろう。

それでは、今次の金融危機が過去の金融危機に比べて、「100年に一度の津波」と呼ばれるように、なぜ、これほど深刻なものとなり、また、なぜ、アメリカにとどまらず、国際的な金融危機、さらには、世界的な大恐慌にまで、進展することになったのであろうか。

まず、国際的な金融危機の側面についていえば、そこには、第1に、金融のグローバル化という問題と、第2に、金融工学の発展（これは金融の自由化を背景としたものである）を基礎にした、住宅ローンを始めとする各種ローンの証券化ならびにデリバティブの隆盛という問題が絡んでいたことは、否定しがたい事実である。CDO、CDO スクエアード、CDS、シンセティック CDO などというそれまでは知られていなかった用語が、実業界および学会のあいだに完全に定着するようになった。つまり、歴史的・世界的な低金利下において、住宅バブルを契機に、アメリカの金融機関が組成したこれらの比較的高利回りの ABS、CDO に、アメリカばかりではなく、世界中の投資家（このなかにはヨーロッパの金融機関も含まれていた）が競って、「余剰資金」、「過剰な貨幣資本」を投下するとともに、CDO のリスクをヘッジするために CDS を利用したというのがこの真相にほかならない。

「余剰資金」・「過剰な貨幣資本」の世界的蓄積、「カジノ型金融資本」の存在、金融のグローバル化、証券化とデリバティブという新金融技術の飛躍的発展といったいくつかの重要な要因が重なりあって相乗的に作用しなかったとすれば、今次の金融危機は、アメリカのみに留まり、国際的な金融危機にまで進展することはおそろくなかったであろう。だからといって、もはや、「帰らざる河」である。現代資本主義経済は、こうした局面から後戻りすることはできない。これが、現代資本主義経済が直面する最大のジレンマである。

つぎに、世界的な大恐慌の側面についていえば、そこには、バブルを考察するにあたり、一方では、バブルの発生が実体経済にあたえる影響——住宅バブルの場合、商業銀行による住宅ローンの供与と住宅価格の上昇とが、家計の個人消費および企業の設備投資の増加をつうじて、実体経済を活性化させる——と、他方では、逆に、バブルの崩壊が実体経済に与える影響——住宅バブルの場合、住宅価格の下落にともなう商業銀行の家系向け貸出の減退が、個人消費および設備投資の縮小をつうじて、実体経済を不活性化させるそれ——との両面が、同時に視野に収められなければならないという観点がかわってくる。当然のことながら、企業の設備投資の増加には、商業銀行からの借入の増大と投資家向けの社債・CP の発行の増大が、その縮小には、商業銀行による不良債権の累積と自己資本比率の劣化にともなう企業向け貸出の減退、ならびに、投資家による社債の投げ売りと CP の引受拒否とが対応している。いわば犬の尻尾としての金融経済がいわば犬の頭としての実体経済を振り回すという含意も、こうした脈絡のなかに位置づけられるべきであろう。つまり、こういうことである。住宅バブルは、アメリカ国内の「過剰消費」——住宅ローンの借り手の返済能力を上回る消費——と「過剰投資」——「過剰消費」に誘発された投資——を導く。そうすると、今度は、これらが、アメリカの他国からの輸入増加と他国のアメリカへの輸出増加をつうじて、アメリカをいわば世界経済における機関車役に押し上げる。

こうして、世界経済全体の活性化が実現されるわけである。しかし、「過剰消費」と「過剰投資」の裏面では、現代資本主義経済の構造上、「潜在的過剰生産」が進展しないわけにはいかない。ところが、住宅バブルの崩壊とともに、このプロセスが逆回転を始めるのであるから、「潜在的過剰生産」は、「顕在的過剰生産」として一挙に表面化し、世界的な大恐慌を引き起こさざるをえなくなるのだ、と。

これらの経過に、さらに、金融経済の悪化と実体経済の悪化との悪循環という問題も追い打ちをかけることになった。

思えば、アジア・ロシア通貨危機にせよ、IT バブルにせよ、原油・穀物危機にせよ、その影響が及ぶ範囲は、アジア・ロシア・アメリカ、商品市場というように、地理的ないし市場的に限定されたものにすぎなかった。ところが、今回の住宅バブルは、金融経済の側面においても、実体経済の側面においても、全世界を覆い尽くさずにはおかないものであった。これこそが、まさに、今次の金融危機が、国際金融危機＝世界大恐慌にまで発展せざるをえなかった最大のゆえんである。

