

## 第五章 日本経済再生のための課題

益田 安良

### 1. はじめに

2001年4月に誕生した小泉政権は、当初から「経済構造改革」を掲げ、マクロ総需要創出よりも供給面の環境整備や財政再建、不良債権処理促進を重視する姿勢を示している。こうした、小泉政権の政策理念は、景気が悪化するにつれて様々な批判を浴びるようになった。批判の中には、「構造改革が不足である、遅すぎる」といったものから、正反対の「構造改革を棚上げしても、景気回復を目指すべき」まで様々である。

本稿では、日本経済、及び産業の根本的な問題点を探り、これを是正する為の方策の方向性を考える。そして、現在実現に向けて採られようとしている様々なアクションについても、その不足点、疑問点などを指摘する。

こうした日本経済再生の為の課題を定めることは、言うまでもなく日本経済自体にとって重要である。ただし同時に、日米間の政策協調、日米間での政策論議を実りのあるものにするためにも、日本経済のあり方について共通認識を形成しておかねばならない。最近の米国政府の日本経済に関する発言を見ると、必ずしも日本の現状を正しく認識していないのではないかと思われることが多いからである。

### 2. 総需要策への過剰期待

#### (1) 日本経済の現状

日本経済は、2000年10月をピークとする景気後退の真っ只中にある。米国経済の減速に端を発する世界経済全般の停滞、99年以降のITブームの反動、地方財政悪化による財政支出の減少、アジア諸国等からの輸入の増加、消費者不安の高まり等、原因は複合的であり、それだけに深刻である。今回の景気後退は、70～80年代はもとより、90年代の2度の後退(91/3月～93/10月、97/4月～99年4月)よりも深いものとなる可能性が高い。

こうした中、企業倒産が増加し、これが失業率の上昇や所得の減少、ひいては銀行の新規不良債権の増加を招いている。同時に、デフレが進行し、これが企業収益の悪化と財政収支の逼迫をもたらしている。

#### (2) 景気対策の効果

こうした中、「景気対策」を求める声が急速に高まった。まず、2001年半ば頃からは一層

の「量的金融緩和」を求める声が内外で高まり、これが「円安誘導策」と相まって謳われた。また、2001年末の第二次補正予算、及び平成14年度予算を巡る議論では、「拡張財政」を求める声が一部で高まった。しかし、事業規模総額100兆円以上にも上るこれまでの度重なる景気対策にもかかわらず、持続的な経済拡大、すなわち民間投資や個人消費の自律的回復が実現しなかったことを考えると、さらなる景気対策の効果には疑問符がつく。

#### 【①金融緩和】

とくに、2001年秋に国会を含めて大議論が沸き起こった「量的金融緩和」「インフレ率目標」については、その根本的な意義からして疑問である。日本銀行が市中銀行の保有する国債やCP等の資産を積極的に買いあげて、銀行にいくら資金を供給しても、企業の資金需要が弱く、かつ銀行が適正な利鞘を徴求できない中では（図表1）<sup>1</sup>、貸出、ひいてはマネーサプライは一向に増加しない<sup>2</sup>。実際、日本銀行はこれまでもかなり大量のベースマネーを銀行市場に供給してきたが、マネーサプライの増加率はなかなか高まらない。このように日本銀行がマネーサプライの増加を実現できない中では、「インフレ率目標」を掲げても、これが期待インフレ率の上昇をもたらす可能性はほとんど無かろう。

#### 【②円安誘導】

円安は、長期的には日本経済にとって好ましいかどうかは疑問だが、短期的には経済成長にとってプラスであろう。輸出の価格弾性値は相応に高く、輸入価格上昇の国内価格への波及には依然としてかなりのラグがあると考えられるからである。しかし、問題は、有効な「円安誘導策」が存在するかどうかである。

第1に、通貨当局による為替介入は、市場での相場の方向性を助長することやスピードを緩める効果はもつが、市場を誘導することは難しい。例えば、1985年のプラザ合意後のドル安・円高や95年のドル反転上昇（円安）の際には、通貨当局の為替介入が大きな力を示したように見える。しかし、この時期には介入方向と整合的な売買圧力が既に市場に存在しており、為替介入は市場のセンチメントを後押ししたに過ぎないとも考えられる。

