

Entendiendo el mandato dual de la Fed: indicadores relativos del MERCADO LABORAL

JOSÉ AZAÑERO*, TAKESHI MIYASHIRO**
Y MARCO VIRÚ***



* Supervisor líder, Departamento de
Economía Mundial del BCRP
jose.azanero@bcrp.gob.pe



** Takeshi Miyashiro
Universidad ESAN
tmiyashiro27@gmail.com



*** Marco Virú
PUCP
marco.virul@pucp.edu.pe

Las decisiones de la Reserva Federal tienen un impacto relevante sobre los mercados financieros a través de diferentes canales: los flujos de capitales, el costo de crédito en moneda extranjera o variaciones en la moneda doméstica. Por ello, es importante evaluar de cerca las variables que determinan sus decisiones de política monetaria: la inflación y el mercado laboral. El artículo busca profundizar en el análisis de los desequilibrios relativos y la dinámica del mercado laboral a través de la presentación de indicadores complementarios a aquellos más difundidos.

EL MANDATO DUAL DE LA RESERVA FEDERAL

La enmienda de 1997 a la Ley de la Reserva Federal (Fed) establece que el manejo de la política monetaria debe realizarse con el objetivo de mantener tasas de interés moderadas a largo plazo, promover el máximo empleo y lograr la estabilidad de precios. Sin embargo, como señala Mishkin (2007), la consecución de tasas de interés moderadas a largo plazo es una consecuencia natural de alcanzar los dos objetivos. Por ello, se reconoce que la Fed opera bajo un mandato dual: estabilidad de precios y máximo empleo.

En la práctica, las decisiones del Comité Federal de Mercado Abierto (Federal Open Market Committee, FOMC) están basadas en la interpretación de la estabilidad de precios como una tasa de inflación del 2 por ciento anual, medida por el componente subyacente del índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE).

Por otro lado, sobre el máximo empleo, el FOMC no fija un objetivo específico. Además, este nivel ideal de empleo cambia con el tiempo debido a factores que no están directamente relacionados con la política monetaria. Dichos factores pueden incluir cambios estructurales en la economía o en la dinámica del mercado laboral. En ese sentido, el Comité toma sus decisiones de política monetaria basándose en una evaluación del grado de desviación del nivel actual de empleo de su equilibrio de pleno empleo. Dicho equilibrio puede entenderse como la tasa de desempleo de largo plazo, la

cual se ubica en 4,2 por ciento según el resumen de proyecciones económicas de junio de 2025 de la Fed.

Detrás del objetivo de máximo empleo, está la preocupación del mercado de evitar cualquier desequilibrio entre la oferta y demanda de mano de obra que ubique al desempleo, por encima o por debajo, del nivel considerado de pleno empleo. En tal sentido, el presente artículo se centra en identificar algunos indicadores que pueden ayudar en el análisis de tendencias que anticipen la evolución del mercado laboral y complementen su análisis estructural.

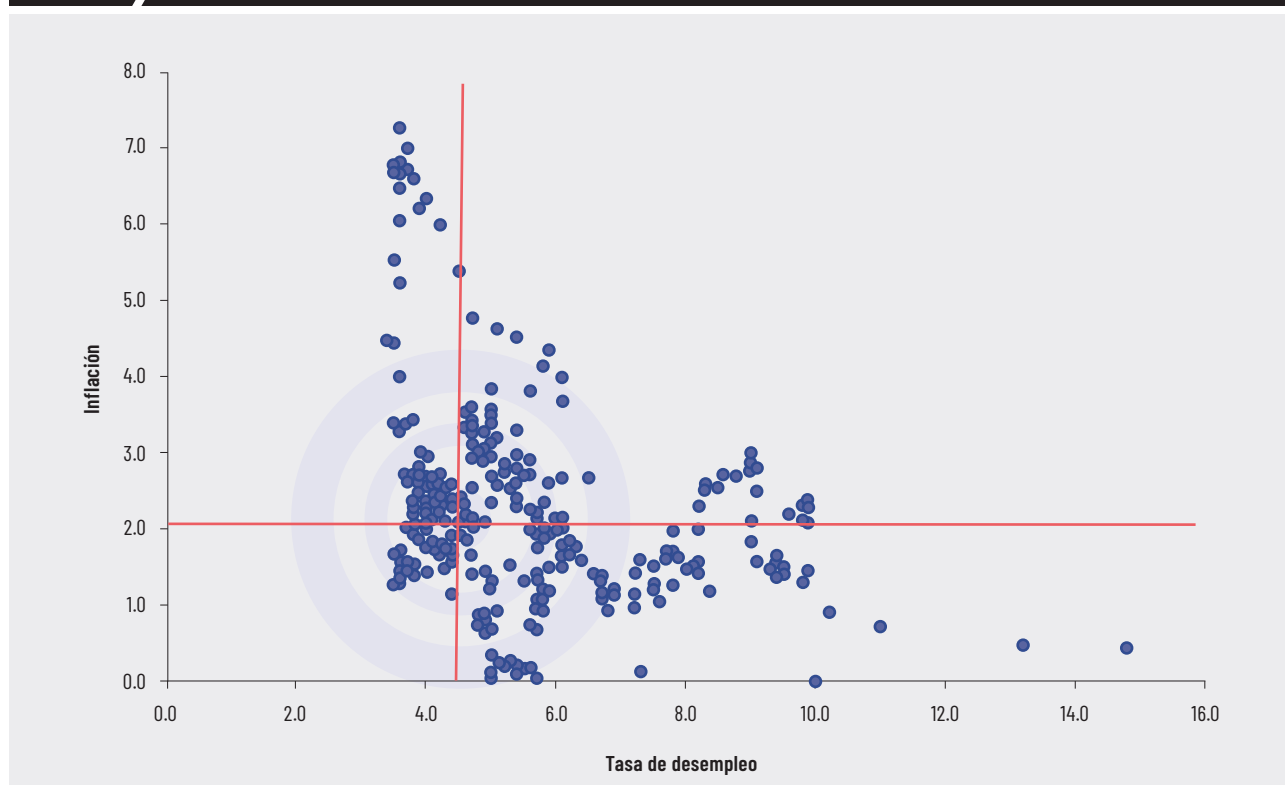
EL MERCADO LABORAL: INDICADORES QUE SUELE MIRAR EL MERCADO

a. Reporte laboral: planilla no agrícola

En EUA, se publica un gran número de indicadores del mercado laboral: solicitudes de subsidio por desempleo, tasa de participación de la fuerza laboral, renuncias, etc. En forma individual, estas variables permiten tener una noción de las condiciones del sector; no obstante, es en el conjunto y en una combinación de ellas en las que se tiene un mayor alcance de la situación del sector.

