

## Heterogeneous labor market response to monetary policy: small versus large firms

R11323019 程依捷

### 1. What is the main question(s) raised in the paper (the issue)?

作者關心貨幣政策對勞動力市場的影響，並且作者認為貨幣政策衝擊的方向（緊縮、擴張）與受衝擊影響的公司規模是這個研究主題的兩個重要維度，因此探討貨幣緊縮與擴張政策會如何影響大公司與小公司的雇傭（hiring，就業流入）、就業（employment）、與新雇傭員工收入這三個面向的成長率變化。

另一方面，過去研究貨幣政策對異質性勞動力市場的影響，提出了兩種理論渠道：投資（透過 financial accelerator mechanism）與就業（透過 marginal cost curve）。本文引入了第三種渠道：工資。

### 2. Why should we care about it (the significance)?

不同公司規模的相對就業比率是一個很重要的議題。自 1990 年以來，勞工在美國大公司就職的比例持續上升、在小公司就職的比例持續下降，這導致就業集中度增加，因此政策制定者會關心該政策對就業集中度的影響。而過去研究也多有探討貨幣政策對異質性企業的影響，但較少探討異質性勞動力市場。本文的貢獻在於結合這兩個問題。

### 3. What is the author's answer (the findings)?

(1) 貨幣擴張政策比大公司更能促進小公司的就業和雇傭成長率；貨幣緊縮政策對小公司的就業和雇傭成長率的收縮程度低於大公司。

(2) 貨幣擴張與緊縮對勞動力市場的影響有不對稱性（貨幣擴張的影響比貨幣緊縮大），所以如果綜合考慮貨幣政策會誤以為小公司對貨幣政策衝擊的反應比大公司大。此外緊縮性貨幣政策衝擊對勞動力市場影響較快；擴張性較慢。

(3) 就業對貨幣政策的反應弱於雇傭。

(4) 貨幣收縮政策對大公司和小公司的新雇傭員工收入成長率的收縮程度相似；貨幣擴張政策對小公司的新雇傭員工收入成長率收縮程度大於大公司。並以此實證結果來建立工資理論渠道，即在擴張政策中因為小公司新雇傭員工工資下降幅度更大，所以融資成本更低，使得小公司在就業與雇傭中對擴張政策的反應更大（解釋發現(1)）。

### 4. How did the author get there (the strategy, empirical approach)?

本文首先用實證資料來分析貨幣政策的影響。使用 QWI 資料集來取得 1995-2014 年間美國各州就業、雇傭和員工收入的季度信息，以及有關公司特徵的信息；使用 Kuttner (2001) 類型的 high-frequency federal funds futures contracts' data 來取得貨幣政策衝擊的資料。並使用 Jord`a, Schularick, and Taylor (2015) 的 local projection method 來衡量貨幣市場衝擊的影響。

在理論模型部分，建立模型並探討三種理論渠道對 MS（邊際利差）、MB（邊際收益）曲線之影響，並說明兩個曲線的變動如何與實證結果相呼應。