

## ANÁLISIS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA DE CLINTON

Los logros de la economía norteamericana en los siete años cumplidos de la presidencia de Clinton se consideran en general como un éxito extraordinario. No cabe duda de que en ese tiempo se han producido desviaciones espectaculares con respecto a las pautas económicas estadounidenses del pasado. Tres son, en particular, las más sobresalientes: la obtención de un equilibrio, y luego de un superávit, en el presupuesto federal; la disminución simultánea del desempleo y la inflación, en contradicción flagrante con las predicciones de la teoría económica dominante, y la enorme expansión del mercado de valores, sin precedentes históricos<sup>1</sup>. La Administración Clinton y sus seguidores presentan estos éxitos como el fruto de un nuevo planteamiento de la política económica, que el propio Clinton ha denominado «tercera vía» entre «los que decían que el gobierno era el enemigo y los que decían que era la solución»; un «gobierno para la era de la información» que «debe ser más pequeño, menos burocrático, presupuestariamente disciplinado, y concentrarse en su tarea de catalizador de nuevas ideas»<sup>2</sup>.

Los clintonitas no son, desde luego, la única fuerza que alardea del descubrimiento de una «tercera vía» entre el legado de Reagan y Thatcher y el de la socialdemocracia tradicional (lo que en Estados Unidos se solía llamar «liberalismo»). En los últimos cinco años, regímenes muy diversos, desde el de Blair en Gran Bretaña hasta el de Cardoso en Brasil, han reclamado para sí el mismo lema. Pero si bien su principal desarrollo teórico procede del Reino Unido (los trabajos de Anthony Giddens), es el balance práctico de la economía estadounidense lo que se suele presentar como mejor prueba de que hay algo a lo que llamar tercera vía. Ahora bien, la realidad de la política económica de Clinton y de sus logros es muy diferente de esta imagen ideológica. En casi todos los aspectos ha supuesto una agenda de centro-derecha convencional, parecida –como el propio Clinton dijo una vez– al programa republicano de Eisenhower adaptado a la época posterior a la

---

<sup>1</sup> Desearía agradecer a Armagan Gezici y a Josh Mason su excelente ayuda en esta investigación, y a Jerry Epstein y Andrew Glyn sus constructivos comentarios.

<sup>2</sup> Véase la conferencia de Clinton sobre Seguridad Social del 9 de febrero de 1998, en la página web <http://www.pub.whitehouse.gov/uri-res/12R?um:pdii://oma.eop.gov.us/1998/2/9/7.text.1>

Guerra Fría<sup>3</sup>. La Administración Clinton se ha caracterizado esencialmente por sus reducciones en el gasto público a todos los niveles, su entusiasmo prácticamente sin límites por el libre comercio, la desregulación de los mercados financieros y tibios e incoherentes esfuerzos por regular el mercado de trabajo.

Los logros de la economía estadounidense durante la presidencia de Clinton también han sido mucho más matizados de lo que suelen reconocer los entusiastas de la tercera vía. El crecimiento del PIB y de la productividad no han sido superiores a los de otros períodos presidenciales anteriores, incluso después de que las estadísticas oficiales hayan revisado al alza la contabilidad nacional para reflejar la supuesta contribución de la tecnología informática al crecimiento, y la genuina aceleración desde 1996. Además, aunque el desempleo y la inflación han caído, su disminución se ha debido en gran medida a la escasa capacidad de los trabajadores para conseguir incrementos salariales, por más que el mercado de trabajo ofreciera condiciones favorables. Finalmente, los logros económicos reales de este período han seguido descansando sobre la frágil base del mercado de valores, cuyos precios se han multiplicado más allá de cualquier precedente histórico, induciendo una expansión enorme del gasto de consumo privado. Pero como los ingresos familiares no han crecido en ningún caso tanto como los activos financieros, el resultado ha sido un endeudamiento sin precedentes para pagar esa euforia consumista. Los impulsos del crecimiento económico durante el mandato de Clinton han provenido de un mercado de valores al alza que ha desencadenado una expansión enorme del consumo privado, financiado con créditos.

Al referirme hasta aquí a los planes y agenda de la Administración Clinton, lo he hecho como si éstos hubieran surgido completamente acabados de la cabeza del presidente o de los informes de sus consejeros. En realidad, claro está, las iniciativas emprendidas, o incluso meramente anunciadas, han sido configuradas también por Wall Street, el Congreso, y el cúmulo de fuerzas que convergen en el vórtice de grupos de presión que actúan en Washington. Por utilizar los términos de Margaret Thatcher, Clinton, más que un político «de convicciones», es un conciliador arquetípico. Como tal, los planes que ha puesto en marcha reflejan más el consenso general en el ámbito que circunda la Beltway de Washington que cualquier convicción particular, suya o de cualquier otro. Pero como cabeza del ejecutivo, Clinton es en definitiva su responsable último, responsabilidad de la que se ufana proclamándose «nuevo demócrata».

## I. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE CLINTON

### *La política comercial*

La posición de la Administración Clinton en cuanto al comercio ha sido virtualmente idéntica a la de sus predecesores republicanos, proclamando la

---

<sup>3</sup> Véase Bob WOODWARD, *The Agenda*, Nueva York, 1994, p. 165.

virtud universal del libre comercio y recurriendo a la autoridad presidencial para negociar los llamados «acuerdos de tramitación urgente» con el fin de acelerarla, esquivando así el examen habitual por parte del poder legislativo. Los gestos de preocupación por la mejora de las condiciones de trabajo o por el medio ambiente han estado casi completamente vacíos de contenido, y la perorata dedicada a los manifestantes en Seattle es buen ejemplo de ello<sup>4</sup>. La posición real del régimen sobre el comercio quedó establecida con detalle en el Informe Económico del Presidente (IEP) de 1998, que bajo el epígrafe «Ventajas de la Apertura de los Mercados» reproduce la argumentación neoclásica habitual en defensa del libre comercio, esto es, la expuesta por Hecksher-Ohlin acerca del aumento en eficiencia mediante la especialización, gracias ante todo a la productividad acrecentada que permiten las economías de escala. Se ignoran olímpicamente las depuradas críticas de los supuestos en que se apoya el modelo Hecksher-Ohlin, en particular las premisas de pleno empleo y tecnologías comparables entre los socios comerciales. Pero sin esas premisas, ni siquiera el modelo ortodoxo garantiza que todos los países se beneficien de la apertura comercial, ya que la liberalización puede, por ejemplo, originar un aumento del desempleo<sup>5</sup>. Aun aceptando esas premisas, sin embargo, es bien sabido que la apertura comercial origina ganadores y perdedores. El propio modelo Hecksher-Ohlin establece una tendencia hacia la igualación del precio de los factores entre los nuevos socios comerciales, que implica que cuando desaparecen las barreras comerciales entre un país con altos y otro con bajos salarios (como es el caso de Estados Unidos y México), los trabajadores del primero sufrirán una presión a la baja en sus salarios. En este marco, se entiende desde hace tiempo que para que el comercio sea equitativo además de eficiente, incluso bajo los criterios mínimos de Pareto, hay que reconocer la existencia de perdedores en la liberalización, y compensarles por sus pérdidas.

Si bien resulta difícil estimar el impacto preciso del NAFTA, o de cualquier otro tratado comercial, sobre la fuerza de trabajo o los salarios en Estados Unidos, hay otra cuestión a la que cabe responder sin circunloquios. Dejando a un lado las florituras retóricas, la Administración Clinton no ha ofrecido prácticamente ninguna compensación a los trabajadores cuyos ingresos y/o seguridad en el puesto de trabajo se han visto dañados por su política comercial<sup>6</sup>. Por el contrario, el IEP de 1998 reitera los acostumbrados argumentos de que el comercio no es sustancialmente responsable ni del largo estancamien-

---

<sup>4</sup> Según escribían Steven Greenhouse y Joseph Kahn en el *New York Times* el 3 de diciembre de 1999, la entrevista de Clinton con el *Seattle Post-Intelligencer*, en la que sugirió que la OMC podía imponer sanciones para proteger los derechos laborales básicos en todo el mundo, «dejó boquiabiertos a los delegados, incluidos los representantes de su propia Administración».

<sup>5</sup> Véase el interesante estudio de estas cuestiones, aplicado a los países del NAFTA, de Meheree LARUDEE, «Integration and Income Distribution under the North American Free Trade Agreement. the Experience in Mexico», en Dean Baker, Gerald Epstein y Robert Pollin (eds.), *Globalization and Progressive Economic Policy*, Cambridge, 1998.

<sup>6</sup> El IEP de 1998 afirma que la Administración ha «establecido como prioridad una reforma significativa del programa actual de ayuda para ajuste del comercio». En realidad, esos programas siguen siendo mínimos.

to de los salarios de la mayoría de los trabajadores norteamericanos ni de las diferencias cada vez mayores entre los salarios más altos y los más bajos. La creciente desigualdad en la retribución de la fuerza de trabajo la atribuye, por el contrario, al «sesgo hacia puestos de trabajo más especializados inducido por el cambio tecnológico», ya que la introducción de nuevos procesos basados en el uso de ordenadores crea estímulos salariales para los trabajadores capaces de hacerlos funcionar, al tiempo que deprime los ingresos de los trabajadores no informatizados. David Howell ha demostrado los errores básicos de esta apreciación, mostrando que la creciente desigualdad salarial refleja más los cambios sociales e institucionales que los tecnológicos, en particular el continuo debilitamiento de los sindicatos y la creciente hostilidad de las leyes laborales hacia las aspiraciones de los trabajadores<sup>7</sup>. Así pues, la Administración Clinton no sólo ha ignorado las pérdidas de los trabajadores debidas a su política comercial, sino que tampoco les ha compensado con mayor protección en el mercado de trabajo ni con medidas para redistribuir la renta. ¿Cuál es entonces el balance en estas áreas?

