

¿Cómo será la Fed bajo la dirección de Kevin Warsh?

En dos minutos...

- La presión de la administración Trump sobre el actual presidente de la Fed, Jerome Powell, ha dado lugar a uno de los mayores conflictos entre la Casa Blanca y el banco central de las últimas décadas, hasta el punto de derivar en diversos procesos judiciales.
- Trump ha manifestado su voluntad de sustituir a Powell, cuyo mandato vence en mayo de 2026, por un candidato más alineado con sus postulados. La nominación de Kevin Warsh como candidato a presidir la Fed culmina un proceso de selección largo, en el que se han considerado perfiles más próximos a la agenda de Trump.
- Kevin Warsh fue gobernador de la Fed entre 2006 y 2011 y cuenta con experiencia previa en el sector financiero. Durante su etapa como gobernador, destacó por un perfil antiinflacionista y opuesto a las políticas de expansión del balance de la Fed.
- Bajo el liderazgo de Warsh, se espera que la Fed adopte una estrategia más anticipatoria que la de su antecesor, caracterizada por su dependencia de los datos. El principal reto será gestionar la presión para reducir los tipos de interés en un contexto condicionado por las elecciones de medio mandato de noviembre de 2026.

1. Desarrollos recientes

1.1. Tensiones sobre la gestión de la política monetaria

Durante los últimos meses se han registrado fuertes tensiones entre el presidente Trump y el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, principalmente por la insistencia del primero en recortar los tipos de interés a un ritmo más acelerado y hasta niveles más reducidos. Estas presiones escalaron hasta el punto de que, en enero de 2026, la administración Trump inició una investigación criminal contra Powell por un supuesto exceso presupuestario en las reformas de los edificios de la Reserva Federal en Washington. Ante estos hechos, la Fed emitió una declaración en defensa de la importancia de su independencia para garantizar la estabilidad de precios, el máximo empleo y unas tasas de interés moderadas a largo plazo, firmada por múltiples antiguos y actuales directores y gobernadores de instituciones relevantes de política monetaria.

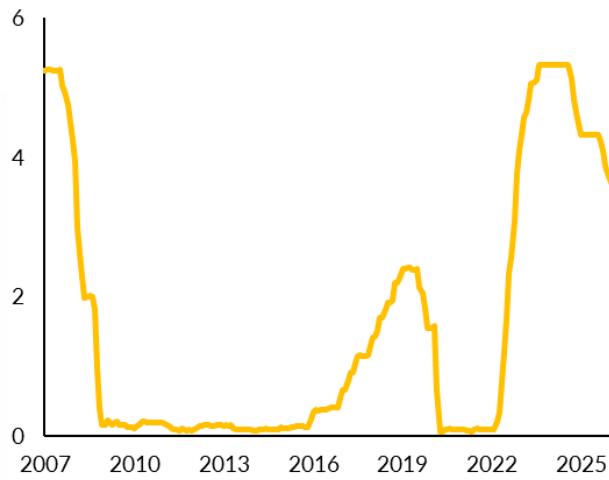
Las tensiones entre la Casa Blanca y la Fed no son un fenómeno nuevo. En episodios de desaceleración económica o en contextos electorales, diversos presidentes estadounidenses han intentado influir, directa o indirectamente, en la política monetaria. Entre las décadas de 1950 y 1980, Harry Truman, Lyndon B. Johnson y Richard Nixon ejercieron presiones explícitas para mantener las tasas de interés artificialmente bajas con fines electorales o para reducir el coste financiero de la deuda pública. Por ello, en 1977 se promulgó la Ley de Reforma de la Reserva Federal, que estableció la supervisión del Congreso sobre la Fed, garantizando así su independencia y la credibilidad de la política monetaria frente a los ciclos electorales.

Powell fue nombrado presidente de la Fed por el propio Trump en 2018, durante su primera presidencia¹. Sin embargo, en el segundo mandato de Trump, ambos han protagonizado una de las confrontaciones más públicas y explícitas de las últimas décadas. Todo ello se produce en un contexto en el que **Trump, desde su regreso a la presidencia, ha mostrado una determinación por desafiar ciertas instituciones percibidas como tecnocráticas y alinearlas con una agenda de crecimiento más orientada al corto plazo.** Este desafío se ha intensificado ante la creciente presión política de cara a las elecciones de medio mandato de noviembre, en un entorno caracterizado por una asequibilidad de la vivienda cada vez más tensionada, unos costes elevados para empresas y hogares y un espacio fiscal limitado.

