

TENDENCIAS DE LA FORMACIÓN DE LAS RENTAS EN EL NEOLIBERALISMO

Riqueza, clase y propiedad en Estados Unidos

En muchos aspectos, la aparición del neoliberalismo desde mediados de la década de los setenta ha aumentado la legibilidad de las relaciones sociales capitalistas¹. Se han impuesto nuevas disciplinas sobre los trabajadores, así como sobre los directivos. La rentas del capital –dividendos e intereses– han aumentado espectacularmente. Durante la década de los setenta, los tipos de interés nominales permanecieron prácticamente iguales a las tasas de inflación; el «golpe» de Paul Volcker en 1979 impuso un alza impresionante de los tipos de interés reales, en beneficio de los prestamistas. Mayores flujos de dividendos comenzaron a ser desviados hacia los accionistas. El mercado de valores estadounidense creció ininterrumpidamente, hasta llegar a la burbuja de la década de los noventa. La apertura de fronteras comerciales y el libre movimiento de capitales desembocaron en una nueva etapa de la globalización de la economía, acompañada de mayores desequilibrios y de una guerra imperial. La comparación con las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial indica que, después de veinte años de neoliberalismo, las rentas basadas en la propiedad y el control de los medios de producción se pusieron por las nubes, mientras que las relaciones capitalistas de producción dominan el mundo con mayor rigor si cabe que antes.

No obstante, se ha sostenido que otros desarrollos del capitalismo contemporáneo pueden servir para difuminar las fronteras de clase. De acuerdo con este punto de vista, el neoliberalismo ha asistido al surgimiento de una nueva capa de «trabajadores ricos», de capitalistas que reciben buena parte de sus ingresos en forma de salario, al igual que los demás trabajadores. Aunque reciban también una renta «societaria» considerable, lo mismo puede decirse de los médicos o de los abogados. Desde luego, también pueden beneficiarse de las rentas y de los incrementos de patri-

¹ En otro lugar, hemos interpretado el nuevo orden social que ha surgido dentro del vector del neoliberalismo como la reafirmación del poder, las rentas y la riqueza de las clases dominantes, tras un revés relativo durante las décadas del compromiso keynesiano. El título de nuestro libro, *Capital Resurgent. Roots of the Neoliberal Revolution*, Cambridge, Massachusetts, 2004, hace referencia a esta nueva *hybris* capitalista.

monio, pero otro tanto sucede con muchos otros asalariados. Por su parte, la propiedad de capital se ha difundido cada vez más hacia abajo, directa e indirectamente, gracias a instrumentos como los fondos de inversión y de pensiones. A su vez, se dice que esto ha creado una nueva capa masiva de accionistas, trabajadores asalariados que ahora comparten, en una medida considerable, los intereses de los propietarios de los medios de producción.

Este artículo intenta juzgar estas afirmaciones analizando las tendencias históricas de la propiedad de capital y de la renta en Estados Unidos, centro y fuente de energía de la transformación neoliberal. Sugiere que las relaciones de clase siguen siendo tan fuertes como siempre bajo el orden social neoliberal, pero que han sufrido una reconfiguración inconfundible. La cohesión entre los estamentos superiores –aquellos a los que hemos denominado el «interfaz propiedad-dirección de empresa»– y un nivel más extenso y subordinado de las «clases asalariadas superiores» se ha visto reforzada, mientras que el foso entre este bloque y la masa de la población que se sitúa por debajo se ha ensanchado. El neoliberalismo ha sido el vector del surgimiento de este «capitalismo de dos pisos» como nuevo marco de las relaciones sociales, la expresión institucional del pacto entre los capitalistas y las clases asalariadas superiores frente al resto.

Patrones de desigualdad de la renta

En primer lugar, ¿cuál es la composición real de la renta de los hogares en Estados Unidos, desde la cúspide hasta la base de la pirámide social? El Cuadro 1 presenta una desagregación de las rentas en 2001, con y sin incrementos de patrimonio. Para la gran masa de la población –98 por 100, alrededor de 125 millones de hogares–, con una renta bruta de menos de 200.000 dólares, los salarios, incluyendo a las pensiones, constituyen el 90,7 por 100 de la renta; esta cifra apenas se ve modificada (pues pasa a un 89,6 por 100) cuando se incluyen los incrementos de patrimonio. Si nos fijamos en el 2 por 100 restante –que ascienden tan sólo a unos 2 millones de hogares– cuya declaración de la renta está por encima de los 200.000 dólares, los salarios constituyen todavía cerca de dos tercios de la renta anual, a saber, el 64,1 por 100, aunque el porcentaje desciende hasta el 52,8 por 100 si se incluyen los incrementos de patrimonio. Incluso en la cúspide misma de la pirámide –el 0,005 por 100 superior (6.836 hogares) con rentas de más de 10 millones de dólares– los salarios todavía constituyen el 50,1 por 100, excluyendo los incrementos de patrimonio; la cifra baja hasta un 25,3 por 100 cuando estos últimos son incluidos. La Figura 1 muestra la expansión espectacular de las rentas de capital y de las ganancias como componentes de la renta, una vez superado el umbral de los 200.000 dólares.

Cuadro 1. *Composición de la renta en 2001 (%)*

A. Renta sin incrementos de patrimonio

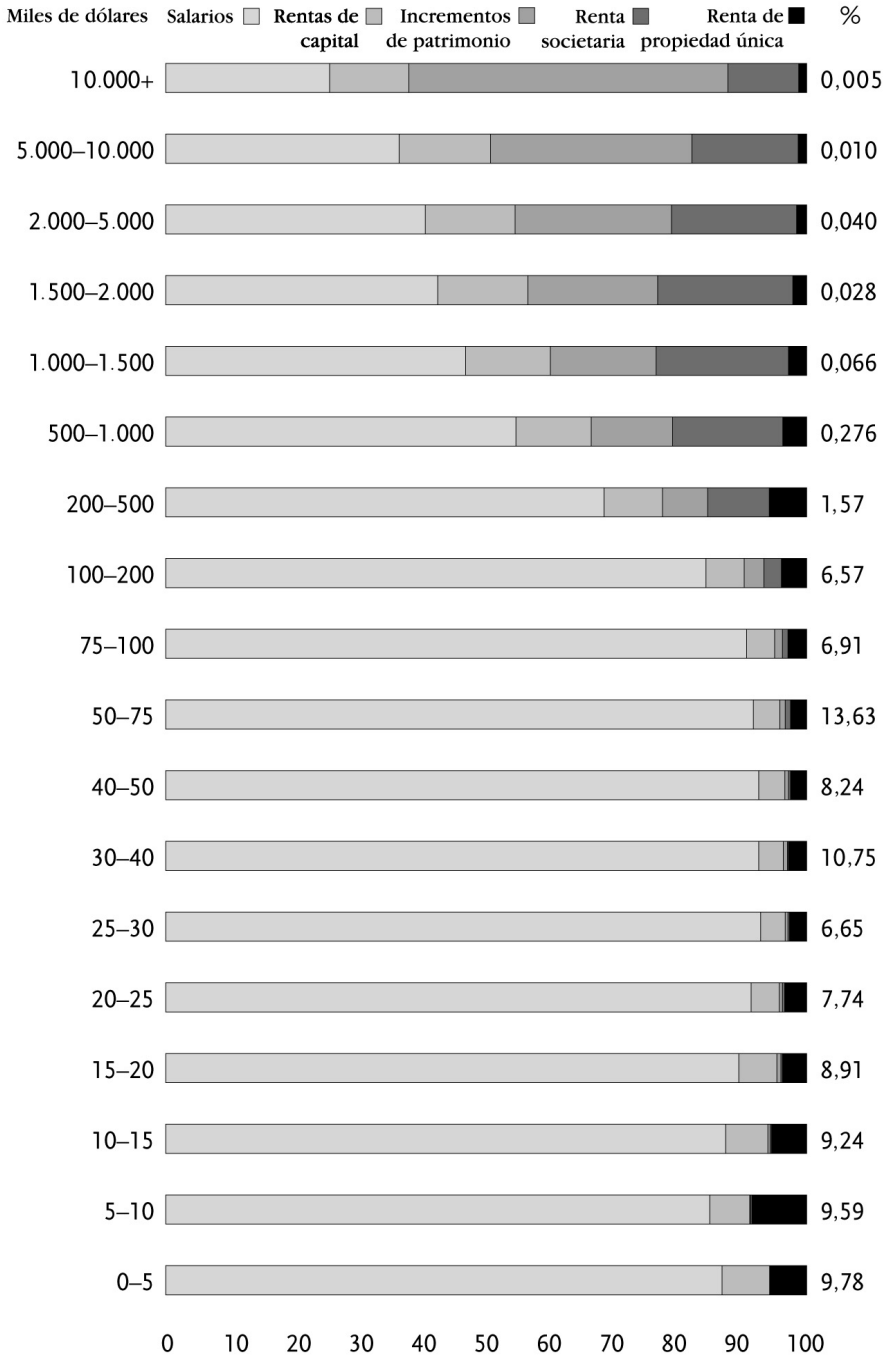
<i>Renta bruta (en miles de dólares)</i>	<i>% de los ingresos</i>	<i>Salarios</i>	<i>Rentas de capital</i>	<i>Incrementos de patrimonios</i>	<i>Renta societaria</i>	<i>Renta de propiedad única</i>	<i>Otros</i>
Por debajo de 200	98,01	90,7	4,8		1,0	3,3	0,2
200 ó más	1,99	64,1	13,6		16,7	4,5	1,1
200-500	1,57	73,1	9,7		10,2	6,2	0,8
500-1.000	0,276	62,2	13,1		19,6	4,2	0,9
1.000-1.500	0,066	55,2	15,6		24,4	3,3	1,5
1.500-2.000	0,028	52,7	17,4		26,2	2,6	1,2
2.000-5.000	0,040	52,8	18,4		25,5	2,0	1,3
5.000-10.000	0,010	52,2	20,3		23,9	1,7	1,9
Más de 10.000	0,005	50,1	24,1		21,5	2,3	2,1
<i>Ingresos totales</i>	<i>100,0</i>	<i>85,6</i>	<i>6,5</i>		<i>4,0</i>	<i>3,5</i>	<i>0,4</i>

