

# The Economist

---

The budget—big numbers, narrow vision

---

Does China need more stimulus?

---

Focusing on ADHD

---

The Telegram: a new column on world affairs

---

NOVEMBER 2ND-8TH 2024

---

**WHAT  
COULD  
POSSIBLY  
GO  
WRONG?**





# Un segundo mandato de Trump conlleva riesgos inaceptables

Si The Economist tuviera un voto, lo emitiríamos por Kamala Harris

NORTESEMANA EXTRANJERA Decenas de millones de estadounidenses votarán por Donald Trump. Algunos lo harán por agravio, porque piensan que Kamala Harris es una marxista radical que destruirá su país. Algunos lo harán por orgullo nacional, porque Trump les inspira la creencia de que, con él en la Casa Blanca, Estados Unidos se mantendrá firme. Sin embargo, algunos optarán por votar a Trump con frialdad, como si fuera un riesgo calculado.

Este último grupo de votantes, que incluye a muchos lectores de *The Economist*, tal vez no vea a Trump como una persona con la que quisieran hacer negocios ni como un modelo a seguir para sus hijos, pero probablemente piensen que cuando era presidente hizo más cosas buenas que malas. También pueden pensar que la acusación contra él es exagerada. Un elemento central de este cálculo es la idea de que los peores instintos de Trump se verían limitados por su personal, la burocracia, el Congreso y los tribunales.

Este periódico considera que ese argumento es una complacencia temeraria. Estados Unidos bien podría soportar cuatro años más de Trump, como ha hecho con las presidencias de otros hombres imperfectos de ambos partidos. El país incluso podría prosperar. Pero los votantes que afirman ser sensatos pasan por alto el [riesgo](#) de una presidencia de Trump. Al convertir a Trump en líder del mundo libre, los estadounidenses estarían jugando con la economía, el Estado de derecho y la paz internacional. No podemos cuantificar la probabilidad de que algo salga terriblemente mal: nadie puede hacerlo. Pero creemos que los votantes que la minimizan se están engañando a sí mismos.

Algunos lo descartarán como alarmismo. Es cierto que nuestros peores temores sobre el primer mandato de Trump no se hicieron realidad. En el país, redujo los impuestos y desreguló la economía, que ha crecido más rápido que cualquiera de sus homólogos del mundo rico. Su administración merece crédito por financiar las vacunas contra la covid-19, incluso si se negó a instar a los estadounidenses a vacunarse. En el exterior, proyectó fuerza, cambiando el consenso hacia una postura de confrontación con China. Ayudó a negociar los acuerdos de Abraham, que formalizaron las relaciones entre Israel y algunos de sus vecinos, una paz que hasta ahora ha sobrevivido a una guerra regional. Instó a algunos de los aliados de Estados Unidos a aumentar su gasto en defensa. Incluso cuando Trump se comportó de manera abominable al fomentar un ataque al Capitolio para tratar de detener la transferencia de poder el 6 de enero de 2021, las instituciones estadounidenses se mantuvieron firmes.

Si *The Economist* no previó tanto en 2016, ¿por qué prestar atención a nuestra advertencia ahora? La respuesta es que hoy los riesgos son mayores. Y eso se debe a que las políticas de Trump son peores, el mundo es más peligroso y muchas de las personas sensatas y responsables que controlaron sus peores instintos durante su primer mandato han sido reemplazadas por verdaderos creyentes, aduladores y oportunistas.

### **Hagamos que Estados Unidos vuelva a ser atractivo**

El caso contra Trump comienza con sus políticas. En 2016, la plataforma republicana todavía estaba atrapada entre el partido de Mitt Romney y el partido de Trump. La versión actual es más extrema. Trump está a favor de un arancel del 20% a todas las importaciones y ha hablado de cobrar más del 200% o incluso el 500% a los automóviles procedentes de México. Propone deportar a millones de inmigrantes irregulares, muchos de ellos con empleos y niños estadounidenses. Extendería los recortes de impuestos a pesar de que el déficit presupuestario está en un nivel que normalmente solo se ve durante la guerra o la recesión, lo que sugiere una alegre indiferencia hacia una gestión fiscal sólida.