La presión sobre la Fed también ha incluido los esfuerzos para destituir a Lisa Cook, actual miembro del Comité de Política Monetaria. La administración Trump pidió el cese de la gobernadora de su cargo en la Fed, acusándola de irregularidades en una solicitud hipotecaria. El caso fue judicializado y se encuentra en el Tribunal Supremo, que, por el momento, le ha permitido mantener su puesto. **Otra medida de presión fue el nombramiento de Stephen Miran, asesor económico de Trump, a un puesto en el Comité de Política Monetaria** tras la dimisión de uno de sus miembros. Desde esa posición, Miran votó a favor de una reducción del tipo rector en todas las reuniones en las que participó antes de la expiración de su mandato. Dicho mandato finalizó el 31 de enero de 2026 y es probable que su vacante permanezca sin cubrir a la espera del nombramiento de Kevin Warsh, que podría ocuparla.

La gestión de la política monetaria de la Fed bajo Powell puede calificarse de ortodoxa, con un enfoque altamente dependiente de los datos económicos —empleo, inflación, crecimiento y liquidez— y con un fuerte énfasis en la transparencia de las decisiones. Este enfoque sitúa a la Fed en los estándares propios de los principales bancos centrales a escala global. Desde el comienzo del segundo mandato de Trump, la Fed ha llevado a cabo tres recortes del tipo de interés, todos ellos en la segunda mitad de 2025. En la última reunión, celebrada en enero de 2026, y pese a las presiones políticas, el Comité de Política Monetaria decidió mantener inalterados los tipos de referencia al considerar que la inflación sigue por encima del objetivo y que el mercado laboral permanece lo suficientemente sólido como para no justificar un recorte inmediato.

Gráfico 1. Tasa efectiva de la Reserva Federal (%)



Fuente: FRED.

¹ El 23 de mayo de 2022, Jerome Powell fue reelegido por Joe Biden para un segundo mandato.

1.2. La selección de Kevin Warsh

El pasado 30 de enero, Donald Trump nominó oficialmente a Kevin Warsh como candidato a próximo presidente de la Fed, poniendo fin a meses de especulaciones en torno a cuatro principales candidatos para la sustitución de Jerome Powell, cuyo mandato oficial finaliza el 16 de mayo de 2026. El resto de candidatos considerados, pero finalmente descartados, presentaban perfiles relativamente heterodoxos en su aproximación a la política monetaria y un marcado perfil político próximo a las posiciones de Trump. Estos fueron Christopher Waller (actual gobernador de la Fed), Rick Rieder (ejecutivo de BlackRock) y Kevin Hassett (director del Consejo Económico Nacional). La preselección de candidatos y, finalmente, la nominación de Kevin Warsh deben entenderse no solo como un relevo de liderazgo, sino como parte de una estrategia más amplia de reconfiguración de poder entre la Casa Blanca y la Reserva Federal. Esta decisión se produce en un momento clave en la política monetaria estadounidense y en un escenario en el que los cuatro candidatos estaban alineados con la agenda del presidente Trump, orientada a impulsar una reducción más agresiva de los tipos de interés oficiales y una redefinición de las prioridades de la Fed.

La designación deberá ser aprobada por el Comité Bancario del Senado, por lo que su nominación no está aún plenamente garantizada. En este sentido, es relevante la posición expresada por el senador republicano Thom Tillis², quien ha anunciado su oposición a todos los nominados al cargo por Trump hasta que se resuelvan los procesos criminales contra el actual presidente de la Fed, Jerome Powell. Otro factor relevante, aunque es solo un trámite burocrático, es que, si bien la presidencia del Comité de Política Monetaria ha recaído siempre en el presidente de la Fed, la ley establece que son los miembros de este comité quienes eligen a su presidente por mayoría simple.

El mercado ya ha internalizado esta decisión. El anuncio de la elección del candidato con el perfil más ortodoxo, especialmente frente a Rieder y Hassett, favoreció que el viernes 30 de enero se produjera una apreciación del dólar y fuertes caídas de los metales preciosos, que en las últimas semanas y meses habían estado respaldados por los temores a que una política monetaria excesivamente laxa por parte de la Fed propiciara inflaciones elevadas y una devaluación monetaria.

2. ¿Quién es Kevin Warsh?

Kevin Warsh fue el gobernador más joven de la Reserva Federal, institución en la que ejerció entre 2006 y 2011. Fue nominado por George W. Bush, tras su paso por la Casa Blanca y una etapa previa en Morgan Stanley. Es abogado, tiene 55 años y mantiene vínculos con el Partido Republicano y con el presidente Trump³. En la actualidad, es socio de la oficina de inversión familiar de Stanley Druckenmiller, miembro de la Hoover Institution y profesor en la Stanford Business School.

Durante su etapa en la Fed como gobernador, Warsh fue visto como un halcón monetario, más centrado en el control de la inflación que en el impulso del crecimiento económico mediante tipos de interés reducidos. Renunció a su puesto en 2011, después de que la Fed iniciara una segunda ronda de compra de bonos (*quantitative easing*, QE) para sostener una economía que aún arrastraba los efectos de la crisis financiera internacional. Desde entonces, ha mantenido una visión muy crítica respecto a la gestión del balance de la Fed. En entrevistas recientes, ha argumentado que los líderes del banco central respaldaron el gasto del gobierno durante la

² Thom Tillis, miembro del Comité hasta enero de 2027, no planea presentarse a la reelección.

