

Análisis Macroeconómico

Quedándonos sin pilas: la brecha restante en la Curva de Beveridge se debe a fuerzas estructurales

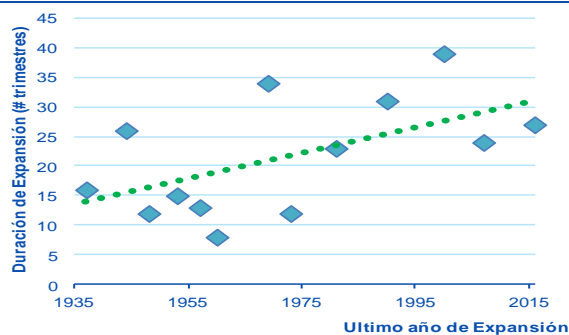
Boyd Nash-Stacey

- **Un puñado de indicadores del mercado de trabajo muestran que la expansión cíclica está perdiendo fuelle**
- **Aunque ha mejorado, la eficacia no ha podido recuperar los niveles anteriores a la crisis**
- **La mayor disponibilidad de créditos y una política fiscal focalizada podrían cerrar la brecha**
- **Potenciar las empresas de nueva creación y las empresas pequeñas es una opción a disposición de los responsables políticos y los bancos**

A medida que la economía de EEUU se adentra en el 28º trimestre de expansión (el 4º periodo más largo desde la Gran Depresión), se está produciendo un debate acerca de los mercados de trabajo, si estos, y por ende la economía en general, se aproximan al fin del ciclo de expansión. Aunque las pruebas existentes indican que las expansiones no mueren de viejas, hay indicios de que la recuperación del mercado de trabajo está cerca de la jubilación, igual que una parte cada vez mayor de la fuerza laboral.¹ Por ejemplo, un reciente informe de la BLS indicaba que el crecimiento del empleo fue el más bajo en seis años y medio. Además, los indicios favorables a un fuerte flujo de regreso a la población activa cambiaron drásticamente de rumbo. Aunque estas mediciones pueden ser volátiles, hay muchas señales de que la recuperación cíclica se aproxima a su punto álgido en un momento en que las condiciones se mantienen por debajo del potencial de la economía pre-crisis.

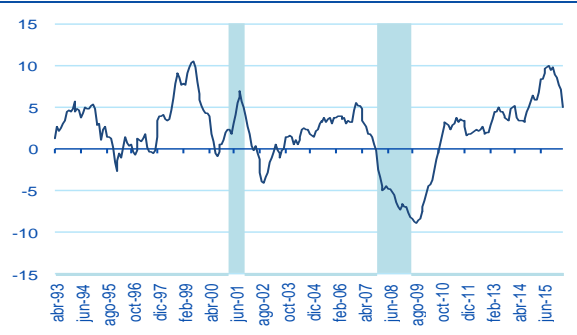
Dicho esto, una visión general del mercado de trabajo indica que las condiciones no podrían ser mejores. La economía ha sumado una media de 226 mil empleos por mes desde 2014, y la tasa de desempleo está ahora en 4.7%, la tasa más baja de los últimos nueve años. Además, el número de personas que optan por regresar a la fuerza laboral y por empezar a trabajar se situó en una cifra récord de todos los tiempos en abril, elevando así la tasa de participación de la población activa, una tendencia coincidente con ganancias en los salarios y unas condiciones del mercado de trabajo más ajustadas.

Gráfica 1
Duración de los ciclos de expansión



Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Gráfica 2
Flujos de la fuerza de trabajo, de FTNI a empleado*

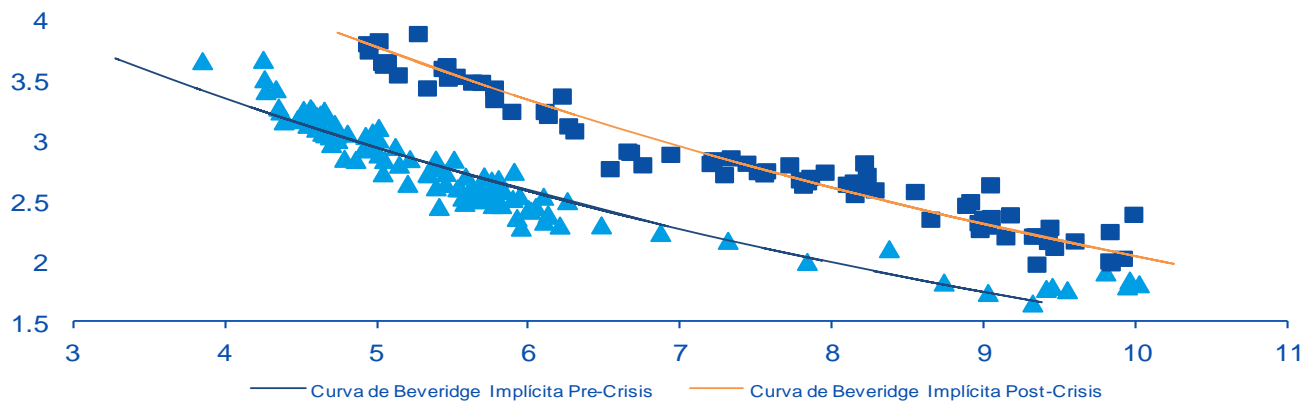


Fuente: BBVA Research y Haver Analytics
*Promedio móvil 12 meses de la variación % anual