B. Renta con incrementos de patrimonio

<i>Renta bruta (en miles de dólares)</i>	<i>% de los ingresos</i>	<i>Salarios</i>	<i>Rentas de capital</i>	<i>Incrementos de patrimonios</i>	<i>Renta societaria</i>	<i>Renta de propiedad única</i>	<i>Otros</i>
Por debajo de 200	98,01	89,6	4,7	1,2	1,0	3,3	0,2
200 ó más	1,99	52,8	11,2	17,6	13,7	3,7	0,9
0-5	9,78	95,2	8,1	- 0,3	- 1,3	4,5	- 6,2
10-15	9,24	87,5	6,6	0,4	- 0,1	5,5	0,0
15-20	8,91	89,5	6,0	0,6	0,1	3,8	0,1
20-25	7,74	91,3	4,4	0,5	0,2	3,6	0,1
25-30	6,65	92,9	3,7	0,4	0,2	2,7	0,1
30-40	10,75	92,5	3,8	0,5	0,2	2,8	0,1
40-50	8,24	92,5	4,0	0,5	0,4	2,4	0,2
50-75	13,63	91,7	4,0	0,5	0,4	2,6	0,3
75-100	6,91	90,4	4,4	1,1	1,0	2,8	0,4
100-200	6,57	84,1	6,0	2,9	2,7	3,9	0,4
200-500	1,57	67,9	9,1	7,1	9,4	5,8	0,7
500-1.000	0,276	54,4	11,5	12,5	17,1	3,6	0,8
1.000-1.500	0,066	46,3	13,0	16,2	20,4	2,7	1,3
1.500-2.000	0,028	42,1	13,9	20,1	20,9	2,1	0,9
2.000-5.000	0,040	40,1	14,0	24,1	19,3	1,5	1,0
5.000-10.000	0,010	36,1	14,0	31,0	16,5	1,2	1,3
Más de 10.000	0,005	25,3	12,1	49,5	10,8	1,2	1,1
<i>Ingresos totales</i>	<i>100,0</i>	<i>81,4</i>	<i>6,2</i>	<i>4,8</i>	<i>3,8</i>	<i>3,4</i>	<i>0,3</i>

Salarios: sueldos, salarios + pensiones; renta de capital: intereses + dividendos + arriendos + royalties + bienes inmuebles y *trusts*; renta societaria: renta societaria y renta procedente de las *S-corporations* (véase nota 9); Renta: renta neta menos pérdidas. La cifra total de ingresos fue de 128.817.050. *Fuentes*: IRS, Individual Tax Statistics, Data by Size of Income, Cuadro 1,4, 2001 Individual Income Tax, Rendimientos totales, www.irs.gov.

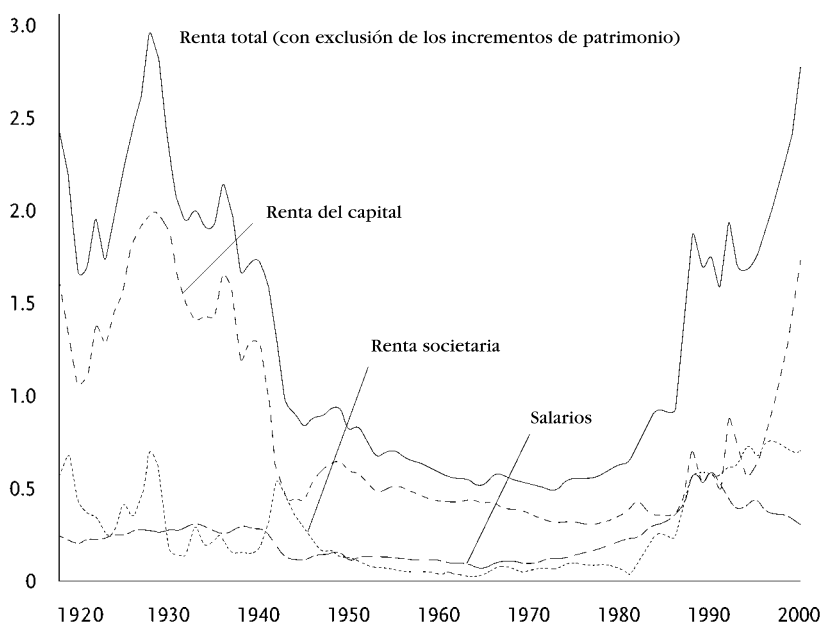
Figura 1. *Composición de la renta por categoría, miles de dólares y % de los ingresos*



Si colocamos este desglose de las rentas más altas dentro de una perspectiva histórica estaremos en condiciones de trazar las variaciones de estos patrones de renta con arreglo al tiempo². La Figura 2 muestra tanto el porcentaje de la renta total de los hogares recibido por el 0,01 por 100 superior desde la Primera Guerra Mundial y sus partes componentes³. Sugiere una periodización de tres fases:

1. Antes de la Segunda Guerra Mundial, la concentración de la renta era muy fuerte, con el 0,01 por 100 superior percibiendo el 2,2 por 100 de la renta total de los hogares estadounidenses.

Figura 2. *Porcentaje de la renta de los hogares situados en el fractil del 0,01 por 100 más rico respecto de la renta total de los hogares (excluyendo los incrementos de patrimonio) y tres componentes, 1918-2000*



Fuente: W. Kopczuk y E. Saez, «Top Wealth Shares in the United States, 1916-2000: Evidence from Estate Tax Returns».

² En lo sucesivo, nos inspiramos considerablemente en la obra pionera de Thomas Piketty y Emmanuel Saez, que utilizan las declaraciones de la renta del IRS para construir, por primera vez, una serie homogénea de porcentajes de renta de los hogares para el periodo 1913-1998. Véase Th. PICKETTY y E. SAEZ, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», *The Quarterly Journal of Economics* CXVIII 1 (2003). Véase también Wojciek KOPCZUK y Emmanuel SAEZ, «Top Wealth Shares in the United States, 1916-2000: Evidence from Estate Tax Returns», NBER Working Paper núm. 10399, 2004.

³ En 2000, la renta anual media (excluyendo los incrementos de patrimonio) de los 13.447 individuos que componían este 0,01 por 100 fue de 12.984.220 dólares.

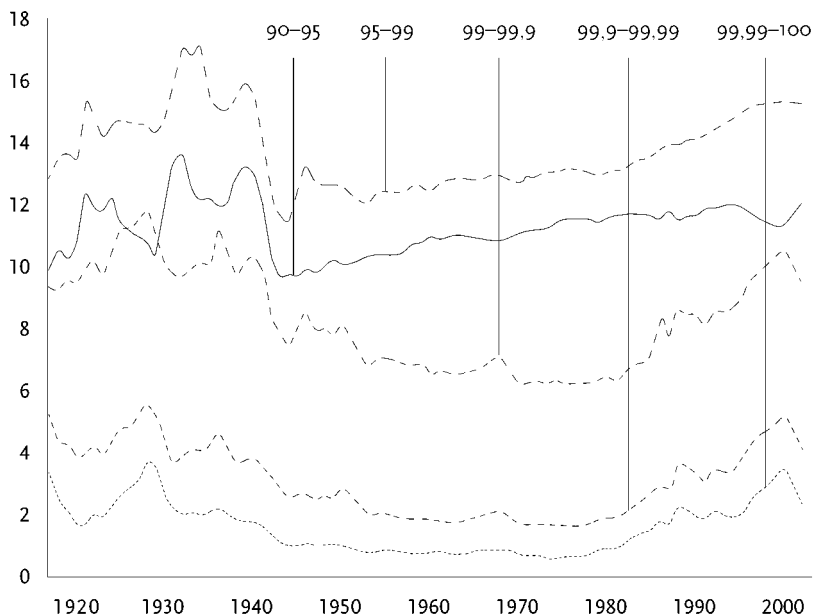
La mayor parte de este fractil de renta para el periodo estudiado estaba compuesta por rentas de capital; como promedio, la renta de capital y los incrementos de patrimonio, considerados en su conjunto, ascendieron al 72 por 100 de la renta total del grupo para 1918-1940.

2. Durante la Segunda Guerra Mundial, se produjo una reducción espectacular del porcentaje de la renta total de los hogares estadounidenses obtenida por el fractil del 0,01 por 100 superior, que bajó hasta «tan sólo» el 0,6 por 100, sin que se dieran signos de recuperación antes de principios de la década de 1980. Esto fue una consecuencia del declive de las rentas de capital, que sufrieron una drástica reducción que las dejó en un cuarto de su nivel de preguerra (esto es, pasaron de un promedio del 1,51 por 100 antes de 1940, a un 0,42 por 100 para 1950-1979), y de los salarios, que se vieron reducidos a la mitad durante la Segunda Guerra Mundial. En las décadas de posguerra, la concentración de las rentas de capital continuó revirtiendo.
3. La desigualdad fue reestablecida durante las dos últimas décadas del siglo xx, toda vez que el fractil del 0,01 por 100 superior recibía el 2,8 por 100 del total de la renta de los hogares estadounidenses en 2000, pero esta restauración de privilegios para los hogares de rentas más altas cobró una forma completamente nueva. Si hacemos excepción del efímero ascenso de las rentas de capital a finales de la década de 1980, la concentración de las rentas salariales y empresariales aumentó enormemente. En 1999, el 0,01 por 100 superior recibía el 11,3 por 100 del total de la renta empresarial de los hogares estadounidenses, y el 1,6 por 100 del total de los salarios estadounidenses. Los «salarios» se dispararon durante la segunda mitad de la década de los noventa, reflejando tanto su tendencia ascendente como la amplia distribución de *stock options*⁴.

¿Qué nos dice esta pauta de comportamiento respecto a los porcentajes de renta percibidos por las capas más amplias de la población estadounidense? La Figura 3 muestra las trayectorias de varios fractiles comprendidos dentro del 90-100 por 100 principal de los hogares estadounidenses. Aquí surge una clara distinción, en primer lugar, entre los dos fractiles inferiores, 90-95 y 95-99, y el 1 por 100 superior (99-99,9; 99,9-99,99 y 99,99-100). En contraposición con el lento pero continuo descenso experimentado por el 1 por 100 superior en las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, el porcentaje de la renta correspondiente a los fractiles del 90-95 y 95-99 creció uniformemente desde 1945 (a pesar de una moderada divergencia desde comienzos de la década de los ochenta).

⁴ Resulta interesante señalar que el perfil que aquí se observa en el caso de Estados Unidos es también manifiesto, en menor medida, en Gran Bretaña y Canadá, pero no en Francia, Holanda o Suiza. Véase Emmanuel Saez, «Income and Wealth Concentration in a Historical and International Perspective», Berkeley y NBER, artículo elaborado para el simposio celebrado en Berkeley sobre «Distribución de la renta y políticas públicas»; y Edward Wolff (ed.), *International Perspectives on Household Wealth*, de próxima publicación.

Figura 3. *Porcentajes de la renta total de las familias, incluidas las rentas de capital, obtenidas por las distintas secciones del decil superior, 1917-2002*



Fuente: Th. Piketty y E. Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro A2.