³ Kevin Warsh es yerno del multimillonario Ronald Lauder, donante de campañas republicanas, excompañero de Wharton y aliado del presidente Trump.

pandemia del covid, pero que no reclamaron disciplina fiscal en un contexto de crecimiento sostenido y pleno empleo.

La Fed ha sido el principal comprador de deuda del Tesoro estadounidense y el QE se ha convertido en una característica casi permanente del poder y de la política de los bancos centrales.

Kevin Warsh (2025)

Las declaraciones de Trump (“él cree que hay que bajar los tipos de interés”) apuntan a un alineamiento de visiones. A pesar de su historial de priorizar la estabilidad de precios y la disciplina financiera, en algunas intervenciones recientes Warsh ha articulado posiciones que encajan con la agenda de priorización de la actividad defendida por Trump y su administración. En este sentido, ha sostenido la premisa de que la Fed no ha recortado las tasas de interés de forma acelerada debido a un error de cálculo sobre la productividad real de la economía y que, por lo tanto, el banco central carece de una estrategia clara de estabilidad de precios.

En mi opinión, la verdadera razón por la que hemos avanzado en la lucha contra la inflación no se debe a la Reserva Federal, sino a las políticas del presidente. Sus políticas han fortalecido la economía y han bajado los precios.

Kevin Warsh (2025)

Esta valoración contrasta con la de otros analistas y con la reacción de los mercados financieros, que han considerado a Warsh una elección relativamente convencional. Se ha valorado positivamente su nivel de competencia, respaldado por su etapa como gobernador de la Fed, su previa candidatura a la presidencia del banco central en 2018, su experiencia en Wall Street y el hecho de que, entre los candidatos preseleccionados, era el que tenía el perfil más de halcón, es decir, con una posición más crítica frente a la inflación.

3. ¿Qué esperar bajo su dirección de la Reserva Federal?

La elección de Kevin Warsh como presidente de la Fed no garantiza un cambio en la política monetaria. Las decisiones sobre los tipos de interés se adoptan por mayoría simple en el Comité de Política Monetaria, un órgano colegiado compuesto por doce miembros. De estos, siete son gobernadores de la Fed⁴, que conforman la denominada Junta de Gobernadores, y los cinco restantes son presidentes de los bancos regionales de la Fed, designados mediante un sistema de rotación anual⁵. Esta estructura está diseñada para evitar cambios abruptos y proteger la independencia de la política monetaria. En este sentido, Jerome Powell, una vez finalizada su presidencia, podría asumir un rol como gobernador durante dos años más, hasta 2028, y seguir participando en las decisiones del Comité de Política Monetaria. Sin embargo, históricamente, los expresidentes han tendido a abandonar de forma definitiva su cargo tras concluir su mandato.

Warsh propone una estrategia de medio plazo alternativa, alineada con la del actual secretario del Tesoro, Scott Bessent. Tras su salida de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal en 2011, Warsh ha sido crítico con la institución, sobre todo en relación con el fuerte aumento del balance de la Fed. En parte, mantiene que este factor es parcialmente responsable de los niveles actuales de inflación y que una reducción adicional del balance daría margen a la Fed para nuevos recortes de los tipos de interés. Asimismo, Warsh considera la inteligencia artificial como un motor significativo de productividad que podría introducir presiones a la baja sobre los

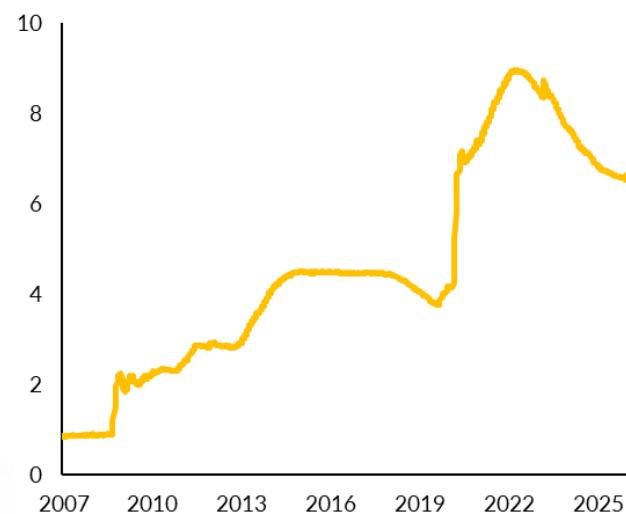
⁴ Nombrados en términos escalonados de catorce años, que expiran cada dos años.