En ese sentido, la mayor atención se focaliza cada primer viernes del mes, cuando el Bureau of Labor Statistics (BLS) publica el reporte de empleo del mes previo. Allí se informa, por ejemplo, sobre la creación de empleo, la tasa de desempleo y la evolución de los

GRÁFICO 1 ■ Tasa de inflación anual y tasa de desempleo: 2000-2025
(En porcentaje)



FUENTE: FRED.

salarios. En la primera encuesta (empresas) se distingue el empleo por sectores; en la segunda (hogares), por género, grupos étnicos y etarios¹.

En el Cuadro 1 se observa el cambio mensual de las planillas no agrícolas², desglosado por sectores. Así, la planilla no agrícola aumentó en 73 mil puestos de trabajo durante el mes de julio. La relevancia de dicho indicador para el mercado radica en que un crecimiento del empleo mejora las perspectivas de ingresos para las familias e incide sobre el consumo privado. En ese sentido, una creación de empleo sostenida puede sugerir un periodo de expansión, mientras que una caída prolongada o estancamiento puede dar señales sobre una desaceleración.

Cabe destacar que la creación de empleo fue revisada a la baja en los meses de mayo y junio por un total de 258 mil: 125 mil y 133 mil, respectivamente. Ello representó la mayor revisión desde el periodo de la pandemia.

b. Reporte de puestos vacantes JOLTS

Otra variable que se publica con frecuencia mensual son los puestos vacantes de trabajo, cuya fuente es la encuesta JOLTS (*Job Openings and Labor Turnover Survey*). Esta variable refleja la demanda de parte de las empresas por puestos de trabajo que aún no han sido cubier-



La enmienda de 1997 a la Ley de la Reserva Federal (Fed) establece que el manejo de la política monetaria debe realizarse con **el objetivo de mantener tasas de interés moderadas a largo plazo, promover el máximo empleo y lograr la estabilidad de precios.**



CUADRO 1 Cambio mensual de nóminas no agrícolas (En miles)												
Rubro	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Dic.24	Ene.25	Feb.25	Mar.25	Abr.25	May.25	Jun.25	Jul.25
Total	269	246	87	240	323	111	102	120	158	19	14	73
Bienes	22	23	4	32	4	-11	24	5	2	-13	-13	-13
Minería y explotación	1	4	-1	2	-1	-3	4	-1	2	-4	1	-4
Construcción	14	34	15	30	15	-3	12	5	0	2	3	2
Manufactura	7	-15	-10	0	-10	-5	8	1	0	-11	-15	-11
Servicios	191	146	62	176	283	90	83	109	131	82	16	96
Comercio, transporte y servicios públicos	79	35	-9	31	81	54	22	-8	-2	-11	-22	11
Información	10	-4	0	0	17	-4	0	-2	1	2	0	-2
Actividades financieras	5	-3	8	5	12	14	15	3	5	7	-2	15
Servicios profesionales y empresariales	5	-24	-17	-16	36	-35	15	-11	27	-23	-11	-14
Servicios de educación y salud	85	87	77	98	83	62	65	65	85	70	52	79
Esparcimiento y hospedaje	4	37	-8	51	47	-14	-34	45	18	27	4	5
Otros servicios	3	18	11	7	7	13	0	17	-3	10	-5	2
Gobierno	56	77	21	32	36	32	-5	6	25	-50	11	-10
Gobierno federal	9	12	2	4	3	3	-13	-11	-13	-26	-9	-12
Gobierno estatal	12	10	9	15	19	12	-10	1	11	-11	10	5
Gobierno local	35	55	10	13	14	17	18	16	27	-13	10	-3

NOTA: LAS BARRAS MUESTRAN, POR MES, LAS INDUSTRIAS CON MAYOR CAMBIO EN LAS PLANILLAS NO AGRÍCOLAS.
FUENTE: BLS.

1 Las dos encuestas de empleo mensuales son la Encuesta de Estadísticas de Empleo Actual (CES-Current Employment Statistics Survey) y la Encuesta de Población Actual (CPS-Current Population Survey), conocida como encuesta de hogares.
2 El cambio mensual de la planilla no agrícola mide el número de trabajadores, excluyendo a aquellos del sector agricultura, hogares, organizaciones sin fines de lucro, empresas unipersonales y miembros del servicio militar.



Detrás del objetivo de máximo empleo, está la preocupación del mercado de evitar cualquier desequilibrio entre la oferta y **demanda de mano de obra que ubique al desempleo, por encima o por debajo, del nivel considerado de pleno empleo.**



tos y también se publica por sectores. Adicionalmente, se reporta semanalmente el número de solicitudes de subsidio por desempleo, tanto las que constituyen nuevas solicitudes como aquellas recurrentes (que reflejan de mejor forma un desempleo de carácter estructural).