El perfil común de los tres fractiles que componen el 1 por 100 superior es sorprendente y puede ser explicado con arreglo a la similitud de la composición de sus rentas. En 2000, la renta media del 1 por 100 superior, incluyendo los incrementos de patrimonio, fue de 833.140 dólares⁵. Entre 1917 y 1940, este fractil obtuvo una media del 16,9 por 100 del total de la renta de los hogares estadounidenses; este porcentaje cayó hasta una media del 10,9 por 100 durante la primera década que siguió a la Segunda Guerra Mundial, 1946-1955, y hasta un 8,4 por 100 en 1973; más tarde se elevó hasta alcanzar el 19,6 por 100 en 2001.

Desentrañando las «sociedades colectivas»

La importancia de la renta societaria para las fracciones superiores de la población estadounidense, documentada en el Cuadro 1, precisa de cierta explicación. En 2001, la renta del 1,99 por 100 superior, incluyendo incrementos de patrimonio, estaba compuesta de un 13,7 por 100 de renta socie-

⁵ Véase Th. Piketty y E. Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro A5.

taria, en comparación con un 11,2 por 100 en rentas de capital⁶. A este respecto, resulta útil descomponer la renta societaria por industrias, utilizando los datos del IRS (véase Cuadro 2).

Cuadro 2. *Renta societaria y composición por industria en 2001*
(en miles de millones de dólares)

	Todas las industrias	Todas las industrias menos FIRE	FIRE		
			Bienes inmuebles	Finanza básica	Otros productos financieros
<i>Número de socios (miles)</i>	14.232	4.657	6.444	3.019	112
<i>Activos totales</i>	8.428	2.085	2.069	4.114	161
<i>Cuentas de capital de los socios</i>	3.593	884	522	2.126	60
<i>Renta neta total</i>	310	129	70	105	7
<i>Renta neta procedente de comercio/negocios</i>	114	93	0	16	5
<i>Renta de cartera distribuida a los socios</i>	153	34	29	88	2
<i>Renta procedente de rendimientos inmobiliarios</i>	43	1	41	1	0

FIRE [*Finance, Insurance and Real Estate*]: finanzas, seguros y bienes inmuebles, o bienes inmuebles, finanzas básicas y otros productos financieros. Las finanzas «básicas» societarias (dedicadas a contratos tales como *hedging* [cobertura financiera], transacciones de valores en distintos mercados y a la gestión de carteras de valores) están formadas por dos industrias: (1) valores, contratos sobre bienes y otras inversiones financieras y actividades relacionadas, y (2) fondos, *trusts* y otros instrumentos financieros. Los totales pueden no equivaler a la suma de los componentes como resultado del redondeo.

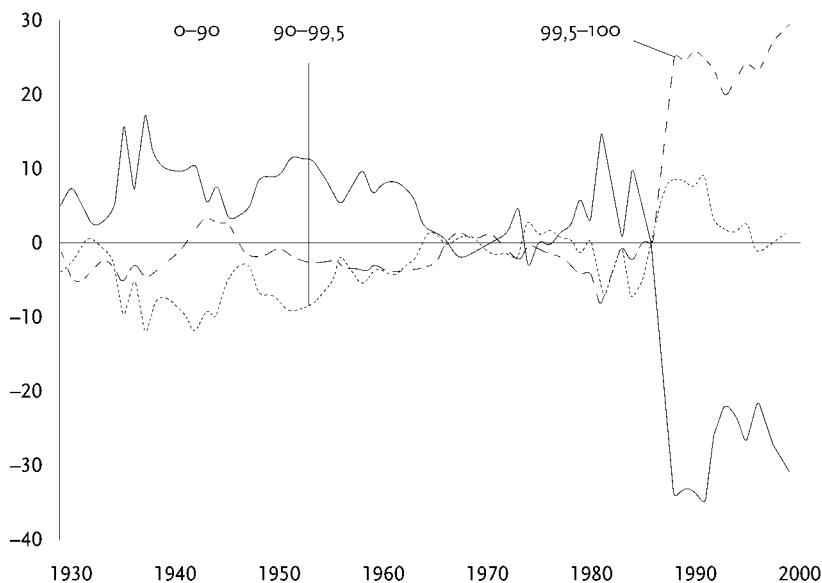
Una primera observación indica que las «sociedades colectivas» están relacionadas predominantemente con la propiedad y con la actividad financiera. De un total de activos de 8,428 billones de dólares, sólo 2,085 billones corresponden a industrias distintas de las encuadradas en FIRE; de los 3,593 billones de dólares en cuentas de capital de los socios, sólo 0,884 billones están relacionados con industrias distintas de las encuadradas en FIRE; sin embargo, en ambos casos constituyen alrededor del 25 por 100. Por sí solas, las finanzas básicas representan el 59,2 por 100 del total de las cuentas de capital de los socios. Esta industria comprende el 33,7 por 100 de la renta neta total, y el 57,8 por 100 de la renta total de cartera distribuida a los socios. Es preciso insistir en la magnitud de este sector: los 2,126 billones de dólares en cuentas de capital de los socios suponen el 23 por 100 del valor

⁶ La renta del 0,426 por 100 superior, esto es, aquellos que obtienen más de 500.000 dólares, estaba compuesta en un 22,3 por 100 de renta societaria y en un 17,0 por 100 de rentas de capital.

neto total de las corporaciones no agroalimentarias ni financieras, y poco más del valor neto total (104 por 100) de las corporaciones financieras⁷.

En segundo lugar, la importancia de esta renta societaria (en gran medida basada en las finanzas) debe ser situada en una perspectiva histórica. La Figura 4 muestra la espectacular transformación del contenido y de la distribución de la renta societaria que se produjo en 1987, cuando los fractiles superiores se precipitaron a las sociedades colectivas. Tres distintos fractiles de renta son considerados: 0-90; 90-99,5 y 99,5-100, o el 0,5 por 100 superior. La variable es el porcentaje de la renta societaria total obtenida por cada fractil, pero cada serie ha sido normalizada en 0 para 1986. La figura bosqueja nítidamente los contornos de la ruptura entre 1986 y 1987. Entre 1986 y 1999 el fractil del 0-90 perdió un 31 por 100, mientras que el fractil del 0,5 por 100 superior ganó el 29 por 100 del total de la renta societaria⁸. Téngase en cuenta que el patrón anterior permaneció estable desde 1929 hasta 1986.

Figura 4. *Porcentaje del total de la renta societaria de los hogares obtenido por cada fractil (desviación desde 1986), 1929-1999*



Cada serie ha sido normalizada en 0 para 1986. Los porcentajes en 1986 eran: 45,4 por 100 para el fractil 0-90; 38,3 por 100 para el 90-99,5; y el 16,3 por 100 para el 99,5-100. El descenso repentino de la curva (—) significa, por ejemplo, que la participación de la renta societaria correspondiente al fractil 0-90 cayó del 45,4 por 100 en 1986 al 12,0 por 100 en 1988.

Fuente: Th. Piketty y E. Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro A7.

⁷ DUMÉNIL y LÉVY, «The Real and Financial Components of Profitability (USA 1948-2000)», *Review of Radical Political Economy*, núm. 36, 2004. Aquí las corporaciones financieras excluyen a las instituciones gubernamentales y a los fondos de inversión y de pensiones.

⁸ El fractil de renta del 0,01 por 100 superior acumuló el 1 por 100 del total de la renta societaria en la década de 1970 y el 5,3 por 100 en 1986; en 1999, esta cifra ascendió al 11,2 por 100.

La transferencia de riqueza por parte de las fracciones superiores de la población al sector de las «sociedades colectivas» a mediados de la década de los ochenta contribuyó en gran medida a la restauración de la desigualdad de las rentas. En efecto, el cambio consistió en el paso de un tipo de organización a otra: de las *C-corporations* a las *S-corporations*⁹, que son tratadas fiscalmente en el mismo capítulo que las sociedades colectivas. Este cambio se debió a la *Tax Reform Act* de 1986, cuyo objetivo era una reducción de los impuestos sobre las rentas más altas¹⁰.

¿Una igualación secular de la riqueza?

Si el porcentaje total de la renta de los hogares estadounidenses percibido por el percentil superior sufrió un descenso sustancial durante las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, para ser restaurado sólo a partir de la década de 1980, el porcentaje del total de la *riqueza* de los hogares estadounidenses detentado por ese mismo percentil presenta un patrón completamente diferente. La Figura 5 muestra el porcentaje del total de la riqueza de los hogares estadounidenses de la que gozan las fracciones más ricas del 0,01 por 100 y el 1 por 100¹¹. Ilustra el descenso espectacular de la concentración de la riqueza durante la Gran Depresión (en vez de la Segunda Guerra Mundial, como en el caso de la renta) tanto para el 0,01 y el 1 por 100 superiores. Esta caída continuó, de forma más gradual, hasta el final de la Segunda Guerra Mundial. De un promedio del 37 por 100 del total de la riqueza de los hogares estadounidenses en manos del 1 por 100 más rico para 1916-1930, la cifra cayó al 24,7 por 100 en 1945 (y, respectivamente, desde el 8,9 por 100 al 3,7 por 100 para el 0,01 por 100 más

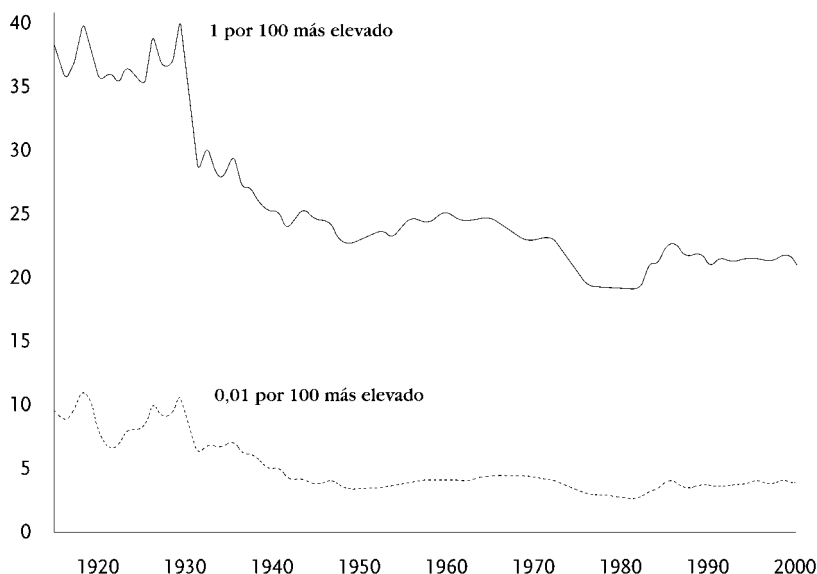
⁹ Las *C-corporations* son, en la legislación estadounidense, más o menos equivalentes a las sociedades anónimas; por su parte, las *S-corporations*, son una forma especial de corporación, en la que las ganancias o las pérdidas son transferidas directamente a sus titulares, lo que ahorra el doble gravamen impositivo que afecta a las *C-corporations* [N. del T.].