結局、為替市場を動かすのは、介入資金よりはるかに巨額な民間資金の流れであるが、多くの場合その基本的な方向性は経済ファンダメンタルズに依拠する。確かに日本経済の停滞は尋常ではなく、これだけを見ると円安が必至に思えるが、この状況は今明らかになったわけではない。すなわち、今後新たに日本経済に対する悪材料が積み重ならない限り、円安が進む必然性は乏しい。逆説的な言い方ながら、このような日本経済の惨状の中でも円安がさほど急ピッチで進まない背景には、日米の物価上昇率格差（日本<米国）と米国の巨額の経常収支赤字、対外純債務の問題がある。すなわち、ドルは構造的な下落圧力に

さらされ続けているのである<sup>3</sup>。

第2に、仮に為替介入の効果が得られたとしても、日本の円売り介入を諸外国がどこまで許容するかは疑問である。一般に、自国通貨売り介入は、自国通貨買い介入と異なり、通貨当局が青天井に行いうる。しかし、その効果は「そうした為替介入が本当に無限になされる」と市場が信じないかぎり発揮されない。たとえ日本の当局の「円売り」介入であっても、市場がこれをサステイナブルでないと判断すれば効果は消える。これは、通貨統合前のEUが、EMS（欧州通貨制度）の下で加盟国が相互に為替介入を無制限に行う制度（ERM）を持っていたにもかかわらず、欧州通貨がたびたび目標相場圏を維持できなくなったことを見れば明らかである。結局、為替レートは、主要国の共通認識や経済ファンダメンタルズから見て妥当な水準から、大きく離れることは出来ないのである。

さて、現状の世界情勢を見ると、これ以上の大幅な円安はおそらく米国の産業界は好まない。オニール財務長官をはじめとするブッシュ政権の経済政策幹部は、クリントン時代の財務長官であったルービンやサマーズほど米国の国際金融上の脆弱性を重視しない。むしろ産業界のドル安要望に耳を傾けがちであると推察される。過去の日米の為替介入実績から推察すると、1ドル＝140円あたりが、米国が許容し得るドル高（円安）の天井ではなかろうか。また、アジア諸国も円安には警戒感を抱く。97年の通貨危機以前のように実質ドル・ペッグはしていないものの、やはり円安・ドル高が急ピッチで進むとアジア諸国の実効為替レートは切り上がり気味になる傾向がある。

これらを考慮すると、日本の円安誘導策に過度の期待をかけるのは有意義でない。

### 【③拡張財政】

公共投資や減税といった拡張財政の効果は、以下の3点から縮小していると考えられる。

第1に、金利が上りやすい環境となっている。度重なる拡張財政政策と経済成長の停滞、デフレにより財政状況は悪化の一途をたどっており、かねてから指摘されてきた国債金利上昇のリスクが益々高まっている。また、今後を展望すると、これまでの低金利を支えてきた経常収支黒字（貯蓄超過）の縮小が予想される。拡張財政が、民間投資をクラウドアウトする懸念が高まっている。

第2に、地方財政が悪化しており、国レベルの財政運営のいかに係わらず地方財政が緊縮的に運営される傾向が強まっている。従って、中央政府レベルで景気対策が打たれても、その効果が減殺される可能性が高い。

第3に、消費者や企業の不安感が高まり、将来の増税期待が醸成されやすくなっており、財政乗数が低下している。もちろん拡張財政の景気刺激効果はゼロではなく、一時的に景

気浮揚を図ることは可能であろう。しかし、その効果は年々縮小し、短期的なものになっていると推察される。ちなみに、内閣府経済社会総合研究所の「短期日本経済マクロモデル」によれば、公共投資の乗数は最大の2年目で1.3、所得税減税については0.6以下と1を下回っている<sup>4</sup>。こうした環境下では、拡張財政によって景気を本格的に立て直す策を採るには、以前よりも巨額の財政負担（支出増、あるいは減税）が必要となる。そして、従来以上に財政赤字は拡大する可能性が高い。

なお、一部に「拡張財政による景気浮揚、税収増を見込めば、景気刺激と財政再建の両立が可能である」といった拡大均衡シナリオを提示する声がある。しかし、その妥当性は乏しい。一般政府の税・税外収入のGDP比に対する比率が30%程度<sup>5</sup>であることを考えると、こうした拡大均衡シナリオが実現するには、財政乗数は3以上<sup>6</sup>でなければならない。しかし前述の理由により、これは非現実的である。「拡張財政は、やはり財政赤字拡大要因」ということをきちんと認識しておくべきであろう。

