

钱颖一 主编

比较译丛

通往

货币经济学的

新范式

Towards A New Paradigm in
Monetary Economics

约瑟夫·斯蒂格利茨
Joseph E. Stiglitz

布鲁斯·格林沃尔德
Bruce Greenwald

/ 著

陆磊 张怀清 / 译



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

通往货币经济学的新范式

约瑟夫·斯蒂格利茨
Joseph E. Stiglitz

布鲁斯·格林沃尔德 / 著
Bruce Greenwald

陆磊 张怀清 / 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

通往货币经济学的新范式 / 约瑟夫·斯蒂格利茨、布鲁斯·格林沃尔德著; 陆磊、张怀清译. —北京: 中信出版社, 2005.5

书名原文: Towards a New Paradigm in Monetary Economics

ISBN 7-8086-0390-7

I. 通… II. ①斯… ②格… ③陆… III. 货币和银行经济学… IV. F820

中国版本图书馆CIP数据核字 (2005) 第029583号

Towards a New Paradigm in Monetary Economics

Copyright © by 2002 by Cambridge University Press

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback copyright © 2005 by CITIC Publishing House

Published by arrangement with Cambridge University Press through Arts & Licensing International, Inc., USA

ALL RIGHTS RESERVED.

通往货币经济学的新范式

TONGWANG HUOBI JINGJIXUE DE XINFANSHI

著 者: 约瑟夫·斯蒂格利茨 布鲁斯·格林沃尔德

译 者: 陆磊 张怀清

责任编辑: 吴素萍

策划: 《比较》编辑室

出版者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经销者: 中信联合发行有限责任公司

承印者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 **印 张:** 18.5 **字 数:** 228千字

版 次: 2005年5月第1版 **印 次:** 2005年5月第1次印刷

京权图字: 01-2003-8010

书 号: ISBN 7-5086-0390-7/F. 864

定 价: 35.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

序

重塑货币经济学的微观基础

哥伦比亚大学的两位教授——约瑟夫·斯蒂格利茨和布鲁斯·格林沃尔德的新作《通往货币经济学的新范式》彰显了他们一贯的另辟蹊径、特立独行的研究方法。无疑，研究基础的改变和方法论的突破对于整个货币经济学王国是一个革命；但是，如果观察斯蒂格利茨和格林沃尔德，以及这一学派的基本文献与观点，我们可以发现两个基本事实：第一，理论革命并非在一夜之间发生，某一个理论体系的重塑也必然是一个逐步积累的渐进过程。第二，这一货币经济学的创新建立在微观经济学突破的基础上，恰恰是这一突破把货币经济学置于银行信用关系的基础上，使得在传统意义上属于微观经济学的银行行为理论与在传统上属于宏观经济学的货币理论与货币政策真正通过金融市场渠道结合在一起。

这两个基本事实贯穿于作者近30年的理论探索之中。学者的一般思维特征是首先以既有理论验证现实经济现象，如果证实则自无话说；而一旦证伪则必然在敏感的学者心灵中燃起质疑的火花；然而质疑容易，但修正或重塑理论体系却很难。于是，在漫长的学术生涯中，学者的所有努力都集中于改良或创建某种新的思考框架——即所谓“范式”（paradigm）。基于这样的认识，我们并不能简单认同两位作者的思想起源是著名的“信用配给理论”，尽管早在1981年，斯蒂格利茨和魏斯（Weiss）的《不完备市场上的信用配给》（《美国经济评论》，第71卷，第393~410页）实际上是本书的基本理论基础，这一开创性文献提出了信用市场的不完备性问题、信息在信用合约中的重要性以及银行的最优选择，而本书的基本框架均建立在信用市场的信



息问题和银行信用行为的基础上。但是，思想起源来自质疑。作者对传统货币经济学的质疑至少可以再往前推10年，甚至可以说，也许作者自身在当时并未意识到这一质疑将成为其30年后全新货币经济学的思想起源。早在1969年，斯蒂格利茨26岁之时，先后推出的三篇论文——《两部门经济中的异质性资本品配置》（《国际经济评论》，第10卷，第373~390页）、《风险条件下的收入、财富和资本利得税效应》（《经济学季刊》，第83卷第2册，第263~283页）和《对莫迪格利亚尼-米勒定理的审视》（《美国经济评论》，第59卷，第784~793页）已经敏感地意识到产品的“非同质性”（heterogeneous）、风险和信不对称对经典理论诸多假设前提的挑战。此后，作者的一系列文献都集中于信息不对称、风险和激励在金融体系中的角色问题。