¹ Otros indicadores económicos también muestran tendencias similares

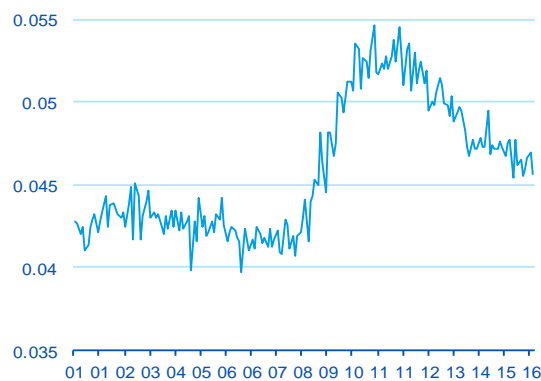
Para evaluar si aún hay capacidad ociosa en el mercado de trabajo o si las dificultades restantes son de carácter estructural, explotamos la relación empírica entre la tasa de desempleo y las vacantes, lo que se conoce como la Curva de Beveridge (CB), y una derivación de series temporales de la brecha en la CB a la que se hace referencia como el "cambiador de la curva". La teoría indica que los niveles más elevados de desempleo (un mayor grupo de personas que buscan trabajo) están asociados con un número de vacantes menor, dado que una mayor oferta de personas que buscan trabajo y una demanda de empleados mayor aumentarán la probabilidad de que los empleadores encuentren a alguien adecuado para cubrir sus vacantes. Como resultado, los ciclos económicos tradicionales producen movimientos a lo largo de la curva. Sin embargo, durante la recesión y recuperación, se ha producido una persistente variación hacia afuera de la curva, lo que no es muy probable que se pueda explicar por las fuerzas cíclicas normales.

Gráfica 3
Curva de Beveridge (vacantes de empleo y tasa de desempleo)



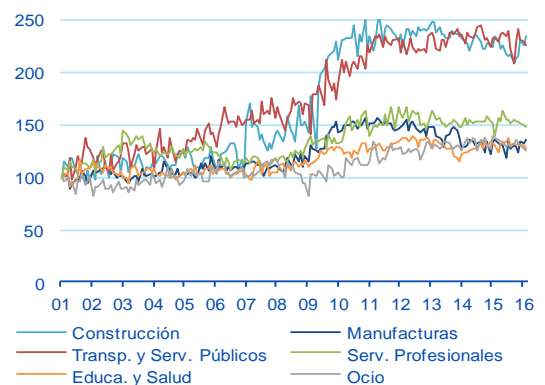
Fuente: BBVA Research

Gráfica 4
Cambiador de la Curva de Beveridge



Fuente: BBVA Research

Gráfica 5
Índices del cambiador de la Curva de Beveridge por sector*

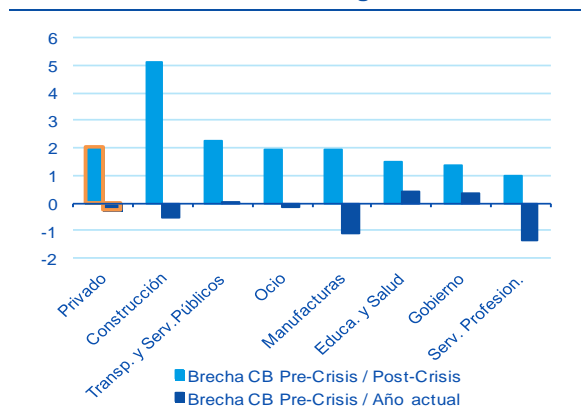


*Índice: Enero 2001=100
Fuente: BBVA Research

Para poner todo esto en perspectiva con respecto al periodo pre-crisis, para cada tasa de vacantes, había una tasa de desempleo (TD) 2 pp más alta. En los sectores más afectados por la crisis, como la construcción y el transporte y los servicios públicos, las brechas fueron de 5.1 pp y 2.3 pp más, respectivamente. Aunque ha habido algunos indicios de mejoras, según la derivación de esta brecha o cambio en la CB, parece que han permanecido algunas fricciones.