### （3）構造改革の必要性

以上を総合すると、伝統的な「金融・為替・財政政策」によって日本経済再生を果たし得る可能性は極めて低い。失業増が社会的な危機につながる局面や、金融システム危機を前にすれば、あらゆるマクロ政策をなりふりかまわず発動することも正当化されるであろうが、幸い未だそういった危機的な事態には至っていない。現在は、できる限り財政状況の改善を図りつつ、日本経済の構造的な問題点を是正するといった方策が求められる。そうした点では、小泉政権の改革は支持し得るものであろう。

小泉政権が進める構造改革は広範である（図表2）。既に、財政再建、不良債権処理、特殊法人・歳出の改革、資本市場改革、規制緩和などに向けて多くの議論がなされ、一定の成果もあった。これらはいずれも重要なアクションである。しかし、後述するように日本経済に今求められる最重要課題である「産業調整」については、小泉政権の姿勢は今ひとつ不鮮明である。

## 3. 産業構造の問題

### （1）国内産業の収益性低下の原因

日本経済の長期停滞の原因は多様である。90年代初期は、バブル崩壊による逆資産効果が個人消費、設備投資を抑制し、90年代後半には企業や個人のバランスシート悪化が銀行の不良債権となって日本経済の足を引っ張った。まず97年ごろから銀行の貸し渋りが激し

くなり、98年前半には金融システム危機が深刻となり、これが家計の不安感をかきたてた。その後、99年から2000年半ばにかけてITブームなどで一時的に景気は回復したが、ITブームの反動と米国経済の失速を機に、再び日本経済は停滞色を強めた。そして、それ以降は、不良債権処理が本格化し、これに伴い企業倒産や失業が増加した。また99年春と2001年には、橋本政権、小泉政権の下で財政緊縮がなされ、これも景気を下ぶれさせる要因となった。

このように各局面での景気停滞の要因は様々であるが、こうした諸要因のベースには、経済成長力の低下という共通要因がある。日本経済の長期的な成長率推移を見ると、70～80年代の4%台前半のレベルから90年代には1%強に低下している(図表3)。しかし、産業界はそうした環境変化に未だに十分に適応できていない。企業(非金融)は過剰な債務、過剰な設備、過剰な人員を本格的に調整すること無しに十数年を費やしてきた。同時に銀行は、企業の過剰債務を不良債権という形で温存し続け、これがいぜんとして金融システム不安を巻き起こしている。こうした成長力低下と企業の調整の遅れが、需給ギャップの大幅な拡大というルートを通じて長期的な経済停滞とデフレをもたらしてきたのである。

経済成長力の低下は、産業サイドではROA(総資産利益率)の低下に如実に現れている(図表4)。ROAは、1960～80年代には4%程度あったが、90年代には2%レベルに低下した。ROAは、売上高利益率と総資産回転率に分解することが出来る<sup>7</sup>。前者の「売上高利益率」(経常利益/売上高)は90年代にさほど低下していない(図表5)。利益が上りにくい環境の中で、人員リストラや金利費用の削減などにより、徹底的にコストを削減して利益率を保ったのである。一方、後者の「総資産回転率」(売上高/総資産)は90年代に低下の一途をたどった(図表6)。即ち日本産業のROA低下は、企業が資産に応じた売上先(市場)を見出せなくなったことに根本原因があると言い換えることができる。

その原因としては、①資産価格下落や景気混迷による不安感による個人消費の萎縮、②アジア諸国の供給力向上等による日本企業の相対的な国際競争力低下、③現地生産拡大やアジアの地場企業の成長による対日輸入の増加(図表7)、これに伴う国内企業の売上喪失、といったことが考えられる。これら3点のうち、①はまさに循環論法の類いであり、いかんともしがたい。問題は、②③といった問題点をどう克服するかである。

## (2) 産業空洞化をどう捉えるか

一般に、製造業の国内生産が海外生産にシフトし輸入品の増加を招く現象をもって「産業空洞化」と表現することが多い。日本製造業の現地生産比率は2000年度には既に14.5%

にまで高まっており<sup>8</sup>、こうした現象を見ると上記の定義による空洞化は間違いなく起こっている。しかし、単に労働集約的な産業が海外にシフトするだけで、国内に生産性の高い高付加価値産業が残るのであれば、これは日本経済、海外経済双方に利益をもたらす。まさに国際分業の利益である。逆に、高付加価値産業、基盤産業も海外生産にシフトしているのなら、これは日本が経済成長の源を失うことになり、看過できない。