### *Política laboral*

La respuesta escueta es que la Administración Clinton no ha hecho prácticamente nada para defender los intereses de la fuerza de trabajo organizada ni de los trabajadores en general. Como ha afirmado David Moberg, un veterano periodista especializado en temas laborales, «Clinton ha hecho probablemente menos por los trabajadores organizados que cualquier otro presidente demócrata en este siglo»<sup>8</sup>. Evidentemente, como la AFL-CIO [Federación Americana del Trabajo-Congreso de Organizaciones Industriales] representa un apoyo sustancial para cualquier candidato demócrata a la presidencia, sus preocupaciones no pueden ser completamente pasadas por alto como en el caso de los republicanos. Clinton tuvo que aceptar, por lo tanto, en 1996-1997 un aumento en dos fases del salario mínimo, desde 4,25 dólares por hora hasta su nivel actual de 5,15 dólares por hora. Pero ese modesto incremento no ha servido apenas para invertir la caída en picado del valor real del salario mínimo. En 1996, el valor real de los 4,25 dólares de entonces estaba más del 40 por 100 por debajo de su poder de compra en 1968. Con el nuevo salario mínimo de 5,15 dólares, establecido en septiembre de 1997, todavía queda éste un 30 por 100 por debajo de su valor real en 1968, mientras que la economía se ha hecho un 50 por 100 más productiva en los últimos treinta años<sup>9</sup>.

La Administración también presenta la *Family and Medical Leave Act* [Ley sobre Permisos por Cuestiones Familiares o de Salud], de agosto de 1993,

---

<sup>7</sup> David HOWELL, «Theory-Driven Facts and the Growth in Earnings Inequality», *Review of Radical Political Economics* (invierno de 1999), pp. 54-86.

<sup>8</sup> Entrevista con Moberg de Josh Mason, noviembre de 1999.

<sup>9</sup> Véase Robert POLLIN y Stephanie LUCE, *The Living Wage: Building a Fair Economy*, Nueva York, 1998, donde se analizan las tendencias históricas del salario mínimo.

como un gran hito. Esa ley obliga a los patronos con 50 o más empleados en un área de 75 millas a conceder, a quienes hayan trabajado un mínimo de 1.250 horas en el año anterior, doce semanas de permiso pagado por año, ya sea por problemas de salud, por el nacimiento o la adopción de un niño, o para cuidar a un miembro de su familia. Los límites exactos de esas razones se han definido muy imprecisamente, así como las condiciones que pueden imponer los patronos, como la de que sus empleados utilicen sus días de vacaciones o por enfermedad antes de hacer uso de la ley (¿puede tomarse uno el permiso en bloques de unas horas al día, creando de hecho un trabajo a tiempo parcial con todas sus ventajas?, etc.). En el área de la formación laboral, proclamada como eje central de la promesa de Clinton de «*Put the People First*» [Colocar al pueblo en primer lugar], la *Workforce Investment Act* [Ley de Inversión en Fuerza de Trabajo], de agosto de 1998, ha fusionado los aproximadamente 40 programas de formación federales, ha introducido bonos para que los trabajadores paguen privadamente sus cursillos, y ha creado una base de datos sobre puestos de trabajo para todo el país.

En marzo de 1993 se presentó, aunque no fue aprobada, una *Striker Replacement Act* [Ley de Sustitución de Huelguistas], que habría impedido a las empresas reemplazar con carácter definitivo a los huelguistas en conflictos sobre condiciones de trabajo (las sustituciones temporales y las huelgas por reivindicaciones salariales no se veían afectadas), y que consiguió finalmente menos votos en el Senado que un proyecto similar de Bush. Sin embargo, en lo que fue quizá el mejor ejemplo de la política de gestos de Clinton, éste firmó en marzo de 1995 un decreto cancelando los contratos federales de más de 100.000 dólares a las empresas que habían sustituido definitivamente a obreros huelguistas. En un primer momento el Senado amenazó con bloquear esa iniciativa, pero al final desistió, persuadido quizá por insinuaciones de la Administración de que prácticamente ninguno de los grandes contratistas se vería afectado. En febrero de 1996 esa orden fue derogada por el Tribunal de Apelaciones de Washington, y la cuestión se desvaneció en el aire. Durante el año en que estuvo nominalmente en vigor, no se aplicó para cancelar ni un solo contrato. En el otro platillo de la balanza, Clinton vetó los recortes en la financiación del Consejo Nacional de Relaciones Laborales y de la Administración de Sanidad y Seguridad en el Trabajo, y un proyecto de ley que habría legalizado los sindicatos de empresa; y sus nombramientos en el Consejo Nacional de Relaciones Laborales, en particular el de Frederick Feinstein como consejero general, han sido más favorables a la dirección de los sindicatos que antes. Pero el balance general de la Administración Clinton en cuestiones laborales es, comparado con el de cualquier otra, notablemente escaso, especialmente si se tiene en cuenta su apoyo incondicional al libre comercio frente a la oposición de los trabajadores. El impacto neto de la presidencia de Clinton puede deducirse de la suerte corrida por las organizaciones obreras. Lejos de iniciar una recuperación tras su largo declive, la pertenencia a los sindicatos cayó más aún en este período. En 1998 se situaba por debajo del 13,9 por 100 del total de la fuerza de trabajo, casi tres puntos por debajo del 16,8 por 100 hasta donde había caído en 1988, el último año de la presidencia de Reagan.

## Política fiscal

La política tributaria de Clinton, atenuando el impacto fuertemente regresivo de los años Reagan-Bush, constituye el apartado principal de las alegaciones de la Administración de que representa una alternativa ilustrada al gobierno republicano de la década de 1980. La *Budget Reconciliation Act* [Ley de Conciliación Presupuestaria] de 1993, que elevó los impuestos en 240.400 millones de dólares en cinco años, incrementó del 30 al 36 por 100 la presión fiscal sobre los ingresos superiores a 140.000 dólares, con una sobrecarga adicional del 10 por 100 para ingresos superiores a 250.000 dólares. También aumentó el impuesto sobre la gasolina, incrementó la proporción de la renta sujeta al impuesto de seguro hospitalario en concepto de Medicare, amplió sustancialmente las dotaciones en concepto de renta básica (EITC: *Earned Income Tax Credit*)<sup>10</sup>, y acordó subsidios directos a los perceptores de salarios más bajos. La segunda gran realización de Clinton en política fiscal fue la *Taxpayer Relief Act* [Ley de Alivio del Contribuyente] de 1997, que redujo los impuestos en 290.000 millones de dólares en diez años, reduciendo a la mitad el incremento de ingresos previsto en la Ley de 1993. La nueva ley combinaba un conjunto de desgravaciones por educación y mantenimiento de los hijos, con impuestos más bajos sobre las herencias y las rentas del capital. Los cálculos de la asociación *Citizens for Tax Justice* estiman que el efecto neto de la ley de 1997 ha sido la disminución de impuestos para el 60 por 100 más rico de la población, correspondiendo la mayor parte al 20 por 100 más rico.

Mishel, Bernstein y Schmitt han comparado el impacto total del programa Clinton con los datos del período Reagan, analizando los tipos impositivos federales de los hogares según los niveles de renta de 1998, a tenor de las leyes tributarias vigentes entre 1977 y 1998. El Cuadro 1 resume sus principales resultados:

CUADRO 1 *Estimación de los tipos impositivos federales efectivos aplicables a la renta de 1998, de acuerdo con la ley tributaria vigente*

Grupos de renta	Modificación porcentual	
	1977-1989	1989-1998
80 por 100 inferior	+0,5	-1,6
20 por 100 inferior	+0,2	-4,6
21-40 por 100	+1,3	-1,8
41-60 por 100	+0,4	-0,3
61-80 por 100	0,0	+0,4
20 por 100 superior	-0,3	+1,4
81-95 por 100	-0,3	+0,6
96-99 por 100	-1,9	+2,8
1 por 100 superior	-13,4	+7,7
Total	+0,1	-1,0

Fuente: Mishel, Bernstein y Schmitt (1998).

<sup>10</sup> Earned Income Tax Credit: dispositivo fiscal que consiste en fijar un umbral de renta mínima, de modo que todas aquellas personas con ingresos inferiores al mismo, que están trabajando, aunque

Como muestra el cuadro, el 80 por 100 de las rentas familiares más bajas experimentó entre 1977 y 1989 un ligero incremento del 0,5 por 100 en sus obligaciones fiscales, y una disminución ligeramente superior al 1,6 por 100 entre 1989 y 1998. La mayor parte de esas reducciones de impuestos se concentraron en el 20 por 100 de las rentas más bajas, que experimentaron una reducción del 4,6 por 100 en su carga fiscal, sobre todo a causa de los cambios en el EITC. En contrapartida, el 20 por 100 más rico, que había visto disminuir sus impuestos en un 0,3 por 100 entre 1977 y 1989, sufrió un aumento del 1,4 por 100 entre 1989 y 1998. El cambio más sobresaliente afectó al 1 por 100 más rico, que había visto disminuir sus impuestos en un 13,4 por 100 entre 1977 y 1989, mientras que entre 1989 y 1998 éstos aumentaron en un 7,7 por 100. Así pues, la Administración Clinton restauró parte de la dimensión progresiva del sistema tributario que se había perdido durante la década de 1980, pero no toda.