Estas políticas serían inflacionarias y podrían generar un conflicto con la Reserva Federal. Se correría el riesgo de desencadenar una guerra comercial que, en última instancia, empobrecería a Estados Unidos. La combinación de inflación, déficits fuera de control y decadencia institucional haría que llegara el día en que los extranjeros se preocuparan por prestarle dinero ilimitado al Tesoro estadounidense .

La economía estadounidense es la envidia del mundo, pero eso depende de que sea un mercado abierto que abrace la destrucción creativa, la innovación y la competencia. A veces parece como si Trump quisiera volver al siglo XIX, utilizando aranceles y exenciones impositivas para recompensar a sus amigos y castigar a sus enemigos, así como para financiar al Estado y minimizar los déficits comerciales. La política todavía podría destruir los cimientos de la prosperidad de Estados Unidos.

Otro motivo para temer un segundo mandato de Trump es que el mundo ha cambiado. Entre 2017 y 2021, el país estaba en gran medida en paz. Los partidarios de Trump lo atribuyen a su imprevisibilidad y a su disposición a adoptar medidas enérgicas y poco convencionales, una combinación que puede mantener a raya a países difíciles. Cuando la élite de la política exterior advirtió de las nefastas consecuencias que traería el asesinato de Qassem Suleimani, uno de los principales generales de Irán, Trump se vio reivindicado. Pero cuando el próximo presidente asuma el cargo, dos guerras pondrán en peligro la seguridad de Estados Unidos. En Ucrania, Rusia tiene la sartén por el mango, lo que coloca a Vladimir Putin en posición de amenazar con nuevas agresiones en Europa. En Oriente Medio, una guerra regional que se acerca sigilosamente a Irán podría arrastrar a Estados Unidos.

Estas conflagraciones pondrían a prueba a Trump de una manera que no lo hizo durante su primer mandato. Sus promesas simplistas de traer la paz a Ucrania en un día y su estímulo ilimitado a las ofensivas de Israel no son tranquilizadoras. Peor aún es su desprecio por las alianzas. Aunque éstas son la mayor fortaleza geopolítica de Estados Unidos, Trump las ve

como estafas que permiten a los países débiles aprovecharse de su poder militar. Las bravuconadas y las amenazas pueden ayudar a Trump, pero también podrían destruir a la OTAN. China estará observando mientras sopesa cuán agresiva será contra Taiwán. Los aliados asiáticos pueden calcular que ya no pueden confiar en la garantía nuclear de Estados Unidos.

Los riesgos para la política interna y externa se ven amplificados por la última gran diferencia entre el primer mandato de Trump y un posible segundo: estaría menos limitado. El presidente que pensó en disparar misiles a laboratorios de drogas en México se vio frenado por la gente y las instituciones que lo rodeaban. Desde entonces, el Partido Republicano se ha organizado en torno a la lealtad a Trump. Centros de expertos amigos han examinado listas de personas leales para servir en la próxima administración. La Corte Suprema ha debilitado los controles sobre los presidentes al dictaminar que no pueden ser procesados por actos oficiales.

Si las restricciones externas son más laxas, mucho más dependerá del carácter de Trump. Dado su impenitente desprecio por la Constitución después de perder las elecciones en 2020, es difícil ser optimista. La mitad de los exmiembros de su gabinete se han negado a respaldarlo. El senador republicano de mayor rango lo describe como un "ser humano despreciable". Tanto su exjefe de gabinete como su exjefe del Estado Mayor Conjunto lo llaman fascista. Si estuviera entrevistando a un candidato a un puesto de trabajo, no haría caso omiso de esas referencias a su carácter.

Los buenos presidentes unen al país. El genio político de Trump consiste en poner a la gente en contra de los demás. Tras la muerte de George Floyd, sugirió que el ejército disparara a los manifestantes en la pierna. La prosperidad de Estados Unidos depende de la idea de que se trate a la gente de manera justa, independientemente de su ideología política; Trump ha amenazado con poner al Departamento de Justicia en contra de sus enemigos políticos.