Como se observa en el Cuadro 2, el número de vacantes de puestos de trabajo (JOLTS) fue de 7,44 millones en junio de 2025, cifra menor en 280 mil respecto a lo registrado el mes anterior. La demanda de mano de obra se generó mayormente en los sectores de servicios de educación y salud junto con servicios profesionales y empresariales. Por su parte, se demandó menos mano de obra en los sectores de minería y explotación forestal, así como en el sector público a nivel federal.

c. Evolución del desempleo hispano

La Encuesta de Población Actual (encuesta de hogares), publicada por el BLS en el informe mensual de empleo, permite examinar cómo determinados grupos poblacionales enfrentan condiciones laborales más adversas. Particularmente, la población hispana o latina presenta una dinámica más marcada frente al ciclo económico, que muestra mayores tasas de desempleo que el promedio, sobre todo en periodos de recesión.

CUADRO 2 ■ Vacantes de puestos de trabajos (JOLTS, en millones)

Rubro	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Dic.24	Ene.25	Feb.25	Mar.25	Abr.25	May.25	Jun.25	Cambio mensual de Jun.25 (en miles)
Total	8,59	8,09	7,41	7,10	7,51	7,76	7,48	7,20	7,40	7,71	7,44	-0,28
Privado	7,60	7,10	6,46	6,24	6,63	6,86	6,59	6,34	6,56	6,88	6,55	-0,33
Minería y explotación forestal	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,03	0,02	0,03	0,00
Construcción	0,45	0,34	0,29	0,25	0,21	0,24	0,29	0,25	0,24	0,23	0,25	0,01
Manufactura	0,60	0,51	0,45	0,47	0,43	0,51	0,45	0,40	0,39	0,43	0,42	-0,01
Comercio, transporte y servicios públicos	1,32	0,99	1,07	0,92	1,08	1,23	1,04	1,04	1,04	0,95	1,09	0,14
Información	0,14	0,14	0,11	0,12	0,11	0,13	0,13	0,15	0,17	0,18	0,24	0,07
Actividades financieras	0,46	0,46	0,42	0,41	0,41	0,52	0,43	0,43	0,42	0,49	0,34	-0,15
Servicios profesionales y empresariales	1,41	1,27	1,13	1,31	1,36	1,21	1,34	1,25	1,39	1,30	1,46	0,16
Servicios de educación y salud	1,99	1,87	1,78	1,47	1,59	1,65	1,57	1,51	1,72	1,77	1,52	-0,26
Ocio y hostelería	0,92	1,18	0,91	0,97	1,15	1,06	1,03	0,96	0,91	1,20	0,94	-0,26
Otros servicios	0,29	0,30	0,28	0,30	0,29	0,29	0,30	0,34	0,27	0,31	0,27	-0,04
Gobierno	0,98	0,99	0,96	0,86	0,87	0,90	0,89	0,86	0,83	0,84	0,89	0,05
Gobierno federal	0,16	0,16	0,11	0,14	0,14	0,13	0,13	0,12	0,13	0,09	0,10	0,00
Gobierno estatal y local	0,83	0,83	0,85	0,72	0,74	0,77	0,76	0,74	0,71	0,74	0,79	0,05

* EN COLOR VERDE LOS QUE HAN TENIDO MAYOR VARIACIÓN POSITIVA EN EL MES DE JUNIO.
FUENTE: BLS.

GRÁFICO 2 ■ Diferencia entre la tasa de desempleo de hispanos respecto al total (Promedio móvil 3 meses)



FUENTE: FRED.

Al comparar la tasa de desempleo hispana con la tasa general de desempleo en el Gráfico 2, se observa que la brecha entre ambas variables³ se amplía sistemáticamente en los episodios de recesión, como ocurrió en la crisis de 2008-2009 y, más marcadamente, en el periodo de la pandemia de 2020. Esta mayor sensibilidad refleja, en parte, la concentración de trabajadores hispanos en sectores altamente cíclicos como la construcción, manufactura, comercio minorista y servicios, los cuales son los primeros en recortar personal ante choques de demanda o restricciones operativas.

Cabe resaltar que la población hispana tiene mayor presencia en ocupaciones con menor protección laboral, contratos temporales o informales y menor acceso a seguros sociales como beneficios por desempleo. Estas condiciones hacen que la exposición al riesgo de desempleo sea más alta y prolongada y, por tanto, más difícil de revertir durante los ciclos de recuperación.

INDICADORES PARA MEDIR EL BALANCE DEL MERCADO LABORAL

a. La relación entre la demanda y oferta de trabajo

El indicador relativo que se presenta a continuación —siguiendo la metodología de la BLS y Abraham et al. (2020)— es un ratio que refleja cómo evoluciona la demanda de trabajo total con relación a la oferta.

Ello permite tener una aproximación sobre el grado de presiones que existen en el mercado laboral de EUA.

El indicador propuesto se construye a partir de las variables señaladas anteriormente:

$$\text{Indicador relativo demanda/oferta} = \frac{\text{JOLTS} + \text{Empleados}}{\text{Fuerza Laboral}}$$



En EUA, se publica un gran número de indicadores del mercado laboral (...) En forma individual, estas variables permiten tener una **noción de las condiciones del sector; no obstante, es en el conjunto y en una combinación de ellas en las que se tiene un mayor alcance de la situación del sector.**



³ Calculado como la diferencia entre la tasa de desempleo de hispanos o latinos menos la tasa de desempleo total, ambas ajustadas estacionalmente.



