

La Fed de Warsh*

Entre las expectativas del mercado y las limitaciones institucionales

- En un principio, los mercados esperaban que Kevin Warsh orientara la Reserva Federal hacia una postura más favorable a bajar tipos, pero en su primera reunión del FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) puso de manifiesto que el comité sigue más preocupado por la inflación que por el crecimiento de la economía americana.
- A pesar de que la atención se centra en, si, durante su presidencia, Warsh reducirá los tipos de interés, el resultado más probable es una versión más matizada de la “Doctrina Warsh” de lo que los mercados anticipaban.

Desde el nombramiento de Kevin Warsh como 17.º presidente de la Reserva Federal, ha comenzado a construirse lo que podría llamarse la "Doctrina Warsh". En su forma más simple, Warsh combina una mayor disposición a bajar los tipos de interés con el deseo de reducir el balance de la Fed y disminuir su presencia en los mercados financieros. El resultado sería lo que Warsh considera un marco monetario más claro y disciplinado¹.

Warsh combina una mayor disposición a bajar los tipos de interés con el deseo de reducir el balance de la Fed y disminuir su presencia en los mercados financieros

El atractivo de este discurso radica en su capacidad para ofrecer algo a casi todo el mundo. La Casa Blanca ve la perspectiva de unos tipos más bajos. Los mercados, la posibilidad de unas condiciones financieras más favorables. Los conservadores en materia fiscal aplauden un banco central más pequeño. Y los críticos del activismo monetario posterior a la crisis ven una oportunidad para redefinir el papel de la Fed.

Sin embargo, su primera reunión del FOMC como presidente, celebrada el pasado 17 de junio, ha complicado este panorama. Warsh comenzó su mandato con la decisión unánime de mantener los tipos sin cambios, unas previsiones más sensibles a la inflación y una revisión de las prácticas de la Fed².

Esta postura resulta especialmente relevante dado el contexto político en el que Warsh asume el cargo. El presidente Trump aboga por tipos de interés más bajos y la preocupación sobre la independencia de la Fed ha aumentado, por lo que cualquier decisión de política monetaria va a ser examinada con lupa. La gran pregunta es si podrá preservar la credibilidad de la institución en medio de la intensa presión política.

Durante décadas, el mayor activo de la Fed ha sido su credibilidad. El reto para Warsh consistirá en encontrar el equilibrio entre la reforma institucional y el

mantenimiento de la confianza que permite a la Reserva Federal influir en los mercados.

El resultado más probable es una "Doctrina Warsh" menos acomodaticia y más orientada al control de la inflación de lo que los mercados esperaban inicialmente

El resultado más probable es una "Doctrina Warsh" menos acomodaticia y más orientada al control de la inflación de lo que los mercados esperaban inicialmente. Una Fed más acomodaticia debilitaría el dólar, aliviaría las condiciones de financiación a nivel mundial y daría al BCE un mayor margen para bajar los tipos. Sin embargo, la reunión de junio apunta a un resultado distinto: una Fed que podría volverse menos intervencionista antes de relajar de manera significativa los tipos de interés. Si la Reserva Federal se muestra más reacia a recurrir a mecanismos extraordinarios de liquidez durante periodos de tensión en los mercados, bancos, gobiernos y empresas europeas podrían enfrentarse a una mayor volatilidad en la financiación y a un respaldo del dólar menos predecible. Para Europa, la era Warsh podría significar que los cambios en la filosofía operativa de la Fed acaben teniendo tanta importancia como los cambios en los tipos.

El cortafuegos del FOMC

Warsh puede influir en el debate, pero se encuentra con un comité más "halcón" de lo que los mercados descontaban ante su llegada

El FOMC de la Reserva Federal determina la política monetaria de EEUU, no solo el presidente. Warsh puede influir en el debate, pero se encuentra con un comité más "halcón" de lo que los mercados descontaban ante su llegada. En abril, tres miembros discreparon a favor de eliminar del comunicado del FOMC el texto que sugería que la próxima medida sería probablemente una bajada en lugar de una subida, lo que pone de relieve la falta de consenso en torno a la flexibilización monetaria³.

Esta limitación quedó patente el 17 de junio. El FOMC votó por unanimidad mantener el rango objetivo de los fondos federales entre el 3,5 % y el 3,75 %, reafirmó su marco operativo basado en amplias reservas y describió la actividad económica como expansión a un ritmo sólido. La actualización de las previsiones también resultó menos moderada de lo que descontaba el mercado⁴. La mediana de los participantes esperaba que la inflación del gasto en consumo personal (PCE) cerrara 2026 en el 3,6 % y la inflación subyacente del PCE, en el 3,3 %, que el desempleo se situara en el 4,3 % y que el tipo de los fondos federales se situara en el 3,8 %⁵. En este contexto, los defensores de una bajada de tipos deben explicar por qué la política monetaria debería flexibilizarse a pesar del crecimiento de la productividad, la fortaleza del mercado laboral y una inflación que sigue muy por encima del objetivo.

Las primeras medidas de Warsh han afectado sobre todo a los procedimientos internos y no a la orientación de la política monetaria. Anunció la creación de cinco grupos de trabajo —comunicaciones, política de balance, fuentes de datos, productividad y empleo, y marcos de inflación— para revisar el modelo operativo de la Fed⁶. Esta estrategia le permite reconfigurar el marco de la institución de forma gradual sin forzar ya una bajada de tipos a la que muchos miembros del FOMC podrían oponerse.

Esta realidad institucional es importante porque resultará difícil aplicar la doctrina Warsh.

