

# Atrapado en la rutina

Gustavo Adler y Romain Duval

**Para reactivar la productividad mundial, primero es necesario abordar las secuelas de la crisis financiera**

**L**OS CAMBIOS tecnológicos parecen avanzar a un ritmo más rápido que nunca. La perspectiva de que inventos como los vehículos autónomos, los abogados robot y los órganos humanos impresos en 3D se conviertan en algo habitual sugiere que estamos ante una nueva ola de avances tecnológicos. Estos avances mejorarán nuestro nivel de vida ya que nos permitirán producir más bienes y servicios con menos capital y menos horas de trabajo, es decir, ser más productivos. Sin embargo, como dijo el Premio Nobel Robert Solow, vemos computadoras por todas partes menos en las estadísticas de productividad.

Es muy desconcertante observar que la producción por trabajador y la productividad total de los factores se desaceleraron drásticamente en la última década, y sobre todo desde la crisis financiera mundial de 2008–09. Este fenómeno es evidente en las economías avanzadas y también parece extenderse a muchas economías en desarrollo (gráfico 1).

Medir la productividad es una tarea intrínsecamente complicada, pero no hay razones de

peso para pensar que los errores de medición han aumentado en la última década, y aunque esto haya ocurrido, difícilmente puede explicar buena parte de la desaceleración, tal como muestran los recientes estudios (Svyerson, 2016).

El débil crecimiento de la productividad, si se prolonga, podría poner en peligro los progresos realizados para elevar los niveles de vida a escala mundial, la sostenibilidad de la deuda privada y pública, la viabilidad de los sistemas de protección social y la capacidad de la política económica para hacer frente a shocks futuros. Sería imprudente quedarse sentado y esperar a que la inteligencia artificial y otras tecnologías de vanguardia generen una hipotética reactivación de la productividad. Pero, para curar la enfermedad, primero debemos diagnosticar sus causas.

## Secuelas duraderas

La innovación y la difusión tecnológicas impulsan el crecimiento de la productividad. Abundan las explicaciones de por qué una de ellas o ambas se han desacelerado. Algunos lo atribuyen al final del auge de las tecnologías de la información y la

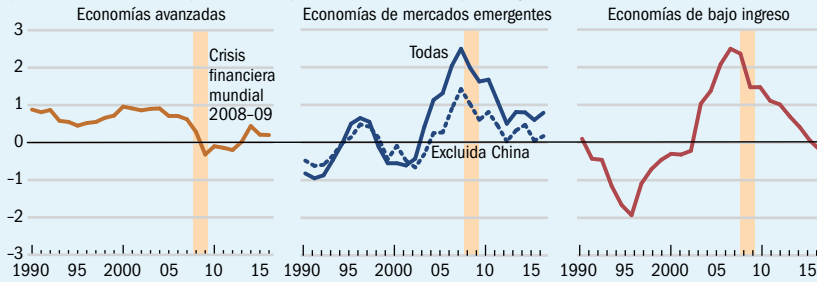


Gráfico 1

### En descenso

El crecimiento de la productividad se ha desacelerado drásticamente en todo el mundo en los últimos años, sobre todo desde la crisis financiera mundial.

(Tasa de crecimiento de la productividad, promedio de cinco años, porcentaje)



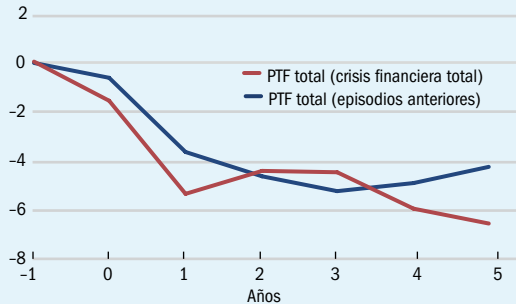
Fuentes: Penn World Tables 9.0; IMF, *Perspectivas de la economía mundial*, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: Los promedios de cada grupo se ponderan utilizando el producto interno bruto (paridad del poder adquisitivo).

Gráfico 2

### Efectos duraderos

El descenso del producto observado durante recesiones profundas, como la crisis financiera mundial, refleja una caída prolongada de la productividad total de los factores.