Lo que no queda claro a partir del cuadro es en qué medida la expansión del mercado de valores, y el consiguiente aumento de los ingresos provenientes del Impuesto sobre Rentas del Capital, ayudaron a colmar los cofres del Tesoro y permitieron un presupuesto equilibrado en 1997. Entre 1992 y 1997, los ingresos procedentes de las rentas del capital crecieron de 126.700 millones a 362.000 millones de dólares, pasando del 2,7 al 5,0 por 100 de la recaudación del Tesoro. Éste es uno de los indicadores que muestran en qué medida ha dependido el éxito económico de Clinton de las fortunas acumuladas en Wall Street, un tema del que volveré a ocuparme más adelante.

### *Política de gasto*

El objetivo primordial de la Administración Clinton ha sido la disminución del gasto público, en línea con su prioridad macroeconómica más amplia de reducir el déficit. La amplitud del recorte en el gasto federal se constata en el Cuadro 2, que muestra su reparto desde 1992, el último año de la Administración Bush, hasta 1999. En el período que va de uno a otro año, el gasto federal total cayó, como porcentaje del PIB, del 21,9 al 18,6 por 100, lo que supone una disminución del 14,9 por 100. La reducción más significativa es la que afectó a los gastos militares, reducidos del 4,7 al 3,0 por 100 del PIB entre 1992 y 1999, es decir, en términos absolutos, un 36,7 por 100. Pero también ha habido amplios recortes en otras áreas, incluidas las ayudas a la educación (-9,2 por 100), ciencia (-19,1 por 100), transportes (-11,2 por 100) y transferencias de renta mínima (-16,0 por 100).

Los recortes en el gasto militar reflejan, obviamente, el final de la Guerra Fría y la consiguiente confianza en un «dividendo de paz» generalizado.

---

sea a tiempo parcial, y tienen cargas familiares, reciben una transferencia proporcional a la distancia que separa sus ingresos actuales del nivel fijado por el mencionado umbral. El EITC tiene efectos similares a los que tendría una renta básica concebida fundamentalmente para evitar la llamada trampa de la pobreza, por lo que puede traducirse como dotaciones a la renta básica. [N. del T.]

Aunque se trate de una disminución sustancial, resulta notable que el presupuesto militar anual se haya mantenido en 300.000 millones de dólares tras evaporarse la justificación para la exorbitante carrera armamentística de la Guerra Fría. El gasto en armamento sigue siendo 4,6 veces mayor que en educación. También es el triple del volumen, como proporción del PIB, del presupuesto militar de la década de 1930, el decenio anterior a la Segunda Guerra Mundial y la Guerra Fría, durante la que el PIB fue históricamente bajo. El hecho es que, si bien el final de la Guerra Fría ha proporcionado un dividendo de paz, éste ha cobrado la forma de una disminución general del gasto del gobierno federal, más que de un incremento en ninguno de los programas supuestamente ambicionados por Clinton: una mejor educación, una mejor formación profesional de los trabajadores, o el alivio de la pobreza.

CUADRO 2 *Gastos federales por sectores, 1992-1999*  
(Porcentaje del PIB)

	1992	1999	Cambio porcentual 1992-1999
Gasto total	21,87	18,62	-14,9
<i>Defensa</i>	4,72	2,99	-36,7
<i>Internacional</i>	0,25	0,16	-36,1
<i>Ciencia</i>	0,25	0,20	-19,1
<i>Recursos Naturales</i>	0,32	0,26	-18,3
<i>Agricultura</i>	0,24	0,23	-4,6
<i>Transportes</i>	0,52	0,46	-11,2
<i>Educación</i>	0,71	0,65	-9,2
<i>Sanidad</i>	1,41	1,54	9,4
<i>Medicare</i>	1,88	2,21	17,3
<i>Transferencias de renta mínima</i>	3,12	2,62	-16,0
<i>Seguridad Social</i>	4,56	4,24	-7,0
<i>Veteranos</i>	0,54	0,47	-11,8
<i>Justicia</i>	0,22	0,26	16,8
<i>Interés</i>	3,15	2,45	-22,3

Fuente: OMB, Presupuesto de Estados Unidos, Cuadros históricos.

El incremento de dotaciones en concepto de renta básica (EITC) ha sido su iniciativa más sobresaliente en el terreno de la lucha contra la pobreza. El EITC nació bajo la Administración republicana de Ford en 1975, alcanzando entonces a 6,2 millones de familias con una transferencia media (en dólares de 1998) de 609 dólares. Ese programa se amplió bajo Carter, Reagan y Bush (1978, 1984, 1986, 1990). En 1992, último año de la presidencia de Bush, cubría a 14,1 millones de familias, con una transferencia media de 1.076 dólares (dólares de 1998). En 1997, la ampliación decidida por Clinton la extendió a unos 19,5 millones de familias, situando la transferencia media en casi 1.600 dólares. Como contrapartida de esa ampliación hay que considerar el desmantelamiento de los programas de bienestar



social (lo que se había venido llamando «Ayudas a las familias con hijos dependientes» y que ahora se denomina «Ayuda temporal a las familias necesitadas»). Así, mientras que el gasto debido al EITC aumentó en 14.700 millones de dólares (de 1992) entre 1992 y 1998, pasando de 8.500 a 23.200 millones de dólares, el gasto en «ayudas familiares» descendió en 2.000 millones, de 17.500 a 15.500 millones de dólares. Y no fue ésta la única área de bienestar social que se contrajo durante la presidencia de Clinton: el gasto en bonos de ayuda para la alimentación y otros subsidios de asistencia nutricional cayó en 4.300 millones entre 1992 y 1998, de 37.800 a 33.500 millones de dólares, descenso que refleja el número cada vez mayor de familias que no reciben ayuda para procurarse alimentos aunque su nivel de ingresos sea tan bajo que la requerirían. Entre 1995 y 1997, el descenso de 4,4 millones en el número de personas con bonos alimentarios fue cinco veces mayor que la disminución del número de personas por debajo del nivel de pobreza, y se vio acompañado por un incremento dramático de la presión sobre los comedores y despensas de auxilio social privados.

Aunque no acaben de estar claras todas las razones para esa disminución de la asistencia alimentaria pública bajo Clinton, parece que el factor primordial ha sido su campaña por «acabar con el bienestar tal como lo conocemos». El ataque oficial a la dependencia ha llevado a estigmatizar a los beneficiarios de asistencia pública, a los que les resulta cada vez más difícil asegurarse la obtención de los bonos alimentarios. Cuando el sistema de bienestar social anterior a Clinton todavía funcionaba, una gran proporción de los necesitados recibían al mismo tiempo bonos para alimentos y ayudas en metálico<sup>11</sup>. El resultado de la política de Clinton ha sido un estancamiento del gasto en todos los programas de asistencia pública y alimentaria, como proporción del PIB, permaneciendo de 1992 a 1998 al mismo nivel del 1,3 por 100. Los defensores de Clinton responderán, por supuesto, que su Administración ha reemplazado un programa malo –el de bienestar social– por uno bueno, ya que las transferencias en concepto de venta básica (EITC) crean incentivos para el trabajo y fomentan el mantenimiento de la unidad familiar. Pero si bien es cierto que el EITC corrige algunos de los fallos del antiguo sistema de bienestar social, también crea otros, y no menos serios. Al desplazar a los pobres y mujeres sin especialización laboral de los programas de bienestar al mercado de trabajo se ejerce una presión a la baja sobre los salarios, siendo el salario mínimo todavía demasiado exiguo para permitir a una mujer, incluso trabajando a tiempo completo, mantenerse a sí misma y a un hijo por encima del nivel oficial de pobreza. Una mujer en esas condiciones recibirá el EITC para complementar sus ingresos, pero tendrá que pagar por el cuidado de su hijo y recibirá menos ayudas de los programas de ayuda alimentaria. Estructuralmente, los efectos interactivos de un bajo salario mínimo y de un EITC ampliado

---

<sup>11</sup> Para una discusión sobre el uso cada vez menor de los bonos alimentarios, véase Sharon PARROT y Stacy DEAN, «Food stamps can help low-income families put food on the table», Center on Budget and Policy Priorities (página web: [www.cbpp.org](http://www.cbpp.org)), Washington DC, 1999; y Andrew REVKIN, «A plunge in use of food stamps causes concern», *The New York Times* (25 de febrero de 1999).

han permitido a las empresas seguir ofreciendo salarios muy bajos, descargando sobre los contribuyentes el coste de aliviar la pobreza de gente incluso con trabajos a tiempo completo. En resumen, los programas contra la pobreza de la Administración Clinton no han incrementado las transferencias de renta en beneficio de los pobres, como proporción del PIB. Al haber crecido los costes del cuidado infantil, las condiciones de vida genéricas para la mayoría de los hogares necesitados pueden haber empeorado durante el mandato de Clinton.

### *Políticas macroeconómicas y de regulación*

En conjunto, el objetivo económico primordial de la presidencia de Clinton ha sido la reducción del déficit. Desde un principio, la Administración demócrata asumió la doctrina de que lo único que podía estimular las inversiones del sector privado y generar así un crecimiento general era un control estricto del gasto federal, como condición para bajar los tipos de interés. Hemos visto qué recortes en el gasto ha conllevado esta decisión. Incluso tras alcanzar el equilibrio presupuestario en 1997, Clinton ha seguido insistiendo en restringir el gasto, ahora con el propósito de reducir y hasta eliminar la deuda federal existente. Al mismo tiempo se ha relajado la política monetaria, ya que Greenspan ha tolerado desde la Reserva Federal tasas de desempleo más bajas que Volcker, sin bajar por ello la guardia frente a las presiones alcistas de los salarios. Sin embargo, los tipos de interés se han mantenido muy por encima de los niveles habituales.