Junto a Trump, Kamala Harris representa la estabilidad. Es cierto que no es una política que se desempeñe como máquina. Le ha costado decirles a los votantes qué quiere hacer con el poder. Parece indecisa e insegura. Sin embargo, ha abandonado las ideas más izquierdistas de los demócratas y está haciendo campaña cerca del centro, flanqueada por Liz Cheney y otros exiliados republicanos.

Tiene defectos comunes, ninguno de los cuales la descalifica. Algunas de sus políticas son peores que las de su oponente, por ejemplo, su gusto por la regulación y por gravar más la creación de riqueza. Algunas son simplemente menos malas, por ejemplo, en lo que respecta al comercio y el déficit, pero otras, en lo que respecta al clima y el aborto, son inequívocamente mejores. Es difícil imaginar a Harris como una presidenta estelar, aunque la gente puede sorprendernos, pero no es posible imaginarla provocando una catástrofe.

Los presidentes no tienen por qué ser santos y esperamos que una segunda presidencia de Trump evite el desastre. Pero Trump representa un riesgo inaceptable para Estados Unidos y el mundo. Si *The Economist* tuviera un voto, lo daríamos por Harris.

# El presupuesto británico combina grandes cifras y una visión estrecha

Un Estado más grande pero una forma irracional de financiarlo



Fotografía: Reuters

30 de octubre de 2024

[La canciller](#) británica, Achel Reeves , nunca tendrá un mejor momento para hacer cambios audaces que [el presupuesto](#) que presentó el 30 de octubre. Tenía el mandato de arreglar los servicios públicos, una enorme mayoría parlamentaria y cuatro meses para encontrar la manera de aumentar los impuestos y fomentar el crecimiento. Al final, ofreció una extraña combinación de cifras desorbitadas y pensamientos de pequeño calibre. Ha tomado medidas para arreglar los servicios públicos en decadencia, la subinversión crónica y las previsiones fiscales de cuento de hadas, pero ha perdido su mejor oportunidad de reforma.

Las cifras del presupuesto fueron ciertamente audaces. Reeves anunció un aumento del nivel de impuestos por valor de 40.000 millones de libras (52.000 millones de dólares; poco más del 1% del PIB ), principalmente mediante el aumento de las contribuciones de los empleadores a la seguridad social, así como mediante algunos aumentos menores en los impuestos sobre la

herencia y el patrimonio. Eso, junto con un aumento del endeudamiento de aproximadamente 30.000 millones de libras, financiará un aumento de 70.000 millones de libras en el gasto

gubernamental. El Estado crecerá hasta un tamaño nunca visto fuera de una emergencia o una guerra.