物以类聚，人以群分。某一种新兴学术流派的兴起总是首先在部分具有共同理念的学者之间形成共鸣，而后传播天下。近30年来，在斯蒂格利茨周围，形成了一个由贾菲（Jaffee）、斯蒂格利茨、魏斯以及格林沃尔德组成的学术铁三角，恰如王羲之《兰亭集序》所写“夫人之相与，俯仰一世，或取诸怀抱，晤言一室之内；或因寄所托，放浪形骸之外。虽取舍万殊，静躁不同，当其欣于所遇，暂得于己，快然自足”。三者的思想交汇在货币经济学领域形成了一支反传统的新军。

部分年谱可以反映他们的思想历程：实际上，几乎与斯蒂格利茨的思想同出一辙，同样在20世纪70年代前后，普林斯顿大学的贾菲先后出版了《信用配给的理论及检验》（与莫迪格利亚尼合著，1969，《美国经济评论》，第59卷，第850~872页）和《信用配给与商业贷款市场》（Wiley出版社，纽约，1971），开始了对银行信用理论和信用关系（borrower-lender relationship）的全面重塑。1976年，贾菲和罗素（Russell）进一步发表了《不完全信息、不确定性和信用配给》（《经济学季刊》，第90卷，第651~666页）。而在整个80年代，斯蒂格利茨与魏斯、格林沃尔德也同样在扩展其信用理论，1983年，斯蒂格利茨和魏斯推出了《合同终止的激励效应：信用和劳动力市场的实践》（《美国经济评论》第73卷，第912~927页），格林沃尔德、斯蒂格利茨和魏斯则共同出版了《资本市场的

信息不完备与宏观经济波动》(1984,《美国经济评论》,第74卷,第194~199页),格林沃尔德和斯蒂格利茨在1986年又先后发表了《货币、不完备信息和经济波动》(《货币理论论坛》,台湾中华研究院经济学研究所)以及《不完备信息和不完全市场下的经济外部性》(《经济学季刊》),逐步把信用配给理论扩张到宏观领域,特别研究了商业银行信用行为对宏观经济波动的影响;这就为货币经济学的突破奠定了基础。

随着斯蒂格利茨—魏斯—格林沃尔德的经典理论构架的出炉,贾菲的思想和斯蒂格利茨的框架逐步融合,两者在1990年合著了《信用配给》,作为第16章刊登于弗里德曼和哈恩主编的《货币经济学手册第二卷》(Elsevier科学出版社),并以专门章节阐述了信用配给在宏观经济学以及货币经济学中的重要性。特别值得注意的是,在这篇文献中,作者归纳了自1919年以来霍特里(Hawtrey)的观点,明确提出了货币经济学的两大对立学派——货币(或货币主义)学派(money or monetarist school)和信用学派(credit school),认为两者的基本差别在于其货币政策的出发点不同,前者以货币供应量为基础,后者以信用可得性(availability of credit)为基础;这一差别导致了两大学派在货币政策衡量、货币工具运用和货币政策职能定位上的根本区别。当然,其开宗明义的论述依然是,贷款市场与普通市场存在两大差别:一是信用产品的异质性,而普通产品是同质的;二是信用交易基于“偿还承诺”,而普通产品市场是即期现货交易(《货币经济学手册第二卷》,第838页),于是,在微观上,信息不对称、通过信用配给所实现的激励才显得尤其重要,而在宏观上,整个商业周期和货币运行都将因此而呈现不同的特点。

事实胜于雄辩,思想历程的逐步成熟必须立足于实践检验。这是中外皆然的基本准则。如果说自20世纪60~70年代以来贾菲、斯蒂格利茨和格林沃尔德等人的学术思想是建立在天才般的直觉基础上的话,那么本书一方面是对其30年学术思想的延续和拓展,另一方面则更注重实证依据和政策运用。在全部16章中,本书一半的篇幅讨论了基于信贷可得性的货币经济学所引申出的货币政策、监管政策含义,以及金融市场自由化、银行部门风险与重组等政策问题;