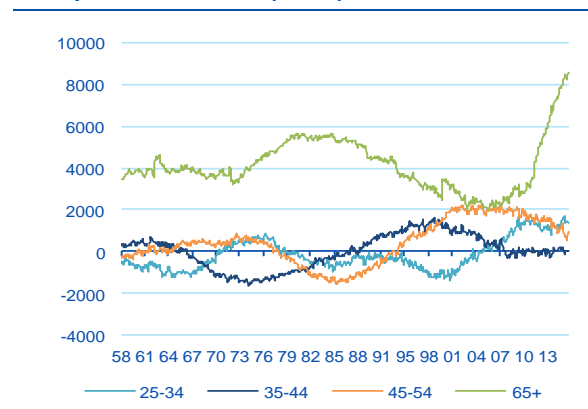
Utilizando esta forma de representación reducida del cambiador de la curva, confirmamos las relaciones previamente establecidas entre productividad (Lubik 2012), incertidumbre (Liu & Leduc 2015) y cambios seculares en la actividad de la población activa (Bova *et al* 2016). Sin embargo, consideramos que el acceso al crédito, sumado a un importante ajuste de la política fiscal, son los elementos clave en la composición de la idoneidad de los candidatos en el mercado de trabajo. Además, hemos encontrado impactos heterogéneos entre el tamaño y la antigüedad de las empresas y entre los distintos sectores. De hecho, la forma de representación reducida de los factores que pueden "cambiar la curva" a la Pissarides (2000) y Liu & Leduc (2015) muestra que a pesar de que un puñado de indicadores cíclicos apuntan a que se han producido enormes mejoras en el mercado de trabajo, todavía hay en juego fuerzas estructurales importantes.

Gráfica 6
Brecha de la Curva de Beveridge



Fuente: BBVA Research

Gráfica 7
Variación en 10 años de los que no forman parte de la población activa (miles)



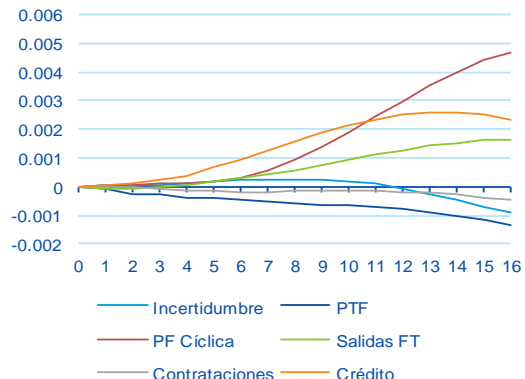
Fuente: BBVA Research y Haver Analytics

Los segmentos habituales explican la brecha que permanece en el mercado de trabajo

Después de controlar los cambios de las prestaciones por desempleo (ampliación de las demandas de seguro de desempleo) debido a la crisis financiera, hemos llegado a la conclusión de que hay tres factores que explican la importante y persistente variación hacia afuera en la CB: salida de la población activa de las personas de más de 55 años, ajuste cíclico de la política fiscal y disponibilidad del crédito. De hecho, durante un ciclo de cuatro años, la mayor disposición de los bancos para conceder préstamos al sector comercial e industrial (C+I) y los préstamos inmobiliarios no residenciales (PNR) explican el 35% de la variación, mientras que los choques cíclicos de la política fiscal explican el 31% del movimiento, la productividad explica el 15% y las salidas de la fuerza laboral por jubilación explican un 13% adicional. A diferencia de Liu & Leduc (2015), consideramos que la incertidumbre política solo explica una pequeña parte del cambio (3.0%). Sin embargo, a corto plazo (cuatro trimestres), la productividad desempeña un papel más importante en la idoneidad de los candidatos, lo que explica casi un 50% de la variación, mientras que las salidas de la fuerza laboral explican un 17% adicional.

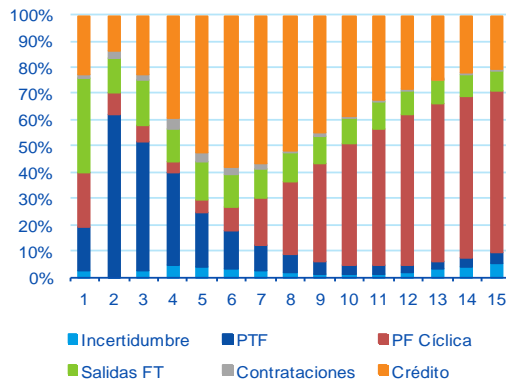
Estos resultados implican que los factores que son de carácter cíclico pueden tener efectos duraderos en la actividad del mercado de trabajo a un nivel más general. A este proceso se hace referencia a veces como histéresis. Por ejemplo, los choques de política fiscal y la disponibilidad del crédito tienden a fluctuar con los ciclos económicos, lo que lleva a movimientos predecibles en la CB. Sin embargo, sin choques que contrarresten otros factores determinantes, p. ej. menor incertidumbre o mayor productividad, el impacto puede persistir durante años, y en algunos casos la recuperación nunca será completa. Además, en la medida en que el crédito y la política fiscal han experimentado un cambio permanente, y dado que la política monetaria se está convirtiendo en una herramienta menos eficaz, será difícil imaginar una reducción significativa de la brecha a mediano plazo.