現状の日本の貿易・産業構造が、上記のいずれの状況にあるかは、今ひとつ判然としない。日本の貿易黒字は縮小傾向にあるが、工業用機械、事務用機器、自動車やその部品といった比較的高付加価値の品目については、輸出超過は依然として大きい。しかし、中国やその他アジア諸国の生産力拡大、技術力の向上は目覚しく、今後数年以内にこうした高付加価値製品の生産も海外シフトしていくとの展望も多い。そうなれば、日本は長期的に所得を失うことになり、まさに「空洞化」に見舞われることになる。

もちろん長期的には、空洞化はいつかは止まる。輸入品の増加は、いずれ貿易赤字を通じて為替レート下落（円安）を招く。また失業増を通じて賃金が低下すれば、価格競争力も回復するであろう。従って、輸入増、空洞化といった現象は、為替レートや賃金の調整メカニズムを前提とすれば、いつかは終息する。しかし、円安や賃金下落は、まさに日本の実質所得が低下することを意味するため、決して好ましいとは言えない。出来れば、大幅な円安、賃金下落を招く前に、国内に成長の源となる産業を育成しておきたい<sup>9</sup>。

こうしたロジックを踏まえた上で現状の日本の産業構造を観察すると、その前途には楽観的になれない。現在の産業構造が変わらなければ、基盤産業も海外シフトを余儀なくされ、大幅な円安や賃金下落といった形で帰結するしかなくなる。従って、国民の所得をある程度維持しつつ日本経済の再生を図るには、現状の産業構造そのものを抜本的に作り変えることが不可欠である。すなわち将来性の乏しい産業を、より生産性、競争力の高い産業にシフトすることが急がれる<sup>10</sup>。

#### 4. 産業構造改革のためのアクション

ただし、産業調整の進め方については、様々な議論があろう<sup>11</sup>。

第1に、「創造」と「破壊」のいずれを優先すべきかである。産業調整とは「創造的破壊」のプロセスに他ならないが、これまでの小泉政権の改革はややもすると「破壊」が優先されがちであった。すなわち不良債権処理を通じて企業の破綻を促進する姿勢である。もちろん、衰退が必至の企業を温存することは、必要な調整を遅らせる為好ましくない。しかし、破綻させるだけでは付加価値は生まれない。とくに現在のように資源制約がほとんど

ない状況下では<sup>12</sup>、破壊するだけで新たな産業が創出される可能性は乏しい。新規の産業が輩出しないのは、ビジネスチャンスあるいは期待収益率が乏しく、企業家の事業創出インセンティブが低いからであり、資源が足りないからではない。

第2に、「どうやって創造するか」という方法論も論点となる。小泉政権は、規制緩和や資本市場の活性化を梃子に、市場メカニズムを通じて新規産業の参入や競争を促そうとしている。これは間違っていないが、果たしてそれで充分であろうか。

「市場での調整」の対極にあるのが「政府誘導による調整（産業政策）」である。両者には、一長一短がある。「市場型」は、公平感があり画期的な新技術、新ビジネスモデルが生まれやすいといった長所を持つが、確実な効果が期待できない。一方「政府誘導型」は、確実に適切なスピードで調整し得るが、後に助成措置が既得権益となる、あるいは業界と政府との癒着が生ずる危険性を孕む。間違った方向に産業調整が進む懸念は、市場経由にも政策誘導にもある。近年はややもすると産業政策の意義が全面否定され、市場メカニズムに対する期待が強調される傾向がある。もちろん、これまで日本政府が採ってきた産業政策には、反省すべき点が少なくないが、産業調整に対してもう少し官民一体となったアプローチが尊重されても良いのではなかろうか。

第3に、ベンチャー企業の創出にどこまで期待を寄せてよいかである。もちろん、ベンチャー企業が輩出することは好ましい。しかし、4%程度に低迷している日本の起業率（開業率）が仮に米国の14%程度に高まったとしても、これによって十分な産業調整が実現するには長い年月が必要であろう。日本全体で本格的な産業調整を果たすには、数や規模においてベンチャーに勝る「既存企業」の事業を有望分野に転換させることが不可欠であろう。しかし、こうした「既存企業の事業転換」という発想は、小泉改革では希薄である。