(Respuesta de la PTF a recesiones profundas, porcentaje)



Fuentes: Blanchard, Cerutti y Summers 2015; Penn World Tables 9.0; KLEMS, y cálculos del personal técnico del FMI.  
Nota: PTF = productividad total de los factores (desviación con respecto a la tendencia observada antes de la recesión) en las economías avanzadas. PTF es la parte del crecimiento económico no explicada por el incremento de los insumos de capital y trabajo.

comunicación (Fernald, 2015; Gordon, 2016); el anémico crecimiento empresarial y la insuficiente aplicación de reformas en el mercado laboral y de productos (Andrews, Criscuolo y Gal, 2015; Cette, Fernald y Mojon, 2016); el auge del capital basado en un tipo específico de conocimientos y la dinámica de mercado según la cual el ganador se queda con todo; el desajuste de competencias y las deficiencias en términos de aptitudes laborales; factores demográficos como el envejecimiento de la población, o la desaceleración del proceso de integración del comercio mundial (FMI, 2016).

Muchos de estos factores han desempeñado un papel importante y podrían seguir frenando el crecimiento de la productividad. Pero la intensidad, magnitud y persistencia de la desaceleración de la productividad en el período posterior a la crisis financiera mundial apuntan a que estas fuerzas que se mueven lentamente no son las únicas causas, ni las más importantes. La propia crisis es un factor de primer orden.

A diferencia de las desaceleraciones económicas típicas, las recesiones profundas —a menudo asociadas con una crisis financiera— implican un descenso fuerte y persistente de la producción.

Estas pérdidas de producción no solo reflejan un deterioro continuo del empleo y la inversión sino también una caída permanente de la productividad (gráfico 2). Esta es la misma dinámica que se observó después de la crisis financiera mundial.

¿Cómo pudo un fuerte shock financiero —aparentemente temporal— tener efectos tan importantes y persistentes en la productividad?

Gran parte puede atribuirse a la interacción entre la débil situación financiera de las empresas, las condiciones crediticias restrictivas, la demanda agregada poco vigorosa y la incertidumbre económica y política que caracterizó el período posterior a la crisis. Estos factores parecen haber

generado un círculo vicioso entre la debilidad de la inversión, la productividad total de los factores y el crecimiento potencial. Nos centramos principalmente en las economías avanzadas, y aunque algunos resultados se aplican a las economías en desarrollo, los factores que explican la desaceleración de la productividad en estas economías son menos claros y merecen ser estudiados más a fondo.

En las economías avanzadas, las empresas con balances más débiles antes de la crisis experimentaron una caída de la productividad más fuerte que aquellas con balances más sólidos (gráfico 3). La reestructuración o salida del mercado de las empresas que atravesaban dificultades antes de la crisis habría elevado la productividad agregada, poniendo en marcha el denominado efecto depurador de las recesiones. Pero ese no fue el caso. La dinámica de la productividad de las empresas con balances más vulnerables fue similar a la de aquellas empresas con balances menos vulnerables hasta 2008, lo que indica que el desempeño persistentemente más débil de las empresas más vulnerables a partir de 2008 se debió al shock provocado por la crisis, y no a un desempeño intrínsecamente débil.

Las vulnerabilidades en los balances se sumaron al deterioro de las condiciones financieras. De hecho, la fuerte contracción del crédito después de la quiebra de Lehman Brothers, y posteriormente la crisis de la zona del euro, distingue a la crisis financiera mundial de otras recesiones anteriores. La combinación de dos factores afectó de manera visible a la productividad, especialmente en aquellos países donde las condiciones financieras fueron más restrictivas. En esas economías, la divergencia en el período posterior a la crisis entre la productividad de las empresas que al iniciarse la crisis tenían un monto sustancial de préstamos próximos a su vencimiento y aquellas con pocas necesidades de refinanciamiento era notable. Con un sencillo cálculo se observa que la interacción entre la vulnerabilidad preexistente a nivel de empresas y las condiciones de crédito más restrictivas podría explicar, en promedio, hasta una tercera parte de la desaceleración total de la productividad después de la crisis en las empresas de economías avanzadas.