¹⁰ Véase la discusión de estos mecanismos que hace Saez: «Una *C-corporation* se enfrenta al impuesto sobre sus beneficios. Los beneficios son luego gravados de nuevo en el ámbito individual si son pagados como dividendos. Si los beneficios son retenidos dentro de la corporación, deben generar incrementos de patrimonio que tributan en el ámbito individual cuando son realizados, pero cuyo régimen resulta en general más favorable que el aplicado a los dividendos. Los beneficios de las *S-corporations* (o sociedades colectivas y de propiedad única) son gravadas fiscalmente directa y únicamente en el ámbito individual. La distribución de las *S-corporations* a los propietarios individuales no genera un gravamen fiscal adicional». Véase Emmanuel SAEZ, «Reported Incomes and Marginal Tax Rates, 1960-2000: Evidence and Policy Implications», *NBER Working Paper* 10273, pp. 8 y 28, en James POTERBA (ed.), *Tax Policy and the Economy*, vol. 18, Cambridge, MA, 2004. Saez comenta: «A principios de la década de los ochenta, el 0,01 por 100 superior de las rentas se enfrentaba a tipos impositivos marginales sumamente altos de cerca del 80 por 100 de media (mientras que los tipos impositivos sobre los incrementos de patrimonio a largo plazo eran de alrededor del 25 por 100). De esta suerte, los dividendos eran una forma de renta muy poco ventajosa para los ricos».

¹¹ En 2000, la riqueza del individuo situado en la parte inferior del 1 por 100 más rico ascendía a 1.172.896 dólares. La riqueza del individuo situado en la parte inferior del 0,01 por 100 era de 24.415.150 dólares, mientras que la riqueza media de los 20.187 individuos que componen el 0,01 por 100 superior era de 63.564.151 dólares.

rico). Una nueva disminución se produjo en la década de los setenta, agravada por los efectos de la inflación que, es preciso señalarlo, no son considerados aquí. Con posterioridad se produjo una recuperación parcial desde mediados de la década de los ochenta, aunque los porcentajes de la riqueza total de la que disfrutaban todavía permanecían por debajo del nivel de la de los sesenta. Dicho de otra manera, el porcentaje comparativo de la renta de los dos percentiles superiores fue restaurado en las dos últimas décadas del siglo xx, pero no lo fue su cuota comparativa de riqueza¹².

Figura 5. *Porcentaje de la riqueza total de los hogares detentado por los fractiles del 0,01 y del 1 por 100 más elevados, 1916-2000*



Fuente: W. Kopczuk y E. Saez, «Top Wealth Shares in the United States, 1916-2000: Evidence from Estate Tax Returns», cit., Cuadro B1.

Sin embargo, si observamos la cúspide misma de la pirámide, se produce una reconcentración de la riqueza mucho más importante durante el

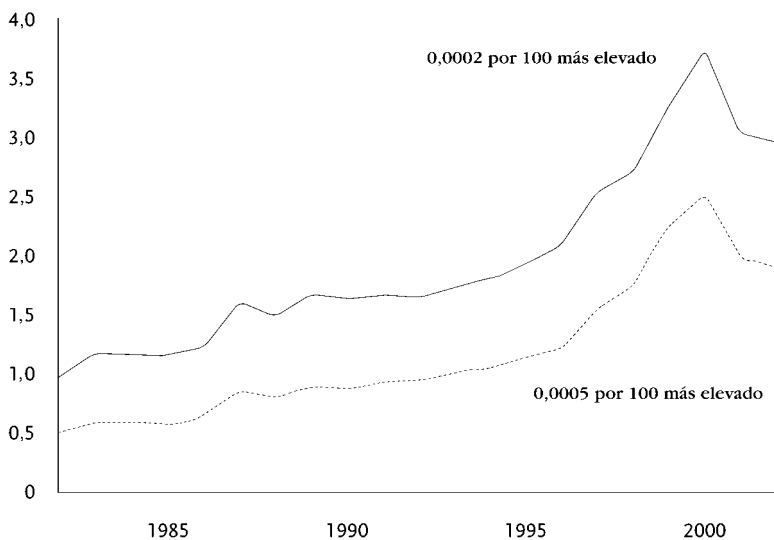
¹² «La desigualdad del valor neto se niveló aunque la desigualdad de la renta continuó creciendo durante ese periodo»: Edward Wolff, «Changes in Household Wealth in the 1980s and 1990s in the US», E. Wolff (ed.), *International Perspectives on Household Wealth*. Las componentes de esta riqueza han permanecido relativamente estables. Para el periodo 1916-2000, las acciones comprendían alrededor del 46 por 100 de la riqueza en manos del 0,5 por 100 superior; los bonos, el 29 por 100; y la riqueza física, el 21 por 100; la deuda constituía el 9 por 100 (más activos diversos, el 13 por 100). Por supuesto, hubo importantes fluctuaciones a corto plazo: la fracción en acciones de la riqueza total de este grupo llegó a un máximo del 63 por 100 a mediados de la década de 1960, cayendo al 35 por 100 en 1982 (y al 30 por 100 en 1990), para recuperarse progresivamente durante la década de 1990 hasta llegar al 48 por 100 en 1998 (44 por 100 en 2000).

periodo neoliberal. Este fenómeno queda ilustrado por el patrón de medida de Forbes, consistente en la división de la riqueza de los hogares en manos de los cuatrocientos hogares más ricos, tal y como se muestra en la figura 6. La primera curva traza el porcentaje del total de la riqueza de los hogares estadounidenses en manos de los 404 hogares más ricos, que suponen tan sólo un 0,0002 por 100 de la población. Mientras que estos hogares poseían el 1 por 100 del total de la riqueza de los hogares en 1983, el porcentaje creció hasta el 3 por 100 en 2003, después de alcanzar un máximo del 3,7 por 100 en 2000. Resulta interesante comparar este perfil con el de las dos componentes de este grupo: los 101 más ricos y la fracción situada entre 102 y 404. Aunque la fracción del total de la riqueza de los hogares estadounidenses en manos de la segunda componente (102-404) se duplicó, la de los 100 más ricos se cuadruplicó, pasando del 0,5 por 100 al 1,9 por 100. En conjunto, el incremento fue muy pronunciado durante la segunda mitad de la década de los noventa.

Los salarios más altos

Una de las nuevas tendencias de la distribución de las rentas más altas que ha recibido mayor interés ha sido el incremento espectacular de los sueldos de los altos directivos. La Figura 7 ilustra el incremento de los sueldos de los 100 principales altos directivos, en proporción con el salario medio estadounidense. El sueldo de las diferentes categorías de directores generales creció más o menos con arreglo a la misma tasa. En 1971, el sueldo

Figura 6. *Cuota del total de la riqueza de los hogares en manos de los 400 y los 100 hogares más ricos, 1982-2002*

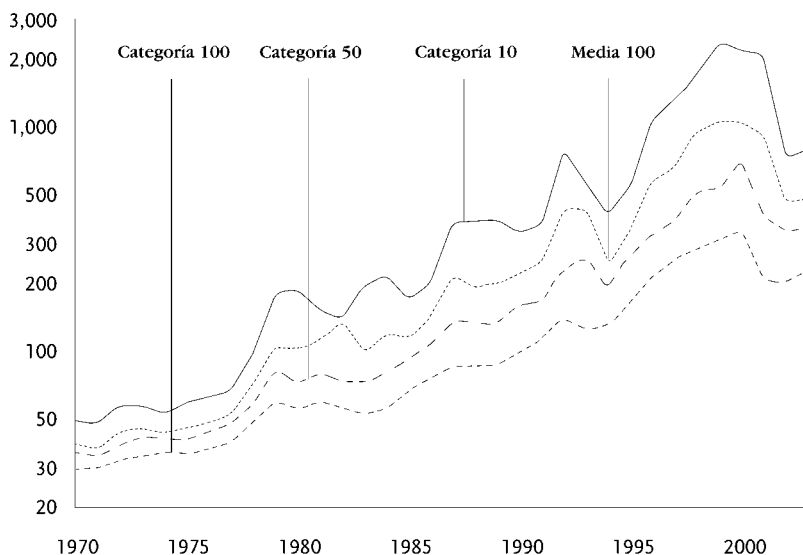


Las cifras para 2000 incluyen a los 404 y 101 hogares más ricos.

Fuente: W. Kopczuk y E. Saez, «Top Wealth Shares in the United States, 1916-2000: Evidence from Estate Tax Returns», cit., Cuadro C2.

del décimo alto directivo mejor retribuido equivalía a 47 veces el salario medio; en 1999 era 2.381 veces superior. Una componente decisiva de estas tasas de crecimiento vertiginoso han sido, por supuesto, las *stock options*. De nuevo, esta innovación debe ser enmarcada históricamente. Una ruptura muy nítida se produjo hacia finales de la década de los setenta. En 1977, la distribución de acciones (como *stock options* o bajo otras formas) todavía ascendía a «tan sólo» el 20 por 100 del sueldo total de los directores generales. En 1979, este porcentaje ascendió de repente al 40,5 (mientras que el incremento de los salarios no experimentó moderación en modo alguno). En 1999, los salarios representaban sólo el 9,7 por 100 del sueldo total de los directores generales (aunque hay que tener en cuenta que el salario del alto directivo mejor retribuido era de más de 10 millones de dólares); las *stock options* ascendían al 58,5 por 100, y otras acciones al 31,8 por 100 del sueldo total¹³.

Figura 7. *Sueldo de los altos directivos de diferentes categorías (en proporción al salario medio de todos los asalariados), 1970-2002*



Las primeras tres curvas muestran el incremento del sueldo de los directores generales con arreglo a su categoría en la jerarquía de las remuneraciones: 10^ª, 50^ª y 100^ª. La cuarta curva corresponde al sueldo medio de los 100 directores generales que reciben las remuneraciones más elevadas. Téngase en cuenta que 1.000 significa 1.000 veces el salario medio. *Fuente:* Piketty y Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro B4.