El mercado laboral
de EUA ha transitado
**hacia un nuevo equilibrio:
menos tensionado
que en 2022.**



El numerador mide la demanda total por puestos de trabajo que incluye tanto la que aún no ha sido cubierta (JOLTS) como aquella que está efectivamente empleada. Por otro lado, la fuerza laboral —el número de personas que están trabajando o buscando de forma activa un trabajo— se puede entender como la oferta laboral. En ese sentido, una alta creación de empleo no necesariamente refleja un mercado ajustado si es que la oferta viene creciendo por factores como, por ejemplo, un retorno de la población a la fuerza

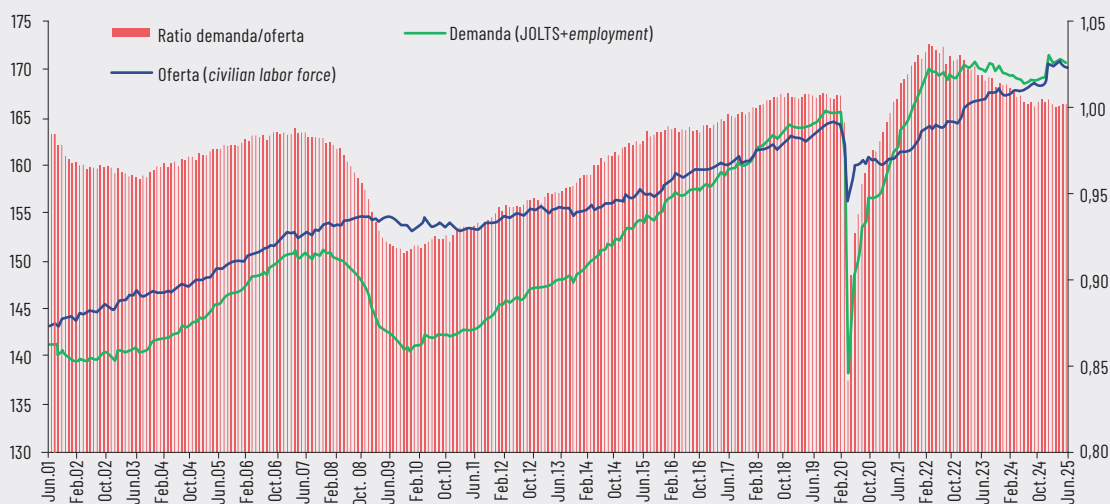
laboral. Por el contrario, una caída en el empleo no necesariamente muestra una holgura en el mercado laboral si es que está acompañada de una menor oferta de mano de obra producto de, por ejemplo, factores demográficos como el envejecimiento de la población y su retiro de la población económicamente activa.

Este ratio incorpora una visión más estructural del mercado laboral al considerar no solo la demanda no cubierta, sino también el flujo de trabajadores ya empleados dentro de la demanda. Ello resulta relevante pues la dinámica del mercado no se limita a la interacción entre desempleados y vacantes. En contextos donde el desempleo es bajo, pero la movilidad laboral es alta (por ejemplo, muchos trabajadores cambiando de empleo sin pasar por el desempleo), el ratio subestima la presión real sobre el mercado. En este sentido, el indicador refleja no solo el grado de holgura desde el lado de la búsqueda de empleo, sino también la intensidad con la que las empresas demandan trabajadores adicionales, por lo que ofrece una perspectiva más comprensiva sobre el equilibrio entre oferta y demanda.

El Gráfico 3 muestra la evolución de la demanda laboral, la oferta y el ratio entre ambas. A partir de ello se entiende que una caída en el empleo no necesariamente refleja un deterioro aislado del mercado laboral, sino una contracción conjunta tanto de la demanda como de la oferta. Es decir, un descenso en el empleo puede ser consistente con una caída proporcional de la oferta laboral, lo que mantiene por tanto el ratio relativamente estable.

Una limitación del ratio sería la falta de distinción entre vacantes de difícil cobertura y aquellas publica-

GRÁFICO 3 ■ Balance entre oferta y demanda del mercado laboral



FUENTE: BLS.

das por cumplimiento normativo o por motivos administrativos, lo cual podría sobreestimar la demanda. Asimismo, el ratio no capta fenómenos como la migración irregular o el desaliento laboral, que afectan la oferta efectiva de trabajo. Estas omisiones pueden sesgar el indicador, especialmente en periodos de cambio estructural.

b. Indicador relativo: ratio *vacancies to unemployment* (V-U)

Los datos del BLS, como el número de personas empleadas y desempleadas, reflejan la interacción entre la oferta y la demanda. De la misma fuente, el número de vacantes de puestos de trabajo (JOLTS) es una variable que, como se ha señalado, refleja la demanda no cubierta de plazas de trabajo.

A partir de esta información, el BLS calcula el ratio V-U (*vacancies to unemployment*)⁴. El cociente se interpreta como el número de vacantes por persona desempleada y refleja la demanda por trabajadores adicionales en relación con el número de personas que buscan activamente trabajo. Si bien esto permite evaluar cuántas personas están compitiendo por cada puesto disponible, ignora el flujo de los trabajadores que ya están empleados.

El Gráfico 4 muestra cómo el ratio ha ido disminuyendo tras alcanzar un máximo de 2 vacantes por persona desempleada en marzo de 2022. La cifra de junio de este año de 1,06 vacantes por desempleado se mantiene por debajo del promedio de 2020-2025 (1,26), pero por encima del promedio de 2000-2019 (0,56).

Respecto a la evolución del ratio, la Reserva Federal de St. Louis (2024) señala que a pesar de que el ratio V-U ha retornado a niveles similares a los registrados en 2019, su composición ha cambiado. Actualmente,