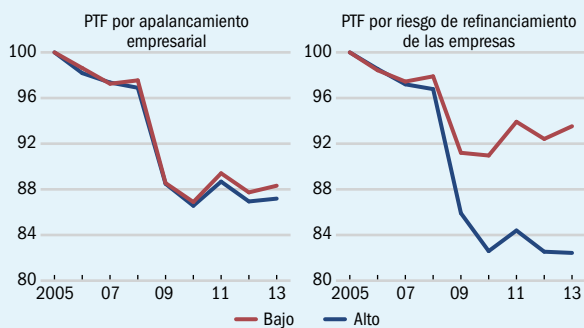
¿Por qué la contracción del crédito provocó daños tan persistentes en la productividad de las empresas existentes? Nuestros datos indican que la súbita compresión de la liquidez y las consiguientes dificultades para financiar el capital de trabajo posiblemente hayan empujado a las empresas en dificultades a la venta masiva de activos, despidos, reducciones de la inversión intangible o a la quiebra,

Gráfico 3

### Trayectorias divergentes

Las empresas muy endeudadas o con un monto sustancial de préstamos próximos a su vencimiento antes de la crisis registraron una caída más fuerte de la productividad que aquellas con balances más sólidos.

(Índice de la productividad total de los factores, 2005 = 100)



Fuente: Duval, Hong y Timmer (de próxima publicación).

Nota: Un alto/bajo nivel de apalancamiento y un alto/bajo riesgo de refinanciamiento corresponden a los percentiles 75 y 25 de la distribución entre países y entre empresas del apalancamiento y el riesgo de refinanciamiento de una amplia muestra de empresas en las economías avanzadas. El riesgo de refinanciamiento se calcula como la deuda que vencerá en los próximos doce meses del año 2007, como porcentaje del total de ventas. El apalancamiento se calcula como la relación deuda total/activos totales.

y esto tuvo efectos negativos persistentes en la productividad. Inmediatamente después de la quiebra de Lehman, las empresas con una situación financiera débil antes de la crisis invirtieron mucho menos en activos intangibles que otras empresas menos vulnerables (Duval, Hong y Timmer, de próxima publicación). En general, el acceso restringido al crédito empuja a las empresas a encauzar el gasto en inversión hacia proyectos a corto plazo, de menor riesgo y de menor rendimiento (Aghion *et al.*, 2012).

Las condiciones crediticias restrictivas no solo parecen haber socavado el crecimiento de la productividad dentro de las empresas sino también la capacidad de la economía para encauzar el capital hacia aquellas áreas en que es más productivo. De hecho, la asignación ineficiente de capital aumentó después de la crisis.

Aunque todavía no se han comprendido plenamente las causas, las condiciones crediticias más restrictivas durante la crisis posiblemente hayan afectado al crecimiento de las empresas con más limitaciones financieras al compararlas con aquellas con menos limitaciones de este tipo. En la medida en que algunas empresas del primer grupo mostraban sólidas perspectivas de rendimiento mientras que algunas empresas del segundo grupo mostraban perspectivas débiles, cualquier deficiencia en la reasignación de capital entre ellas aparecería a nivel agregado como un incremento de la asignación ineficiente de recursos y un deterioro de la productividad.

También es posible que algunos bancos renovaran de manera rutinaria los préstamos a las empresas débiles (denominadas “zombi”) a fin de aplazar el reconocimiento de las pérdidas vinculadas con los préstamos malos y la necesidad de recaudar capital. En la medida en que estas renovaciones rutinarias beneficiaron tanto a las empresas muy rentables como a las que no lo eran, posiblemente esto haya debilitado el proceso habitual de reasignación desviando recursos de las primeras hacia estas últimas, como sucede habitualmente en una economía de mercado eficiente.

La persistente debilidad de la demanda y la inversión también son características distintivas del período posterior a la crisis, especialmente en las economías avanzadas. Puede argumentarse que este fenómeno también ayudó a erosionar el crecimiento de la productividad ya que frenó la adopción de nuevas tecnologías, que suelen estar incorporadas en el capital. A fines de la década de 1990 y principios de la de 2000, por ejemplo, los cambios tecnológicos, como el uso de Internet, estaban incorporados en las computadoras nuevas y cada vez más potentes. Las estimaciones apuntan a que el descenso de la inversión posiblemente redujo el crecimiento de la productividad total de los factores de las economías avanzadas en casi 0,2 puntos porcentuales por año después de la crisis.

