



El 'acuerdo de Mar-a-Lago': una nueva de diplomacia para el dólar

¿Qué pueden esperar los inversores y líderes empresariales de todo el mundo del segundo mandato del presidente Trump?



8 de noviembre de 2024

Por [David Teeters](#)

El 5 de noviembre de 2024, el pueblo estadounidense confió la presidencia del país a Trump y el Partido Republicano. Mientras las agencias de noticias se hacían eco de las principales preocupaciones de los votantes, tuve la oportunidad de conversar con importantes

operadores del mercado financiero de Nueva York. Todos ellos destacaron las implicaciones que puede tener una realpolitik financiera agresiva y diplomacia del dólar por parte de Trump con respuesta a los cambios en el sistema financiero monetario internacional.

Pongámoslo en contexto: en 2022-23, Zoltan Pozsar acaparó la atención de los mercados de todo el mundo con su tesis de [Bretton Woods III](#). Con el ascenso de los países emergentes que forman el grupo de los BRICS, el mensaje fue “nuestras materias primas, vuestro problema”, ya que el choque de oferta que Occidente se autoimpuso con sus sanciones a Rusia se tradujo en una mayor inflación estructural. Una vez que la inflación dejó de considerarse como transitoria, una política monetaria más restrictiva exacerbó la dinámica de la deuda subyacente. Los desequilibrios acumulados durante años en el balance soberano de EE. UU. tuvieron que refinanciarse en medio de unas condiciones de mercado desafiantes y una menor demanda de los inversores globales en los mercados de bonos del Tesoro estadounidense.

La sensación, en noviembre de 2024, es totalmente diferente. *Pese a* nuestras divisiones políticas, Estados Unidos disfruta de un momento unipolar excepcional, con un alto crecimiento económico y la autosuficiencia que le da ser una superpotencia energética. Mientras que el primer mandato de Trump estuvo marcado por un equipo de asesores formado a toda prisa, ahora los mercados financieros esperan un equipo más experimentado que busque tener un impacto rápido; no en vano, este es el último mandato de Trump y las elecciones intermedias se avecinan en 2026.

¿Qué podemos esperar?

Es probable que el candidato a secretario del Tesoro sea el experimentado financiero internacional Scott Bessent, quien ha [contribuido activamente a diseñar](#) un plan económico específico para el regreso de Trump a la Casa Blanca. Inspirado en las “tres flechas” de Abenomics, los objetivos de política serían 3-3-3:

- Un crecimiento económico real del 3%
- Una reducción del déficit al 3% (del PIB estadounidense)
- Un aumento marginal de 3 millones de barriles de petróleo al día

Estos objetivos buscan tanto acabar con la angustia económica que sienten los estadounidenses pro-Trump como crear una oportunidad para que el país crezca y salga de la actual trayectoria insostenible de la deuda de su Tesoro.

Lo más probable es que también veamos al ex representante comercial de EE. UU., Robert E. Lighthizer, como un miembro clave de la administración. En su libro [No Trade is Free](#) (“Ningún negocio es gratis”) aborda la naturaleza desequilibrada del comercio global, perjudicial para los trabajadores estadounidenses a quienes Trump es tan leal. Esto nos lleva

de nuevo al muy discutido papel de los aranceles y a la idea original de Bretton Woods III como un nuevo orden financiero monetario internacional.

Hasta ahora, la teoría de que el cambio lo auspiciarían los opositores a la hegemonía estadounidense no ha prosperado. En la reciente cumbre de los BRICS en Kazán, el presidente de Brasil, Lula da Silva, ni siquiera se presentó, lo que pone de relieve la dificultad de crear una acción unificada a partir de intereses nacionales tan dispares.

¿Qué ha cambiado? Está claro que ahora los intereses económicos de EE. UU. son negociar con sus aliados en un bloque de influencia comercial del dólar estadounidense. En vez de con las élites de Wall Street beneficiadas por la financiarización de la economía, esta política se alinea con el 3-3-3 de Bessent y los intereses de los votantes de Trump: busca reindustrializar el país y promover sus intereses estratégicos a largo plazo. Sin embargo, detrás de estos objetivos está la [responsabilidad principal del secretario del Tesoro](#): restaurar la dinámica de la deuda estadounidense hacia una senda sostenible.

Las conversaciones de esta semana en Nueva York con destacados operadores del mercado financiero giraron en torno a quién pagará tanto por los excesos acumulados hasta ahora (representados por la relación deuda/PIB, que es alta aun con el exorbitante privilegio que tiene el dólar estadounidense por ser moneda de reserva global), como por el previsible coste futuro. Existe una clara interdependencia y tensión inherente entre las tres políticas económicas que propone Bessent. Podemos esperar algunas soluciones creativas a medida que el presidente Trump busque consolidar su legado al comienzo de su último mandato.

Que el Tesoro de Estados Unidos tenga que ser el activo de reserva global no es algo que esté consagrado en la Constitución; de hecho, en el Pentágono y otros organismos hay quien cree que seguir proporcionando un activo seguro para el bien público global podría ir en contra de los intereses nacionales. Al no existir otro candidato nacional para ocupar ese lugar, se espera que el oro asuma cada vez más el papel de activo de reserva neutral.

Esto podría implicar algo de magia contable: dado que el Tesoro de Estados Unidos no “marca a mercado” sus reservas de oro –las más importantes del mundo–, el mero hecho de revalorizarlas al valor de mercado actual reduciría mecánicamente el apalancamiento en el balance de EE. UU. Más allá de marcar a mercado, podríamos ver una revalorización no lineal y repentina del oro, en línea con el interés nacional de varios actores clave, una zanahoria atractiva en el “arte de la negociación”. Luke Gromen estima que, por cada aumento de 4.000 dólares por onza en el precio del oro, se inyectaría 1 billón en la Cuenta General del Tesoro.

Todas las crisis financieras se resuelven recurriendo a un balance externo mayor. Actualmente, el Tesoro de EE. UU. depende en exceso de la emisión de bonos a corto plazo para financiarse. Si los sectores doméstico, corporativo o bancario no están dispuestos o no

pueden proporcionar un balance (pese a la represión financiera) a los precios actuales del mercado, la otra posibilidad que queda es el sector extranjero. Esta es la realpolitik financiera extrema y la diplomacia del dólar mencionadas al principio. De ser necesario, el equipo económico del presidente Trump podría usar la amenaza de los aranceles para cerrar un acuerdo que los aliados de EE. UU. no podrían rechazar: proporcionar financiación a largo plazo para el Tesoro estadounidense (por ejemplo, mediante un intercambio de activos fuera de mercado por un bono a un siglo no comercializable), lo que marcaría una nueva era del [dominio del dólar](#) y asignaría explícitamente el coste de la *Pax Americana*.

Al igual que la banca central, los balances son mejores cuando son aburridos. Es necesario abordar los desajustes extremos en los balances globales. Las pérdidas acumuladas no desaparecen por arte de magia; se asignan mediante decisiones inherentemente políticas. Y esta semana, el votante estadounidense ha hablado.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE: [5 tendencias clave para tu agenda empresarial de 2025](#)



David Teeters

Profesor de Dirección Financiera en el IESE. Es experto en finanzas corporativas, valoración de empresas y evolución histórica de los mercados financieros.

www.iese.edu/es/insight