Los mercados financieros, entretanto, han recibido un trato más generoso que el mercado de trabajo. La Reserva Federal y el Tesoro organizaron generosas operaciones de rescate de los inversores durante las crisis que han sacudido México, el Este de Asia y al fondo de inversiones *Long-Term Capital Management* (en realidad, un *hedge fund*), intervenciones que consiguieron evitar el colapso en cascada de los mercados del crédito privado, y que protegieron los intereses de los inversores más importantes. Al respaldar operaciones especulativas que de otro modo habrían acabado en desastre, esas operaciones de rescate han constituido, evidentemente, un incentivo al «riesgo moral», abriendo la vía a posteriores excesos que pueden desencadenar crisis aún más severas. Pero esta liberalidad es coherente con el planteamiento de la regulación financiera en su conjunto. Otro hito importante de la Administración Clinton ha sido la derogación de las leyes Glass-Steagall de los años de la Gran Depresión. Las barreras que establecía esta legislación entre la actividad bancaria comercial y la propiamente inversora y las dificultades que representaban para las operaciones bancarias en el territorio de otro Estado ya no eran, en la práctica, instrumentos eficaces para la estabilidad financiera, ni para el acceso generalizado al crédito en las condiciones de la integración global. Pero la Administración Clinton no realizó el menor intento de establecer medios más actuales para asegurar los fines estabilizadores y redistributivos que pretendía la legislación Glass-Steagall, como podría haber sido una combinación de impuestos sobre las transacciones especulativas y

menores exigencias de reservas para préstamos destinados a inversiones productivas<sup>12</sup>, sino más bien todo lo contrario. El secretario del Tesoro Robert Rubin, tras organizar la eliminación de las restricciones Glass-Steagall, fue uno de los primeros en beneficiarse de ella, convirtiéndose en copresidente del conglomerado bancario Citigroup, resultante de la fusión del antiguo banco comercial Citicorp con el fondo de inversiones Travelers, que jamás se habría podido realizar ni bajo la interpretación más benigna de las leyes Glass-Steagall. En resumen, al desregular los mercados financieros y disminuir la oferta de bonos del Tesoro de bajo riesgo<sup>13</sup>, la Administración Clinton ha hecho mucho por alentar el impulso especulativo.

## II. LOS RESULTADOS ECONÓMICOS DE LA PRESIDENCIA DE CLINTON

Los resultados económicos de Estados Unidos bajo la Administración Clinton se han aclamado ampliamente como un éxito total<sup>14</sup>. Sin embargo, considerando algunos indicadores básicos en una perspectiva histórica comparada, como se muestra en los Cuadros 3, 4, 5 y 6, se observa una evolución mucho más matizada. Ha habido algunas novedades significativas con respecto a las tendencias históricas, pero, dada la orientación de centro-derecha de la política de Clinton, no debería sorprender que sus beneficios se hayan inclinado hacia los más ricos. Además, casi todos los logros económicos del período Clinton han estado relacionados con el extraordinario rendimiento del mercado de valores, que ha generado una estructura financiera muy frágil.

El Cuadro 3 presenta algunos indicadores macroeconómicos básicos: crecimiento del PIB, productividad, desempleo e inflación. En el recuadro superior del mismo se agrupan los datos por presidencias. He unido Kennedy con Johnson, Nixon con Ford y Reagan con Bush, mostrando los períodos correspondientes a Carter y Clinton por separado. En el recuadro inferior agrupo los mismos datos por décadas, según los ciclos NBER<sup>15</sup>, como contraste sobre la fiabilidad de los períodos presidenciales como medida de las tendencias económicas.

<sup>12</sup> En cuanto a esas eventuales medidas, véase Robert POLLIN, «Financial Structures and Egalitarian Economic Policy», *NLRI*, 214 (noviembre/diciembre de 1995), pp. 36-61.

<sup>13</sup> Se trata de instrumentos únicos, porque están libres del riesgo de incumplimiento, aunque, por supuesto, sigan sometidos a los riesgos del mercado, especialmente en un entorno inflacionista.

<sup>14</sup> *The Wall Street Journal*, por ejemplo, declaraba el 4 de enero de 2000, con ocasión de la renovación de Greenspan como presidente de la Reserva Federal: «La economía estadounidense está alcanzando sus mejores resultados en más de una generación, con bajo desempleo y baja inflación. Si la expansión actual dura hasta febrero, algo que casi todo el mundo espera, superará a la década de 1960 como el período más largo de crecimiento económico ininterrumpido en la historia de Estados Unidos».

<sup>15</sup> Esos ciclos resultan de considerar los intervalos de un máximo al siguiente, estableciendo las fechas de referencia a partir de los datos mensuales del National Bureau of Economic Research (NBER). Cuando el mes en que se alcanza un máximo NBER está entre enero y septiembre, tomo ese año como referencia, y en caso contrario el siguiente; por otra parte, he unido dos pares de ciclos, el de 1970-1973/1974-1979, y el de 1980-1981/1982-1990.

CUADRO 3 *Indicadores de comportamiento macroeconómico*

## A) Comportamiento por períodos presidenciales (en porcentaje)

	1961-1968 Kennedy- Johnson	1969-1976 Nixon-Ford	1977-1980 Carter	1981-1992 Reagan-Bush	1993-1999 Clinton
Crecimiento real del PIB	4,8	2,7	3,4	2,9	3,7
Aumento de la productividad (excepto sector agrícola)	3,4	2,1	0,7	1,7	1,8
Tasa de desempleo	4,8	5,8	6,5	7,1	5,6
Tasa de inflación (medida por el índice de precios al consumo)	2,3	6,5	10,3	4,3	2,5

## B) Comportamiento por ciclos económicos NBER (en porcentaje)

	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Crecimiento real del PIB	4,4	3,2	2,9	3,2
Aumento de la productividad (excepto sector agrícola)	2,9	2,0	1,4	2,0
Tasa de desempleo	4,8	6,2	7,1	5,8
Tasa de inflación (medida por el índice de precios al consumo)	2,5	7,5	5,3	2,7

*Fuentes:* National Income and Product Accounts (NIPA); Bureau of Labor Statistics.

Esos indicadores dejan muy claro que, al menos hasta 1999, la presidencia de Clinton no ha sido particularmente espléndida en términos históricos. Y lo que resulta más llamativo, este período no se ha aproximado siquiera al rendimiento macroeconómico de la época Kennedy/Johnson, en la que tanto el PIB (4,8 frente a 3,7 por 100) como el crecimiento en productividad (3,4 frente a 1,8 por 100) aumentaron mucho más rápidamente, mientras que el desempleo medio era sustancialmente más bajo (4,8 frente a 5,6 por 100). Las cifras correspondientes a Clinton mejorarán cuando se incluya en esos apartados el año 2000. Pero aun añadiendo este año, de fuerte crecimiento, el comportamiento de la época Clinton no igualará al del período Kennedy/Johnson ni en crecimiento del PIB, ni en productividad, ni en desempleo. Por otra parte, la tasa

de inflación se ha mantenido con Clinton por debajo del nivel mínimo alcanzado en aquel período, y ha ido decreciendo con el tiempo, mientras que al final de la presidencia de Johnson se disparó al crecer los costes de la guerra en Vietnam. Evidentemente, un descenso en la inflación no nos dice de por sí mucho acerca de quienes ganan o pierden con ello, ya que podría indicar un mercado laboral en recesión, sin ventajas para los asalariados.

No obstante, juzgados con criterios menos estrictos que las cifras de la década de 1960, los resultados económicos del período Clinton son claramente más favorables que los obtenidos con Nixon/Ford, Carter o Reagan/Bush. El crecimiento del PIB ha sido mayor y el desempleo y la inflación menores. El aumento de la productividad ha seguido siendo lento, incluso comparado con los años Nixon/Ford. Pero los resultados globales de la economía estadounidense han sido mejores, aunque no espectaculares. El período correspondiente a Clinton se ha visto favorecido por la circunstancia de que durante su presidencia no se haya producido ninguna recesión<sup>16</sup>. Si consideramos los resultados relativos de la economía en todo el ciclo 1991-1998 frente a sus predecesores, no resulta mejor que los de las décadas de 1970 o de 1980, y sí peor que la de 1960. En resumen, no es fácil sostener que la economía estadounidense haya sido particularmente vigorosa en la década de 1990 si se incluyen los datos de la recesión de 1990-1991, aunque, como es lógico, quienes apoyan a Clinton argüirán que su habilidad para evitar una recesión desde 1993 ha sido de por sí un gran logro.

### *Los cambios en la composición del PIB*

En el Cuadro 4 se ofrece una perspectiva más matizada de los resultados macroeconómicos obtenidos bajo la presidencia de Clinton, mostrando la desagregación del PIB entre las distintas categorías de gasto: consumo, gobierno, inversión y exportaciones netas. Sobresalen dos series de cifras, de las que una ya la hemos señalado: la contracción drástica del gasto público, que con el 18,2 por 100 del PIB está muy por debajo de cualquier otro período presidencial. Lo que también vemos en el Cuadro 4 es que el descenso del gasto público se ha visto compensado por el aumento vertiginoso del consumo privado, que con el 67 por 100 del PIB está más de cinco puntos por encima del nivel alcanzado durante la expansión del período Kennedy/Johnson. De esas cifras se deduce claramente que el aumento del gasto en consumo ha sido la fuerza impulsora de la demanda global durante la presidencia de Clinton, permitiendo que cayera el gasto público sin generar un descenso del crecimiento general. Así, para comprender cómo se ha sostenido el crecimiento en estos años, hay que atender a las razones que

---

<sup>16</sup> Entrando en una discusión más técnica, las revisiones en los métodos utilizados para medir la inflación y la inversión mejoran los resultados obtenidos con Clinton. Para un estudio de los problemas y potenciales desviaciones en la nueva estadística, véase Dean BAKER, «What's New in the Nineties», mecanografiado, Washington DC, Centre for Economic and Policy Analysis, 1999.

han posibilitado la expansión del consumo privado. Una consideración de las prácticas y de los resultados del mercado financiero en el período correspondiente al mandato de Clinton arrojará bastante luz sobre esta cuestión.