La mayor incertidumbre política desde la crisis también parece haber incidido en la reducción de la inversión y la desaceleración de la productividad en algunas economías importantes. La mayor incertidumbre lleva a las empresas, especialmente aquellas que dependen del financiamiento externo, no solo a reducir sus inversiones sino también a concentrarlas en proyectos a más corto plazo, de menor riesgo y de menor rendimiento. Según los nuevos estudios del FMI, la mayor incertidumbre debilitó la productividad de manera desproporcionada en industrias más dependientes del financiamiento externo (por ejemplo, la construcción). La reducción de la inversión en tecnologías de la información y la comunicación fue un factor determinante. La mayor incertidumbre global posiblemente agravó la desaceleración de la productividad después de la crisis, hasta un 0,2% por año, en promedio, en Europa, 0,1% en Japón y 0,07% en Estados Unidos.

### Fuerzas estructurales

Los efectos de la crisis han frenado el crecimiento de la productividad desde finales de la década de 2000, pero ya estaban en juego otras fuerzas adversas a más largo plazo.

Poco después de la revolución de la tecnología de la información y la comunicación de fines de la década de 1990, el crecimiento de la productividad en los sectores más dependientes de esta tecnología se desaceleró considerablemente, sobre todo en los países tecnológicamente más avanzados. Esto también afectó a otras economías más rezagadas donde la adopción de tecnologías de vanguardia fue un motor importante de la productividad.

El envejecimiento de la población en las economías avanzadas también parece haberse convertido gradualmente en un obstáculo para la productividad. Las aptitudes de los trabajadores tienden a aumentar hasta cierta edad y luego comienzan a disminuir, y esto influye en la innovación y la productividad. El análisis de la relación entre la estructura etaria de la fuerza laboral y la productividad agregada parece indicar que el rápido envejecimiento de la población durante la década de 2000 posiblemente haya reducido el crecimiento de la productividad total de los factores de las economías avanzadas en más de 0,2 puntos porcentuales por año, en promedio, en comparación con la década anterior.

La desaceleración del comercio mundial constituye otro obstáculo a largo plazo para la productividad. El rápido aumento de los flujos comerciales internacionales a fines de la década de 1990 y principios de la de 2000 contribuyó a sustentar el crecimiento de la productividad reforzando los incentivos y la capacidad de las empresas nacionales para producir de manera eficiente, innovar y utilizar más insumos y de mejor calidad. El aprendizaje a través

de la exposición a los mercados externos y la reasignación de los recursos de las economías hacia actividades con una ventaja comparativa internacional también impulsaron la productividad. Según nuestras estimaciones, el incremento del comercio gracias a la integración de China en el comercio mundial posiblemente representa hasta un 10% del aumento promedio de la productividad global de las economías avanzadas entre 1995 y 2007.

Desde 2012, sin embargo, el comercio mundial apenas ha mantenido el ritmo con el PIB mundial. Esto refleja principalmente la debilidad de la actividad económica, pero también en menor medida el debilitamiento de los esfuerzos de liberalización del comercio y la madurez de las cadenas mundiales de suministro, lo que contribuyó a un crecimiento más lento de la productividad (FMI, 2015). La maduración del proceso de integración del comercio mundial también podría traducirse en un crecimiento más lento de la productividad en el futuro y, naturalmente, la aplicación de nuevas restricciones comerciales se traduciría en una reversión de los aumentos de la productividad alcanzados.

Otro factor mundial adverso es el descenso del nivel educativo que contribuyó de manera importante al crecimiento de la productividad de la mano de obra agregada en las últimas décadas. Esta desaceleración posiblemente ha contribuido en unos 0,3 puntos porcentuales a la desaceleración de la productividad anual de la mano de obra desde el cambio de siglo.

## Reactivar la productividad

Para abordar estas cuestiones a largo plazo, las autoridades económicas deberán esforzarse por impulsar las reformas estructurales, fomentar la innovación y la educación, y seguir aprovechando los beneficios del comercio abierto y la migración, garantizando que estos beneficios también se distribuyan de manera amplia a nivel nacional. Pero como buena parte de la desaceleración es un reflejo de las secuelas que dejó la crisis financiera mundial, para reactivar el crecimiento de la productividad se requieren medidas dirigidas específicamente a abordar estas secuelas, sobre todo en Europa continental.

- **Impulsar la demanda donde siga siendo débil, particularmente la inversión** —seleccionando cuidadosamente los proyectos de inversión pública y eliminando los obstáculos a la inversión privada— a fin de respaldar la acumulación de capital y la adopción de nuevas tecnologías, y ayudar a revertir la espiral descendente de debilitamiento de la inversión y la productividad.