并以美国经济周期和亚洲金融危机论证微观面因素对货币和商业周期的影响。而这些恰恰是货币学派的软肋。

更为有趣的是，作者甚至专门研究了其“新范式”下的货币理论两大应用问题。一是货币政策对区域经济增长和金融稳定的含义。这启发我们认识到，当前中国所面临的货币政策能否考虑区域经济结构问题，以及货币稳定与金融稳定的关系等重大货币理论课题或许不仅仅是中国特有的难题，也是美国、欧元区等所有存在地区差异、存在信用方面的信息不对称现象的经济体所共同面对的问题。二是货币理论与银行监管的关系。在此，作者提出了一个兼具思辨性和现实性的观点：反对过高估计商业银行资本充足率监管的作用。其基本观点是：由于资本充足率标准关注的只是信贷风险，而不是市场风险，则这一监管安排实际上对银行构成了负面激励：出于满足资本充足率标准的需要，银行会减少贷款，增持长期政府债券，这导致信用可得性下降，贷款市场逆向选择的倾向加大，因而银行资产组合的风险上升。这一点对刚刚开始全面实行资本充足率要求的中国很有启示意义。根据其基本观点，作者提出了银行监管的资产组合方法（portfolio approach to bank regulation），特别强调两点：一是承认任何银行监管理论必须以银行的行为模型（或理论）为基础；二是承认当局只能不完美地控制银行活动。本书的意义也许并不完全在于其观点的完备性与正确性，而在于其不懈进行的某种努力，这是一种把微观信贷市场与宏观货币运行相对接的努力，也是一种把货币政策、金融稳定和银行监管统一到一致性框架内，以建立一般均衡的努力。这是作为经济学家的光荣与梦想，也是所有思想家的终极目标。

值本书中文版出版之际，欣然为序，希望与读者共享作者的思想成果。

易纲

2005年5月于北京

英文版序

本书由我们的一系列讲稿组成，这些讲稿应一年举行两次的拉斐尔·马蒂奥里讲座（Raffaele Mattioli Lecture）而作。1999年11月9日和10日我们分别在意大利米兰的意大利商业银行和博科尼大学（Bocconi University）就这些讲稿做了极其简短的演讲。我们感谢意大利商业银行和博科尼大学的员工，感谢Patrick Artus、Giovanni Barone-Adesi、Giampio Bracchi、Marco Pagano、Luigi Spaventa、Mario Saranelli以及Gianni Toniolo，他们参与了讨论，并提出了有益的意见。我们还要感谢博科尼大学科学委员会的Barbara Rindi所做的贡献。我们借此机会总结了过去15年的研究工作。由于斯蒂格利茨前往华盛顿就任总统经济顾问委员会委员，随后担任该委员会主席，紧接着又出任世界银行的首席经济学家和负责发展的副总裁，我们在货币经济学领域的理论研究工作一度中断。虽然在华盛顿度过的七年打断了我们的正式研究计划，但是在这一喧嚣时期发生的种种事件为检验我们正在创建的理论提供了绝佳的背景。我们越来越确



信，我们的想法不仅是正确的，而且也是重要的、能切中要害的：比如说，如果我们就货币政策提出的观点被广泛接受，国际货币基金组织也许就能更好地处理1997~1999年的全球金融危机。本书试图用简单的语言、图表和数学来描述我们的观点，并用最近经历的一些典型事件来论证我们的观点。

在阐述这些观点的同时，我们要感谢许多合作者，他们积极参与了我们的各个研究阶段。安迪·魏斯（Andy Weiss）是我们的长期合作伙伴，他和我们共同提出了信贷配给理论；Jason Furman是我们最年轻的合作伙伴之一，他和我们一起分析了东亚危机，他们俩的观点在本书中体现得尤其明显。我们还要感谢Barry Nalebuff、Carl Shapiro、Arik Levinson、Michael Salinger、Meir Kohn、Amar Bhattacharya、Alan Blinder、Michael Rothschild、Mark Gersovitz、Jonathan Eaton、Marcus Miller、Marilou Uy、Raj Sah、钱颖一、Steve Salop、Ian Gale、Dwight Jaffee、Kevin Murdoch、Thomas Hellman、Andreas Rodriguez、Richard Arnott以及Vanni Ferri，他们与人合写的一篇或多篇论文为本书提出的结论提供了支持。资本市场是不完美的，因此现金流可能会限制投资，在新古典模型占据主导地位之前，这一观点一直是许多宏观经济学研究的传统假设。这一假设在斯蒂格利茨早期的宏观经济学研究中起着重要的作用，需要指出的是，其中的有些研究是和罗伯特·索罗、乔治·阿克洛夫、宇泽弘文（Hirofumi Uzawa）及彼得·内亚里（Peter Neary）一起完成的。