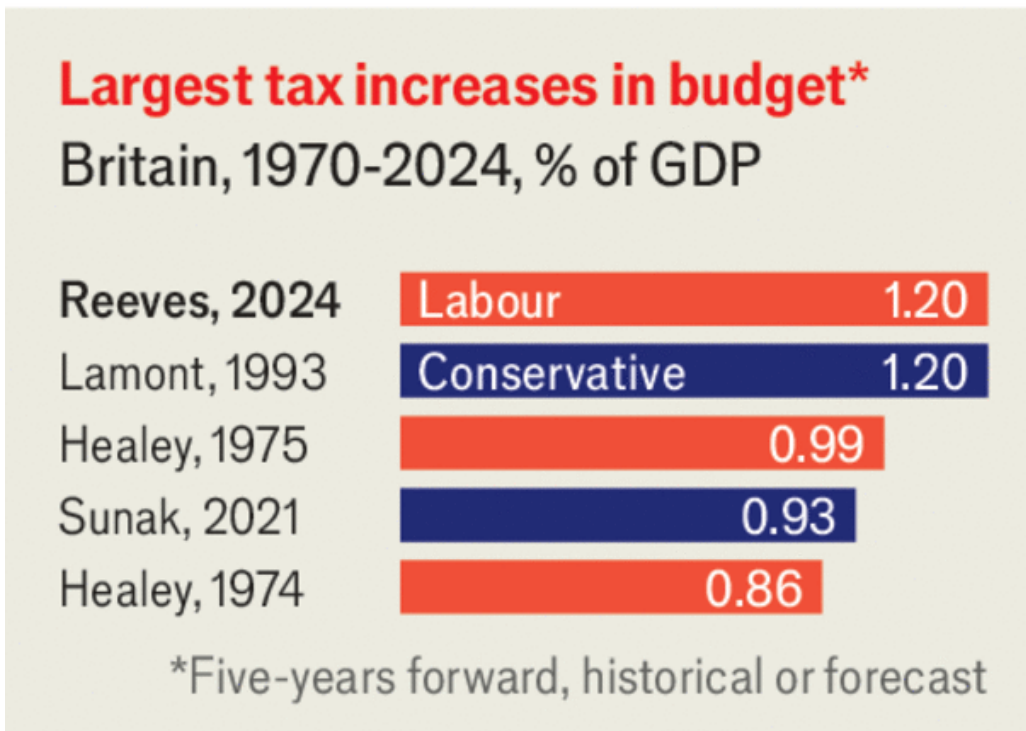


Gráfico: The Economist

Siempre ha sido necesario aumentar los impuestos para arreglar el Estado y estabilizar las finanzas públicas, y la canciller rompió con el pasado en materia de inversión pública. Gran Bretaña tiene una de las tasas más bajas de gasto de capital público y privado del G-7. Alrededor de un tercio del aumento del gasto público se destinará a nuevas infraestructuras. Aunque parte de ese dinero puede desperdiciarse, es una apuesta que vale la pena. Cualquier vía para salir del estancamiento exigirá que Gran Bretaña haga algo con su [terrible historial de inversión](#).

Muchos otros aspectos del presupuesto resultaron decepcionantes. Un viejo dicho dice que Gran Bretaña intenta combinar los bajos impuestos estadounidenses con un Estado de bienestar europeo de alto costo. El Partido Laborista ha decidido tener niveles europeos de impuestos y gasto en bienestar, pero mantener las debilidades e ineficiencias del sistema tributario británico.

Esto incentiva el trabajo por cuenta propia en lugar del trabajo por cuenta ajena y penaliza a las pequeñas empresas que crecen. Reeves ha exacerbado estas distorsiones al aumentar el nivel de las contribuciones de los empleadores a la seguridad social y eximir a más pequeñas

empresas de pagarlas. La afirmación de que esto cumple con la promesa del manifiesto laborista de no aumentar los impuestos a los "trabajadores" es un sofisma. La Oficina de Responsabilidad Presupuestaria ( OBR ), un organismo de control fiscal, dice que los trabajadores terminarán pagando de todos modos, a través de precios más altos y un menor crecimiento salarial. Aumentar el impuesto sobre la renta habría sido más honesto y más eficiente.

Aparte del seguro nacional, el presupuesto se concentró en los que más ganan. Se redujeron las lagunas en el impuesto a las sucesiones para las pequeñas empresas y los propietarios de tierras agrícolas. Se redujo la desgravación fiscal por "intereses diferidos" para el capital privado. Algunos de estos cambios son defendibles, pero en conjunto corren el riesgo de enviar un mensaje equivocado a los ricos sin escrúpulos a cambio de unos ingresos adicionales insignificantes. Los estados de bienestar del tamaño de Europa necesitan ser financiados con impuestos de base amplia.

Las decisiones en materia de gasto también fueron desiguales, al estilo británico. El Servicio Nacional de Salud ( NHS ) recibió un aumento de 22.600 millones de libras en dos años en su financiación diaria; la educación, el transporte y la defensa tuvieron aumentos menores. Pero más allá de estos departamentos, la financiación seguirá siendo escasa. El peligro es que un NHS no reformado absorba el dinero adicional sin hacer mucho más, mientras que el resto del deprimente ámbito público británico, desde sus deficientes prisiones hasta su chirriante sistema de asistencia social, imponga una carga más pesada al [hundir a la gente](#) .

