



NICK TIMIRAOIS  
The Wall Street Journal

Kevin Warsh se enfrenta a una de las transiciones de liderazgo de la Reserva Federal más difíciles de manejar en décadas.

La economía se ha vuelto más complicada que cuando prometió recortes de la tasa de interés el año pasado, mientras hacía campaña para que el Presidente Trump lo nominara para el cargo. Incluso antes de que la guerra en Irán subiera los precios de la energía, el indicador de inflación preferido de la Reserva Federal (Fed) ya iba en la dirección equivocada. La guerra amenaza con elevar aún más la inflación en los próximos meses, y los inversionistas ahora consideran que es más probable que haya aumentos de tasas que recortes este año.

Mientras tanto, el proceso de confirmación se ha estancado, lo que dificulta decir si Warsh asumirá el cargo cuando termine el período del presidente de la Fed, Jerome Powell, dentro de dos meses.

Eso significa que Warsh podría llegar finalmente a una Fed bajo presión de un mandatario que exige tasas más bajas y de colegas escépticos con respecto a los recortes; y todo esto mientras Powell ha manifestado que tal vez no se vaya.

Incluso antes de esas complicaciones, ya se vislumbraba que el traspaso sería algo inusual. Warsh ya había prometido una ruptura total con el hombre al que sucedería, algo que ningún presidente entrante de la Fed había hecho en las últimas cuatro décadas. Aquellos presidentes de la Fed —Powell y sus predecesores Janet Yellen, Ben Bernanke y Alan Greenspan— con el tiempo redefinieron la institución en forma significativa. Pero al asumir el cargo, cada uno prometió continuidad con la persona a la que sucedían, asegurando la estabilidad de los mercados durante el traspaso.

Por el contrario, Warsh pasó el último año criticando públicamente la labor de la Fed bajo la presidencia de Powell; en lo que respecta a la política monetaria, la regulación bancaria y lo que describió como una desviación institucional hacia temas con una fuerte carga política que van más allá de su mandato principal. En una entrevista de televisión a mediados del año pasado, pidió un "cambio de régimen" y rechazó la premisa de que la continuidad con Powell fuera una virtud. "Dios mío, creo que eso es lo último que necesitamos", expresó.

Trump ha dejado en claro lo que espera de su próximo presidente de la Fed: antes de nombrar a Warsh en enero, declaró que no designaría a alguien que no compartiera su punto de vista de que las tasas deberían bajar.

Bajo Powell, el banco central redujo las tasas tres veces el último trimestre del año pasado, pero se encontró con una oposición

La guerra amenaza con elevar aún más la inflación:

# Se aproxima la transición de liderazgo más difícil de la Reserva Federal

Kevin Warsh prometió reacondicionar el banco central y reducir las tasas. Lo esperan, además, una crisis petrolera y una confirmación en el limbo.



Kevin Warsh es el candidato elegido por el Presidente Trump para presidir la Reserva Federal.



cada vez mayor en el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), compuesto por 12 miembros, en cada reducción. La Fed mantuvo las tasas estables en su reunión la semana pasada luego de una votación de 11 a 1. El alejamiento del comité de los recortes de tasas ha hecho que cumplir con las expectativas del Presidente sea una tarea más complicada para Warsh, quien se desempeñó como director de la Fed entre 2006 y 2011.

"No habría obtenido el puesto sin haber indicado que creía que las tasas de interés deberían ser más bajas", comentó Eric Rosengren, quien se desempeñó como presidente de la Fed de Boston entre 2007 y 2021. "Pero el problema es que el mundo está cambiando en forma muy rápida, y no puede garantizar el voto".

El consejo estándar para un banco central que enfrenta una crisis petrolera es pasarla por alto, en base a la teoría de que el golpe al crecimiento y el aumen-

to de la inflación se anulan mutuamente. Pero ese consejo da por sentado que la ciudadanía confía en que los precios van a volver a bajar, y después de cinco años de inflación por sobre el objetivo, es más difícil dar por sentada esa confianza.

Aun cuando los recortes de tasas resulten justificados, señaló Rosengren, las circunstancias bajo las cuales Trump nombró a Warsh para el puesto corren el riesgo de crear sospechas sobre estos. "Va a haber cierta desconfianza tanto en el comité como en la ciudadanía, puesto que si se bajan las tasas de interés bajo estas condiciones, va a ser por motivos políticos, no económicos", explicó.

Para los observadores del banco central, el grado de dificultad no ha desaparecido. "Una demora en la nominación de Warsh es un regalo para él. No envió a nadie que asuma ese cargo ahora", manifestó Tim Duy, economista jefe para EE.UU. de SGH Macro Advisors.