Este ascenso de las «remuneraciones» más altas estuvo tan concentrado en la cúspide de la jerarquía y de forma tan acentuada, que difícilmente puede ser interpretado como una recompensa por la mejora de las capacidades de

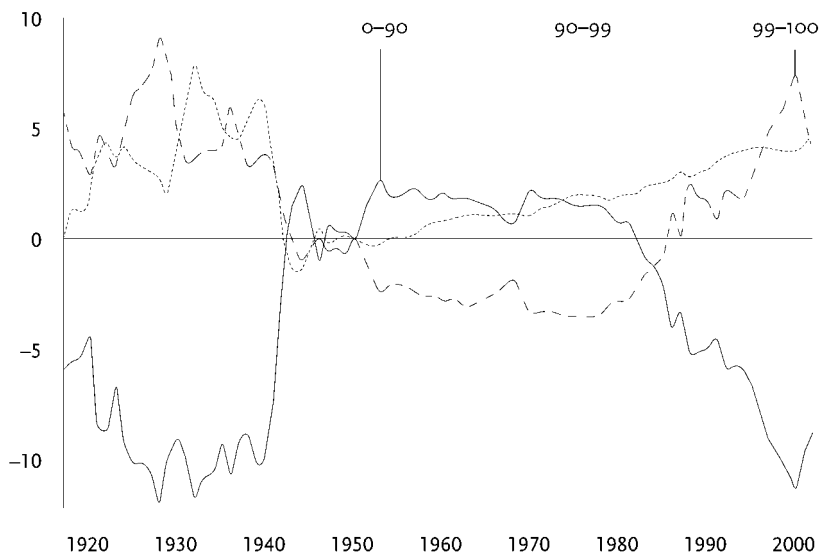
¹³ Th. Piketty y E. Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», Cuadro B4.

gestión empresarial o por el incremento de la «productividad marginal», conforme a la jerga neoclásica, medida por el aumento repentino de los precios de las acciones. Por el contrario, lo que estaba en juego era una estratagema privilegiada para canalizar el excedente en favor de una fracción de la elite dominante.

La masa de la pirámide de la renta

Si ahora nos ocupamos de la vasta mayoría de la población, ¿qué tendencias adicionales cabe distinguir? La figura 8 muestra los porcentajes del total de la renta de los hogares estadounidenses correspondiente a tres fractiles, sin superposición: 0-90, 90-99 y 99-100. Todas las series han sido normalizadas en 0 para 1950. Lo más sorprendente a este respecto es el enorme cambio que se produjo durante la Segunda Guerra Mundial. El incremento comparativo en la cuota de la renta obtenida por el fractil 0-90, una ganancia del 10 por 100, corre parejo al descenso tanto del 90-99 como del 1 por 100 superior. En términos relativos, por supuesto, el uno por 100 superior de los hogares se vio afectado más negativamente que el fractil del 90-99, ya que ambos grupos perdieron cerca del 5 por 100 de la renta total de los hogares estadounidenses, pero en el último esta renta se distribuyó a un grupo mucho más amplio.

Figura 8. *Cuotas de la renta total de los hogares, incluidos los incrementos de patrimonio, obtenidas por los tres fractiles (desviación desde 1950), 1917-2002*



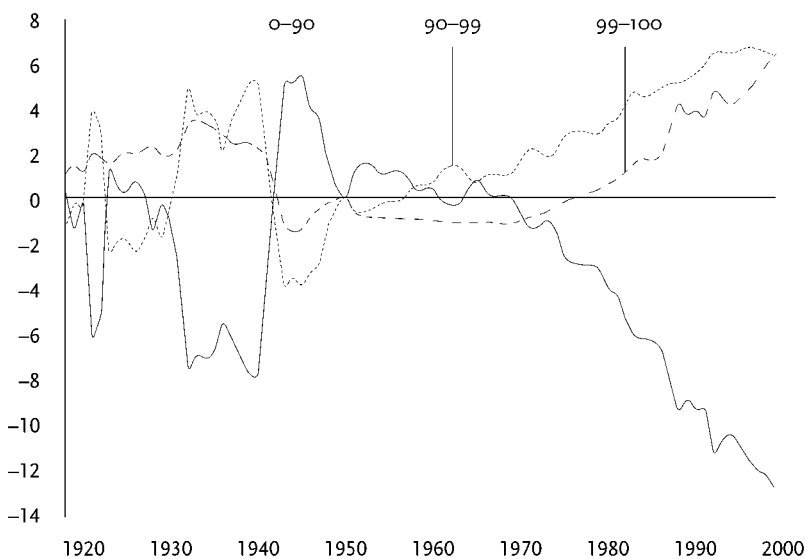
Todas las series normalizadas en 0 para 1950. En 1950, los valores eran de 65,4 por 100 para el fractil 0.90; 22,6 por 100 para el 90-99; y del 12,0 por 100 para el 99-100.

Fuente: Th. Piketty y E. Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro A2.

Sin embargo, el perfil a largo plazo fue completamente distinto para los dos fractiles superiores. El 1 por 100 superior sufrió un declive comparativo durante las tres primeras décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, y un ascenso desde la década de los ochenta en adelante. En contraposición, el fractil 90-99 conoció una progresión constante al alza desde finales de la Segunda Guerra Mundial hasta 2000. Habida cuenta de la composición de la renta de este grupo, cabe concluir que los salarios fueron los principales responsables de esta recuperación. El destino del fractil 0-90 es mucho más dramático, ya que presenta un pronunciado declive de su cuota de la renta de los hogares estadounidenses desde mediados de la década de los setenta, que se traduce en una pérdida del 12 por 100 en beneficio de los grupos superiores.

La figura 9 muestra la cuota del monto total de los salarios pagados a los hogares estadounidenses para los mismos tres fractiles, con todas las series normalizadas en 0 para 1950.

Figura 9. *Cuota de los salarios totales de las familias obtenidos por los tres fractiles (desviación desde 1950), 1918-1999*



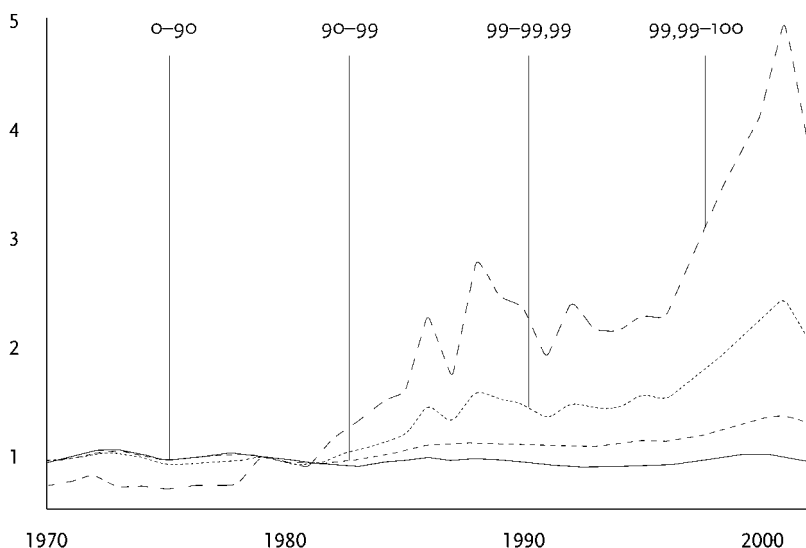
Todas las series han sido normalizadas en 0 para 1950. En 1950, los valores eran 73,9 por 100 para el fractil 0-90; 21,0 por 100 para 90-99; y 5,1 por 100 para 99-100. Fuente: Th. Piketty y E. Saez, cit., «Income Inequality in the United States, 1913-1998», Cuadro A2.

Considerando únicamente las décadas de la posguerra, y abstrayendo el hecho de que antes de 1960, la cuota de los salarios de los hogares pagados al fractil 90-99 creció levemente a expensas de los otros dos grupos, el rasgo más prominente es la repentina divergencia después de 1970. La cuota de los salarios del fractil 0-90 cayó 13 puntos porcentuales en trein-

ta años –un declive constante, sin ninguna contratendencia observable a principios de la década de los ochenta–. En consecuencia, las otras dos fracciones aumentaron su cuota en cerca del 6 por 100 cada una. Evidentemente, debemos tener presente que el número de individuos del 1 por 100 superior es sólo una novena parte del que presenta el fractil 90-99. Su incremento medio fue, por lo tanto, nueve veces mayor. En consonancia con descubrimientos anteriores, esto subraya la importancia de la desigualdad salarial creciente en la transformación de los patrones de renta desde la década de los setenta. Sin embargo, aunque esto se añadió a la recuperación de la cuota de la renta de los hogares del 1 por 100 superior después de 1980, comenzó sensiblemente más tarde para el fractil 90-99.

Las cifras de la renta real amplifican estas tendencias tan rígidas. La Figura 10 muestra la renta media real, antes de impuestos, durante el periodo 1970-2002 para los cuatro fractiles 0-90, 90-99, 99-99,99 y 99,99-100, sin superposiciones dada la renta media en dólares constantes para cada fractil, normalizadas en 1 en 1979.

Figura 10. *Renta real media para los cuatro fractiles, incrementos de patrimonio incluidos, 1970-2002*



Todas las series están en dólares de 2001 y han sido normalizadas en 1 para 1979; las series están rebajadas con arreglo al Consumer Price Index. En 1979 los valores eran: 27.532 para el fractil 0-90; 100.579 para 90-99; 308.290 para 99-99,99; y 3.387.913 para 99,99-100.

Fuente: Piketty y Saez, «Income Inequality in the United States, 1913-1998», cit., Cuadro A5.

Esto revela que la renta real del fractil 0-90, esto es, el 90 por 100 de la población estadounidense, en realidad se estancó desde 1979, mientras que para el 0,01 superior, la renta real se cuadruplicó. Por desgracia,

resulta imposible usar series coherentes con las que se muestran más arriba para discutir la transformación en el tiempo de la distribución de la renta para los componentes de los fractiles 0-90. Sin embargo, una comparación con las cifras del US Census Bureau indicaría que el peso principal de esta creciente desigualdad salarial recayó en la mitad inferior del abanico salarial.

¿Todo el mundo capitalista?

¿Qué ocurre con la difusión de activos financieros que se produjo durante las últimas décadas del siglo xx? Se sabe que el porcentaje de hogares estadounidenses que poseen valores bursátiles, directa o indirectamente, pasó de cerca de un 32 por 100 a un 52 por 100 entre 1989 y 2001. Este fenómeno se extendió al quintil más pobre de los hogares estadounidenses, aunque el porcentaje de accionistas en esta capa no pasó de un moderado 12 por 100 en 2001, en comparación con cerca de un 90 por 100 para el decil superior¹⁴. No obstante, es importante tener presente la escasa magnitud de estos valores en cartera. Para 2001, la cartera de valores media ascendía a 7.000 dólares para el quintil inferior, mientras que para el decil superior era de 247.700 dólares.

El cuadro 3 muestra los valores en cartera para cada fractil como porcentaje de los del decil superior, 90-100, para los años 1992, 1995, 1998 y 2001. En 2001 se produjo una concentración importante de la participación accionarial. La cartera del quintil 60-80 ascendió a sólo el 11,5 por 100 del decil superior; el del decil 80-90, al 26,1 por 100. Otra observación interesante es que la concentración de los valores en cartera aumentó para todos los fractiles entre 1992 y 2001. De esta suerte, en 1992 la cartera del segundo quintil, 20-40, equivalía al 8,3 por 100 de la del decil superior; en 2001 se vio reducido al 3,0 por 100; a su vez, se presenta una disminución similar para los otros quintiles. (El porcentaje para el primer quintil en 1992 es enigmático.)