## 5. より高度な国際分業の確立が求められる

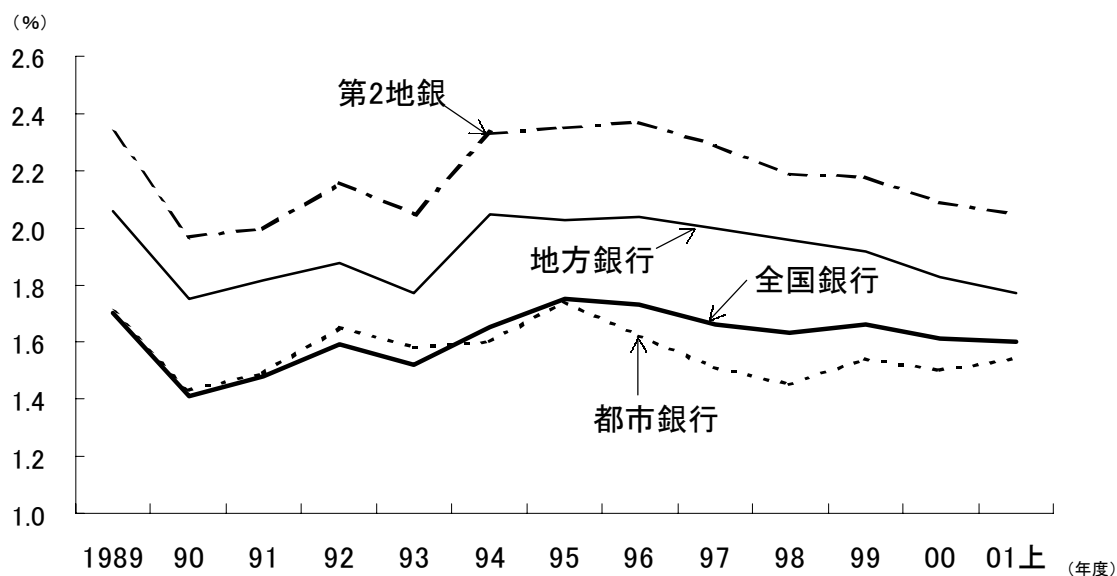
このように、実際の産業調整の進め方には、様々な選択肢がある。ただし、強調すべきは、日本産業が、より生産性を高め、高付加価値化するしか日本再生の道は無い事である。従って、小泉政権が発足当初から掲げてきた「改革無くして成長（景気回復）無し」というスローガンは、日本の経済・産業が置かれた状況の本質を正しく捉えるものといえよう。

そして、そうした形で日本が産業構造の高度化を成し遂げることが、アジアをはじめとする諸外国の利益にもつながる。中国の経済力の向上を単に「脅威」と捉えるのではなく、中国と共存共栄する道を模索することが肝要である。日本の産業界は、中国とは異なる、より高付加価値の財・サービスの生産に一刻も早く移行することが求められる。これが真

の意味での日本産業の空洞化を防ぎ、日本の所得水準を高水準に保つ為の唯一の道である。安易に為替レート調整（円安）を求めることは、近隣窮乏化の謗りを受けるだけでなく、日本国民の所得喪失にもつながる。

産業調整は80年代からの課題であったが、中国などの生産力の拡大を機に、一挙に喫緊の課題に変わったのである。景気が悪化する中での調整は大きな痛みを伴うが、空洞化に対処するための時間が乏しくなっていることも考慮しなければいけない。景気悪化の中でも「産業調整」を急がねばならない理由はそこにある。まさに「痛み」を甘受する必要があるのである。