Quienes desean que el gobierno cumpla con su misión de impulsar el crecimiento y reparar el Estado británico, entre ellos este periódico, deben tener la esperanza de que el presupuesto haya sido un anticipo de la reforma del sector público. Pero Reeves no inspiró confianza. Ya sea por no aumentar el impuesto a la gasolina o por escabullirse de los compromisos de no aumentar los impuestos a los trabajadores, la canciller eludió decisiones difíciles. Reformar el Estado no es para tímidos: requiere enfrentarse a los sindicatos y a los grupos de interés. La OBR no cree que el presupuesto genere el crecimiento necesario para pagar los servicios públicos. Y el gobierno no podrá imponer más subidas enormes de impuestos. ¿Qué más queda?



# Los fondos indexados quieren seguir siendo tratados como inversores “pasivos”

Deberían actuar como ellos, entonces.

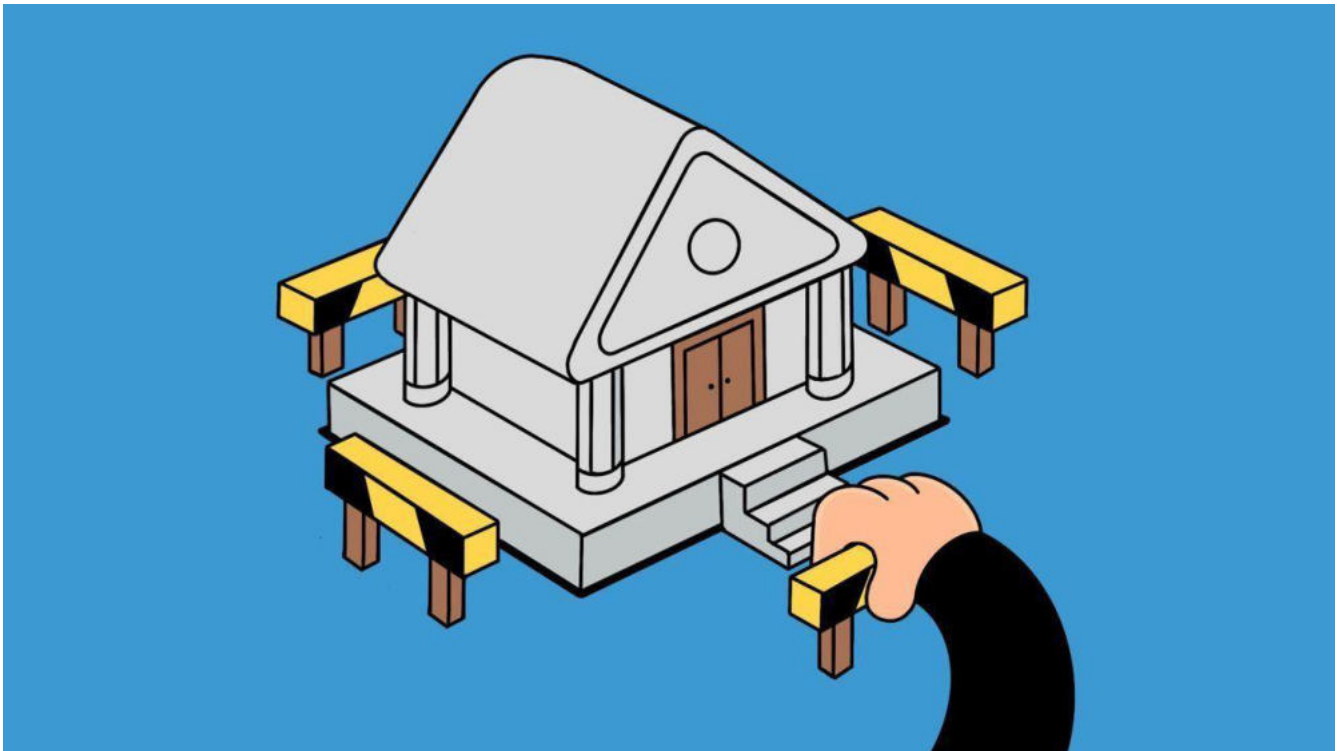


Ilustración: Travis Constantine

Las palancas del poder económico son tan poderosas como la capacidad de determinar qué empresas, industrias e individuos tienen acceso al capital. Los autoritarios ejercen el control de los bancos para reforzar su control político. John Pierpont Morgan utilizó su influencia para dominar las industrias ferroviaria y del acero. ¿Podrían los administradores de activos como BlackRock y Vanguard unirse a este formidable club al obtener niveles peligrosos de control sobre los bancos de Estados Unidos? Esa es la preocupación de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos ( FDIC ), un regulador bancario.