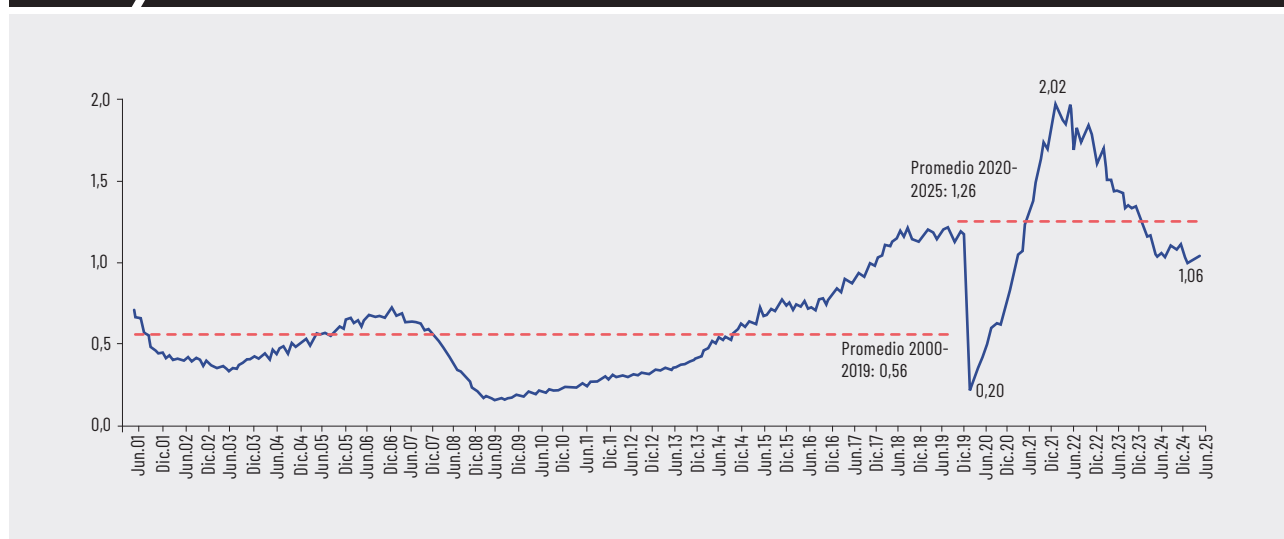
El Gráfico 3 muestra la evolución de la demanda laboral, la oferta y el ratio entre ambas. A partir de ello se entiende que una caída en el **empleo no necesariamente refleja un deterioro aislado del mercado laboral, sino una contracción conjunta tanto de la demanda como de la oferta.**



el número de vacantes sigue siendo elevado, en tanto el nivel absoluto como la tasa de desempleo es superior a los de dicho año. Así, en conjunto, estos factores han mantenido el ratio relativamente estable.

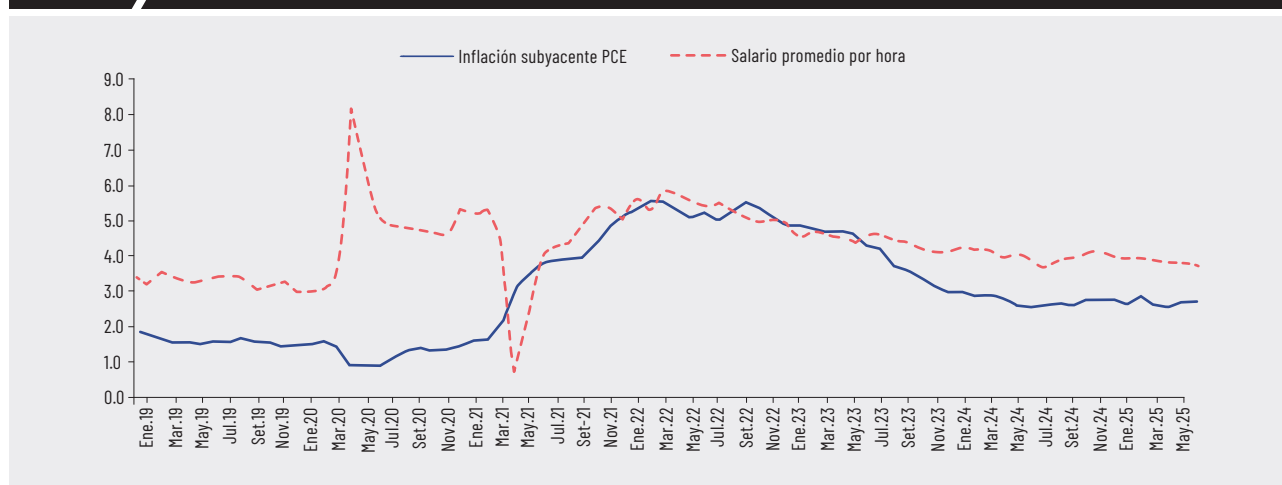
Asimismo, el crecimiento de la fuerza laboral se ha estancado, lo que podría limitar la competencia entre quienes buscan activamente empleo y evitaría futuras caídas del ratio. En ese sentido, el mercado laboral presenta condiciones ajustadas menores en comparación con el punto máximo del período de pospandemia. La

GRÁFICO 4 ■ Ratio JOLTS/desempleo



FUENTE: BLS.

4 El cálculo se realiza dividiendo el número total de vacantes entre el número de personas desempleadas, ambas en niveles y ajustadas estacionalmente.

GRÁFICO 5 ■ Evolución de inflación PCE subyacente y salario promedio

FUENTE: FRED.

Fed presta atención a la persistencia en la tensión del mercado laboral, pues niveles elevados del ratio suelen estar asociados con mayores presiones salariales. Así, el seguimiento de este indicador informa sobre el margen de maniobra que tiene la Fed para cumplir su mandato dual sin agravar el riesgo de recesión.

c. Evolución de la inflación y los salarios

En el Gráfico 5 se muestra la evolución del salario promedio por hora junto a la inflación subyacente del PCE. Desde marzo de 2022, el ritmo de ajuste o crecimiento de los salarios se ha venido moderando de forma sostenida, convergiendo hacia tasas cercanas al 4 por ciento interanual y acorde con una desaceleración de la inflación subyacente. Este comportamiento

es coherente con la narrativa actual de la Fed, que destaca una menor presión inflacionaria desde el componente laboral, lo cual permite mantener cierto margen de maniobra de la política monetaria sin comprometer el mandato de estabilidad de precios.

La convergencia observada entre ambas variables refleja un mercado que exhibe señales de menor desbalance entre oferta y demanda laboral. El dinamismo de la contratación ha cedido sin provocar un deterioro significativo en los indicadores tradicionales como la tasa de desempleo, lo que muestra que el enfriamiento del mercado ha sido ordenado. Ello sugiere una transición a un nuevo equilibrio del mercado laboral ligeramente ajustado y con presiones salariales más bajas, lo cual se está traduciendo en la evolución reciente del PCE subyacente.