Cuadro 4 *Componentes del PIB  
(en porcentaje)*

A) Comportamiento por períodos presidenciales

	1961-1968 Kennedy- Johnson	1969-1976 Nixon-Ford	1977-1980 Carter	1981-1992 Reagan-Bush	1993-1999 Clinton
Consumo	61,7	62,2	62,6	64,9	67,0
Gobierno	22,4	21,9	20,0	20,6	18,2
Inversión	15,5	15,9	18,2	16,1	16,3
Exportaciones netas	0,4	-0,05	-0,9	-1,6	-1,5

B) Comportamiento por ciclos económicos NBER

	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Consumo	61,8	62,4	64,4	66,9
Gobierno	22,4	21,2	20,6	18,7
Inversión	15,5	16,7	16,7	15,7
Exportaciones netas	0,3	-0,3	-1,7	-1,3

*Fuentes:* National Income and Product Accounts (NIPA); página web: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)  
*Notas:* en el panel B, los ciclos NBER van de máximo a máximo. Para mayor concisión, se han agrupado dos pares de ciclos, 1970-1973/1974-1979, y 1980-1981/1982-1990.

### *Comportamiento del mercado financiero*

El cambio económico más sobresaliente acontecido durante la presidencia de Clinton ha sido la transformación de la estructura financiera del país por la burbuja del mercado de valores y las modificaciones asociadas a ella. El Cuadro 5 proporciona algunas indicaciones de esa transformación. Durante los períodos Kennedy/Johnson y Reagan/Bush, el índice *Standard and Poor* (S&P) de los precios de las acciones de las 500 empresas más importantes creció con una rápida tasa anual del 6,2 por 100. Durante los períodos Nixon/Ford y Carter, el S&P cayó en términos reales. Bajo Clinton ha registrado una tasa de crecimiento anual del 17,6 por 100, algo que no tiene precedentes históricos.

La evolución del mercado de valores en este último período resulta aún más sorprendente si se compara con la protagonizada por PIB durante las distintas presidencias. En teoría, se supone que las fluctuaciones en el precio de las acciones durante un ciclo económico completo reflejan el comportamiento de la economía real. Así, evaluando la diferencia entre el crecimiento de las 500 empresas incluidas en el S&P y el del PIB podemos estimar en qué medida está respondiendo el mercado de valores al desarrollo económico real. Una vez más, el período Clinton carece de precedentes. Desde 1993, el aumento de las cotizaciones de las acciones ha sido un 13,9 por 100 más elevado que el de la economía real. Durante las presidencias de Reagan y Bush, cuya política económica favoreció primordialmente los intereses del capital, y del capital financiero en particular, los precios de las acciones sólo subieron un 3,3 por 100 más que el PIB.

El Cuadro 5 también ofrece algunos datos acerca de los cambios en las pautas financieras de los hogares durante la expansión que ha tenido lugar durante el mandato de Clinton. La tercera fila de cifras muestra hasta qué punto se ha financiado con deudas el aumento del consumo familiar. Las deudas de los hogares –incluidas las hipotecas y créditos al consumo– han crecido espectacularmente en este período, hasta alcanzar el 94,2 por 100 de los ingresos disponibles, muy por encima del 77,8 por 100 del período Reagan/Bush, que ya representaba un nivel sin precedentes en períodos anteriores. La siguiente línea, que muestra las deudas de los hogares en relación con el total de activos financieros, indica que esta expansión del endeudamiento se ha garantizado con un aumento en el valor de los activos más que de los ingresos. Vemos así que el ratio pasivos/activos de los hogares norteamericanos no ha crecido en absoluto durante la presidencia de Clinton, mientras se disparaba el ratio deudas/ingresos. Pero la composición de los activos familiares ha cambiado mucho. Tradicionalmente, las familias estadounidenses habían mantenido una proporción constante de un 25-27 por 100 de sus propiedades en depósitos bancarios asegurados y bonos del Tesoro respaldados por el Estado. Bajo Clinton, esa proporción de «activos seguros» ha caído hasta el 17,8 por 100, lo que supone una desviación muy notable de las pautas anteriores<sup>17</sup>.

Finalmente, el Cuadro 5 presenta los tipos reales de interés para los bonos del Tesoro a diez años. Muestra que esos tipos cayeron durante el período Clinton, con respecto al de Reagan/Bush, desde una media del 5,5 al 3,7 por 100. Aun así, el tipo del 3,7 por 100 es todavía muy superior al alcanzado en cualquier otro período presidencial anterior. De hecho, para todo

---

<sup>17</sup> Wynne GODLEY argumenta convincentemente que estas pautas financieras en el sector de los hogares no pueden durar. Véase *Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospects and Policies for the United States and the World*, Annandale, Levy Institute, 1999.

el período de posguerra 1947-1979, el tipo medio real de los bonos del Tesoro fue del 1,2 por 100, menos de la tercera parte de su nivel en el período Clinton<sup>18</sup>. Estas cifras contradicen la argumentación de que el fuerte incremento de las deudas familiares se debe a los bajos tipos de interés, ya que éstos sólo son bajos si se comparan con los niveles de los años Reagan/Bush, pero son altos comparados con cualquier otro período. La justificación básica esgrimida por la Administración Clinton para su pretensión de eliminar el déficit federal ha sido que sólo así se podían bajar significativamente los tipos de interés, reduciendo la demanda global de crédito y permitiendo a la Reserva Federal una política monetaria más laxa. En la práctica, sin embargo, los tipos han caído con respecto a los años Reagan/Bush, cuando el déficit federal se disparó, pero siguen siendo altos pese a la consecución del equilibrio presupuestario. La afirmación de que el déficit público era el único responsable de los elevados tipos de interés desde la década de 1980 debe, evidentemente, replantearse.

CUADRO 5 *Indicadores del mercado financiero*

A) Comportamiento por períodos presidenciales

	1961-1968 Kennedy- Johnson	1969-1976 Nixon- Ford	1977-1980 Carter	1981-1992 Reagan- Bush	1993-1999 Clinton
Tasa de crecimiento anual real de las 500 empresas incluidas en S&P (%)	6,2	-3,6	-2,8	6,2	17,6
Tasa de crecimiento anual real de las 500 empresas incluidas en S&P menos crecimiento real del PIB (diferencia porcentual)	+1,4	-6,3	-6,2	+3,3	+13,9
Relación pasivos familiares/ingresos personales disponibles (%)	65,8	64,3	70,0	7,8	94,2
Relación pasivos familiares/activos financieros (%)	17,1	19,1	22,2	23,0	21,8
Depósitos bancarios familiares + bonos del Tesoro/activos financieros totales (%)	25,1	25,4	26,6	26,0	17,8
Tipo de interés real (rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años menos tasa de variación del IPC)	2,2	0,6	-1,2	5,5	3,7

<sup>18</sup> Para las cifras históricas de los tipos de interés, véase Robert POLLIN y Gary DYMSKI, «The Costs and Benefits of Financial Instability: Big Government and the Minsky Paradox», en Dymski y Pollin (eds.), *New Perspectives in Monetary Macroeconomics*, Ann Arbour, 1994, pp. 369-402.



## B) Comportamiento por ciclos económicos NBER

	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Tasa de crecimiento anual real (%) de las 500 empresas incluidas en S&P	2,9	-3,5	5,7	15,9
Tasa de crecimiento anual real de las 500 empresas incluidas en S&P menos crecimiento real del PIB (diferencia porcentual)	-1,5	-6,7	+2,8	+12,7
Relación pasivos familiares/ingresos personales	65,1	65,8	75,7	92,3
Relación pasivos familiares/activos (%) financieros	17,0	20,2	22,7	22,2
Depósitos bancarios familiares + bonos del Tesoro/activos financieros totales (%)	23,2	26,1	26,6	18,5
Tipo de interés real (rentabilidad de los bonos del Tesoro a diez años menos) tasa de variación del IPC)	2,1	0,0	5,1	3,9

*Fuentes:* National Income and Product Accounts (NIPA); página web: [www.economagic.com](http://www.economagic.com)

*Notas:* en el panel B, los ciclos NBER van de máximo a máximo. Para mayor concisión, se han agrupado dos pares de ciclos, 1970-1973/1974-1979, y 1980-1981/1982-1990.

### *Consecuencias para los trabajadores y los pobres*

Veamos, por último, cómo les ha ido a los trabajadores y los pobres durante la presidencia de Clinton. El Cuadro 6 responde en alguna medida a esa cuestión, con resultados altamente desfavorables para Clinton. Pese al rendimiento macroeconómico relativamente notable –por no hablar de la gigantesca expansión del mercado de valores–, tanto los salarios medios de los trabajadores (no supervisores) como los ingresos de los que caen en el decil más bajo de la distribución salarial, no sólo están muy por debajo de los correspondientes a las Administraciones Nixon-Ford y Carter, sino incluso por debajo de los obtenidos en los años Reagan-Bush. Además, la desigualdad salarial, medida por la relación entre los deciles más alto y más bajo de la distribución salarial, se ha incrementado notablemente en este último período, incluso comparada con el apogeo republicano de la década de 1980.