Gráfica 8
Respuesta de la CB a factores macroeconómicos



Fuente: BBVA Research

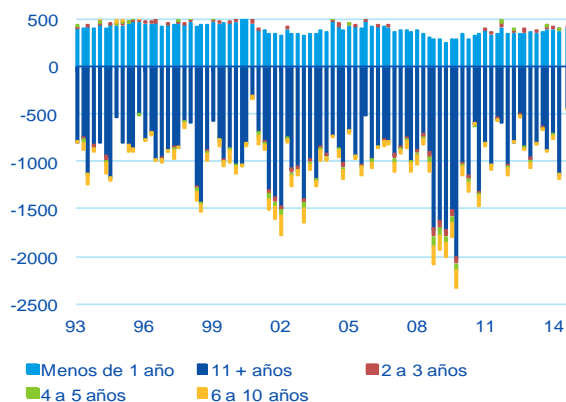
Gráfica 9
Descomposición de la varianza de error (% de la varianza)



Fuente: BBVA Research

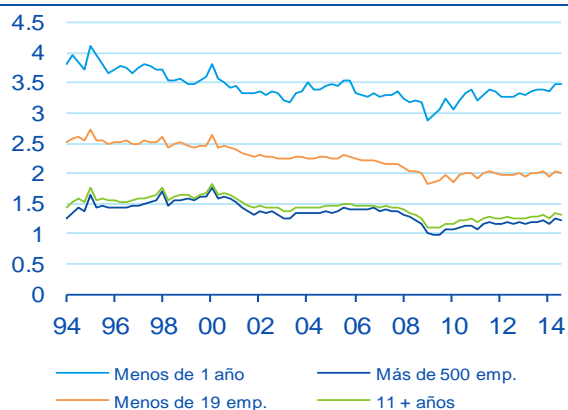
Además, hemos puesto a prueba el impacto que las tasas de contratación tienen en la CB entre la antigüedad, el tamaño de las empresas y el sector al que pertenecen. A corto plazo, las empresas afectadas grandes son las que tienen mayor impacto en la CB. Sin embargo, después de seis trimestres, el impacto que las empresas de nueva creación y las empresas pequeñas tienen en la CB es más significativo y persistente. De hecho, a 16 trimestres, el impacto que tiene la contratación de las empresas de nueva creación en la CB en comparación con las empresas antiguas es 10 veces superior; de forma similar, el impacto de las empresas pequeñas es 250% superior a 16 trimestres, frente a los cuatro trimestres del choque inicial. Teniendo esto en cuenta, la creación de un entorno que fomente la creación de empresas pequeñas y la asunción de riesgo podrían contrarrestar las dificultades que asolan al mercado de trabajo.

Gráfica 10
Creación de empleo neto en el nivel de las empresas (miles)



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfica 11
Tasas de contratación de las empresas (%)



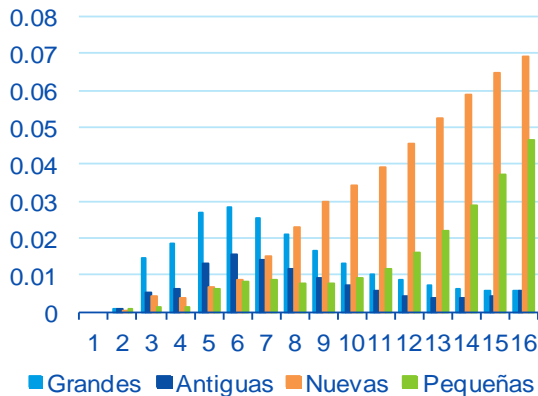
Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Las empresas de todos los niveles son susceptibles de verse afectadas por los ciclos crediticios y por la volatilidad del flujo de caja. No obstante, estos factores se amplifican en el caso de los nuevos participantes y de las empresas pequeñas, que ejercen una influencia mayor en el mercado de trabajo en general, concretamente en sectores clave como el comercio minorista, el sector inmobiliario y la construcción. Dicho de otro modo, las desaceleraciones de la

contratación en estos sectores tienen el efecto más persistente y de mayor envergadura en el cambiador de la CB. Por ejemplo, una caída de 1 en la desviación estándar de las tasas de contratación de estos sectores produciría un cambio exterior de la CB en aproximadamente 10%. Para poner esto en perspectiva, en el periodo posterior a la crisis, el cambiador de la CB se incrementó en 30% del nivel más alto al más bajo. Además, a diferencia de otros sectores que son más idóneos para capear los ciclos y que tienen mayor acceso al crédito, como la manufactura, estos sectores son por lo general más lentos en responder, y como resultado de ello, acumulan pérdidas durante un periodo de tiempo más prolongado y en algunos casos jamás se recuperan.

