

RESUMEN EJECUTIVO

El crecimiento de la productividad —factor fundamental a largo plazo para el fomento de los niveles de vida— disminuyó drásticamente después de la crisis financiera mundial, sumándose a los vientos en contra estructurales que soplaban ya antes de la crisis, y desde entonces ha mantenido su atonía. En este documento se analiza la forma en que los legados de la crisis y esos vientos en contra inciden en la desaceleración del crecimiento, a partir de nuevos estudios basados en datos por países, sectores y empresas. Los principales resultados se detallan a continuación:

- La caída del crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) tras la crisis financiera mundial ha sido generalizada y persistente en países avanzados, emergentes y de bajo ingreso. Este descenso, unido a una débil inversión en el caso de las economías avanzadas, ha sido el factor que más ha contribuido a las pérdidas del producto con respecto a las tendencias previas a la crisis. No puede descartarse que los crecientes problemas de medición también hayan influido en cierto grado, pero el grueso de la desaceleración de la productividad parece ser real. En los países avanzados y de bajo ingreso, la marcada ralentización de la PTF fue secuela de una desaceleración previa a la crisis, mientras que en las economías de mercados emergentes puso freno a una aceleración anterior a la crisis.
- Al igual que en previas recesiones profundas, durante el período posterior a la crisis financiera mundial se ha registrado una "histéresis de la PTF" en las economías avanzadas; es decir, una pérdida constante de PTF provocada por un shock amplio y aparentemente temporal. Parece que son tres los factores interrelacionados que explican esta pauta: *En primer lugar*, contrariamente a lo ocurrido en recesiones anteriores, la debilidad de los balances empresariales, sumada al endurecimiento de las condiciones de crédito, han minado el crecimiento de la PTF, en parte al restringir la inversión en activos intangibles de empresas en dificultades. En varias economías avanzadas, el ciclo financiero de auge y caída —y su corolario, la debilidad de empresas y bancos— también ha agravado la asignación deficiente del capital tanto dentro de un mismo sector como entre ellos. *En segundo lugar*, el círculo vicioso entre la debilidad de la demanda agregada, la inversión y el cambio tecnológico incorporado en el capital parece haber aquejado a las economías avanzadas. *En tercer lugar*, la mayor incertidumbre en torno a la economía y las políticas podría haber debilitado todavía más el crecimiento de la PTF, en parte al ahuyentar inversión en proyectos de mayor riesgo y rendimiento. Los legados de la crisis están disipándose gradualmente, pero aún representan un fuerte lastre para el crecimiento de la productividad, sobre todo en Europa continental.
- Factores relacionados con la crisis se sumaron a los fuertes vientos en contra estructurales que vienen debilitado el crecimiento de la PTF mundial desde antes de la crisis, en particular el decaimiento del auge de la tecnología de la información y la comunicación (TIC) en la mayoría de las economías avanzadas y sus efectos de contagio a otras economías; el envejecimiento de la fuerza de trabajo, especialmente en las economías avanzadas; una acumulación más lenta de capital humano, y la desaceleración del proceso de integración del comercio mundial, incluido el avance de China en dicho proceso. En las economías emergentes y en desarrollo, los factores determinantes han sido menos claros y el potencial para que la PTF recupere el terreno perdido sigue siendo importante, pero el desvanecimiento de los efectos de reformas estructurales previas y de la transformación estructural parece haber incidido en cierta medida.
- Abordar los legados de la crisis quizá sea la vía más prometedora para impulsar el crecimiento de la productividad a corto plazo, sobre todo en Europa continental, donde las cicatrices de la crisis financiera mundial siguen siendo más profundas que en gran parte de las demás economías avanzadas. Estimular

la demanda, por ejemplo saneando los balances empresariales y bancarios todavía débiles, reduciendo la incertidumbre en torno a las políticas e impulsando la inversión en proyectos de infraestructura de alto rendimiento, estimularía la inversión privada y la toma de riesgos, y mejoraría la asignación del capital. Así se podría revertir la cadena de interacciones entre inversión y PTF, ayudando a la mayoría de las economías avanzadas a salir de la trampa de bajo crecimiento en la que se encuentran ahora.

- A mediano plazo, las perspectivas de productividad son muy inciertas. Es posible que la inteligencia artificial y otros avances den pie a una recuperación, pero es difícil prever su magnitud y el momento exacto en que se producirá. Hasta entonces, e incluso si se resuelven los legados de la crisis, es poco probable que el crecimiento de la productividad vuelva a registrar las elevadas tasas de finales de los años noventa (en las economías avanzadas) o de mediados de la década de 2000 (en las economías emergentes y en desarrollo), dados los factores adversos estructurales. Las autoridades económicas deberían abordar con decisión los efectos de los vientos en contra, por ejemplo impulsando reformas estructurales y promoviendo políticas comerciales y de migración abiertas, que en las últimas décadas han rendido importantes frutos en términos de aumento de la PTF. A estos efectos, deberían garantizar un reparto más amplio de estos beneficios, tanto entre los países como dentro de ellos. También debería prestarse atención al fortalecimiento de las políticas relacionadas con la innovación, la educación y la capacitación.