Tampoco se ha producido ninguna reducción significativa de la pobreza bajo Clinton, ni siquiera en comparación con el período Reagan-Bush. Si bien la baja tasa de desempleo ha sido una característica positiva de la década de 1990, es muy posible que la situación general de los pobres haya

empeorado en estos últimos años, al dismantelarse los programas federales de bienestar social. No se observa ninguna pauta significativamente diferente si los datos se dividen por ciclos económicos en lugar de hacerlo por períodos presidenciales. Pero sabemos que el bienestar de los trabajadores y de los pobres desciende durante las recesiones, al aumentar el desempleo y caer los salarios. Por eso las cifras de 1991-1998, período que incluye una recesión, muestran niveles salariales más bajos y niveles de pobreza más elevados que el período Clinton, de 1993 a 1998. Si durante su presidencia se hubiera producido una recesión, el balance sería aún más negativo.

CUADRO 6 *Evaluación del bienestar de trabajadores y pobres*

A) Comportamiento por períodos presidenciales

	1961-68 Kennedy- Johnson	1969-76 Nixon- Ford	1977-80 Carter	1981-92 Reagan- Bush	1993-99 Clinton
Salario medio para trabajadores no supervisores (en dólares de 1998)	11,53	13,17	13,51	12,82	12,37
Salario medio para el decil más bajo (en dólares de 1998)	–	6,14	6,32	5,68	5,52
Relación entre los salarios del decil más alto y el más bajo	–	3,7	3,6	4,1	4,4
Tasa de pobreza individual (%)	17,5	11,9	11,9	14,0	13,8

B) Comportamiento por ciclos económicos NBER

	1960-1969	1970-1979	1980-1990	1991-1999
Salario medio para trabajadores no supervisores (en dólares de 1998)	11,54	13,36	12,95	12,35
Salario medio para el decil más bajo (en dólares de 1998)	–	6,24	5,73	5,54
Relación entre los salarios del decil más alto y el más bajo	–	3,6	4,1	4,3
Tasa de pobreza individual (%)	17,5	11,8	13,8	14,0

*Fuentes:* Bureau of Labor Statistics; Mishel, Bernstein y Schmitt (1999).

*Notas:* Los datos sobre salarios agrupados por deciles comienzan en 1973. Debido a algunas carencias en los datos disponibles para 1999, las cifras del cuadro finalizan en 1998. En el panel B, los ciclos NBER van de máximo a máximo. Para mayor concisión, se han agrupado dos pares de ciclos, 1970-1973/1974-1979 y 1980-1981/1982-1990.

## III. ASPECTOS EXTRAORDINARIOS DE LA PRESIDENCIA DE CLINTON

Sea cual fuere el juicio que merezcan los logros macroeconómicos del mandato de Clinton, el hecho es que el descenso simultáneo del desempleo y la inflación ha sorprendido a casi todos los economistas ortodoxos. En 1999, según las cifras oficiales, el 4,2 por 100 de la fuerza de trabajo estaba sin empleo, mientras que la inflación se situaba en torno al 2,4 por 100, más alta que el 1,6 por 100 de 1998, pero por debajo de la tasa de cualquier otro año desde 1965, exceptuando dos incluidos en ese período. La mayoría de los economistas, partidarios de las doctrinas del Desempleo Natural/Tasa de Desempleo que No Acelera la Inflación (*Natural Unemployment/Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment doctrines* [NAIRU]), prevalecientes desde principios de la década de 1970, habían predicho repetidamente que unos niveles de desempleo en torno al 4 por 100 conllevarían un aumento desmesurado de la inflación. Argumentaban que los gobernantes, por lo tanto, debían mantener el desempleo al nivel NAIRU, es decir, por encima del nivel que podía hacer que se disparase la inflación. Con ese fin se creía, en general, que el desempleo debía mantenerse al menos en torno al 6 por 100.

*¿Qué ha pasado con la relación de sustitución existente entre inflación y desempleo?*

¿Qué es lo que ha originado esa modificación espectacular de la relación de sustitución entre desempleo e inflación, y en qué medida debe atribuirse a la Administración Clinton? Algunos destacados economistas han comenzado a plantear que la NAIRU no es fija, sino que va cambiando con el tiempo. Robert Gordon, por ejemplo, ha llegado a esa conclusión a partir de un detallado análisis econométrico de las últimas dos décadas, de forma que la NAIRU habría caído del 6,2 por 100 en 1990 al 5,6 por 100 en 1996<sup>19</sup>. Douglas Staiger, James Stock y Mark Watson se muestran de acuerdo, y afirman que la NAIRU se situaba en 1997 entre el 5,5 y el 5,9 por 100, esto es, un punto por debajo de su nivel a comienzos de la década de 1980. También admiten que «la característica más notable de esas estimaciones es su falta de precisión»<sup>20</sup>. Su estimación no sólo varía con el tiempo, sino que también tiene un margen de oscilación muy amplio en un instante determinado.

La tendencia general de estas laxas conclusiones econométricas parece bastante sólida. De hecho, resulta difícil discutir las, precisamente porque su margen de variabilidad es tan amplio. Pero al centrarse exclusivamente en estimaciones puntuales, intervalos de confianza y en su variación tem-

<sup>19</sup> Robert GORDON, «The Time-Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy», *Journal of Economic Perspectives* II, 1 (1997), pp. 11-32.

<sup>20</sup> Douglas STAIGER, James STOCK y Mark WATSON, «The NAIRU, Unemployment and Monetary Policy», *Journal of Economic Perspectives*, cit., pp. 33-50.

poral, pierden de vista la cuestión fundamental que brota de esos resultados: en concreto, qué es lo que hace variar la NAIRU. Es llamativo que brillantes economistas que han dedicado tanto tiempo a estimar diferentes valores de la NAIRU minusvaloren casi completamente esa cuestión. Ocasionalmente, sin embargo, dejan caer como por casualidad alguna indicación reveladora. Gordon, por ejemplo, escribe:

Los dos cambios especialmente notables en la NAIRU [...] son su aumento a lo largo de la década de 1960 y su disminución en la de 1990. Los últimos años de aquella fueron una época de militancia sindical, con sindicatos relativamente fuertes, un salario mínimo relativamente elevado y un notable incremento en la participación de la fuerza de trabajo en la renta nacional. La década de 1990 ha sido una época de paz laboral, sindicatos relativamente débiles, un salario mínimo relativamente bajo y una ligera disminución de la participación de la fuerza de trabajo en el reparto de la renta<sup>21</sup>.

Gordon también se refiere en algún momento a la intensificación de la competencia a escala mundial en los mercados de productos y de trabajo, y al aumento del flujo de obreros inmigrantes no especializados hacia Estados Unidos, como factores que han contribuido al descenso de la NAIRU. Aunque esas consideraciones aparecen tan sólo como meras observaciones de pasada en el artículo de Gordon, la cuestión parece bastante clara: las fuerzas principales que han hecho disminuir la NAIRU son los cambios en la relación de fuerzas entre el capital y el trabajo, y la creciente integración de Estados Unidos en la economía global, que ha hecho más difícil a las empresas estadounidenses elevar los precios, y a los trabajadores norteamericanos obtener mejoras salariales. La intuición general de Gordon es del todo coherente con los resultados econométricos obtenidos por Cara Lown y Robert Rich, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, quienes concluyen que el estancamiento de salarios y beneficios entre 1990 y 1995 explica por sí mismo perfectamente la ausencia de presiones inflacionistas con bajos niveles de desempleo<sup>22</sup>. Los datos del estudio de Cara Lown y Robert Rich terminan en 1995. Desde entonces, factores adicionales han contribuido a frenar la inflación. En primer lugar, los precios de la energía cayeron sustancialmente en 1997-1998. Además, la crisis financiera de Asia oriental desencadenó devaluaciones de las monedas en toda la región, haciendo más baratas las importaciones de Estados Unidos. En cuanto a los trabajadores, especialmente en la industria de los ordenadores, se han mostrado cada vez más dispuestos a seguir el ejemplo de sus patronos, aceptando opciones sobre acciones de sus empresas como parte de su retribución total. Eso puede estar reduciendo también la presión al alza de los salarios, si bien debemos recordar que sólo el 21 por 100 de los norteamericanos poseen acciones, aparte de su participación en fondos de pensiones. Finalmente, se observan espectaculares incrementos

---

<sup>21</sup> Robert Gordon, «The Time-Varying NAIRU...», cit., p. 30.

<sup>22</sup> Cara LOWN y Robert RICH, «Is there an Inflation Puzzle?», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* (diciembre de 1997), pp. 51-69.

de precios en este ciclo económico, si bien éstos se dan en la bolsa de valores, más que en el supermercado.

El hecho central sigue siendo, no obstante, que el crecimiento de los salarios durante la presidencia de Clinton, aun habiéndose alcanzado casi el pleno empleo, ha permanecido muy por debajo del que solía alcanzarse en cualquier otra expansión anterior. Esta realidad subyacente aparece reflejada en el informe de *Business Week* de diciembre de 1999, que reconoce que la mayoría de los ciudadanos estadounidenses manifiesta una aguda insatisfacción con varios aspectos de su situación económica. Por ejemplo, el 51 por 100 de los trabajadores entrevistados declaraban que se sentían «estafados por su patrono». Cuando se les preguntaba su opinión acerca de lo que *Business Week* denomina «el *boom* actual en la productividad», el 63 por 100 respondían que ese aumento de productividad no había elevado sus ingresos, y el 62 por 100 que no había mejorado la seguridad de su empleo<sup>23</sup>. Esas reacciones populares negativas son muy notables, si se tiene en cuenta la insistente descripción de la presidencia de Clinton por parte de los medios de comunicación como una época de prosperidad inigualada. Tras ellas asoma la explicación elemental del colapso de la relación tradicional entre desempleo e inflación, reconocida abiertamente por Alan Greenspan en su comparecencia semestral ante el Congreso en julio de 1997. Tras saludar los resultados económicos de ese año como «extraordinarios» y «excepcionales» señalaba que uno de los principales factores que habían contribuido a ese logro sobresaliente era «el sentimiento generalizado de inseguridad del puesto de trabajo, con la consiguiente moderación salarial»<sup>24</sup>. Ese «sentimiento generalizado de inseguridad del puesto de trabajo» es el fundamento mismo del legado económico de la Administración Clinton.