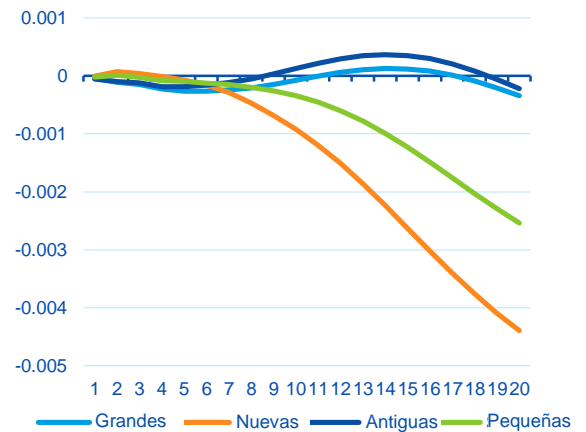
Este hallazgo tiene una implicación sustancial para el estado de la economía en general, dado que las pequeñas empresas y las empresas nuevas son la fuerza dominante en la creación de empleo en EEUU, mientras que las empresas de mayor tamaño (con más de 500 empleados) y más antiguas (de más de 11 años) son históricamente destructores netos de empleo. Además, las empresas de nueva creación y las empresas pequeñas contratan a una tasa entre 1 y 2.5 veces más alta que las empresas más antiguas y de un tamaño mayor. Los sectores de servicios intensivos en mano de obra, como el comercio minorista, tienen persistentemente niveles de contratación más elevados, en algunos casos entre 50 y 75 pb por encima de otros sectores. Más específicamente, las tasas de contratación de las empresas de nueva creación en sectores como finanzas y seguros, manufacturas e información son 380%, 330% y 270% más altas, respectivamente, que sus pares del sector. Las empresas pequeñas y nuevas en los sectores de artes y entretenimiento, agricultura y alojamiento contratan a tasas entre 200% y 400% por encima de la media nacional. Los estudios también muestran que solo el 3% de las empresas pueden clasificarse como "empresas de alto crecimiento", pero son responsables de una parte desproporcionada del crecimiento. Por otro lado, las empresas pequeñas son parte esencial de las cadenas de suministro de EEUU, ya que pueden bajar los costos logísticos, son muy ágiles a la hora de resolver problemas y están mejor equipadas para participar en innovaciones conjuntas.

Gráfica 12
Respuesta de la CB ante choques en la contratación



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Gráfica 13
Respuesta de la CB ante choques en la contratación del sector inmobiliario



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo
 *Promedio móvil 12 meses de la variación % anual

También hay otro punto positivo adicional para poner el foco en las empresas pequeñas y las de nueva creación, pues a medida que se intensifican los flujos de salida del mercado de trabajo, podrían producirse efectos negativos para la productividad agregada, pues los nuevos participantes tardan tiempo en desarrollar competencias. Por ello, centrarse en las contrataciones de las empresas nuevas podría contribuir a acelerar la transición demográfica.

En ocasiones específicas, parece que los sectores más pequeños y más flexibles no tienen ningún impacto en la CB. Por ejemplo, las tasas de contratación más bajas para las nuevas compañías de seguros y financieras, las nuevas compañías mineras y las empresas de gestión nuevas y pequeñas pueden, de hecho, tener un impacto positivo en el

mercado de trabajo. A diferencia de la mayoría de las empresas pequeñas y de nueva creación, estos sectores tienden a estar dominados por participantes de gran tamaño, lo que significa que el efecto agregado de las empresas más pequeñas y más nuevas es pequeño. Además, estos sectores están mejor equipados para capear los ciclos a través de las ganancias de productividad, en vez de hacerlo a través de la inversión o la contratación. En otras palabras, reducir el tamaño de la fuerza laboral o retrasar las decisiones de inversión tiene un impacto mucho menor en la producción que el resto de los sectores intensivos en mano de obra. Por otro lado, a corto plazo es más difícil hacer una reducción rápidamente para responder a una desaceleración económica. En perspectiva, un choque en estos sectores bajaría el cambiador de la CB en 0.8%, 2.3% y 2.7%. El ejemplo más reciente es la considerable ganancia de la productividad observada en el sector del petróleo y gas que se ha producido a raíz de la caída de los precios del petróleo.

Aunque las tasas de contratación de las empresas grandes influyen en la CB, los impactos sobre el mercado de trabajo son menos graves y no duran tanto. Por ejemplo, mientras que las caídas de las tasas de contratación de las grandes empresas de la construcción cambian la curva hacia afuera, el impacto que tienen es una cuarta parte del impacto de las empresas pequeñas y de nueva creación. Asimismo, en lo que se refiere al comercio minorista, aunque hay una reacción retardada, hay una brecha importante entre el impacto de los grandes participantes y el de las pequeñas empresas de nueva creación en la CB.

No hay soluciones sencillas para los desequilibrios remanentes

En el punto álgido de la crisis, se manejaron varias hipótesis para explicar lo que se creía que era un cambio estructural en el mercado de trabajo. Algunos estudios indicaban que los factores estructurales explicaban el gran cambio permanente hacia afuera, mientras que otros sugerían que la profundidad y gravedad de los choques podían explicar mejor la magnitud y la persistencia de la tasa de desempleo. Otros como Bova, Jalles y Kolerus (2016), basándose en una muestra de las economías desarrolladas (OCDE), llegaron a la conclusión de que el aumento de las prestaciones de seguros de desempleo y los impuestos sobre el trabajo contribuían a bajar las tasas de idoneidad del periodo posterior a la crisis. Sin embargo, los datos del Índice de búsqueda de empleo de Google (GJSI) en EEUU (Baker y Fradkin 2015), y los datos de la encuesta de empleo del tiempo (Krueger 2008), llegaron a la conclusión de que no había una relación estadísticamente relevante entre un seguro de desempleo más generoso y la reducción de la intensidad de la búsqueda de empleo. También se citaron otros movimientos seculares aparte de los sectores que producen bienes de baja cualificación para ocupaciones de cualificación más alta como factores que podrían explicar el cambio. De hecho, Barnichon *et al* (2012) llegó a la conclusión de que una cantidad no trivial del déficit de las contrataciones en las vacantes y el cambio hacia afuera en la CB puede atribuirse a las fricciones en los sectores de la construcción, la manufactura y el comercio y el transporte.