図表1 銀行の預貸金等利鞘（含む市場性資金）の推移



(注) 資金運用利回り（含む市場性資金）－資金調達原価率（含む市場性資金、除く経費）  
＝総資金利鞘＋経费率。

(資料) 全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』他により作成。

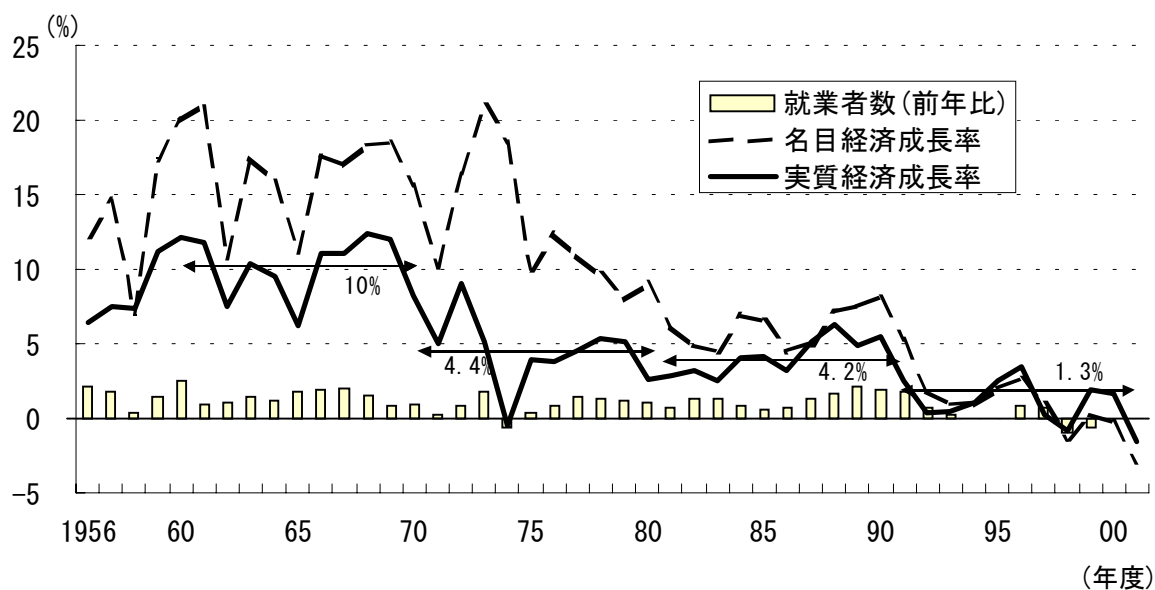


図表2 経済財政諮問会議：基本方針（2001.6.26閣議決定）

<b>A. 不良債権問題の解決</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 過剰債務企業の情報開示、銀行の適切な債務者区分・リスク管理促進 主要行における不良債権のオフバランス化の進捗状況を点検（与信費用比率）</li> <li>● RCCの機能強化（信託方式による不良債権引受け認可）</li> <li>● サービス分野での530万人の雇用機会創出、雇用流動化で失業回避</li> <li>● 直接金融重視（証券市場活性化）、銀行の株式保有リスクに規制（取得機構創設）</li> </ul>	
<b>B. 構造改革のための7つの改革プログラム</b>	
経済社会の活性化	<p><b>（1） 民営化・規制改革プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特殊法人見直し、民営化、補助金の削減</li> <li>● 郵政事業：2003年公社化後民営化を含む見直し、公的金融見直し</li> <li>● 医療、介護、福祉、教育などに競争原理導入 ● 規制を極力撤廃</li> </ul> <p><b>（2） チャレンジャー支援プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 株式投資優遇（預貯金優遇排除）→証券税制の見直し等</li> <li>● 公正取引委員会強化 ● 放送・通信の融合 ● 電波などに入札制</li> <li>● ITモデル地区、IT教育支援</li> </ul>
	<p><b>（3） 保険機能強化プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 「社会保障個人会計」「社会保障番号」の創設</li> <li>● 医療サービス標準化・効率化（医療機関の株式会社化促進等）</li> </ul> <p><b>（4） 知的資産倍増プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 教育改革 ● 生命科学、IT、環境、ナノテク分野の科学技術強化</li> <li>● 個人の人的資本形成補助（教育バウチャー等）</li> </ul> <p><b>（5） 生活維新プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 多機能高層都市計画（職住近接） ● 治安の確保</li> <li>● 個人単位の納税・社会保障（女性対策） ● 保育所の待機ゼロ</li> </ul>
充実豊かな生活と	<p><b>（6） 地方自立・活性化プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 市町村の再編 ● 歳出の効率化</li> <li>● 地方交付税の見直し、国庫補助・負担金の削減（補助事業簡素化）</li> <li>● 地方税充実</li> </ul> <p><b>（7） 財政改革プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特定財源（自動車重量税、揮発油税等）の見直し、利用弾力化</li> <li>● 公共事業関係の長期計画の抜本的見直し</li> </ul>
役割分担の見直しと	<p><b>（6） 地方自立・活性化プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 市町村の再編 ● 歳出の効率化</li> <li>● 地方交付税の見直し、国庫補助・負担金の削減（補助事業簡素化）</li> <li>● 地方税充実</li> </ul> <p><b>（7） 財政改革プログラム</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特定財源（自動車重量税、揮発油税等）の見直し、利用弾力化</li> <li>● 公共事業関係の長期計画の抜本的見直し</li> </ul>
<p><b>&lt;平成14年度予算&gt;</b> 国債発行30兆円以下、将来のプライマリバランス黒字化</p>	