Otros dicen que el panorama no es especialmente terrible. "El mercado laboral está cerca del pleno empleo. Las condiciones financieras son cómodas. La estabilidad financiera es sólida", aseguró James Egelhof, economista jefe para EE.UU. de BNP Paribas. "Hay trabajo por hacer,

pero la transición debería ser manejable".

Egelhof dijo que con los inversionistas con que ha hablado no esperan que Warsh persiga de inmediato el tipo de reforma total que anunció. Los cambios de liderazgo en los bancos centrales han sido ocasionalmente de transformación; Paul Volcker en la Fed en 1979, Mario Draghi en el Banco Central Europeo en 2011 y Haruhiko Kuroda en el Banco de Japón en 2013.

Pero esos presidentes llegaron en momentos en que una corrección del rumbo contaba con un apoyo cada vez mayor, indicó Egelhof, quien anteriormente se desempeñó en la Fed de Nueva York. "No creemos que la Fed ni las partes interesadas perciban que necesite ese tipo de giro total", agregó.

Warsh no ha hablado públicamente desde fines del año pasado, pero en los meses previos a que Trump lo nombrara, él y el secretario del Tesoro, Scott Bessent, sostuvieron que un auge en la productividad impulsado por la inteligencia artificial permitiría que la Fed redujera las tasas sin poner en riesgo la inflación. En las últimas semanas, varios

funcionarios de la Fed rechazaron ese argumento.

La crisis petrolera podría ser especialmente desconcertante, porque como director de la Fed cuando los precios de la energía subieron repentinamente en 2008, Warsh abogó por lo opuesto de lo que Trump espera de él ahora.

El banco central había reducido energicamente las tasas a principios de año para proteger

a la economía de una crisis financiera cada vez más profunda. En abril de ese año, Warsh apoyó con renuencia un recorte final de tasa de un

cuarto de punto y dijo en la reunión de política monetaria que los funcionarios tenían que estar "preparados para soportar la continua debilidad de la economía real que está en muchas de nuestras proyecciones". Advirtió en contra de alentar "la percepción de que el FOMC tiene una tolerancia a la inflación mayor de la que es prudente".

En junio de ese año, cuando los precios del petróleo se acercaban a US\$ 140 el barril y hacían subir la inflación, Warsh citó con aprobación las expectativas del mercado de que el próxi-

mo movimiento de la Fed era más probable que fuera un aumento de tasas.

En medio de la crisis financiera mundial que se estaba desplegando, los riesgos inflacionarios "continúan predominando como el mayor peligro para la economía", especialmente en vista de las señales de que las presiones inflacionarias reflejaban fuerzas más profundas que la crisis temporal del petróleo, señaló Warsh. La Fed bajó las tasas a casi cero meses más tarde después de que el colapso de Lehman Brothers intensificara la crisis.

Las condiciones que enfrenta la Fed hoy son diferentes en una forma importante. Su tasa de interés de referencia es más alta y el sistema financiero es mucho más estable, pero el dilema fundamental resuena: una crisis petrolera que obliga a la Fed a considerar si la inflación más alta o las condiciones más débiles del mercado laboral son una amenaza mayor.

La audiencia de confirmación de Warsh en el Senado ofrecerá un espacio para abordar sus puntos de vista más recientes sobre la economía. Pero esta aún no se ha programado en medio de un enfrentamiento entre un senador republicano y el Departamento de Justicia por la investigación penal de Powell. El senador Thom Tillis de Carolina del Norte ha prometido bloquear la confirmación de Warsh hasta que termine la investigación. El fiscal federal ha prometido apelar un fallo del juez que desestimó los citatorios del Departamento de Justicia.

Powell afirmó la semana pasada que seguiría a la cabeza de la Fed si no se confirma a ningún sucesor cuando su período expire el 15 de mayo, y que no dejaría el consejo hasta que concluya la investigación "con transparencia e irrevocabilidad".

Consultado sobre los comentarios de Powell, Trump no dio ninguna señal de que quisiera que la investigación terminara. "Sin duda, debería bajar las tasas de interés", manifestó Trump. "Todo lo que quiero hacer es poner de manifiesto ante la ciudadanía que este tipo es un incompetente".

Esta situación hace que sea más probable que, cuando Warsh finalmente entre al edificio, Powell aún no haya salido; un ejemplo más de que el trabajo no se parece en nada a aquel por el que firmó contrato.

Artículo traducido del inglés por "El Mercurio".

## RECOMENDACIÓN

El consejo estándar para un banco central que enfrenta una crisis petrolera es pasarla por alto.