En términos de intensidad de la búsqueda, Davis, Faberman y Haltiwanger (2012), utilizando los datos del nivel de establecimiento, hallaron que los cambios observados en la intensidad de la captación de empleados pueden explicar una idoneidad más débil y las fluctuaciones de la contratación. Asimismo, las investigaciones de Albrecht & Vroman (2002) indican que un cambio en la oferta y demanda de trabajadores más cualificados en un entorno en el que los trabajadores altamente cualificados no buscan puestos de baja cualificación puede llevar a un nivel de desempleo persistentemente alto y a una idoneidad más baja de los trabajadores de baja cualificación. Hobijn (2012) también llegó a la conclusión de que los cambios que afectan a la combinación de vacantes y contrataciones explican parte de la débil idoneidad posterior a la crisis.

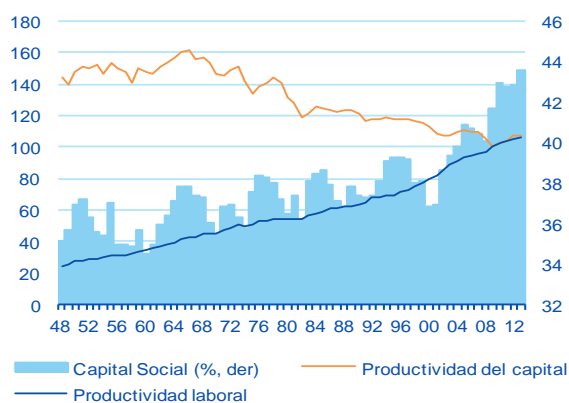
En cuanto a las formas de combatir estos retos, hasta la fecha, la Fed ha llevado la larga de sacar el mercado de trabajo de las profundidades de la recesión. Aunque encomiables y sin parangón, los esfuerzos actuales de la Fed por abordar las rigideces que restan en el mercado de trabajo parecen ser menos defendibles dados los riesgos asociados con el uso continuado de herramientas de política monetaria acomodaticias y no convencionales. Aunque los bajos niveles de inflación indican que los riesgos están controlados, el carácter estructural de la debilidad restante podría ser más adecuado para la política fiscal, que puede ser más eficaz para abordar debilidades clave como la poca inversión en infraestructura, I+D y educación y formación. De hecho, en un discurso reciente de Janet Yellen, la

presidenta de la Fed hizo alusión al hecho de que la Fed no ha tenido mucha ayuda del Congreso en cuanto a políticas fiscales, y dijo que ayudaría ver que la política fiscal desempeña un papel más importante. En otras palabras, Yellen cree que se justifica el gasto en infraestructura con las tasas tan bajas. Si hay otra recesión, la Fed, indudablemente, necesitará la ayuda de un aumento del gasto del gobierno, añadió.

Mejor aún, los costos asociados con una política fiscal más expansiva son pequeños, dado que las tasas para préstamos, tanto nominales como reales, están en niveles históricamente bajos, como lo está la inflación actual y la prevista. Aunque el impacto en la idoneidad del mercado de trabajo parece más bajo que en estimaciones previas, un esfuerzo significativo por reducir la incertidumbre política, o dicho de otro modo, por limitar el impacto que la polarización tiene en las empresas, podría proporcionar algún beneficio en las expectativas a largo plazo y en la disposición de las empresas a contratar. Aunque sin costos desde una perspectiva financiera y económica, la probabilidad de una inflexión abrupta no es muy probable dadas las realidades políticas. Además, a pesar del gran empuje que una política fiscal focalizada tendría en los mercados de trabajo, la probabilidad de aprobar esas reformas sigue siendo baja, dado que ambos lados se mantienen atrincherados en sus propias esferas políticas. Es por ello que no ha habido avances en asuntos en los que ambas partes podrían estar de acuerdo.

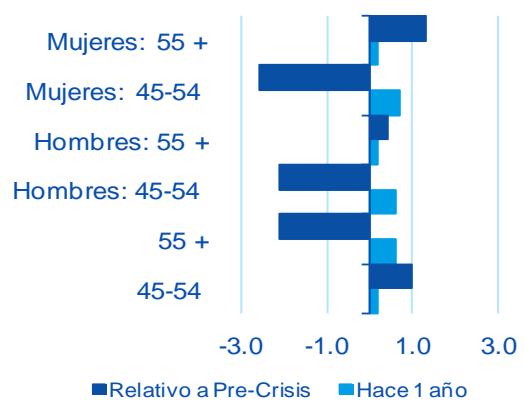
Encontrar soluciones a la paradoja de la productividad y gestionar la transición demográfica son estrategias que podrían cerrar las brechas restantes. Los intentos de aumentar la productividad a corto plazo, aunque esenciales, tienen más probabilidades de tener un impacto en la productividad a largo plazo, lo que significa que el tiempo será el elemento más importante de las políticas que buscan ganancias en la productividad. También será un reto crear políticas que reduzcan la propensión de los que están próximos a jubilarse a continuar trabajando en vez de salir de la población activa. Políticas como una jubilación graduada, beneficios diferidos y horarios de trabajo flexibles, podrían desacelerar la tendencia actual. Indirectamente, esto podría aumentar la productividad al retrasar el proceso por el que los profesionales más jóvenes y con menos experiencia sustituyen a los jubilados.