La acumulación de riqueza dentro de los fondos de pensiones o de otras cuentas de jubilación ha quedado copiosamente documentada en los últimos años. En tanto que porcentaje de la renta disponible de los hogares estadounidenses, estos activos han pasado del 13 por 100 en 1952 a más del 140 por 100 en 2003, con una cierta aceleración desde mediados de la década de los ochenta, tal y como se muestra en la línea más baja de la Figura 11.

¹⁴ Ana AIZCORBE, Arthur KENNICKELL y Kevin MOORE, «Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances», *Federal Reserve Bulletin* 89 (2003), pp. 1-32.

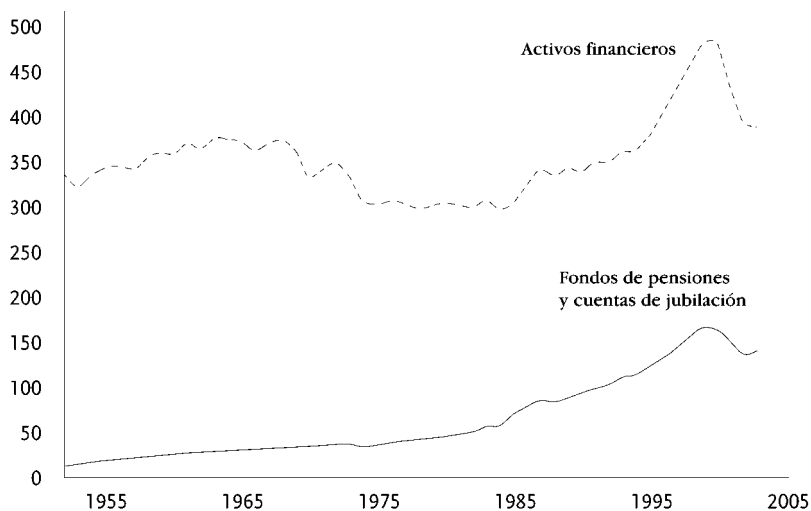
Cuadro 3. *Valor medio de las carteras de valores de los hogares*

	1992	1995	1998	2001
Todos los hogares	22,1	24,4	18,6	13,8
<i>Percentil de renta</i>				
0-20	16,8	6,2	3,7	2,8
20-40	8,3	10,5	7,4	3,0
40-60	10,5	10,4	8,9	6,1
60-80	17,2	21,1	13,9	11,5
80-90	29,4	41,7	33,4	26,1
90-100	100,0	100,0	100,0	100,0

Valor medio de las participaciones accionarias directas e indirectas divididas por el valor medio del decil superior.

Fuente: A. Aizcorbe, A. Kennickell y K. Moore, «Recent Changes in US Family Finances: Evidence from the 1998 and 2001 Survey of Consumer Finances», cit.

Figura 11. *Activos totales de los hogares mantenidos en fondos de pensiones y cuentas de jubilación, activos financieros totales de los hogares (%), 1952-2003*



Las series están expresadas como porcentaje de la renta disponible de los hogares.

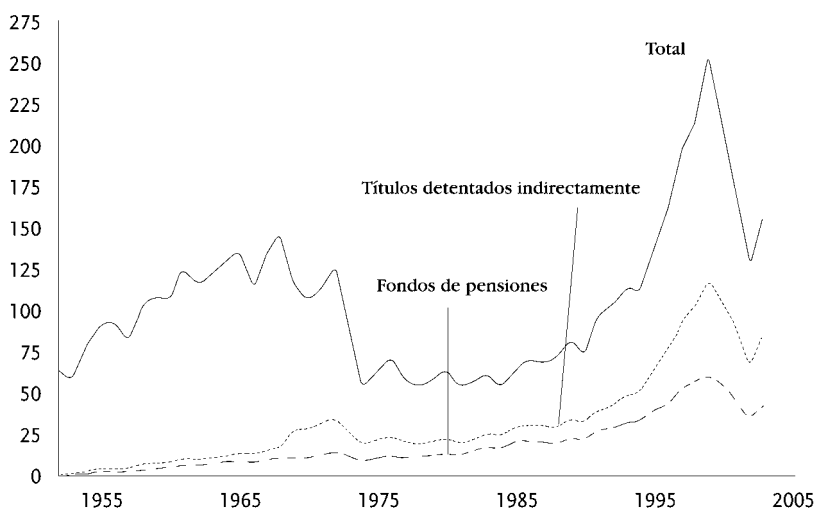
Fuente: Flow of Funds (Reserva Federal).

La línea superior en la Figura 11 muestra la evolución de los activos financieros totales de los hogares, de los que disponen directa o indirectamente. Es interesante observar que no aparece ninguna tendencia ascendente. En su lugar, las fluctuaciones reflejan las del mercado de valores

que cayeron durante la crisis estructural de la década de los setenta, llegaron a su máximo con la burbuja de finales de la década de los noventa, para entrar en una tendencia descendente con posterioridad. La centralización de activos en instituciones financieras tales como los fondos de pensiones y de inversión define otra tendencia importante, también evidente en la figura 11. En 2003, los activos financieros de los hogares estadounidenses colocados en fondos de pensiones y cuentas de jubilación representaban el 36 por 100 de sus activos financieros totales, mientras que eran insignificantes después de la Segunda Guerra Mundial. Junto a las cuentas de pensiones y de jubilación, cada vez más fracciones de la población poseen títulos colocados indirectamente en otros fondos. En 1980, el 5,7 por 100 de los hogares estadounidenses participaban en fondos de inversión; en 2003, el porcentaje era del 47,9 por 100¹⁵.

La figura 12 muestra las sumas totales de los valores en poder de los hogares, directa e indirectamente, como porcentaje de su renta disponible.

Figura 12. *Títulos valores totales en poder de los hogares como porcentaje de su renta disponible, 1952-2003*



Las series se expresan como porcentaje de la renta disponible de los hogares. No se consideran aquí los títulos valores en poder de sociedades colectivas. Los fondos de pensiones, un subconjunto de los títulos de los que se dispone indirectamente, incluyen tanto fondos públicos como privados.

Fuente: Flow of Funds (Federal Reserve).

La fracción de títulos bursátiles de los que se dispone indirectamente –esto es, que están colocados en instituciones financieras– creció de forma cons-

¹⁵ Investment Company Institute: www.financialservicesfacts.org

tante desde la Segunda Guerra Mundial y, en los primeros años de la década de 2000, ha llegado a cerca de la mitad del total. Aquellos que están colocados en fondos de pensiones ascienden a cerca de la mitad de todos los títulos de los que se dispone indirectamente, o a un cuarto del total.

De nuevo, sin embargo, como hemos observado en el caso del total de los activos financieros de los hogares, no hay una tendencia en el monto total de los títulos bursátiles en su poder en relación con la renta disponible de los hogares. Las fluctuaciones que se observan son tan sólo las de las bolsas, con una devaluación espectacular de las carteras en haber de los hogares tras el estallido de la burbuja de finales de la década de los noventa. El valor de los títulos bursátiles de los que los hogares disponen indirectamente llegó a estar por encima del 100 por 100 de su renta disponible en 1999, para caer luego al 67 por 100 en 2002; en 2003 alcanzó el 86 por 100.

Las rentas de capital por debajo de la cúspide

Las rentas de capital, incluidos los incrementos de patrimonio, suponen un porcentaje bastante reducido de la renta total de la mayoría de los hogares. Tal y como se muestra más arriba en el Cuadro 1, esta cuota no llega al 6 por 100 para el fractil inferior del 98 por 100 de la renta. El nivel levemente superior de los más pobres –los 48 millones de estadounidenses que ganan menos de 20.000 dólares– puede hacer referencia a grupos determinados de jubilados «pobres». Conforme se asciende hacia declaraciones de la renta más voluminosas, las rentas de capital (aun incluyendo los incrementos de patrimonio) contribuyen con menos del 5 por 100 de la renta total hasta la categoría entre 75.000-100.000 dólares, donde la cifra llega al 5,5 por 100. Para la siguiente categoría, 100.000-200.000 dólares, las rentas de capital (de nuevo incluyendo los incrementos de patrimonio) llegan al 8,9 por 100. Para todos estos grupos, la renta societaria sigue siendo muy pequeña.

Comenzando con la categoría entre 200.000-500.000 dólares, la composición de la renta cambia considerablemente, tal y como muestra la Figura 1. Las rentas de capital y los incrementos de patrimonio suponen el 16,2 por 100 de la renta total. La renta societaria salta al 9,4 por 100. Sin embargo, hemos de tener en cuenta que nos introducimos ahora en el 2 por 100 superior de la jerarquía de la renta. Aunque las fronteras que presentan distintas variables en cada fuente de datos no son exactamente idénticas, se ponen de manifiesto patrones consistentes. Las rentas de capital y las ganancias siguen suponiendo un porcentaje bastante reducido de la renta de los asalariados que componen, por ejemplo, el fractil 90-99 de la pirámide de la renta.

Habida cuenta de la importancia de los montos de valores acumulados en fondos de pensiones y otras cuentas de jubilación, así como del escaso porcentaje de rentas de capital que obtienen las clases asalariadas supe-

riores, parece obvio que la mayor parte de lo que reciben procede de esas fuentes. Hay que insistir en primer lugar en que, a pesar de las sumas acumuladas en fondos de pensiones y cuentas de jubilación, estos activos han contribuido tan sólo en una medida limitada, al menos hasta la fecha, a la formación de la renta de los hogares formadas por jubilados. Esto se muestra en el cuadro 4, que descompone la renta de los hogares formadas por personas de más de sesenta y cinco años en tres fuentes principales de renta: *Social Security* [seguro social de jubilación], rentas procedentes de activos, fondos de pensiones privados y públicos, asistencia pública y otras fuentes. El periodo estudiado es 1958-2000.

Cuadro 4. *Porcentaje de la renta agregada de los hogares formados por personas de más de 65 años, 1958-2000 (%)*

Fuente de la renta	1958	1967	1976	1980	1988	1990	1998	2000
<i>Social Security</i>	22	26	39	39	38	36	38	38
<i>Rentas procedentes de activos</i>	23	25	18	22	25	25	20	18
<i>Ingresos</i>	37	30	23	19	17	18	21	23
<i>Pensiones privadas</i>	5	5	7	7	8	9	10	9
<i>Pensiones públicas</i>	9	9	6	7	9	9	9	9
<i>Asistencia pública</i>	5	3	2	1	1	1	1	1
<i>Otros</i>	0	2	5	5	2	2	2	2

Fuente: Alicia Munnell, James Lee y Kevin Meme, «An Update on Pension Data», Center for Retirement Research, julio de 2004.