La inteligencia artificial (IA) ilustra este cambio. Warsh ha sugerido que las ganancias de productividad impulsadas por la IA podrían aumentar la oferta y justificar unos tipos de interés más bajos. La declaración del FOMC de junio reconoció el fuerte crecimiento de la productividad y la inversión de capital, pero el comité no los consideró motivos para relajar la política monetaria. A muchos responsables de la Fed les preocupa que los efectos a corto plazo de la IA puedan ser inflacionistas en lugar de deflacionistas, dada la enorme inversión que se requiere en centros de datos, infraestructura energética, semiconductores y servicios relacionados⁷.

Un debate similar gira en torno a la medición de la inflación. Warsh ha planteado la posibilidad de dar mayor peso a las medidas de inflación basadas en la media recortada, que en ocasiones pueden ser más benignas que los indicadores tradicionales de inflación subyacente⁸. Sin embargo, cambiar el marco de medición de la inflación es más fácil de debatir que de poner en práctica. Los responsables de la Fed llevan décadas perfeccionando los indicadores de inflación, y es poco probable que muchos miembros del comité acepten un cambio de metodología. Si la revisión parece diseñada para justificar una bajada de tipos mientras las previsiones de inflación se mantienen por encima del objetivo, los críticos podrían argumentar que la Fed está modificando sus indicadores para alcanzar un resultado predeterminado.

Reforma institucional

Los grupos de trabajo son la primera señal clara de que la presidencia de Warsh podría tener mayor relevancia a través de la reforma institucional que mediante recortes inmediatos de los tipos de interés. Estos grupos se ajustan a su crítica a la Fed posterior a 2008: una institución que se volvió demasiado dependiente de las orientaciones prospectivas, demasiado activa en los mercados financieros, demasiado expansiva en su interpretación de los datos económicos y demasiado dispuesta a difuminar la línea divisoria entre la política monetaria y la gestión económica en general.

Frente a las posibles reticencias para cambiar la política de la Fed, es posible que Warsh encuentre más apoyo por parte del FOMC para su propuesta de reducir el balance⁹. Desde 2008, la flexibilización cuantitativa, las líneas de crédito de emergencia y las orientaciones prospectivas han convertido a la Fed en un participante más importante y activo en los mercados¹⁰. Warsh quiere que la política monetaria se base más en los tipos de interés y menos en las intervenciones a través del balance del banco central. Es posible que, en principio, muchos responsables de la Fed se muestren receptivos a esta política. Entre junio de 2022 y diciembre de 2025, el FOMC redujo sus carteras de activos en más de 2,2 billones de dólares¹¹. La cuestión, en la práctica, es cómo reducir la cartera sin desestabilizar los mercados. La Reserva Federal solo puede reducir sus activos si los bancos siguen operando con fluidez con menos reservas.

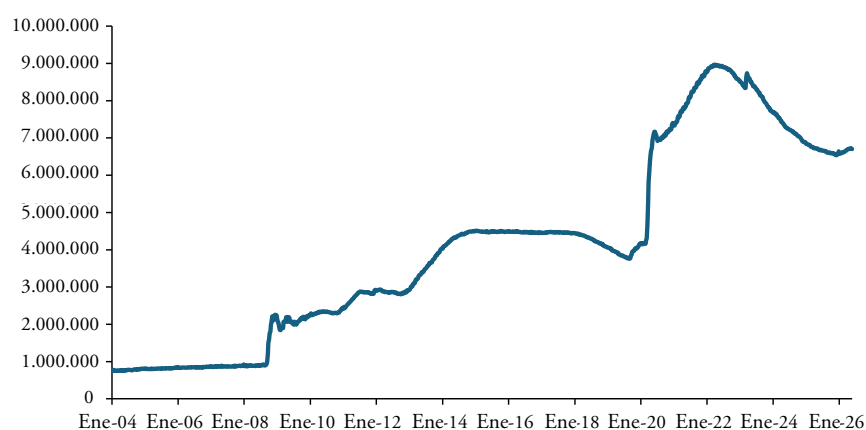
Warsh quiere que la política monetaria se base más en los tipos de interés y menos en las intervenciones a través del balance del banco central

Warsh también parece creer que la Reserva Federal se ha extralimitado en su mandato original¹², que es el control de la inflación y apoyar el crecimiento. Los mercados dependen cada vez más de la intervención del banco central. El

regreso al mandato original podría afectar desde la gestión de las crisis hasta las comunicaciones con el mercado.

Los inversores también están pendientes de la función de prestamista de última instancia. Una Reserva Federal más moderada podría establecer un umbral más alto para activar las líneas de liquidez de emergencia, el apoyo a las instituciones financieras no bancarias o las líneas de *swap* en dólares con bancos centrales extranjeros. Es aquí donde la agenda institucional de Warsh cobra mayor relevancia para Europa: no porque garantice una red de seguridad global más débil, sino porque introduce una menor previsibilidad en cuanto a cómo respondería la Reserva Federal en la próxima crisis.

GRÁFICO 1.0 – ACTIVOS TOTALES DE LA RESERVA FEDERAL, ENERO 2004—MAYO 2026
(MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

Notas

* Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *The Warsh Fed*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/07/The-Warsh-Fed.pdf>

¹ <https://www.cfr.org/articles/what-to-expect-from-kevin-warshs-fed-in-the-first-100-days>

² <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm>

³ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/05/27/kevin-warshs-troublesome-inflation-in-tray>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm>

⁵ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20260617.pdf>

⁶ <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20260617.pdf>

⁷ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>

⁸ <https://www.dallasfed.org/research/pce>

⁹ <https://www.reuters.com/business/finance/former-fed-officials-say-size-may-not-matter-balance-sheet-2026-05-18/>

¹⁰ <https://www.federalreserve.gov/releases/h41/>

¹¹ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm>

¹² <https://www.cfr.org/articles/what-to-expect-from-kevin-warshs-fed-in-the-first-100-days>