ANÁLISIS COMPLEMENTARIO DEL MERCADO LABORAL

a. Ratio de renuncias/despidos

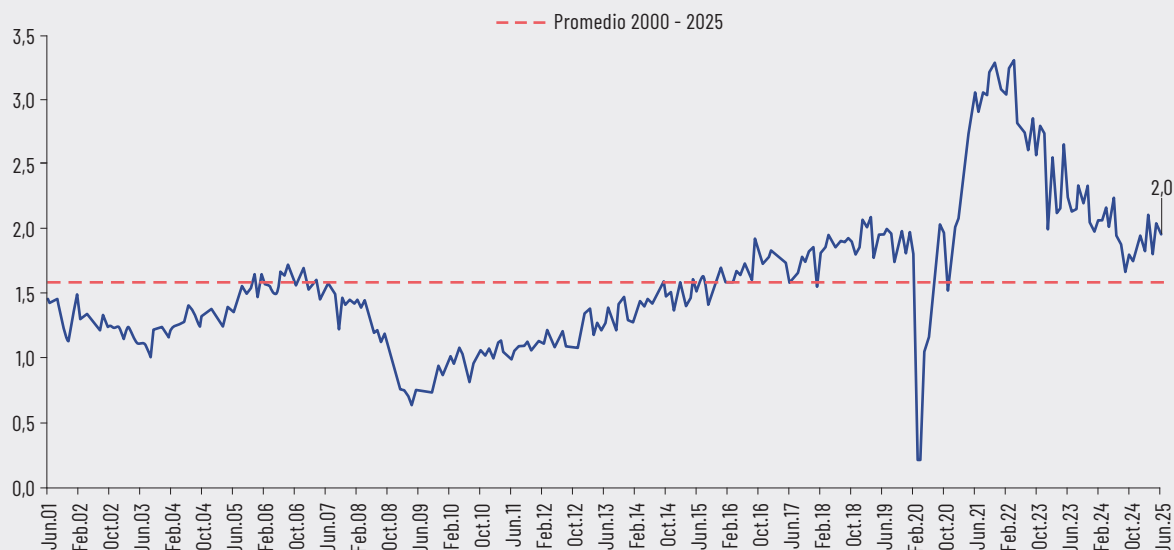
El ratio de renuncias/despidos busca reflejar el impacto de la generación de empleo en función del poder de negociación de los trabajadores frente a sus empleadores. En situaciones donde los trabajadores perciben que cuentan con mayores oportunidades laborales o mejores condiciones de contratación, es más frecuente que opten por renunciar voluntariamente para acceder a empleos más atractivos. En este contexto, los empleadores tienden a reducir los despidos, tanto porque (i) sus mejores trabajadores podrían estar abandonando la empresa como (ii) porque los nuevos empleados podrían exigir condiciones más favorables. Por lo tanto, en un entorno donde los trabajadores tienen mayor poder de negociación, la proporción de renuncias respecto a despidos tiende a ser elevada. En contraste, durante una recesión, las oportunidades laborales se reducen y los trabajadores perciben un



Una caída del empleo no necesariamente implica holgura en el mercado laboral si viene acompañada de una contracción equivalente en la fuerza laboral.



GRÁFICO 6 ■ Ratio de renunciaciones/despidos



FUENTE: BLS.

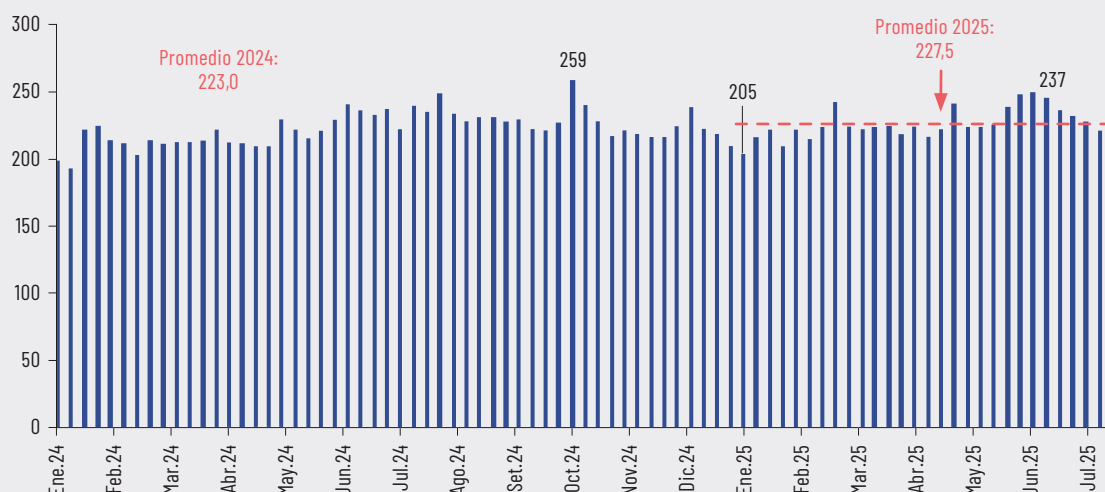
menor poder de negociación. En consecuencia, las renunciaciones disminuyen y la proporción de renunciaciones a despidos se reduce.

Como presenta el Gráfico 6, los datos recientes revelan que los empleados disfrutaron de niveles históricos de poder de negociación durante la pandemia; sin embargo, este nivel se ha reducido recientemente a niveles cercanos a su promedio de 2000-2025. Esta observación es coherente con el logro del objetivo de las medidas de reincorporación al trabajo en toda la economía.