Los gestores de activos han adquirido grandes participaciones en muchos bancos estadounidenses a través de fondos indexados, fondos cotizados en bolsa y otros vehículos de inversión en el mercado masivo. La FDIC ha propuesto nuevas normas sobre lo que deben hacer cuando estas participaciones se vuelven muy grandes. BlackRock se queja de que las normas socavarían la capacidad de los gestores de activos para operar fondos indexados. Ambas partes tienen razón. A medida que los gestores de fondos crecen, es razonable que los



reguladores examinen su influencia. Pero las acciones de la FDIC ponen innecesariamente en riesgo el funcionamiento de una de las innovaciones más importantes de la industria de la inversión.

Ya existen normas que obligan a los inversores a comunicar a los reguladores su intención de comprar una participación del 10% o más en un banco con 60 días de antelación, lo que les da tiempo para bloquear la compra si se considera necesario. Pero los grandes gestores de activos como BlackRock y Vanguard tienen “acuerdos de pasividad” con los reguladores, que los eximen de gran parte de este seguimiento y divulgación siempre que acepten comportarse como inversores pasivos (por ejemplo, no aspirando a ocupar puestos en el consejo de administración).

La FDIC considera que estas normas son insuficientes. En parte, su postura refleja las quejas de la izquierda. BlackRock, Vanguard y State Street supervisan unos 25 billones de dólares en activos y su rápido crecimiento ha alimentado las preocupaciones antimonopolio. Pero también refleja las preocupaciones de la derecha, en particular por las misivas anteriores de Larry Fink, el jefe de BlackRock, en las que defendía la inversión ambiental, social y de gobernanza (ESG). La herramienta más poderosa del accionista no está disponible para los gestores de fondos indexados, porque no pueden amenazar con vender sus participaciones. Pero sí votan sus acciones.

La solución de la FDIC es errónea. Quiere obligar a los gestores de fondos indexados a sumarse a otros inversores a la hora de revelar (y obtener la aprobación) cualquier posible compra que aumente su participación al 10% en un banco regulado por la FDIC. Esto se exigirá mucho antes de la transacción y, según se informa, se volverá a exigir si una participación cae por debajo del umbral del 10% y potencialmente puede volver a superarlo, aunque esto puede suceder con mucha frecuencia a medida que los fondos indexados se reequilibran. No se trata de un caso teórico: los grandes gestores de activos poseen aproximadamente el 10% o más de docenas de bancos.

El plan es una receta para el caos. A medida que el dinero fluya, los fondos indexados necesitarán aprobación para comprar las acciones bancarias necesarias para replicar un índice, lo que dificultaría el seguimiento de índices y la diversificación. Los fondos indexados son populares por una razón: ofrecen una forma barata y diversificada de invertir en acciones. Millones de estadounidenses sufrirían si funcionaran peor. Y si los fondos decidieran que no vale la pena mantener a los bancos en sus índices, el costo del capital para los prestamistas aumentaría, lo que incrementaría el costo del crédito.

### **Agresión pasiva**

La propuesta de la FDIC implica que ya no cree que los inversores pasivos puedan ser pasivos en absoluto. Si es así, existen formas menos dañinas de regularlos. Si el poder de voto parece excesivo, los reguladores pueden restringir la capacidad de los fondos indexados para usarlo. Para aproximadamente la mitad de sus activos indexados bajo gestión, BlackRock ha hecho posible que el cliente final vote las acciones que el fondo tiene en su nombre; los



administradores de activos podrían verse obligados a extender esta opción a más de sus clientes. Si la preocupación es que los administradores de índices se reúnen con demasiada

frecuencia con los directores ejecutivos, el contacto podría restringirse. En lugar de asumir que los administradores de activos no pueden ser pasivos, los reguladores deberían hacerlos pasivos .