



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

MACROS 28/03/2025

¿Acuerdo de Mar-a-Lago: tormenta en un vaso de agua?

PABLO DUARTE

Abstract

Un acuerdo monetario hipotético busca debilitar el dólar y reactivar la industria. Pero el fundamento del “Acuerdo de Mar-a-Lago” tambalea. Una consolidación fiscal sería más sensata.

Zusammenfassung

Ein hypothetisches Währungsabkommen soll den Dollar schwächen und die US-Industrie stärken. Doch das „Mar-a-Lago-Accord“ steht auf wackligen Beinen – eine Haushaltskonsolidierung wäre sinnvoller.



Desde hace meses circulan especulaciones sobre un supuesto “Acuerdo Mar-a-Lago” (MALA, por sus siglas en inglés), un pacto monetario ideado para transformar el orden económico y comercial mundial, a la manera de Bretton Woods o del Acuerdo Plaza. La idea central es que el dólar está sobrevalorado y que eso perjudica a la industria estadounidense. Pero ese argumento está construido sobre fundamentos débiles. Aun así, la propuesta busca debilitar el dólar.

El MALA forma parte de una visión más amplia, que conecta el comercio internacional con las garantías de seguridad militar que ofrece Estados Unidos. Bajo esta lógica, los países que no se alineen enfrentarán aranceles y podrían quedar fuera del paraguas de protección norteamericano. Si se aplicara en su totalidad, esta estrategia pondría en entredicho la confianza en Estados Unidos y en el dólar como moneda de reserva internacional. Por eso mismo, su implementación parece poco probable.

La teoría detrás de MALA

La premisa es que Estados Unidos sale perjudicado en el sistema comercial global. Como el dólar es la moneda de reserva del mundo, se dice que está artificialmente sobrevalorada. Eso, según sus defensores, debilita a la industria nacional.¹

En noviembre de 2024, Stephen Miran, actual Presidente del Consejo de Asesores Económicos, publicó una “Guía del usuario para reestructurar el sistema de comercio mundial” con posibles herramientas para corregir el déficit comercial de los EE.UU. (Miran 2024). Para él, el encaje de la política comercial y de seguridad es fundamental. No solo nombra los aranceles a la importación y la devaluación del dólar como principales instrumentos. El “paraguas de seguridad” del aparato militar estadounidense además debería servir como medio de presión para hacer cumplir la política.

Los países que quieran seguir beneficiándose de la protección militar estadounidense deben comprometerse a vender parte de sus reservas en dólares. Las reservas restantes se invertirán en bonos del Estado a largo plazo para ayudar a financiar los costes de defensa. La venta de reservas en dólares debería debilitar el dólar estadounidense, mientras que la compra de bonos a largo plazo debería mantener bajos los tipos de interés en la parte larga de la curva. En caso de crisis, la Reserva Federal proporcionaría a los bancos centrales participantes liquidez en dólares a través de líneas swap. Los países que rechacen este acuerdo se enfrentarían a aranceles punitivos y a la exclusión de la red de seguridad estadounidense.

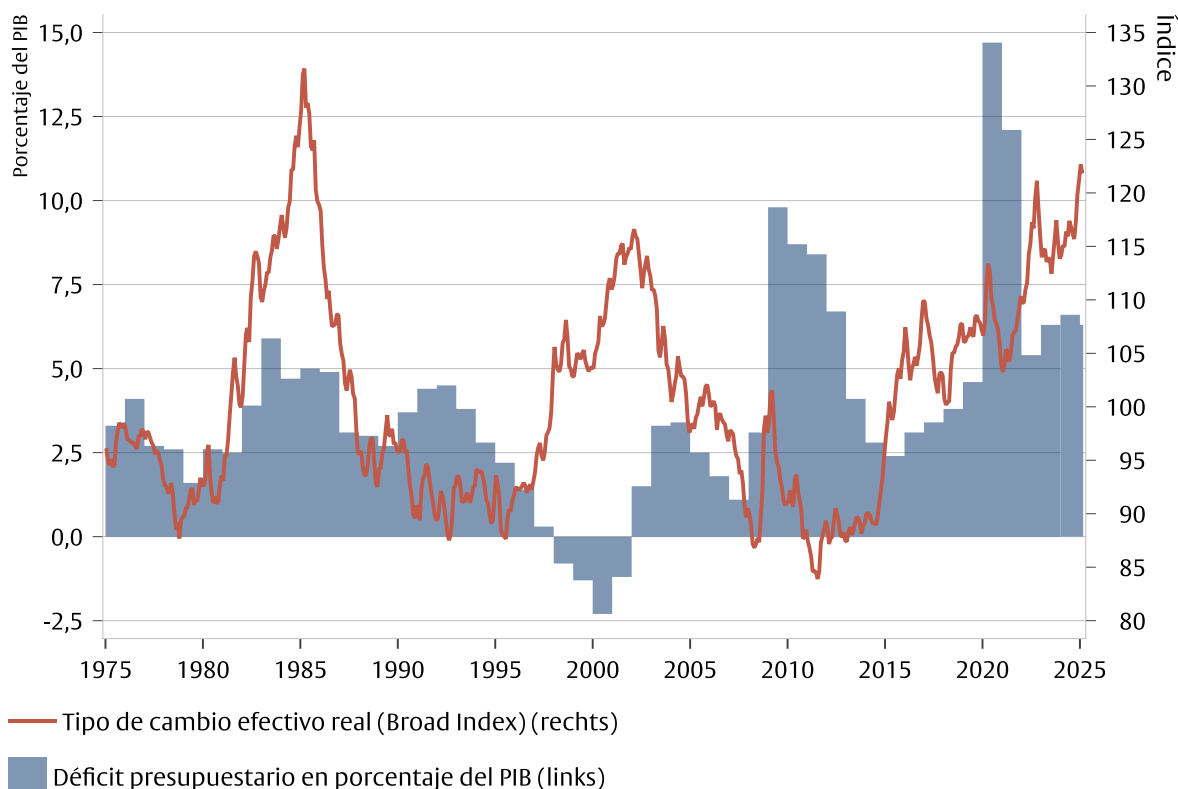
¹ Véase Miran (2024). La teoría no es nueva y se remonta al “dilema de Triffin” formulado en los años sesenta. Según esta teoría, un país que emite una moneda de reserva internacional debe permitir déficits comerciales para que el capital monetario pueda fluir al extranjero. Al mismo tiempo, los déficits comerciales persistentes socavan la confianza en la estabilidad de esta moneda.