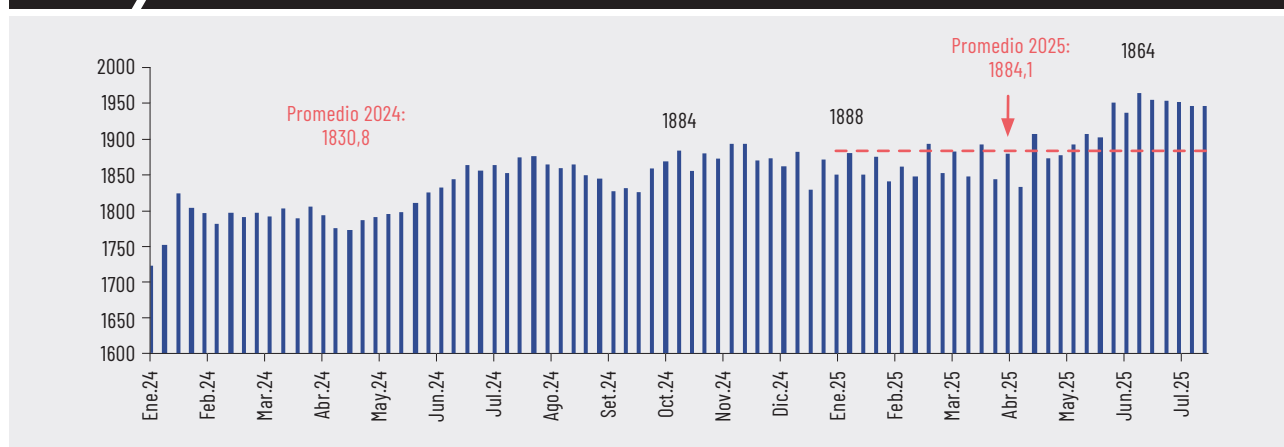
b. Solicitudes continuas de desempleo

A diferencia de las solicitudes iniciales, que reflejan el inicio de una situación de desempleo, las solicitudes continuas capturan a aquellos trabajadores que permanecen desempleados y requieren apoyo financiero de manera recurrente. Por ello, una cifra elevada y sostenida de solicitudes continuas puede indicar dificultades estructurales en la reinserción al mercado laboral, ya sea por menor demanda en ciertos sectores o pérdida de dinamismo en la creación de empleo.

GRÁFICO 7 ■ Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo (En miles)



FUENTE: BLS.

GRÁFICO 8 ■ Solicitudes recurrentes de subsidio por desempleo
(En miles)


FUENTE: BLS.

Una reducción sostenida de las solicitudes continuas sugiere un entorno en el que los trabajadores encuentran empleo con mayor facilidad, reflejando un mercado laboral más ajustado. Por el contrario, incrementos persistentes sugieren una menor absorción de la oferta laboral, incluso si la tasa de desempleo no presenta variaciones significativas.

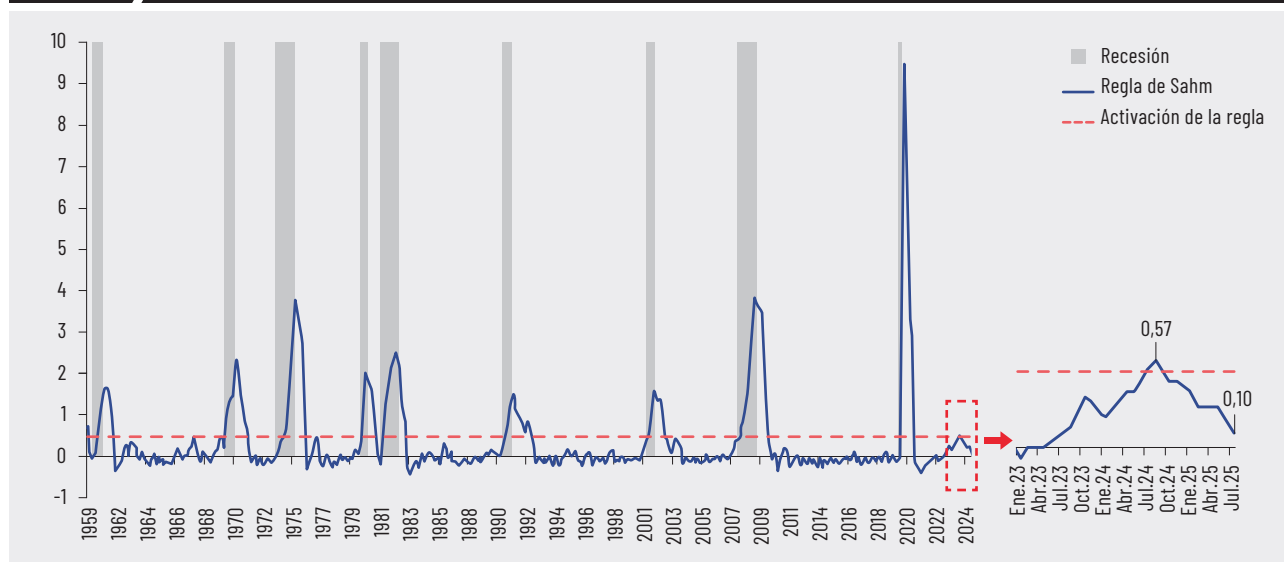
c. Regla de Sahm

La regla de Sahm, creada por Claudia Sahm en 2019, es un indicador sobre la posibilidad de que una economía entre a un período recesivo. La mencionada regla se construye sobre la base de un hecho estilizado de la economía de EUA que señala que, cuando la diferencia entre el promedio móvil de 3 meses de la tasa de desempleo en EUA y su nivel mínimo de los últimos 12 meses se ubica por encima de 0,5 puntos

porcentuales, la economía podría estar entrando en un período de recesión.

Si se toma en cuenta los periodos de recesión acotados por el National Bureau of Economic Research (NBER), la regla generalmente se ha activado en los primeros meses de una recesión. Así, la regla se puede interpretar como un indicador (mas no un predictor) de que dicha recesión está ocurriendo.

La regla de Sahm ha sido bastante certera: se ha activado en cada recesión desde 1970 sin generar falsos positivos. Esa confiabilidad la ha convertido en una referencia relevante para el análisis del mercado laboral y sobre la situación de la economía. A pesar de esto, en julio del año 2024 la regla se activó (el indicador alcanzó los 0,57 puntos) sin que la economía de EUA se encuentre oficialmente en recesión. Posteriormente, el indicador cayó a 0,10 en julio.