De esta suerte, hay que hacer hincapié en que, en 2000, los fondos de pensiones (públicos y privados) suponían sólo el 18 por 100 de la renta de las personas de sesenta y cinco y más años. El subsidio de la *Social Security*, con el 38 por 100, suponía el doble, una proporción que ha permanecido estable desde 1976. Previsiblemente, los fractiles de renta superior se benefician más que el resto de la población de las pensiones procedentes de los fondos de pensiones: en vez del 18 por 100 total obtenido por término medio por las personas de más de 65 años, el quintilo más pobre obtiene el 3 por 100, el quintilo 10-40 el 7 por 100, el quintilo intermedio el 17 por 100, el quintilo 60-80 el 28 por 100 y el quintilo superior el 29 por 100. Dicho de otra manera, la proporción nunca alcanza el 30 por 100, incluso para el quintilo más elevado. Sin embargo, resulta interesante que tales pensiones suponen el 17 por 100 de la renta del quintilo 40-60. Esto muestra de forma clara que los fondos de pensiones extienden el beneficio de la acumulación, las rentas y los incrementos de patrimonio a fracciones de la población que, cuando estaban en activo, obtuvieron muy poco del mismo.

El neoliberalismo desde una perspectiva histórica

En otro lugar hemos discutido la cuestión de la periodización del capitalismo estadounidense desde la Guerra Civil, en referencia a la modificación de los modelos de relaciones de producción y de fuerzas productivas, a la lucha de clases, a las tendencias históricas de la tasa de beneficio y del cambio tecnológico, así como a otras innovaciones institucionales¹⁶. En primer lugar, deben distinguirse dos categorías de fenómenos o niveles de análisis: por un lado, la transformación de las relaciones de producción, incluyendo las formas institucionales en las que se expresa la propiedad de los medios de producción —la propiedad familiar, en contraposición a las grandes corporaciones respaldadas por instituciones financieras, por ejemplo—; por otro, las principales configuraciones del poder de clase, tales como el compromiso keynesiano o el neoliberalismo, deben ser determinadas. Periodos sucesivos de veinte o treinta años de declive y aumento de la tasa de beneficio, asociados a crisis estructurales, definen fases claras de la historia del capitalismo; las guerras mundiales también han marcado rupturas manifiestas. Tales acontecimientos entran en interacción con los mecanismos que hemos bosquejado más arriba, estructurando los contornos de una trayectoria histórica compleja.

Podemos sintetizar brevemente los principales rasgos del capitalismo estadounidense tal y como surgieron de la Segunda Guerra Mundial. A raíz del impacto de la Gran Depresión, los mecanismos del New Deal intervinieron en el funcionamiento mismo del mercado capitalista y de las instituciones monetarias. Al final de la guerra, el movimiento obrero estaba en ascenso; la URSS no sólo había sobrevivido, sino que se afirmó como una de las principales potencias mundiales. En este contexto, las elites dominantes estadounidenses se vieron obligadas a aceptar un nuevo pacto social. El compromiso de posguerra, en consonancia con los análisis keynesianos de las principales debilidades del capitalismo, «concentró» la intervención estatal en el terreno macroeconómico. El capitalismo estadounidense perdió una cuota sustancial de su renta. Esto no se debió a una caída repentina de la tasa de beneficio; muy al contrario: la rentabilidad del capital fue excepcionalmente alta después de la guerra. Sin embargo, una cuota mucho mayor de beneficios (empleando la palabra en un sentido lato: renta total menos retribución del trabajo) llegaba ahora a manos del Estado, gracias al sistema impositivo, o permanecía dentro de las corporaciones con fines de inversión. En el ámbito nacional, los rasgos de este periodo incluían el control de los mecanismos monetarios y financieros, la gestión de las corporaciones con un énfasis en la inversión y un creciente sistema de protección social, mientras que el nuevo orden internacional quedó definido en Bretton Woods en 1944. El compromiso acarreó una nueva apertura hacia las frac-

¹⁶ Véanse, respectivamente, G. DUMÉNIL y D. LÉVY, «Periodizing Capitalism. Technology, Institutions, and Relations of Production», en Robert Albritton *et al.* (eds.), *Phases of Capitalist Development*, Basingstoke, 2001; *Économie marxiste du capitalisme*, París, 2003 y *Capital Resurgent*, Cambridge, Massachusetts, 2004.

ciones de la población de renta más baja, lo que tuvo como consecuencia la disminución de los niveles de desigualdad. Por supuesto, los propietarios de los medios de producción no fueron eliminados; sin embargo, sus rentas se vieron reducidas y sus instituciones financieras se vieron rodeadas por un nuevo marco regulador. La expresión «represión financiera», acuñada para expresar esa restricción del dominio ilimitado de los capitalistas estadounidenses y de sus instituciones financieras, podría resultar exagerada; «contención financiera» sería una expresión más fiel a la realidad.

Los diferentes elementos del compromiso keynesiano se deshicieron a diferentes velocidades. La desigualdad salarial, reducida durante la década de los cincuenta, fue en ascenso desde la década de los sesenta. En el plano internacional, el sistema de Bretton Woods comenzó a deshacerse con la crisis del dólar a comienzos de la década de los setenta, a medida que las divisas comenzaron a flotar y se suprimieron los límites a la movilidad del capital. Con el desarrollo de los euromercados y de la eurobanca, comenzó a cobrar forma un nuevo sistema financiero desregulado. La crisis estructural cada vez más profunda de la década de los setenta asestó el golpe final al compromiso keynesiano a medida que, a raíz del descenso gradual de la tasa de beneficio en el periodo de posguerra, la acumulación y las tasas de crecimiento del volumen de producción disminuyeron, se desarrolló una considerable ola de paro estructural, y las tasas de inflación emprendieron un alza acumulativa. Un momento emblemático en la afirmación del neoliberalismo fue el nombramiento de Paul Volcker como presidente de la Reserva Federal por parte de Carter. Con el respaldo del capital financiero, Volcker subió los tipos de interés hasta niveles sin precedentes dentro de lo que hemos denominado el «golpe de 1979», lo cual tuvo graves consecuencias para las economías centrales y efectos catastróficos para los países de la periferia abrumados por el peso de la deuda.

Es importante distinguir fines y medios en el análisis del neoliberalismo. La estabilidad de los precios, o la libre movilidad internacional del capital, son medios para un único fin: la restauración de la renta y la riqueza de las clases más ricas. El principal logro notable del neoliberalismo fue la restauración de las rentas de capital y de los incrementos de patrimonio. Para ello se pusieron en juego diferentes mecanismos:

1. *El alza de los tipos de interés.* El golpe de Volcker en 1979 supuso un alza repentina de los tipos de interés reales (de los tipos de interés nominales menos la tasa de inflación). Durante las décadas de los sesenta y principios de la de los setenta, los tipos reales a largo plazo fluctuaron entre el 2 y el 3 por 100; en realidad llegaron a ser negativos durante la década de 1970, a medida que la tasa de inflación fue más alta que los tipos de interés nominales. Desde comienzos de la década de 1980, saltaron a un 8 por 100, y más tarde fluctuaron alrededor del 5 por 100.
2. *Abundantes flujos de dividendos.* Durante la década de los setenta, las corporaciones no financieras solían distribuir, tras el pago de impues-

tos e intereses, cerca del 40 por 100 de sus beneficios restantes como dividendos. A comienzos de la década de los ochenta, este porcentaje creció gradualmente hasta casi el 100 por 100, una cifra que en realidad llegó a alcanzarse durante la recesión de 2001.

3. *El alza de los mercados de valores.* Los índices bursátiles (corregidos por la inflación) se vieron reducidos a la mitad durante la crisis de la década de los setenta. En las de los ochenta y noventa aumentaron hasta casi tres veces el nivel medio de finales de la década de los sesenta y principios de la de setenta, y hasta casi seis veces la de finales de la de setenta.
4. *Nuevos mecanismos financieros.* El sector financiero se desarrolló rápidamente durante la era neoliberal, ya que el valor neto de las corporaciones financieras estadounidenses (con la exclusión de las instituciones gubernamentales y los fondos de pensiones y de inversión) crecieron desde el 16 por 100 del de las corporaciones no financieras durante la década de los sesenta al 22 por 100 a finales de la década de los noventa. Además de su actividad crediticia, estas corporaciones se ven involucradas en un amplio abanico de operaciones financieras: *underwriting*, gestión de carteras (en especial de las de fondos de pensiones y de inversión), transacciones de divisas y en los mercados financieros, etc. Importantes beneficios son distribuidos como renta societaria.

Aunque el aumento de la desigualdad salarial no fue concomitante con el neoliberalismo, sino que fue, por el contrario, una expresión de la progresiva descomposición del compromiso keynesiano en su configuración inicial más igualitaria, el neoliberalismo sirvió para reorientar rigurosamente esas tendencias en beneficio de las elites. Para el 1 por 100 superior, el alza de los salarios, complementado por las *stock options*, se presentó como el dispositivo más sencillo y eficaz para apropiarse de una fracción creciente del excedente antes de que los beneficios pudieran distribuirse con arreglo a los criterios tradicionales. En este ámbito, en lo que hemos denominado el «interfaz entre la propiedad y la gestión empresarial», los propietarios, los consejos de administración y los altos directivos coexisten e interaccionan. Los directivos —allí donde originariamente no son vástagos de hogares capitalistas— son transformados en propietarios gracias al tamaño de su remuneración. Los propietarios siguen en condiciones de impulsar estrategias de gestión empresarial. Si el neoliberalismo consiste fundamentalmente en la reafirmación de los privilegios capitalistas, esta «fusión» en la cúspide fue un elemento decisivo para la imposición del nuevo orden, cuya consecución habría resultado imposible sin la colaboración de los altos directivos.

De esta suerte, además de las «rentas de capital» en el sentido estricto de los dividendos de intereses, posiblemente incluyendo los incrementos de patrimonio, el capitalismo neoliberal se caracteriza por una serie impresionante y mucho más extensa de rentas vinculadas a la propiedad y el control de los medios de producción. Éstas se componen de salarios muy altos, *stock*

options, incrementos de patrimonio, renta financiera societaria, intereses y dividendos.

¿Un nuevo acuerdo de clases?