我们曾经在世界各地的一些大学和一些国家的中央银行讨论过本书提出的观点，从中获得了非常宝贵的评论和批评，由于这样的评论和批评非常之多，我们无从一一点名道谢。不管是善意还是恶意的评论和批评，都对提升本书的品质提供了极大的帮助。

在本书的编写过程中，Monica Fuentes、Noémi Giszpenc、Niny Khor、Anton Korinek、Nadia Roumani、Ravi Singh、Marco Sorge、Maya Tudor、Kelly Wang等人提供了研究帮助，我们向所有这些人致以衷心的感谢。

本书所依据的研究在各个阶段都获得了国家科学基金会（National Science Foundation）、福特基金会（Ford Foundation）、贝

尔实验室（Bell Labs，现在它已经成为朗讯公司的一部分）、普林斯顿大学、牛津大学以及世界银行的支持。我们特别感谢斯坦福大学和哥伦比亚大学在本书写作期间给予的支持。

按照惯例我们在这里也要发表一个免责声明：本书提出的观点仅代表作者本人，而不代表作者过去和现在所在机构的观点。我们坦然承认，世界银行内部有着活跃的学术氛围，当20世纪后半叶发生了一系列极富戏剧性的经济事件（即全球性的金融危机）后，世界银行内部对本书提出的观点展开了争论，他们提出质疑，同时也毫不避讳地采纳并修改这些观点；我们也要坦诚地指出，对本书提出的观点，美国财政部和国际货币基金组织试图压制公开的讨论，对此我们深感遗憾。在这里，关键不是言论自由或敬业精神，而是我们所说的“真正的民主”。如果没有透明度，也不能就那些影响普通百姓生活和生计的重大问题进行公开讨论，就不可能有真正的民主。本书提出的观点意味着政策思路需要做出重大调整，因此，也是对当前正统理论的一个挑战。无论对经济的总体表现还是对我们社会中的特定团体来说，本书论述的观点都具有重要的政策含义。尽管我们提出的这些观点仍不完善，因为它们还处在发展的现阶段，但是我们希望，这些观点能够激发讨论和争论，并在此基础上制定一些可供选择的政策，这样一来，那些将来有可能面临危机的国家就可以不再采用给东亚国家带来破坏性影响的政策。

出版本书的剑桥大学出版社想尽一切办法确保本书提到的外部网网址能够在本书出版之际正确有效地运行。实际上，维护网站并不是出版社的责任，它完全可以不管网站是否继续运行，也可以不管网站的内容更新。

约瑟夫·斯蒂格利茨和布鲁斯·格林沃尔德
于纽约哥伦比亚大学

目 录

Contents

第一编 新范式的基本原理	1
第一章 对货币经济学现状的反思	7
第二章 金融的特质	23
第三章 理想化的银行体系	37
第四章 当代银行体系	75
第五章 市场均衡	87
第六章 从谷物经济到货币经济	99
第七章 信贷的一般均衡理论	117
第二编 新范式的应用	129
第八章 货币政策	133
第九章 监管政策与新范式	173
第十章 金融市场自由化	199
第十一章 银行部门的重组	205
第十二章 区域经济低迷、区域经济发展与货币政策	215
第十三章 东亚危机	225
第十四章 1991年的美国经济衰退与复苏	239
第十五章 新范式和“新经济”	247
第十六章 结论性评述	255
参考文献	265

无论在经济学基本概念上还是在日常生活中，货币一直处于核心地位。诸如“货币是世界的润滑剂”和“货币是万恶之源”等论断只不过是其中的两句著名格言而已。

职业经济学家对货币的见解同样莫衷一是。20世纪80年代早期，货币主义学派一度居于主流地位，随后日渐衰败，该学派把货币看做经济活动的主要决定因素。相反，在古典二分法中，货币对经济没有实际影响，这一观点在实际经济周期理论中再次得到应用^①。这样，货币经济学成为经济学的一个有趣分支：有时，其核心原理对关注实体经济学的人来讲似乎毫无意义；而在其他一些时候，其核心原理又成为问题的前沿与核心。

虽然长期以来，货币与实体经济无关这一命题在货币理论中摇摆不定，但世人的观点并非如此，他们焦虑不安，甚至关心美联储是否会提高或降低利率25个基点。作为本书的出发点，我们认为，货币是重要的这一命题具备一定的正确性，至少在短期如此。我们认为，货币经济学的任务是解释货币为什么重要，并借此为货币政策制定者运用货币政策提高整体经济的运行绩效，即扩张经济，使之至少达到不会导致通货膨胀率上升的经济增长水平，提供更好的指导。