GRÁFICO 9 ■ Regla de Sahm


FUENTE: FRED, FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS.

d. Curva de Beveridge

Kassens y Rodgers (2022) explican que la curva de Beveridge representa la relación entre la tasa de desempleo y la tasa de puestos vacantes. En otras palabras, permite visualizar cómo se comportan simultáneamente las vacantes disponibles y la disponibilidad de trabajadores. Cuando el mercado laboral es dinámico, se observa que, a mayor número de vacantes, menor es el desempleo y viceversa. Su lógica se basa en el proceso de emparejamiento entre empresas y trabajadores: cuando la economía crece, aumentan las vacantes y cae el desempleo; cuando se desacelera, las vacantes se reducen y el desempleo tiende a subir.

A lo largo del tiempo, la curva puede desplazarse o cambiar de forma, lo que refleja cambios estructurales en el mercado laboral. Por ejemplo, tras la pandemia, se observó un desplazamiento hacia la derecha: para un mismo nivel de vacantes, el desempleo era más alto que antes, lo que indica un deterioro en la eficiencia del emparejamiento o mayores desajustes de habilidades. Este tipo de comportamiento es especialmente relevante para la Fed, ya que sugiere que una misma tasa de desempleo puede implicar distintas presiones inflacionarias según la tensión del mercado laboral.

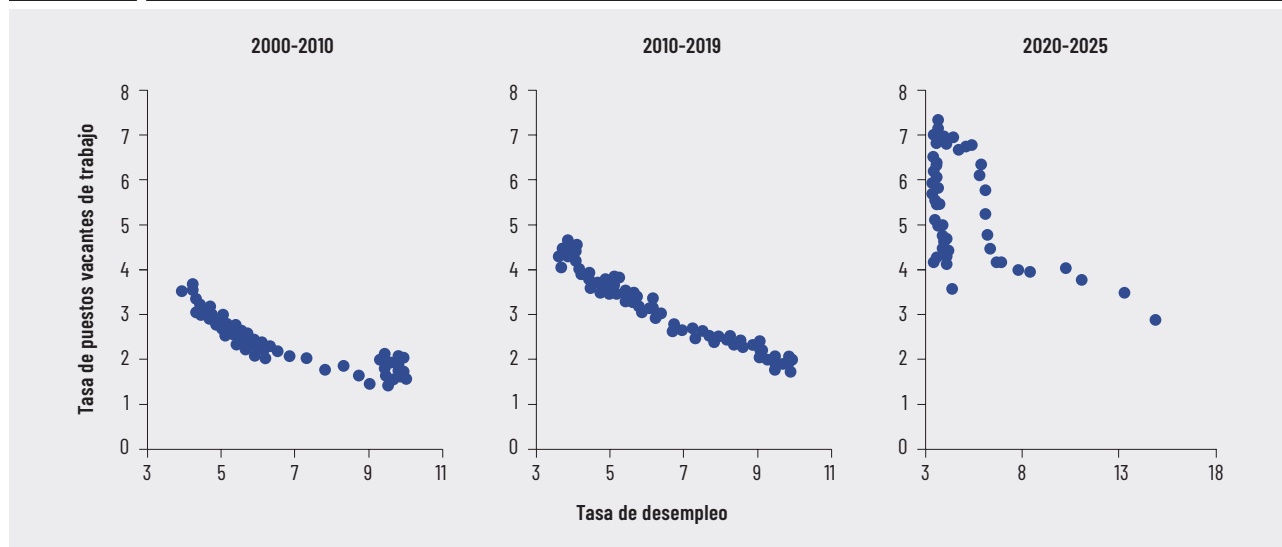
CONCLUSIONES

El mercado laboral de EUA ha transitado hacia un nuevo equilibrio: menos tensionado que en 2022. Este diagnóstico es consistente con la evaluación reciente de la Reserva Federal, que señala una mayor estabilidad, aunque con riesgos relacionados a la oferta laboral y la evolución de la demanda agregada.

En esta situación, la caída del empleo no necesariamente implica holgura en el mercado laboral si viene acompañada de una contracción equivalente en la fuerza laboral. En dicho sentido, el análisis conjunto de demanda y oferta laboral permite detectar ajustes más sutiles en el equilibrio del mercado.

El indicador relativo de demanda/oferta pretende complementar la lectura de otros indicadores con una métrica basada en niveles que incorpora simultáneamente el empleo vigente y la demanda no cubierta (vacantes), en relación con la fuerza laboral. El nuevo equilibrio del mercado laboral también está caracterizado por una moderación del crecimiento de los salarios y, por consiguiente, la desaceleración de la inflación.

GRÁFICO 10 ■ EUA: curva de Beveridge durante tres periodos (2000-2010, 2011-2019 y 2020-2025)



NOTA: EL EJE VERTICAL PERTENECE A LOS PUESTOS VACANTES DE TRABAJO (COMO % DE LA FUERZA LABORAL) Y EL EJE HORIZONTAL A LA TASA DE DESEMPLEO.
FUENTE: BLS.

REFERENCIAS

- Abraham, K., Haltiwanger, J., & Rendell, L. (2020). How tight is the US labor market? *Brookings Papers on Economic Activity*, 97-165.
- Federal Reserve (2024). Statement on longer-run goals and monetary policy strategy. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomc_longerrungoals.pdf
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2024). The job openings-to-unemployment ratio: Labor markets are in better balance. Federal Reserve Economic Data Blog. <https://fredblog.stlouisfed.org/2024/07/the-job-openings-to-unemployment-ratio-labor-markets-are-in-better-balance/>
- Kassens, A., & Rodgers, W. (2022). What Does the Beveridge Curve Tell Us about the Labor Market Recovery? Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2022/jul/beveridge-curve-labor-market-recovery>
- Mishkin, F. (2007, 10 de abril). Monetary policy and the dual mandate. Speeches. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20070410a.htm>