最後に、将来の見通しについて一言するならば、政府および中央銀行による最大級の財政資金の投入・最後の貸し手機能の発動をつうじて、今次の危機・恐慌がひとまず収束することになったとしても、一方では、皮肉にも、こうした財政政策・金融政策そのものによって、「余剰資金」ないし「過剰な貨幣資本」が温存され、それらが引き続き金融市場（商品市場）を徘徊することになるのであるから、他方では、政府による救済措置をつうじて生き残った「カジノ型金融資本」が、依然として現代資本主義経済を支配し続けることになるのであるから、規模や形態のいかん——これらは、今後の金融政策ならびに金融規制・監督のあり方によって左右されることになる——を問わず、バブル（したがって、過剰生産）の発生と崩壊とは将来的にも避けがたい現実であると判断されなければならないであろう。

2. 現代の金融危機と『資本論』

つぎには、現代の金融危機と『資本論』との関係を論じることにしたい。報告者は、現代の金融危機の分析にあたり、『資本論』の論理は以下の4点において参考になると考えている。

第1に、エンゲルス版『資本論』第3巻第30～32章「貨幣資本と現実資本」の冒頭において、マルクスは、「信用の件のなかでも比類なく困難な問題」のひとつを、以下のように整理する。すなわち、「本来の貨幣資本の蓄積。これはどの程度まで、現実の資本蓄積の、すなわち拡大された規模での再生産の指標なのか、またはそうでないのか？ いわゆる資本のプレトラ（この表現は、つねに *monied Capital* について用いられるものである）、——これは過剰生産と並ぶ一つの特異的な現象をなすものなのか、それとも過剰生産を表現するための一つの特異的な仕方にすぎないのか？」、と。

大谷禎之介氏は、『マルクスの利子生み資本論』第3巻のなかで、マルクスは、「資本のプレトラ」について、両方のケースについて答えを用意していたと指摘する。

「過剰生産を表現するための一つの特殊な仕方にすぎない」ケースについて——「マルクスは……、『この新たな蓄積がその充用にさいして投下部面の不足から生じる困難にぶつかる』という事態が一般的に生じている状況を想定して、これを『monied Capitalのプレトラ』と呼び、そして、そのあとに『信用詐欺』がやってくるという」、「このプレトラは資本の『過剰生産を表現するための一つの仕方』なのである。だから、この『monied Capitalのプレトラ』は『資本の過剰生産』という本質的な事態の信用制度下での現象形態であり、それが『資本主義的生産過程の諸制限』を『証明する』ものであることについては、すでに第3部第1稿のエンゲルス版第15章（〔利潤率の傾向的低下の法則の内的諸矛盾の展開〕）部分の内容について見たところで十分に明らかになっている」。

「過剰生産と並ぶ一つの特殊な現象をなす」ケースについて——「monied Capitalの『蓄積の拡張』は、『現実の蓄積の拡張』とは『まったく違った諸契機の成果でもありうる』こと」、「ここでの『monied Capitalのプレトラ』が意味しているのは、……『資本の過剰生産』の表現である『資本のプレトラ』の信用制度のもとでの現象形態としての『monied Capitalのプレトラ』とは区別される、たんに『貨幣が貸付可能な資本として沈殿する（あるいは貸付可能な貨幣という形態をとる）ことによって生じる『monied Capitalの蓄積』の結果としての『monied Capitalのプレトラ』である』。……このような『monied Capitalのプレトラ』は、資本の『過剰生産と並ぶ一つの特殊な現象をなすもの』である」。

現代資本主義経済の特徴をなす「過剰貨幣」ないし「過剰資本」がどちらのケースに該当するかという問題は、きわめて興味深いそれであるといえよう。報告者には、「過剰」の含意——「新たな投資先を見出すことが難しい資金、すなわち一定水準の期待利潤率を満足させる投資先がない、という意味での余剰資金」、「世界的市場規模で現実資本蓄積を上回るテンポで貨幣資本蓄積が進み、容易に現実資本への再転化を果たすことができない（＝期待利潤率の確保に参加できない）過剰な貨幣資本」——、ならびに、その存在形態——年金基金・財団・保険会社・投資信託等の機関投資家の資金、ヘッジファンド、ソブリンファンド、経常収支黒字国の外貨準備などといった形態で実在し、株式市場・債券市場・金利市場・外国為替市場、さらには、住宅ローン等の証券化商品市場、商品市場を徘徊している貨幣資本——から判断して、両方の側面を考慮に入れる必要があるように思われる。

いずれにせよ、マルクスの「資本のプレトラ」にかんする分析は、現代資本主義経済における金融的バブルの発生および「資本主義的生産過程の諸制限」を考察するにあたって、重要な手がかりを与えるものといえよう。

第2に、現代資本主義経済における住宅ローン等の証券化商品は、エンゲルス版第29章「銀行資本の諸成分」でいう架空資本（その典型は株式や国債である）に相当するものであることは何人も否定しがたい事実であろう。したがって、この問題についての分析にあたっては、『資本論』における記述内容が十分に参考になる。ただ、証券化商品と同様にデ