- **Ayudar a las empresas a reestructurar la deuda y fortalecer los balances de los bancos** para facilitar su acceso al crédito y estimular la inversión en capital físico e intangible. Esto también beneficiará a la productividad agregada, sobre todo en Europa, donde el saneamiento de los balances ha sido más lento que en Estados Unidos y probablemente constituye un obstáculo persistente al incremento de la productividad. Para mejorar la asignación de capital dentro de las empresas también convendría facilitar la reestructuración empresarial y reforzar la supervisión bancaria.

- **Enviar señales claras sobre las intenciones de política económica**, en particular con respecto a las políticas fiscales, regulatorias y comerciales, lo que fomentará la inversión y facilitará la transición hacia inversiones de mayor riesgo y mayor rendimiento.

Las políticas dirigidas a abordar las secuelas de la crisis y otras cuestiones a más largo plazo pueden reforzarse mutuamente.

Elevar el futuro crecimiento potencial —por ejemplo, mediante incentivos tributarios a la investigación y el desarrollo, el gasto en infraestructura o políticas de migración y comercio— contribuirá a mejorar las expectativas con respecto a la demanda futura y el rendimiento de la inversión. Estas medidas respaldarán la inversión actual y la innovación tecnológica.

La adopción de políticas orientadas a impulsar la demanda interna y la inversión a corto plazo —incluido el saneamiento de los balances— facilitará la aplicación de reformas estructurales que generen grandes aumentos de la productividad a largo plazo. La mejor forma de romper el círculo vicioso de bajo crecimiento del producto y la productividad es adoptar un enfoque integral.

El debate sobre el futuro de la productividad aún no está zanjado. La próxima gran innovación, impulsada por un avance decisivo en la inteligencia artificial u otras tecnologías de utilidad general, podría estar a la vuelta de la esquina. Pero si no se produce alguna innovación importante, las perspectivas de recuperar un sólido ritmo de crecimiento de la productividad no parecen muy halagüeñas, a menos que abordemos de manera decisiva las secuelas de la crisis y otros desafíos a más largo plazo, como el envejecimiento de la población, por lo menos de manera gradual. De lo contrario, el crecimiento podría quedarse estancado en la rutina durante años. ■

*Gustavo Adler es Subjefe de División y Romain Duval es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.*

---

*Este artículo se basa en el Documento de Análisis del Personal Técnico "Gone with the Headwinds: Global Productivity".*

### Referencias:

- Aghion, Philippe, et al., 2012, "Credit Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from France", *Journal of the European Economic Association*, vol. 10, No. 5, págs. 1001–24.
- Andrews, Dan, Chiara Criscuolo y Peter N. Gal, 2015, "Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries", *OECD Productivity Working Paper 2, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos*, París.
- Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti y Lawrence Summers, 2015, "Inflation and Activity—Two Explorations and their Monetary Policy Implications", *NBER Working Paper 21726, National Bureau of Economic Research*, Cambridge, MA.
- Cette, Gilbert, John Fernald y Benoît Mojon, 2016, "The Pre-Great Recession Slowdown in Productivity", *European Economic Review*, vol. 88, págs. 3–20.
- Duval, Romain, Gee Hee Hong y Yannick Timmer, De próxima publicación, "Financial Frictions and The Great Productivity Slowdown", *IMF Working Paper, Fondo Monetario Internacional*, Washington, DC.
- Fernald, John G., 2015, "Productivity and Potential Output before, during, and after the Great Recession", en *NBER Macroeconomics Annual 2014*, vol. 29, págs. 1–51, editado por Jonathan A. Parker y Michael Woodford, Cambridge, MA: *National Bureau of Economic Research*.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2015, "¿Qué está frenando la inversión privada?", *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo 4, Washington, DC, abril.
- , 2016, "Comercio mundial: ¿Qué hay detrás de la desaceleración?", *Perspectivas de la economía mundial*, capítulo 2, Washington, DC, octubre.
- Gordon, Robert, 2016, *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War* (Princeton, NJ: Princeton University Press).
- Szyerson, Chad, 2016, "Challenges to Mismeasurement Explanations for the U.S. Productivity Slowdown", inédito.