El segundo beneficiario principal de la disolución gradual del compromiso keynesiano en Estados Unidos ha sido la capa de las «clases asalariadas superiores». Aunque la información necesaria no está disponible en su totalidad, cabe suponer que con la expresión se designa a un grupo social que a grandes rasgos entra dentro del fractil 85-98, con una renta anual de entre 75.000 y 200.000 dólares, cuya composición básica es salarial antes de los sesenta y cinco años y de renta pensionística una vez cumplida la edad de jubilación. Como hemos visto, los salarios de esta capa han crecido comparativamente más deprisa que los de los sectores menos acomodados de la población desde la década de los cincuenta, una tendencia ante la cual el neoliberalismo no ha opuesto la más mínima resistencia. En segundo lugar, aunque las clases asalariadas superiores se han beneficiado de los rendimientos crecientes de la inversión financiera sólo en escasa medida –aproximadamente el 5 por 100 de su renta total– mientras han estado económicamente activas, la extensión de los fondos de pensiones ha sido un mecanismo crucial a la hora de establecer un vínculo entre esta capa y la elite capitalista, asociándolas en torno al interés en la restauración de las rentas de capital y el aumento de los incrementos de patrimonio. En este contexto, el desarrollo de los fondos de pensiones se presenta como una componente clave a la hora de forjar una alianza de clases más amplia en favor de la reestructuración neoliberal, ya que estas clases asalariadas superiores no viven de las rentas de capital mientras están económicamente activas¹⁷.

Por último, precisamente esta capa asalariada superior ha jugado un papel sencillamente crucial en el cambio de tendencia en términos de aumento del consumo y de descenso del ahorro en Estados Unidos durante la era neoliberal. Como reconociera Alan Greenspan en su comparecencia del 20 de enero de 1999: «Hay algunas pruebas en los últimos años que muestran que la totalidad o la mayor parte del descenso de la tasa de ahorro corresponde al quintilo de renta superior donde los incrementos de patrimonio han aumentado de forma desproporcionada, lo que indica que el efecto riqueza ha sido real e importante»¹⁸. Hay varios factores implicados. El cam-

¹⁷ La contradicción consiste en que los fondos de pensiones sólo pueden contribuir al pago de las pensiones en la medida en que puedan estimular los ahorros y la acumulación. En cualquier caso, es el trabajo de la fracción activa de la población la que contribuirá al poder de compra de los jubilados. La economía estadounidense es la demostración viva de que los fondos de pensiones no necesariamente estimulan el ahorro. Los individuos acumulan en sus fondos, por una parte, y consumen por otra.

¹⁸ Véase también Dean MAKI y Michel PALUMBO, «Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s», Finance and Economics Discussion Series, núm. 2001-21, Washington, Federal Reserve.

bio hacia cuantiosos salarios per se, dado que el empleo y la jubilación están garantizados, como cabe suponer para estas capas, puede haber sido un factor que explique la caída del ahorro; otro tanto cabe imputar a la laxitud de la política crediticia a los hogares bajo el neoliberalismo. El estímulo del consumo ha sido desde luego una de las principales componentes de la adhesión de estas clases al orden social neoliberal.

No obstante, la experiencia de las capas asalariadas superiores ha sido completamente distinta de la del 1 ó 2 por 100 superior. Las figuras 3 y 8 muestran ambas la repentina disminución de la renta para el 1 por 100, y su restauración espectacular desde la década de los ochenta en adelante, en contraposición al aumento progresivo de posguerra para el fractil 90-99. Como muestra la figura 10, por debajo del 1 por 100 superior no hay milagro neoliberal. El fractil 90-99 experimentó un aumento relativamente decepcionante del poder de compra de aproximadamente el 25 por 100 en veinticinco años (obsérvese que «poder de compra» hace referencia aquí a la renta; las compras reales son otra cosa). Para estas dos capas entran en juego aquí mecanismos característicos. Sin embargo, como muestra la figura 8, ambos conjuntos de ganancias se consiguieron al precio de una excepcional pérdida comparativa para la gran masa de los asalariados. Aunque sus beneficios materiales desde finales de la década de los setenta en adelante han sido inferiores a los del gran capital, el apoyo de las clases asalariadas superiores ha sido, no obstante, una componente decisiva de la afirmación del orden neoliberal.

Una discusión en detalle de los mecanismos a cuyo través se selló este «pacto neoliberal» entre el capital y los asalariados superiores va más allá del objeto de este artículo. Ese análisis debería tener en cuenta un complejo abanico de factores económicos y de procesos sociales: la crisis del dólar, y la descomposición del orden de Bretton Woods; el ascenso de las corporaciones transnacionales que han promovido la desregulación internacional; la crisis estructural de la economía estadounidense en la década de los setenta; la inflación; el «declive» de la hegemonía estadounidense después de Vietnam, etc. Desde el punto de vista ideológico, la sensación de crisis económica y de decadencia de la hegemonía contribuyó en gran medida a justificar el golpe de Volcker con los tipos de interés. El nacionalismo estadounidense («America is back!») jugó un papel importante a la hora de legitimar la furiosa embestida de la Administración de Reagan contra la masa de los asalariados estadounidenses. Con Clinton, el *boom* de la «nueva economía» de la segunda mitad de la década de los noventa impulsó hacia adelante el proceso de forma inexorable.

El resultado fue el cierre de un nuevo bloque social, que marcó una ruptura completa con la coalición del New Deal. Fue este compromiso neoliberal el que permitió que la reafirmación del poder y de los privilegios de la elite capitalista, que en cuanto tales es una pequeña minoría, fueran compatibles con la conservación de la democracia de clase estadounidense, esto es, con un sistema político que permite la expresión de

puntos de vista divergentes entre las elites dominantes, así como la articulación limitada de los intereses de las otras clases. El control de la clase dominante sobre los medios de comunicación de masas y la abstención electoral de amplias secciones de la población son elementos decisivos para el mantenimiento de este sistema. No obstante, el capital estadounidense requiere una alianza con otras fracciones de clase para hacer pasar el programa neoliberal dentro de su marco.

¿Un capitalismo de dos pisos?

Así pues, un análisis de las tendencias de la propiedad del capital y de las rentas de capital estadounidenses refutaría toda idea de una sociedad en la que los «trabajadores propietarios de acciones» cosechan los beneficios de los propietarios capitalistas, y los «ricos que trabajan» son recompensados por su esfuerzo. Para los extremadamente ricos, los salarios muy altos, complementados por las *stock options*, que alcanzaron proporciones astronómicas durante las décadas neoliberales, han funcionado no como una recompensa adecuada por el esfuerzo, sino como un medio privilegiado de apropiación del excedente social. En términos globales, estas rentas excepcionales pueden ser vinculadas de modo inequívoco a la propiedad de capital. Del mismo modo, la «renta societaria» remite en gran medida a tipos puramente capitalistas de actividades financieras. Enormes sumas de capital son invertidas en las mismas, mientras que su propiedad está concentrada en manos de una pequeña minoría de hogares de rentas altas. Asimismo, las «sociedades colectivas» permiten la transformación de las rentas de capital en incrementos de patrimonio, que fiscalmente son tratados de un modo mucho más benigno.

La difusión de esta bonanza sigue siendo bastante limitada. Por debajo del 1 ó 2 por 100 superior de la pirámide de la renta, las rentas de capital y los incrementos de patrimonio suponen un porcentaje muy pequeño de la renta total de los asalariados, al menos cuando están económicamente activos. Incluso después de la jubilación, los ingresos de los fondos de pensiones sólo proporcionan una cuota moderada de la renta total: menos del 30 por 100 para el quintilo superior; apenas un sexto de la renta total para el tercer quintilo. Para las personas de sesenta y cinco años en adelante, la suma total de las pensiones pagadas tanto por el sistema público como por los fondos privados de pensiones queda sobrepasada de hecho por el monto de las rentas directas de capital en Estados Unidos en la actualidad, que a su vez se concentra en su mayor parte en la cúspide de la pirámide.

La investigación que hemos expuesto en este artículo indicaría un desarrollo bastante más limitado de la propiedad de capital bajo el neoliberalismo, que nos entrega una figura de conjunto de las relaciones de producción capitalistas modernas escasamente modificada. Cabe distinguir ahora dos «niveles» de propiedad de capital:

1. La propiedad de capital por una clase capitalista. Esta forma de propiedad conserva todas las características que han persistido desde la separación de la propiedad y la gestión a principios del siglo xx. Los propietarios están esencialmente separados de las corporaciones. Su propiedad puede ser caracterizada como financiera. El poder de estas clases se expresa mediante «sus» instituciones financieras, que incluirían los fondos de inversión o de pensiones; sin embargo, lo que está en juego aquí no son las pensiones que pueden obtener estas categorías superiores, sino los fondos mismos como fuente de renta y poder, gracias a su gestión así como de la presión que pueden ejercer sobre las corporaciones para conseguir un aumento de rentabilidad.
2. El acceso que se ha dado a las clases asalariadas más extensas, principalmente a través de los fondos de pensiones, a una forma completamente distinta de propiedad pasiva y subordinada –pero en la que la propiedad del capital sigue en juego–. Ésta es la configuración de lo que denominamos el «capitalismo de dos pisos».

Sin embargo, estas relaciones son históricas y dinámicas. Las fracciones superiores de las clases asalariadas, comprometidas en el segundo piso, no son sólo mestizos dominados en este proceso de reproducción capitalista, sino también actores. El amplio compromiso social impuesto por las grandes masas de trabajadores después de la Segunda Guerra Mundial –en el contexto de la debilidad del orden capitalista y el poder creciente del socialismo de tipo soviético– se vio progresivamente mermado por la desigualdad salarial en aumento (una polarización que es también la expresión de nuevos patrones jerárquicos de la división del trabajo, cuyo análisis excede los límites de este artículo). En el contexto de las condiciones sociales y económicas predominantes en la década de los setenta, la clase capitalista fue capaz de utilizar esa creciente polarización entre los asalariados en su propio beneficio para, después de décadas de esfuerzo continuo, restaurar sus prerrogativas dentro del neoliberalismo. El compromiso keynesiano dio lugar a un nuevo bloque neoliberal, que generó un desplazamiento desde los estratos inferiores de la pirámide de renta a la cúspide de la misma.

Los fondos de pensiones jugaron un papel decisivo en la adhesión de las clases asalariadas superiores al credo neoliberal. Desde una perspectiva a largo plazo, ¿se equivocaron esas clases en su elección? Como hemos visto, el neoliberalismo no ha proporcionado un poder de compra real tan enorme a esta capa. Los altos tipos de interés, así como las burbujas del mercado de valores y del mercado inmobiliario, crearon la ilusión de una prosperidad autónoma y automática. Ahora bien, ¿cuál es el futuro del mercado de valores cuando todos los beneficios ya se han distribuido como dividendos, mientras que los rendimientos de las acciones siguen siendo muy bajos? ¿Cuál es el futuro de una economía que paradójicamente ha perdido su capacidad de ahorro (cuando se esperaba que los fondos de pensiones estimularan el ahorro) y se ha construido sobre la acumulación de desequilibrios externos?