デリバティブも架空資本であると位置づける論者が多いが、報告者は、この点にかんしては懐疑的である。というのは、架空「資本」と呼ばれる以上、①投下された貨幣額（原資本）がその出発点に還流する条件が保証されていること、②しかも、投下された貨幣額には定期的な収入が確保されること、こうした要件が備わっていなければならないと考えるからである。先物、オプション、スワップといったデリバティブは、原資産の価値からその価格変動リスクを切り離して、その部分だけを売買しようとする取引手法にすぎないばかりではなく、くわえて、ゼロサム・ゲームの世界にすぎず、こうした要件を備えているわけではない。

第3に、これは仮定の話であるが、もし、マルクスがバジョットの『ロンバード街』を目にし、そこで展開されている中央銀行の最後の貸し手機能を知ったとするならば、おそらく、それを肯定的に捉えたのではないかと思われる。ここで中央銀行の最後の貸し手機能とは、パニックに際してそれを食い止めるべく、中央銀行は、高金利を課しつつ民間銀行にたいして流動性を無制限に供給するべきであるとする考え方を指す。もちろん、『ロンバード街』の初版の刊行は1873年のことであり、『資本論』第3巻第1稿の執筆時期は1853年7月から1865年12月のあいだのこととされているから、マルクスは、『ロンバード街』を参照するすべを有しなかった。

ただ、エンゲルス版『資本論』第3巻第32章には、マルクスによる次のような指摘が見出される。「労働の社会的性格が商品の貨幣定在として現れるかぎり、貨幣恐慌は現実の恐慌にはかかわりなく、またはその激化として不可避である。他方で明らかなことは、銀行の信用が動揺していないかぎり、銀行はこのような場合には、信用貨幣を増やすことによってパニックを緩和し、信用貨幣を収縮させることによってパニックを助長するということである」。

三宅義夫氏は、『マルクス信用論体系』のなかで、マルクスの記述の含意を不換制下にまで拡大しつつ、以下のように敷衍する。すなわち、「前期のように、マルクスは『一銀行の信用が震撼されていないかぎり、その銀行が信用貨幣を増加すればかかる場合にパニックが緩和される』といているが、こんにち、中央銀行での兌換は停止されており、不換銀行券となっている。したがって中央銀行の金兌換にたいする『信用』は『震撼』される可能性もなくなっている。こんにちにおいては、中央銀行は、インフレーションの危険を別とすれば事実上自由に銀行券を発行することができる。このもとでは中央銀行にかんしては、右の『一銀行の信用が震撼されていないかぎり』という規定は消滅することになるのであって、そして、『その銀行は信用貨幣を増加すれば』——といってもこのさいには不換銀行券であるからもっぱらその法貨性によって流通するのであり、したがって『信用貨幣』ではないが——『かかる場合にパニックが緩和される』ということが、しかもより大きな度合をもって、残ることになる。中央銀行は『貨幣飢饉』となるようなさいに、これを救済すべく法貨たる不換銀行券を増発して、あるいは預金を設定して、この貨幣飢饉を緩和しまたは未然に防ぐについて、金兌換制のさいに比していちじるしく大きな行動の自由を

もつことができることになる」、と。

第 4 に、マルクスは中央銀行の最後の貸し手機能を認めたにちがいないと推定されるからといって、マルクスが恐慌の可能性および現実性にまで疑いの目を向けるにいたったにちがいないと推定することは、あきらかな誤りである。エンゲルス版『資本論』第 3 巻第 30 章のなかには、マルクスによる以下のような指摘が見出される。「恣意的な銀行立法（1844-45 年のようなそれ）がこの貨幣恐慌をさらに重くすることもありうる。しかし、どんな種類の銀行立法でも恐慌をなくすことはできない。……もちろん、再生産過程の強力的な拡張のこの人為的なシステムの全体を、いま、ある銀行（たとえばイングランド銀行）が紙券で山師に彼らに不足している資本を与え、すべての商品を以前の名目価値で買い取る、というようなことによって治癒させることはできない」。

ここでは、「たとえばイングランド銀行」が「不足している資本」を与えるとされているが、今日では、主語は、「たとえば政府」というように書き換えられるべきであろう。というのは、いまでは、先進国においては、いっばんに、流動性資金の供給は中央銀行、資本性資金の供給は政府というように、両者の役割分担が明確に区分されているからである。中央銀行によるものにせよ、政府によるものにせよ、恐慌がすでに起こってから発動されるものであり、恐慌を緩和する手段ではあっても、それを阻止する手段とはなりえない。