本编的中心论题是，以货币交易需求为基础的传统货币经济学

* 构成本书的讲座内容以我们在过去10年的共同研究为基础，部分成果可以参见下面的文献：Greenwald(1998)；Greenwald和Stiglitz(1987a, 1987b, 1987c, 1988a, 1988b, 1988c, 1988d, 1989a, 1989b, 1990a, 1990b, 1991a, 1991b, 1991c, 1991d, 1992, 1993a, 1993b, 1993c, 1995)；Greenwald、Kohn和Stiglitz(1990)；Greenwald、Levinson和Stiglitz(1993)；Greenwald、Salinger和Stiglitz(1991)；Greenwald、Stiglitz和Weiss(1984)，以及Clay、Greenwald和Stiglitz(1990)。在部分演讲中，我们也利用了与Thomas Hellmann和Kevin Murdoch的共同成果（特别在涉及银行监管的讨论中），参见Hellmann、Murdoch和Stiglitz(2000)以及Hellmann和Stiglitz(2000)。在第二编对东亚危机的分析时主要利用了我和Jason Furman的共同成果，该成果发表于Furman和Stiglitz(1998)。这里表达的观点仅仅是这些作者的观点，未必代表这些作者所在机构或者曾经所在机构的观点。

① 参见Kydland和Prescott(1990)，以及Kydland和Cooley(1995)。



理论存在严重缺陷，它没有为货币为什么重要或者如何重要提供有说服力的解释。相反，我们认为，理解货币经济学的关键是可贷资金的供求，而这不仅有赖于我们理解不完全信息的重要性及其影响，也有赖于我们理解银行的功能。特别是，我们认为，不应该将信贷市场和普通商品市场等同起来，视信贷市场为一个拍卖市场，在该市场上，利率^①被简单地设定为使资金的供给等于资金的需求。国库券（T-bill）利率的确重要，但它们在很大程度上是通过银行的间接影响作用于经济活动。银行提供重要的资信证明、监督和合同执行服务，判断谁最可能履行诺言归还贷款，确保所贷资金依照承诺的方式使用，并在到期日收回贷款。因此，某些未偿还贷款就成为一个核心问题。没有考虑银行破产和拖欠的货币政策理论就像缺少了哈姆雷特的《王子复仇记》，成为一场没有主角的戏剧，从而有可能导致严重的政策失误，东亚金融危机就是一个明证。因此，银行的一项重要功能是判定谁可能违约，并依此决定信贷供给。提供资信证明、实施监督和确保履约等业务在某些方面同任何其他生意一样都存在风险，因此，理解银行行为的关键在于了解银行化解风险能力的局限性，以及银行化解风险的能力和意愿如何随着经济环境和政府监管的变化而变化。仔细考察银行行为的这些决定因素揭示了为什么经济活动对实际利率和名义利率具有双重依赖性，从而为经济学中某些恼人的反常现象提供了一种解释^②。

银行是信贷体系的中心，同时也是一个更广义的信贷“一般均衡”的组成部分——在这样的一般均衡中，其相互依赖关系与那些通常讨论的商品和劳务市场上的相互依赖关系是同样重要的。这些相互依赖关系有显著的差异，而且受经济事件和政策的影响也各不相同。然而迄今为止，它们基本上没有得到很好的研究。

本书可以看做是对新制度经济学的贡献。新制度经济学强调制

① 在本书第一编的大多数章节中，我们假设通货膨胀率不变，因而利率可以看做是名义利率或实际利率（因为名义变动会迅速转化为实际变动）。既然传统经济分析强调，包括实际利率在内的实际经济变量是重要的，那么把利率看做是经通货膨胀调整后的实际利率就是很方便的。在本书重点考虑名义利率和实际利率的效果的章节中，我们将用上标表示名义利率。