Gráfica 14
Índice de productividad y retornos del capital y del trabajo*



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo
*Índice: 2009=100

Gráfica 15
Envejecimiento y participación de la población activa (variación, pp)



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

Además, la crisis ha provocado que un porcentaje no desdeñable de trabajadores altamente cualificados hayan pasado a ocupar puestos de baja cualificación en el sector servicios. Esto crea muchos retos insalvables. El aumento de la productividad en el sector servicios, que representa cerca de tres cuartas partes de todo el empleo del sector privado, será menos eficiente, mientras que los sectores manufacturero y minero son, de media, 10% y 200% más productivos. Por no mencionar que las ganancias de la productividad en el comercio minorista serán de breve recorrido y difíciles de mantener durante periodos prolongados; aunque se aumente la competitividad, la reforma de la

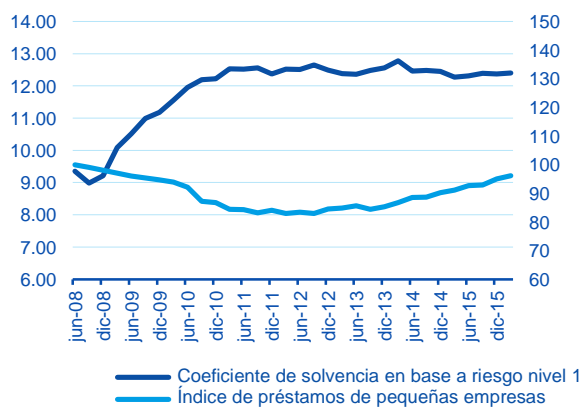
propiedad intelectual y la reducción de los costos de la tecnología de la información, el aprendizaje automático o la automatización podrían llevar a ganancias marginales en la productividad del comercio minorista.

Los inequívocos retos asociados con estas iniciativas indican que será más fácil combatir las dificultades estructurales del mercado de trabajo a través de medidas regulatorias. De hecho, una solución eficaz podría ser focalizar los esfuerzos macroprudenciales en fomentar la creación de empresas nuevas y pequeñas y la contratación en las mismas a través del aumento del crédito, un elemento que se recupera con lentitud.

Los impuestos y las regulaciones siguen siendo los problemas que los propietarios de pequeños negocios indican como los problemas más relevantes y de más peso en sus perspectivas. Además, hay pruebas de que unas políticas macroprudenciales más ajustadas y una mayor supervisión pueden tener un impacto bastante negativo en el crecimiento del total de los préstamos y en la capacidad de préstamo durante varios años, aproximadamente 20 trimestres. De hecho, a pesar de que la política monetaria acomodaticia y la fuerte liquidez permiten que la oferta se recupere pronto, la demanda de los préstamos de las empresas pequeñas continúa recuperándose con mayor lentitud. Por otro lado, a pesar de que se percibe una mayor disposición de las empresas pequeñas a tomar préstamos, la disposición de los bancos a conceder préstamos a pequeñas empresas de menos de 1 millón de dólares todavía está por recuperarse y volver a los niveles pre-crisis, y la brecha entre las empresas pequeñas y las empresas grandes está también en su nivel más alto de los últimos 20 años, y subiendo. Parece que la reticencia también se puede explicar en parte por el aumento de los requerimientos de recursos propios en la era post-crisis.

Gráfica 16

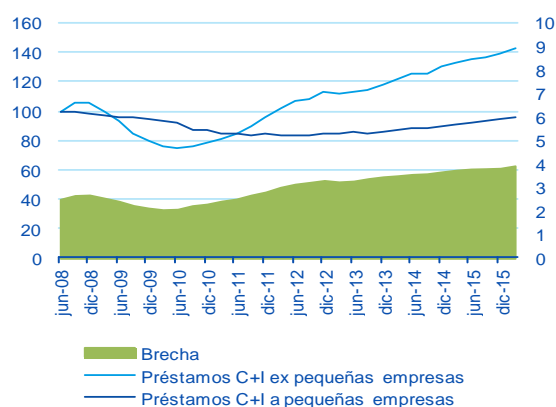
Relación de suficiencia de capital de nivel 1 e índice de préstamos a negocios*



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo
*Índice: 2008=100

Gráfica 17

Créditos C+I después de la crisis



Fuente: BBVA Research y Oficina del Censo

No hay duda de que los costos asociados con el exceso de crédito para sectores con demasiado riesgo tienen mayor importancia que los beneficios a corto plazo. Sin embargo, se puede argumentar que las empresas pequeñas y las de nueva creación no presentan inherentemente más riesgo a nivel agregado. Por el contrario, las imperfecciones del mercado que hacen más difícil valorar el riesgo y la falta de escala a la hora de procesar y administrar los préstamos a empresas pequeñas pueden abordarse a través de políticas que fomenten la disposición de los bancos a conceder préstamos a este segmento. A su vez, las políticas que ayudan a los bancos a superar estos obstáculos a través de medidas macroprudenciales podrían ser herramientas incomparables tanto para estimular el crecimiento de las empresas pequeñas como para reparar los problemas del mercado de trabajo a un nivel más general.