MALA se basa en una teoría mala

El supuesto de que el dólar está sobrevalorado no es fácil de sostener. El Índice Big Mac de *The Economist* muestra actualmente una ligera subvaloración frente al euro.² Además, el tipo de cambio real efectivo del dólar oscila desde hace décadas alrededor de un valor estable, lo que debilita la idea de una sobrevaloración estructural (Gráfico 1). En realidad, el nivel actual refleja un déficit de ahorro interno, impulsado sobre todo por la política fiscal.

Gráfico 1: Tipo de cambio real efectivo del dólar (Broad Index)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, OMB, Fed. Datos de febrero de 2025. Nota: un aumento en el índice implica apreciación del dólar.

Incluso si se lograra debilitar el dólar artificialmente, eso no garantizaría ni la reducción del déficit comercial ni la reactivación de la industria. El paralelo con el Acuerdo Plaza de 1985 es engañoso. Aquel acuerdo se basó en intervenciones coordinadas entre aliados. Hoy, con una política comercial basada en amenazas, es difícil lograr algo similar, sobre todo porque la mayor parte de las reservas en dólares está en China, no en países protegidos por el aparato militar de Estados Unidos (Miran 2024, p. 30).

² Ver [Our Big Mac index shows how burger prices differ across borders | The Economist](#)



Aranceles y política cambiaria: una apuesta arriesgada

Para Miran (2024), los aranceles a la importación son un instrumento para reindustrializar a EE.UU., aunque contradigan la teoría MALA en puntos clave. Esto se debe a que los aranceles se ven contrarrestados por la apreciación de la moneda si no se corrige el desequilibrio del ahorro y la inversión subyacente al desequilibrio del comercio exterior. Si se produce una guerra comercial, el menor crecimiento de la economía mundial impedirá la deseada reindustrialización estadounidense.

Conclusión

Un acuerdo formal como MALA para devaluar el dólar es improbable. El propio Miran ha señalado que Trump se concentra hoy en los aranceles, no en el resto de su manual.³

En lugar de intentar debilitar el dólar con atajos, la solución pasa por reconocer la causa real del desequilibrio: el déficit fiscal. Consolidar las cuentas públicas reduciría la necesidad de depender del ahorro extranjero. Eso, con el tiempo, permitiría corregir también el déficit en la balanza de cuenta corriente. Esta lógica básica parece ausente en Miran (2024) —y también en Trump.

Referencias

Miran, Stephen (2024), [A Users Guide to Restructuring the Global Trading System](#), Hudson Bay Capital.

³ Ver [Trump Economic Adviser Stephen Miran Rejects Short-Term Pain From Tariff Hikes - Bloomberg](#).



AVISOS LEGALES

La información y las opiniones expresadas en este documento reflejan las estimaciones del autor en el momento de su publicación y pueden cambiar en cualquier momento sin previo aviso. Las declaraciones prospectivas reflejan la opinión y las expectativas futuras del autor. Las opiniones y expectativas pueden diferir de las estimaciones presentadas en otros documentos de Flossbach von Storch SE. Las contribuciones se facilitan únicamente con fines informativos y sin compromiso contractual o de otro tipo. (Este documento no constituye una oferta de venta, compra o suscripción de valores u otros títulos). La información y las estimaciones contenidas en el mismo no constituyen asesoramiento de inversión ni ninguna otra recomendación. Se excluye cualquier responsabilidad por la integridad, actualidad y exactitud de la información y las estimaciones proporcionadas. **La evolución histórica no es un indicador fiable de la evolución futura.** Todos los derechos de autor y otros derechos, títulos y reclamaciones (incluidos los derechos de autor, marcas, patentes y otros derechos de propiedad intelectual, así como otros derechos) sobre y de toda la información de esta publicación están sujetos sin restricciones a las disposiciones aplicables y a los derechos de propiedad de los respectivos propietarios registrados. No adquieren ningún derecho sobre el contenido. Los derechos de autor de los contenidos publicados y creados por Flossbach von Storch SE pertenecen exclusivamente a Flossbach von Storch SE. No se permite la reproducción o el uso de dichos contenidos, ni total ni parcial, sin el consentimiento por escrito de Flossbach von Storch SE.

La reproducción de esta publicación, así como su puesta a disposición del público —en particular mediante su inclusión en sitios web de terceros— y su reproducción en soportes de datos de cualquier tipo requieren el consentimiento previo por escrito de Flossbach von Storch SE.

© 2025 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

AVISO LEGAL

Editor: Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Colonia, Alemania, teléfono +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *directores ejecutivos:* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Presidente del Consejo de Administración* Kurt von Storch; *Número de identificación fiscal* DE 200 075 205; *Registro Mercantil* HRB 120 796 (Juzgado de Primera Instancia de Colonia); *Autoridad supervisora competente* Autoridad Federal de Supervisión Financiera, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Fráncfort del Meno / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *autor:* Dr. Pablo Duarte *Fecha límite de redacción:* 28 de marzo de 2025