

La Reserva Federal se enfrenta a su mayor reforma en décadas

Si logra sortear los obstáculos, Kevin Warsh promete cambios que serán relevantes para el mercado.

POR MARCELA VÉLEZ-PLICKERT

Una reforma no vista en décadas se aproxima para el mayor banco central del mundo. Kevin Warsh, nominado por la Casa Blanca para asumir la presidencia de la Reserva Federal, ha expuesto un plan para cambiar la forma en que el emisor mide la inflación, realiza sus proyecciones, maneja su hoja de balance, supervisa y hasta la forma y frecuencia de comunicarse con el mercado.

En su exposición ante el Comité de Asuntos Financieros del Senado el pasado 21 de abril, Warsh Warsh, gobernador de la Fed entre 2006 y 2011, presentó una visión muy crítica del emisor. Acusó que la Fed ha usado el *quantitative easing* (QE), la compra de bonos, como instrumento para intervenir en la economía, desviándose de su misión principal. Sobre todo, criticó lo que considera una actitud laxa ante la inflación.

Parte de su presentación ante el Senado puede leerse como un resumen de un ensayo publicado por el secretario del Tesoro, Scott Bessent, en septiembre 2025 en la revista académica *The International Economy*. En el texto, Bessent ya acusaba a la Fed de desviar su misión entrando en política fiscal vía el QE, criticaba el diagnóstico errado de la inflación 'transitoria' de 2021 y demandaba una Fed independiente y centrada en combatir la inflación. Todos puntos que Warsh repitió ante el Senado.

El plan del nominado por Trump enfrenta, sin embargo, un importante obstáculo. El senador republicano Thom Tillis, miembro del comité a cargo, se niega a votar —pese a que apoya a Warsh— hasta que Trump retire la investigación penal contra Powell por la renovación de la sede de la Fed. Tillis defiende a Powell, recordando que ni el Senado ni una primera instancia judicial encontraron fallas, y acusa un intento de la Casa Blanca por intervenir en el emisor.

Si se despeja ese frente, lo que

propone Warsh es la agenda de reforma más ambiciosa para la Fed en al menos quince años. Su agenda tiene cuatro ejes. El primero es el balance de la Fed, que pasó de US\$ 900.000 millones antes de la crisis de 2008 a US\$ 9 billones en 2022 y hoy se ubica en US\$ 6,7 billones. Warsh sostiene que el QE distorsionó la distribución de capital, infló activos financieros y profundizó la desigualdad patrimonial. Su plan es reducir "lenta y deliberadamente" la hoja de balance, en coordinación con el Tesoro, para no causar un desequilibrio mayor en el mercado.

El segundo eje es cambiar la forma en que se mide la inflación. Para Warsh, el índice de precios ligado al consumo personal (PCE) subyacente no refleja realmente la tendencia inflacionaria. Warsh propone el análisis de "mil millones de precios" para estudiar lo que realmente pasa con ellos. Su preferencia pasa con las 'trimmed means' o medias recortadas, que eliminan los extremos estadísticos y ya son usadas por algunas Fed regionales. El PCE ajustado por este método (PCETRIM) de la Fed de St. Louis arrojó una variación anual de 1,82% en febrero, un punto porcentual por debajo de la medición oficial.

El tercer eje del plan es la comunicación. Una Fed liderada por Warsh se parecería más al Banco de Inglaterra, con menos ruedas de prensa, menos exposiciones de los gobernadores y se eliminarían las proyecciones (*dot plots*) trimestrales. "La Fed es humana, y

sus miembros tienden a mantener esos pronósticos más de lo que deberían", dijo, acusando al uso de este sistema el error de diagnóstico sobre la inflación en 2021.

El cuarto eje es el "framework" o marco de la inflación. Warsh cuestiona la flexibilización de la meta inflacionaria a un "2% promedio", pues permite períodos de mayor inflación. Acogiéndose a este marco, la Fed ha justificado el que la inflación esté por encima de la meta ya por cinco años. "La inflación es una elección, y la Fed debe hacerse responsable de ella", dijo Warsh, enfatizando en que su falta de control es el peor daño para los hogares estadounidenses.

El duro tono de Warsh en esta área fue lo que más llamó la atención. Un presidente de la Fed intolerante con la inflación se encaminaría a chocar con las demandas de Trump por un recorte agresivo de tasas. Y Warsh difícilmente podría defender su agenda de reformas si, en medio de las alzas de precios por la guerra en Irán y con una economía 'cerca

del pleno empleo' (como él mismo señaló), apoyara un recorte apenas asuma el cargo.

En conjunto, Hugh Gimber, estratega de mercados globales de JPMorgan, considera que bajo el plan de Warsh, el mercado se enfrentará a una Fed más impredecible y, por lo tanto, exigirá una prima por riesgo mayor a los activos estadounidenses.

En lo inmediato, hay otros riesgos que también elevan la incertidumbre en torno a la Fed. Warsh tiene que sortear primero el voto en el Senado, y para ello Trump debe abandonar el proceso judicial contra Powell.

Si el Senado no confirma a Warsh antes del 15 de mayo, Powell seguiría como presidente interino hasta que se nombre a su sucesor, como ha ocurrido antes sin conflicto. Pero la Administración Trump 'ha demostrado su capacidad para ser la primera en la historia a la hora de desafiar el orden basado en las normas, y es probable que se oponga a que Powell permanezca

después del 15 de mayo', advierte Atakan Bakiskan, economista de Berenberg para EEUU.

La presión de la Casa Blanca podría además motivar a Powell a romper con la tradición de dejar la Fed y permanecer como gobernador hasta enero de 2028. Sin ese cupo, la Casa Blanca tendría que reemplazar a Stephen Miran —el hombre de Trump en la Fed— por Warsh.

El escenario para el mercado (y la economía global) se plantea como de incertidumbre por dos vías. Si la batalla legal se extiende al interior de la Fed, la discusión no será sobre las reformas, sino sobre una lucha de poder que puede dividir aún más al banco central y debilitar su credibilidad. Si la Casa Blanca cede, logra la aprobación de Warsh y Powell incluso se retira, el mercado se enfrenta posiblemente al fin de una Fed que adelanta sus decisiones y que no duda en inyectar liquidez a la primera señal de estrés. Esa Fed que ha jugado un rol clave en el rally de los últimos años. 📰



REUTERS