⁵ El presidente de la Fed de Nueva York tiene voto permanente y los otros once bancos regionales disponen de cuatro votos rotativos en períodos de un año.

precios, lo que permitiría avanzar hacia una reducción más agresiva del balance sin provocar un episodio inflacionista. **Este planteamiento supondría dejar atrás el enfoque de Powell, basado en una aproximación altamente dependiente de los datos económicos, para adoptar una estrategia más anticipatoria y orientada a maximizar el potencial productivo de la economía.** En términos de comunicación, Warsh defiende un estilo más discrecional y menos rígido, así como la supresión de la publicación de las proyecciones económicas trimestrales, que actualmente incluyen la visión del Comité de Política Monetaria sobre los principales agregados macroeconómicos y el propio tipo rector de la Fed.

Warsh plantea, por tanto, una estrategia de medio plazo centrada en la reducción del balance (*quantitative tightening*) y en el descenso de los tipos de interés, impulsados, según su visión, por la desinflación derivada del *boom* de productividad asociado a la inteligencia artificial. No obstante, una estrategia de *quantitative tightening*, aunque requiere únicamente mayoría simple en el Comité de Política Monetaria, puede generar cambios importantes en el funcionamiento y en las condiciones operativas del sistema bancario, de los mercados monetarios y de las emisiones de los bonos del Tesoro americano. Para evitar turbulencias financieras, **la reducción del balance de la Fed podría llevarse a cabo mediante una liquidación pasiva en lugar de ventas directas, dado el perfil de vencimientos de la cartera del Tesoro.** A la fecha actual, el balance de la Fed corresponde al 25 % del PIB frente a un promedio del 5 % del PIB antes de la crisis financiera internacional de 2008.

Gráfico 2. Balance de la Reserva Federal (USD, billones)



Fuente: FRED

Las elecciones de medio mandato en noviembre de 2026 supondrán una presión adicional para reducir los tipos de interés de forma agresiva. El objetivo de la administración Trump es que, a pesar de la fuerte expansión fiscal, los tipos de interés a largo plazo no repunten o incluso se reduzcan, ya que, en Estados Unidos, estos tipos son los grandes condicionantes de la actividad económica a través del crédito a hogares y empresas. En este contexto, los próximos meses pondrán a prueba el perfil de Kevin Warsh y su visión de una Fed más estratégica y anticipatoria.

INFORMACIÓN LEGAL

CAJA INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, inscrita en su Registro Oficial de Bancos con el número 3025. Está habilitada para prestar servicios de inversión a clientes en España. La Comisión Nacional del Mercado de Valores supervisa estos servicios.

Los informes del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS se elaboran con la finalidad de proporcionar herramientas que puedan ayudar en la toma de decisiones de índole diversa, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Aunque la información se basa en fuentes consideradas como fiables, CAJA INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de dichas fuentes.

La información contenida en este documento puede hacer referencia a productos, operaciones o servicios de inversión sobre los cuales existe información adicional disponible en documentación separada. Se invita a los destinatarios a solicitar dicha información adicional, que podrá ser facilitada por CAJA INGENIEROS durante la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, se recomienda que los destinatarios del presente informe consideren dicha información adicional de manera coherente con su contenido.

La información contenida en los informes hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

Información sobre conflictos de interés

El sistema retributivo de los analistas que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en los informes ni al sentido de las estimaciones que en ellos se incluyan.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS pueden disponer, a título personal, de acciones de compañías de los sectores de actividad que se mencionan en los informes, o de alguna de sus filiales y/o participadas. Asimismo, CAJA INGENIEROS y/o cualquiera de sus responsables y/o consejeros pueden, en cada momento, mantener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o *warrants* de alguna/s de las compañías de los sectores de actividad mencionados en los informes.

CAJA INGENIEROS, en el desarrollo corriente de sus actividades financieras de crédito, depósito o de cualquier otra naturaleza similar, puede haber mantenido, mantener actualmente o estar interesada en mantener en el futuro relaciones comerciales con compañías de los sectores de actividad a los que se hace referencia en los informes, o con alguna de sus filiales y/o participadas.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS asumen el compromiso explícito y formal de actuar con honestidad, imparcialidad y lealtad, siempre en el mejor interés del socio/a y de la transparencia del mercado. Sin perjuicio del compromiso anteriormente mencionado, CAJA INGENIEROS realiza acciones de control para garantizar que no se perjudique a los socios/as ni al mercado de valores, e impone reglas internas en la operatoria personal de los miembros del Departamento de Research.

Los miembros del Departamento de Research de CAJA INGENIEROS, así como todos los profesionales de la organización implicados directa o indirectamente en la prestación de servicios de inversión, están sujetos al Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del mercado de valores de CAJA INGENIEROS.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, incluso citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. *All rights reserved.*