### *El boom bursátil*

La burbuja del mercado de valores ha constituido el otro aspecto extraordinario asociado a la presidencia de Clinton. Lo que la hace extraordinaria es el efecto que ha tenido fuera de Wall Street, en la economía norteamericana y mundial. Dean Baker ha resumido su impacto como sigue:

El alza espectacular en los precios de las acciones, por encima del crecimiento del PIB, ha sumado más de ocho billones de dólares de riqueza financiera en los últimos nueve años. La regla empírica convencional asegura que un dólar de valor en acciones incrementa el consumo en tres centavos. Ese cálculo implicaría que los ocho billones de dólares acumulados en el mercado bursátil en los últimos nueve años habrían incrementado el consumo en unos 240.000 millones de dólares, con respecto a una situación en que las variaciones en el mercado de valores se hubie-

<sup>23</sup> Véase el *Business Week* del 27 de diciembre de 1999.

<sup>24</sup> El testimonio de Greenspan puede consultarse en la página web de la Reserva Federal, <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/hh/1977/july/testimony.htm>

ran mantenido proporcionales a las del PIB. Ese consumo adicional corresponde casi exactamente a la caída del 4,5 por 100 en la tasa de ahorro que ha experimentado la economía durante ese período<sup>25</sup>.

El aumento en el consumo financiado con créditos ha mantenido, a su vez, un boyante nivel de demanda agregada en la economía estadounidense, pese a la disminución del gasto público y al aumento del déficit comercial. Al mismo tiempo, como hemos visto, el gobierno federal recibió casi 50.000 millones de dólares de ingresos extra en 1997 respecto a 1992, procedentes de los impuestos sobre las rentas del capital, lo que constituye de lejos el mayor aumento, en proporción, de todos los impuestos recaudados. Así pues, la expansión del mercado de valores ha sido decisiva, tanto para la creación de un superávit presupuestario como para contrarrestar, mediante los incrementos del consumo impulsados por la riqueza, los efectos negativos de ese excedente sobre la demanda global. Además, el *boom* ha permitido a las empresas satisfacer sus compromisos de pago de pensiones con la ayuda de los valores en alza de su cartera en lugar de transferir parte de los ingresos a los fondos de pensiones. Esto ha liberado a su vez el flujo de tesorería interno para distribuir dividendos a los accionistas o realizar nuevas inversiones. Los precios al alza de las acciones han propulsado también el ritmo de las fusiones empresariales, permitiendo que unas empresas compren a otras mediante transferencias de acciones, en lugar de tener que endeudarse o pagar al contado sus adquisiciones.

Las explicaciones convencionales de la burbuja privilegian los sobresalientes avances en la tecnología informática y en internet, que se supone que han generado formidables aumentos de productividad. Pero hemos visto que la productividad no ha registrado un crecimiento excepcional bajo Clinton, incluso después de revisar al alza la contabilidad nacional para incluir en ella las mejoras impulsadas por la tecnología informática. Es cierto que ha habido un salto a una tasa media anual del 2,6 por 100 entre 1996 y 1999, frente al decaído 0,8 por 100 del periodo 1993-1995. Pero esas cifras de productividad difícilmente constituyen una base suficiente para avalar el *boom* de la bolsa con Clinton, dado que con una tasa de crecimiento anual de la productividad mucho más elevada, del 3,4 por 100, en el periodo Kennedy-Johnson, no ocurrió nada parecido a ese jolgorio especulativo. Además, las investigaciones actuales arrojan dudas sobre la propia magnitud del reciente acelerón<sup>26</sup>. Evidentemente, se sigue contando con la

---

<sup>25</sup> Dean Baker, «What's New in the Nineties», cit.

<sup>26</sup> Por ejemplo, Marcello Estevão y Saul Lach, de la Reserva Federal, argumentan que las cifras oficiales para el sector manufacturero deberían disminuirse en un 0,5 por 100, teniendo en cuenta la externalización a las agencias de ayuda temporal; véase «Measuring Temporary Labour Outsourcing in US Manufacturing», *NBER Working Paper* 7421 (octubre de 1999). James Medoff, de Harvard, y su colega Andrew Harless sugieren que las actividades relacionadas con el efecto 2000 han inflado también mucho las cifras recientes sobre productividad. De forma similar, Robert Gordon, de Northwestern, sostiene que desde 1995 prácticamente todos los incrementos de productividad se han efectuado en la industria del *hardware* (fabricación de ordenadores). Mantiene que «no se ha producido ningún aumento de productividad en el 99

promesa de futuros aumentos de productividad inducidos por Internet. Pero incluso si asumimos esa posibilidad, ello no explica la magnitud de la actual inflación del precio de las acciones. Como señala Doug Henwood:

Las acciones de internet que han encabezado la expansión del pasado año no tienen precedentes en la historia financiera de Estados Unidos. La capitalización en el mercado de Priceline.com, agencia de venta *on-line* de billetes de avión con ingresos microscópicos, que alcanzó su punto más alto a principios de abril, era el doble de la de United Airlines, y sólo un poco menor que la de American. America Online valía casi tanto como Disney y Time Warner juntas, y más que General Motors y Ford juntas. Yahoo se hallaba capitalizada un tercio más que Boeing, y eBay casi tanto como CBS. En su punto más alto, AOL exhibió un PER<sup>27</sup> de 720, Yahoo de 1.468, y eBay de 9.571 [...]. Vale, vale, responden los entusiastas, pero eso son apuestas por un gran futuro. Ahora bien, otros acontecimientos anteriores que transformaron el mundo nunca se habían capitalizado de este modo [...]. La RCA alcanzó su PER máximo, 73, en 1929, Xerox se negoció a un PER 123 en 1961, Apple logró su máximo de 150 en 1980... Y todas esas empresas fueron muy rápidas en la realización de beneficios, y sus tasas de crecimiento se desinflaron en seguida. En la llamada «era *nifty-fifty*» de comienzos de la década de 1970, la cincuentena de valores de primera línea que lideraban el mercado se ufanaban de un PER que oscilaba entre 40 y 60 [...]. Y esas evaluaciones se consideraron en su momento legendarias por su desmesura<sup>28</sup>.

### *Causas de la burbuja*

Dado el carácter históricamente único de la burbuja de la década de 1990, pasará algún tiempo antes de que contemos con una explicación definitiva de sus causas. Pero por el momento, y aunque en cierta medida sigamos tanteando en la oscuridad, podemos señalar cinco factores significativos:

1. *La desregulación financiera.* Kindleberger y otros autores han documentado ampliamente cómo han aparecido una y otra vez epidemias especulativas en los mercados financieros<sup>29</sup>. Tras el hundimiento de Wall Street en 1929, y la depresión de la década siguiente, los gobiernos de posguerra pusieron en marcha en las principales economías capitalistas sistemas muy efectivos de regulación financiera para impedir nuevos arrebatos de especulación destructiva. En consecuencia, durante los primeros veinticinco años tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, los mercados de valores se mantuvieron relativamente tran-

---

por 100 de la economía situada fuera» de ese sector. Para un resumen de esas opiniones, véase James GRANT, «Wired Office, Same Workers», *The New York Times* (1.º de mayo de 2000), p. A 27.

<sup>27</sup> PER: El *price-earning-ratio* sirve para medir el valor bursátil esperado de una acción, y se obtiene dividiendo la cotización de ésta por los beneficios netos producidos por la misma en un determinado período de tiempo. [N. del T.]

<sup>28</sup> «The United States», *Monthly Review* (julio de 1999), p. 129.

<sup>29</sup> Véase especialmente Charles KINDLEBERGER, *Manias, Crashes and Panics: A History of Financial Crisis*, Nueva York, 1977.

quilos. Esta experiencia sugiere una explicación bastante simple del *boom* de la presidencia Clinton: que en ausencia de una regulación efectiva, el exceso especulativo en los mercados financieros es inevitable, aunque nunca se sepa de antemano cómo surgirán y se desarrollarán las burbujas. En ese sentido, la inflación de activos ha roto todos los límites durante la década de 1990, porque la Administración Clinton no ha ejercido controles adecuados para frenar su desarrollo.

2. *Aumento de la desigualdad y de los beneficios.* Como hemos visto, durante la era Clinton los ricos han reclamado para sí la mayor parte de los réditos del crecimiento económico. Los salarios de la mayoría de los trabajadores han seguido estancados o en retroceso, aunque hayan crecido el PIB y la productividad. Con salarios bajos y aumento de la productividad, los beneficios se incrementan indefectiblemente. Durante el mandato de Clinton han alcanzado el punto máximo de los últimos treinta años. En 1997, la proporción de los beneficios en la renta total de las empresas fue del 21,6 por 100, mientras que el máximo porcentaje alcanzado con Nixon fue del 18,0 (en 1973), con Carter del 17,4 (1979) y con Reagan del 18,4 por 100 (1989)<sup>30</sup>. Este aumento de los beneficios empresariales durante la presidencia de Clinton alimenta a su vez la esperanza de nuevos aumentos de rentabilidad, en la medida en que el sistema político, ya sean demócratas o republicanos los titulares de la Casa Blanca, siga favoreciendo tan abiertamente los intereses de los más ricos. Si bien la política fiscal de Clinton es menos regresiva que la de Reagan, lo es más que la de Nixon, mientras que en las áreas de política comercial y en el mercado financiero e incluso laboral, su Administración se ha inclinado marcadamente a favor de los empresarios.
  