② 正如我们下面将要评述的，标准经济理论认为投资仅仅依靠实际利率而不是名义利率。然而经验研究似乎暗示着相反的结论。

度在所有经济体中的重要性。瓦尔拉斯经济学注重由经济内在的基本面——偏好和技术所决定的均衡结果，其中，偏好和技术决定了需求曲线和供给曲线。新古典经济学家强调，应透过表面的制度看到内在的基本因素。通过简单地设定货币需求函数和由政府决定的货币供给函数，货币经济学很容易纳入新古典经济学的分析框架。新制度经济学则认为，经济分析还应该关注更多的因素，比如制度是重要的；此外，他们还认为，能够通过考察诸如交易成本技术^①或者不完全信息和信息成本^②来解释制度的诸多层面。本书认为，金融机构也即银行在决定经济活动方面是至关重要的，通过分析不完全信息，我们可以理解（或推演）银行及其行为的核心特征。

把银行体系的具体制度结构看做货币经济学内在组成部分的观点不仅隐含在实际的货币政策讨论（把制度因素的重要性看做既定条件）中，还获得了强有力的经验支持。过去一段时期，根据对美国等银行体系的深入观察，可以发现传统的货币关系已经发生了显著变化；同期，银行体系的制度结构，或者至少是银行体系内的制度，也发生了同样重要的变化。与此相类似，不同国家的货币政策效果存在着显著差异，而且其制度结构也明显不同。我们认为，货币关系随时间发生变化以及货币关系的国别差异都与银行体系内的制度变动有关；当经济陷入萧条或者面临金融危机时，货币关系的变动尤其明显。我们可以断言，恰恰在货币政策重要性突现的时候，传统模型却往往失灵。在后文我们将证明，对金融制度及其变化的关键方面缺乏深刻认识，是导致近期宏观经济政策失效的潜在原因，1991年的美国经济衰退和始于1997年的东亚严重经济衰退和萧条就是明证。

银行制度的迅速变迁是我们关注银行制度效应的重要原因之一。现有的理论模型基本不考虑制度因素，也不讨论或评估制度变迁对货币政策的影响。例如，基于交易的（transaction-based）货币理论重视货币的交易媒介功能，倾向于把货币市场账户（money market accounts，该账户有效地把短期的政府债券投资货币化）简单看做货

① 参见williamson(1979,1985,1999)。

② 也可参见Stiglitz(1974b, 1987b), Newberry和Stiglitz(1976), Braverman和Stiglitz(1982, 1986), Braverman、Hoff和Stiglitz(1993)。

币供应量的外生增长，因而与中央银行货币扩张或紧缩的增量效应无显著相关性。然而，在一个与货币市场账户进行存款竞争的银行体系框架下，很难评估货币市场账户对货币政策效能的长期影响。出于政策考虑，准确理解各类相关因素是十分重要的。

对银行制度结构进行详细考察的另一个原因来自一系列政策层面的问题，这些政策直接或间接影响制度，并由此影响货币政策的效能以及资金向不同类别企业的流动。例如，近年来全球化的加速发展和欧洲内部货币的统一。在开放的资本市场中，市场利率在货币联盟内的国家趋于一致。同样，当各国的国内经济走向一体化时，市场利率在一国不同地区之间也趋于相等。这意味着单个国家的货币当局或区域的货币当局（如果他们很小）不能影响利率，从而依照传统货币理论，不能（通过货币政策）影响区域经济活动。然而，这样的结论仍未尽合理，因为地方货币当局能够通过补贴当地银行（尽管这些银行面对的是固定利率），以达到刺激地方信贷和地方经济活动的目的。在这样的环境下，我们就需要理解银行体系的制度结构。

与此相类似，许多发展中国家面临着开放金融体系的巨大压力，这就构成了这些国家制度结构上的一个显著变化。大部分与此有关的讨论都采取了非制度性经济分析，出发点无非是“竞争越充分则经济效率越高”。然而，在仔细分析这些改革对国内银行体系以及信贷向中小企业（SMEs）流动的影响之后，我们可以发现，在很多情况下这些政策改革具有不利的后果。

本书第一编分为七章。第一章提出了当前理论所存在的问题。第二章解释金融市场（包括“信贷”市场）和普通商品市场有何显著不同。第三章发展了一个以资产净值为基础的（equity-based）银行理论，并以此推导出在一个理想化的竞争性银行体系下的可贷资金供给，现实世界正朝着这个理想化的竞争性银行体系演化。第四章勾画出模型中的银行体系和当前银行体系的异同。第五章回过头来分析一个简单谷物经济（corn economy）中的均衡问题。第六章解释了谷物经济与现代信用经济中货币政策作用的重要差别。第七章拓展了对信贷的一般均衡理论的讨论。在本书的第二编中，我们运用新范式分析了货币政策的各个方面，并解释了最近发生的几个历史性事件。