（資料）内閣府経済財政諮問会議ホームページにより作成。

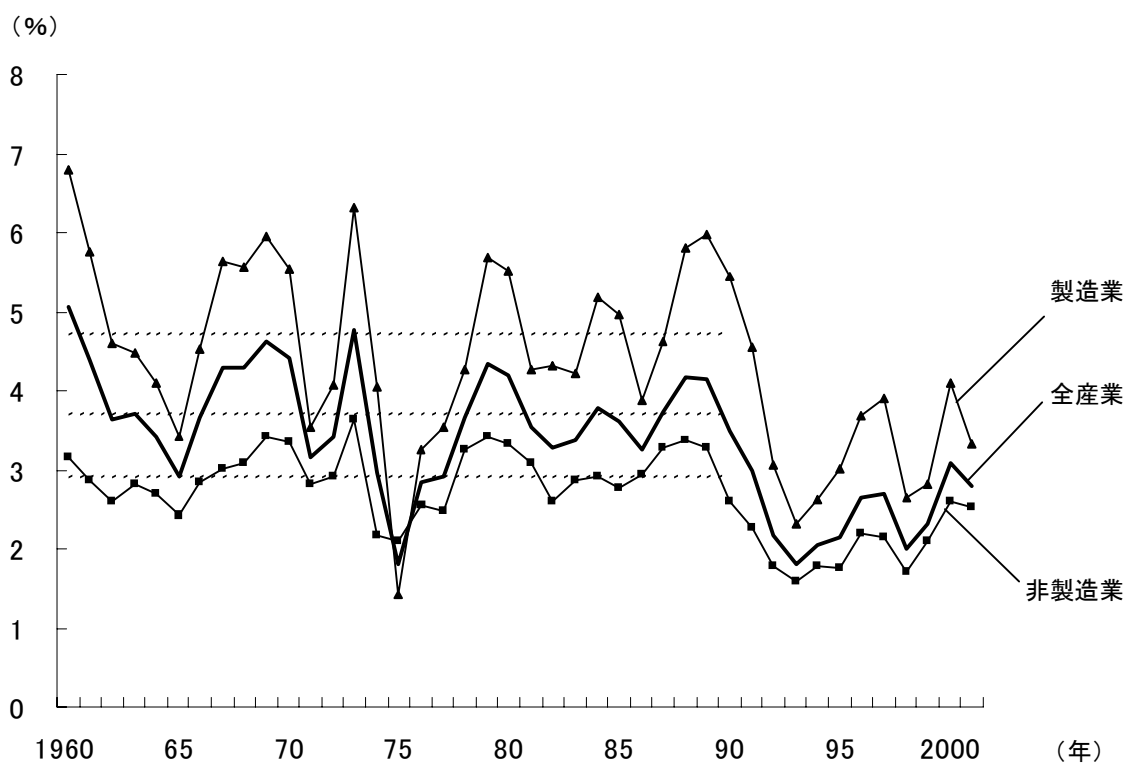
図表3 日本の経済成長率の長期推移



(注) 2001年度は見込み値。

(資料) 内閣府『国民経済計算』他により作成。

図表4 ROA (経常利益／総資産)