3. *Cambios en el modelo estadounidense de reparto de la riqueza.* Hemos visto en qué medida los hogares norteamericanos han desplazado sus ahorros de los depósitos bancarios y bonos del Tesoro de bajo riesgo hacia inversiones más arriesgadas, sobre todo títulos de renta variable. El ascenso de los fondos de inversión y de los mercados de productos derivados, mediante los cuales se reparten los riesgos asociados a la posesión de acciones, ha contribuido sin duda a ese desplazamiento. Pero también cabe deducir que los propietarios de acciones han llegado a creer que esas inversiones son ahora menos arriesgadas que en ningún otro momento anterior<sup>31</sup>. La Administración Clinton no es por sí sola responsable, obviamente, de la creación de ese estado de ánimo en los inversores, que brota en parte del aumento de rentabilidad, y sobre todo de los efectos de retroalimentación positivos sobre las esperanzas

---

<sup>30</sup> Véase Lawrence MISHEL, Jared BERNSTEIN y John SCHMITT, *The State of Working America 1998-1999*, Ithaca, 1999.

<sup>31</sup> Son muchos los libros de carácter económico aparecidos recientemente que expresan elocuentemente este estado de ánimo; por ejemplo, *Dow 36.000* de James Glassman y Kevin Hassert; *Dow 40.000: Strategies for Profiting from the Greatest Bull Market in History*, de



de los inversores causados por los rendimientos favorables. El propio Alan Greenspan ha tratado repetidamente de frenar esa «exuberancia irracional» demostrada por los inversores. Pero el entusiasmo con que la Reserva Federal y la Administración Clinton han impulsado la desregulación de los mercados financieros ha superado los esfuerzos deflacionarios de Greenspan<sup>32</sup>.

#### 4. *Modificaciones en los modelos de reparto de la riqueza de otros países.*

Desde 1989, Estados Unidos se ha convertido en un país deudor neto, en la medida en que los activos de propiedad extranjera en el país sobrepasan los de propiedad norteamericana en el extranjero. A lo largo de la década de 1990, los inversores extranjeros han comprado cada vez más activos contabilizados en dólares en los mercados financieros estadounidenses. A finales de 1998, la magnitud de la deuda exterior había alcanzado un billón y medio de dólares, lo que equivale al 18 por 100 del PIB, triplicando su volumen en veinticuatro meses<sup>33</sup>. Esa afluencia de ahorros extranjeros constituye, como es obvio, la otra cara del persistente déficit estadounidense. De hecho, es la prolongada buena disposición de los extranjeros para aceptar el pago en dólares y para invertir en activos contabilizados en dólares la que la ha hecho posible. La inestabilidad de los mercados de valores en otras partes del mundo ha sido decisiva para hacer tan atractivos los activos estadounidenses. Independientemente de la burbuja de Wall Street, los inversores extranjeros prefieren los bonos y acciones norteamericanos, no porque su rentabilidad sea siempre la más alta, sino porque se consideran como la mejor opción en cuanto al riesgo aparejado. Al mismo tiempo, el principal origen del aumento de activos estadounidenses en manos extranjeras en 1998 no fue un crecimiento del número de propietarios, sino los incrementos de precios de esos activos con respecto al de los activos extranjeros de propiedad norteamericana.

Los ahorros extranjeros presentes en los mercados financieros norteamericanos han acrecentado a su vez la demanda total de títulos estadounidenses, y consiguientemente, si el resto de circunstancias no varía, su precio. El efecto de ese crecimiento ha sido ante todo indirecto, ya que la participación de la propiedad extranjera en la capitalización total del mercado de valores estadounidense se ha mantenido aproximadamente constante durante la década de 1990, en torno al 8

---

Davis Elias, y para no ser menos, *Dow 100.000: Fact or Fiction*, de Charles Kadlec y Ralph Acampora.

<sup>32</sup> Robert Rubin fue por supuesto un defensor categórico de la desregulación financiera cuando estuvo a la cabeza del Tesoro. El actual secretario del Tesoro, Lawrence Summers, no es un promotor menos ferviente de la desregulación, aunque en sus tiempos de economista universitario mostrara cierta aprensión hacia sus peligros; véase Lawrence y Victoria SUMMERS, «When financial markets work too well, a cautious case for a securities transaction tax», *Journal of Financial Services Research* 3 (1989), pp. 261-286.

<sup>33</sup> Véase Jane d'ARISTA, «International Capital Flows and the US Capital Account», *Capital Flows Monitor* (6 de diciembre de 1999).

por 100. Pero, como argumenta Jane d'Arista, dado que las compras extranjeras de bonos estadounidenses han empujado sus precios hacia arriba y su rentabilidad hacia abajo, ello ha inducido a los inversores domésticos a volcar su atención en los títulos de renta variable. «Las cotizaciones de las acciones de empresas estadounidenses no habrían crecido tanto ni tan deprisa sin la ayuda de los efectos de sustitución provocados por la gran afluencia de capital extranjero»<sup>34</sup>.

5. *Política avezada de la Reserva Federal.* La Reserva Federal ha recibido numerosos elogios por permitir que el desempleo cayera por debajo del nivel que los halcones del NAIRU consideraban prudente. Pero como hemos visto, Greenspan comprendió que la inseguridad en el puesto de trabajo inhibiría a los trabajadores estadounidenses para presionar por aumentos salariales incluso en condiciones de elevada demanda de mano de obra, a diferencia de lo sucedido en el pasado. Sus mayores logros durante la presidencia de Clinton se han situado a otro nivel: en el mantenimiento de un equilibrio entre la necesidad de liquidez suficiente en el mercado financiero para sostener la tendencia alcista de la bolsa, y tipos de interés suficientemente altos para que siguieran afluyendo los ahorros extranjeros hacia Estados Unidos. Greenspan ha gestionado con habilidad este equilibrio, aunque las presiones del mercado hayan aumentado. Además, si Greenspan y Rubin no hubieran puesto en práctica las exitosas operaciones de rescate cuando se desencadenó la sucesión de crisis de México, de Asia oriental y del *Long-Term Capital Management*, el mercado de valores estadounidense probablemente habría caído en picado bajo los efectos acumulativos de esas conmociones al recorrer el mercado financiero global<sup>35</sup>. Y cuando digo rescate «exitoso» me refiero a una operación que no sólo evitó una deflación interactiva de la deuda, sino que también protegió la riqueza de los inversores norteamericanos, ya que si se hubieran producido pérdidas sustanciales, eso habría pinchado casi con toda seguridad la burbuja estadounidense.

## CONCLUSIÓN

¿Cómo resumir, pues, el balance de la política económica de Clinton? Debería estar claro que, incluso con las normas más laxas de los ideólogos europeos a su favor, la afirmación de que su Administración ha impulsado una «tercera vía» que renueva las mejores tradiciones del liberalismo social es risible. Eso no significa que la política de Clinton haya sido indistingui-

<sup>34</sup> *Ibid.*, p. 2.

<sup>35</sup> Al decir «probablemente», y no «con certeza», reconozco la posibilidad contraria de que el empeoramiento de las condiciones en los mercados de Asia oriental y Europa hiciera crecer la inversión extranjera en Estados Unidos. Pero es difícil de imaginar que una quiebra a gran escala del *Long-Term Capital Management* no hubiera tenido como consecuencia el estallido de la burbuja de «irracional exuberancia» en Estados Unidos.

ble de las de Bush o Reagan. La exigencia general de diferenciación del producto ofertado en el mercado electoral implica que, de una forma u otra, cualquier presidente demócrata ofrecerá más concesiones sociales que un oponente republicano de su misma generación. Un sistema político con un margen de opinión tan estrecho que disuade de votar a la mitad del electorado depende para su legitimación del mantenimiento de una tenue distinción entre los dos partidos. Pero es el sistema, no sus componentes, el que promueve cambios en la dirección de la política. Considerado históricamente, al desplazarse el centro de gravedad del sistema continuamente hacia la derecha durante la pasada generación, un titular republicano que sólo dure cuatro años puede muy bien ser menos reaccionario que uno demócrata en su segundo mandato, como hemos visto repetidamente en las cifras expuestas: durante la presidencia de Nixon los salarios fueron más altos y hubo menos pobreza que con Clinton. Estas coordenadas estructurales determinan los parámetros de la política estadounidense, aunque no absuelvan de responsabilidad a los presidentes durante su período de mandato. Al acercarse a su término la presidencia de Clinton, los medios de comunicación liberales han desarrollado un considerable esfuerzo por bruñir sus deslucidas credenciales como líder, con solemnes elogios de sus logros en la presidencia. Pero la realidad está bastante alejada de esas imágenes edulcoradas. El núcleo del programa de Clinton ha sido la integración económica global, con mínimas intervenciones para promover la equidad en el mercado de trabajo o la estabilidad en los mercados financieros. Los gestos hacia los más desfavorecidos han sido insignificantes cuando no irónicos, teniendo en cuenta que los salarios reales de la mayoría de los trabajadores se han estancado o han decrecido. La riqueza de los más pudientes, mientras, se ha multiplicado. Pero la subida hasta la estratosfera de las cotizaciones bursátiles y la algazara del consumo financiado mediante el endeudamiento dejan una herencia hipotecada. Clinton lega a su sucesor la pirámide financiera más precaria de la época de la posguerra.