Conclusión

Tras el informe del empleo correspondiente al mes de mayo y la decisión de la Fed de retrasar el incremento de las tasas de interés indefinidamente, se plantea una cuestión real en cuanto a si la recuperación está perdiendo fuelle al

aproximarse a su 28º trimestre consecutivo de expansión. Ha habido mejoras notables en unos cuantos indicadores del mercado de trabajo, y en términos de la Curva de Beveridge, hay indicios de que las cosas están mejorando. Sin embargo, según una derivación de series temporales de la brecha de la Curva de Beveridge, conocida como "cambiador de la curva", hay una brecha restante que se explica por las fuerzas estructurales más que por las cíclicas. De hecho, hemos identificado tres factores clave que explican el considerable y persistente cambio de la CB: las salidas de la población activa de los mayores de 55 años, el ajuste cíclico de la política fiscal y la disponibilidad del crédito. En cuanto al tamaño de las empresas, su tipo y el sector al que pertenecen, hallamos resultados heterogéneos con respecto a la eficiencia de la idoneidad en el mercado de trabajo. En concreto, las fluctuaciones de la contratación en las empresas pequeñas y de nueva creación ejercen una influencia mayor en general, específicamente en sectores clave como el comercio minorista, el sector inmobiliario y la construcción. Como resultado, las políticas macroprudenciales que animan a los bancos a empoderar las empresas pequeñas y las de nueva creación son las que tienen mayor potencial para impulsar lo que a menudo se denomina la máquina del crecimiento y el emprendimiento.

Referencias

- Acemoglu, Daron y Williams B. Hawkins. 2014. "Search with multi-worker firms", Theoretical Economics
- Albrecht, James y Susan Vroman. 1999. "A Matching Model with Endogenous Skill Requirements", No publicado.
- Baker, Scott R., Nicholas Bloom y Steven J. Davis. 2015. "Measuring Economic Policy Uncertainty", National Bureau of Economic Research.
- Baker, Scott R. y Andrey Fradkin. 2015. "The Impact of Unemployment Insurance on Job Search: Evidence from Google Search Data", No publicado.
- Barnichon, Regis, Michael Elsby, Bart Hobijn y Aysegul Sahin. 2012. "Which industries are shifting the Beveridge curve?" No publicado.
- Diamond, Peter. 2013. "Cyclical Unemployment, Structural Unemployment", Banco de la Reserva Federal de Boston.
- Bova, Elva, Joao Tovar Jalles y Christina Kolerus. 2016. "Shifting the Beveridge Curve: What Affects Labor Market Matching?" FMI Documento de Trabajo.
- Davis, Steven J. 2001. "The Quality Distribution of Jobs and the Structure of Wages in Search Equilibrium", National Bureau of Economic Research.
- Davis, Steven J. y John Haltiwanger. 2014. "Labor Market Fluidity and Economic Performance", Banco de la Reserva Federal de Kansas City.
- Davis, Steven J., Jason Faberman y John C. Haltiwanger. 2012. "The Establishment-Level Behavior of Vacancies and Hiring", Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.
- Hobijn, Bart. 2012. "The Industry-Occupation Mix of U.S. Job Openings and Hires", Banco de la Reserva Federal de San Francisco.
- Krueger, Alan B. y Andreas Mueller. "Job Search and Unemployment Insurance: New Evidence from Time Use Data", CEPS Working Papers (Agosto 2008)
- Leduc, Sylvain y Zheng Liu. 2015. "Uncertainty Shocks are Aggregate Demand Shocks", Banco de la Reserva Federal de San Francisco.
- Lubik, Thomas A. 2013. "The Shifting and Twisting Beveridge Curve: An Aggregate Perspective", Banco de la Reserva Federal de Richmond.

- Mills, Karen Gordon y Brayden McCarthy. 2014. "The State of Small Business Lending: Credit Access during the Recovery and How Technology May Change the Game", Harvard Business School.
- Mortensen, Dale T. y Christopher A. Pissarides. 1999. "New Developments In Models Of Search In The Labor Market", Handbook of Labor Economics.
- Porter, Michael, Rosabeth Moss Kanter y Jan Rivkin. 2013. "Competitiveness at a Crossroads: Findings of the Harvard Business School's 2012 Survey on U.S. Competitiveness", Harvard Business School.
- Stock, James H. y Mark W. Watson. 2012. "Disentangling the Channels of the 2007-2009 Recession", Brookings Papers on Economic Activity.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.