(注) 点線は、1960～90年平均。2001年は1～9月実績による見込み値。

(資料) 財務省『法人企業統計』により作成。

図表5 売上高経常利益率（経常利益／売上高）



(注) 点線は、1960～90年平均。2001年は1～9月実績による見込み値。

(資料) 財務省『法人企業統計』により作成。

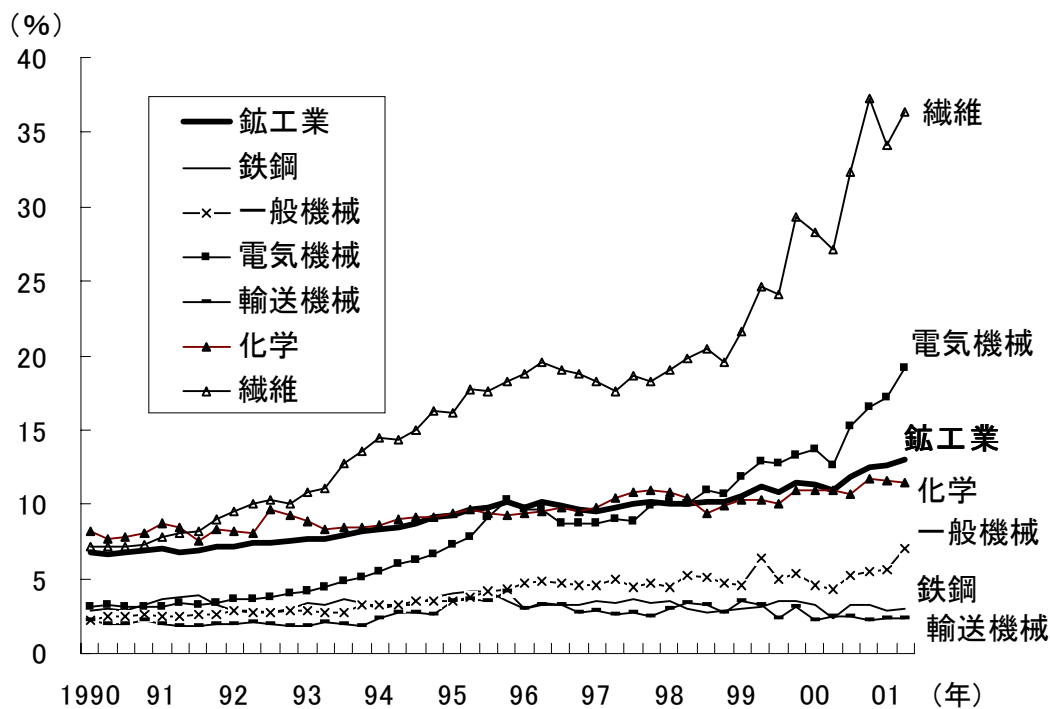
図表6 回転率（売上高／総資産）



(注) 点線は、1960～90年平均。2001年は1～9月実績による見込み値。

(資料) 財務省『法人企業統計』により作成。

図表7 輸入浸透度の推移



(資料) 経済産業省『産業活動分析』により作成。

—注—

1. バーゼル委員会 (BIS) の自己資本比率規制のもとでは、国際的に活動する銀行は8%以上の自己資本比率を求められる。仮にROEを20%以上に保ちながら、8%以上の自己資本比率を達成するには、利鞘が1.6%以上でなければならない。しかし現実には、図表1のとおり、預資金等利鞘は1.5%内外であり、ここから経費、デフォルトコストを差し引くと、利鞘はマイナスとなる可能性も高い。
2. 詳細は拙稿「金融政策はどこまで有効か」(『経済セミナー』2002年1月号)参照。
3. 詳細は拙著『グローバルマネー』日本評論社、2000年、参照。
4. 内閣府経済社会総合研究所『ESRI Discussion Paper Series No.6』(2001年10月)
5. OECD “Economic Outlook” Dec.2001による。

6.  $\text{財政支出増} \times \text{財政乗数} \times \text{税収弾性値} \times \text{税収} \cdot \text{税外収入のGDP比} = \text{歳入増額}$ 。  
税収弾性値を1.1と仮定すると、乗数が3.03以上の時、財政支出増額を歳入額が上回る。
7.  $\text{総資産利益率 (ROA)} = \text{経常利益} / \text{総資産} = \text{売上高利益率} \times \text{総資産回転率}$
8. 経済産業省『2000年（第30回）海外事業活動基本調査』2001年5月
9. 必ずしも製造業である必要はない。
10. 詳細は、鈴木将覚「輸入増加と国内産業空洞化をどう考えるか」（富士総合研究所『研究レポート』2002年3年）、参照
11. 詳細は、拙稿「破壊より創造が急務：官民一体となった戦略が必要」（『週刊エコノミスト』2002年1月8日号）参照。
12. 資源制約が強ければ、まず既存産業を破壊しなければ何も生まれない。高度成長期には資金が逼迫しており、衰退産業から貸出をシフトしなければ新産業は創出できなかった。翻って現在の経済環境をみると、資源制約はほとんど無い。人もカネも過剰である。