R&S
WEALTH MANAGEMENT

NEWSLETTER
FEBRERO
2026

Nuevo “chairman”: Kevin Warsh

Kevin Warsh ha sido seleccionado por el presidente Donald Trump para asumir la dirección de la Reserva Federal. En sus intervenciones recientes, ha defendido una política monetaria más expansiva, con tipos de interés más bajos, y ha planteado la necesidad de una reforma profunda del banco central. Entre sus propuestas destacan la reducción del balance de la institución y una revisión crítica de los modelos económicos que actualmente guían la toma de decisiones.

Aunque Warsh no es una figura nueva en el ámbito financiero, su evolución doctrinal ha llamado la atención. Durante su etapa como miembro de la Junta de Gobernadores de la Fed entre 2006 y 2011, fue identificado como **partidario de una postura más restrictiva en materia de tasas**. No obstante, en el contexto actual se ha mostrado favorable a abaratar el crédito, una orientación que coincide con las prioridades expresadas por Trump.

A continuación, se sintetizan sus posiciones más recientes respecto a las políticas que podrían incidir en la dinámica de la economía estadounidense:

- ***Recortes de tasas***: Durante los últimos meses, Warsh ha defendido la conveniencia de recortar la tasa de referencia de la Reserva Federal. Su argumento central es que el repunte del crecimiento económico estaría respaldado por una mejora sustancial de la productividad, lo que limitaría las presiones inflacionarias derivadas de una política monetaria más laxa.

  En un artículo de opinión publicado en noviembre en The Wall Street Journal, sostuvo que el avance de la inteligencia artificial está acelerando el ritmo de la innovación y situando a Estados Unidos en una trayectoria de expansión superior a la de la mayoría de las economías desarrolladas. Desde esta perspectiva, el entorno productivo resultante ofrecería margen a las autoridades monetarias para reducir los tipos de interés sin desencadenar tensiones inflacionarias.
- ***Balance de la FED***: Desde hace años, Warsh se ha mostrado crítico con los sucesivos programas de adquisición de bonos implementados por el banco central para estimular la economía tras la crisis financiera de 2008 y, posteriormente, al comienzo de la pandemia. Estas compras —conocidas como programas de expansión cuantitativa— consisten en que la Reserva Federal adquiere deuda pública y otros activos financieros en el mercado para inyectar liquidez en el sistema, reducir las tasas de interés a largo plazo y favorecer el crédito y la inversión.

  A su juicio, este tipo de intervenciones ha tenido implicaciones relevantes para el funcionamiento de los mercados y la señalización de la política monetaria.

Como alternativa, ha planteado la necesidad de establecer un nuevo marco de coordinación entre el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal, con el objetivo de ofrecer a los inversores una comunicación más clara y coherente sobre las metas perseguidas cuando la autoridad monetaria decide comprar o vender activos.

- ***Cambio de régimen***: El exgobernador de la Reserva Federal ha defendido en reiteradas ocasiones la necesidad de un "cambio de régimen" en la conducción del banco central. Según su planteamiento, los modelos macroeconómicos convencionales —que atribuyen las presiones inflacionarias principalmente a un repunte del consumo— resultan insuficientes para explicar la dinámica actual de los precios.

  En lugar de ese enfoque, propone una perspectiva de corte monetarista, que sitúa en el centro del análisis la evolución de la oferta monetaria. Desde esta óptica, la expansión del dinero en circulación —impulsada en última instancia por el gasto público— sería el factor determinante en la generación de inflación.

Conclusiones

Desde R&S consideramos que resulta necesario redefinir la orientación actual de la Reserva Federal. La presión ejercida por el presidente sobre Jerome Powell y otros miembros del banco central deja entrever una erosión de la tradicional separación institucional entre el Gobierno, la Fed y el Tesoro. A medio y largo plazo, una interferencia sostenida en la autonomía de la autoridad monetaria podría tener consecuencias adversas para la estabilidad y credibilidad de la economía estadounidense.

Kevin Warsh ha sido, en buena medida, una designación directa del presidente Trump. Sin embargo, ha generado cierta sorpresa porque sus declaraciones y posicionamientos previos a una eventual asunción del cargo difieren significativamente de los mensajes y objetivos que Trump ha expresado desde su llegada a la presidencia.

Queda por ver si, una vez que asuma la presidencia de la Reserva Federal, Warsh mantendrá su propio marco doctrinal en materia de política monetaria pese a la presión política —como ocurrió con Powell— o si, por el contrario, alineará su actuación con los intereses del Ejecutivo, reduciendo la independencia operativa del banco central frente al Tesoro y la Casa Blanca.

Yuxtaposición entre acciones y capital: USA

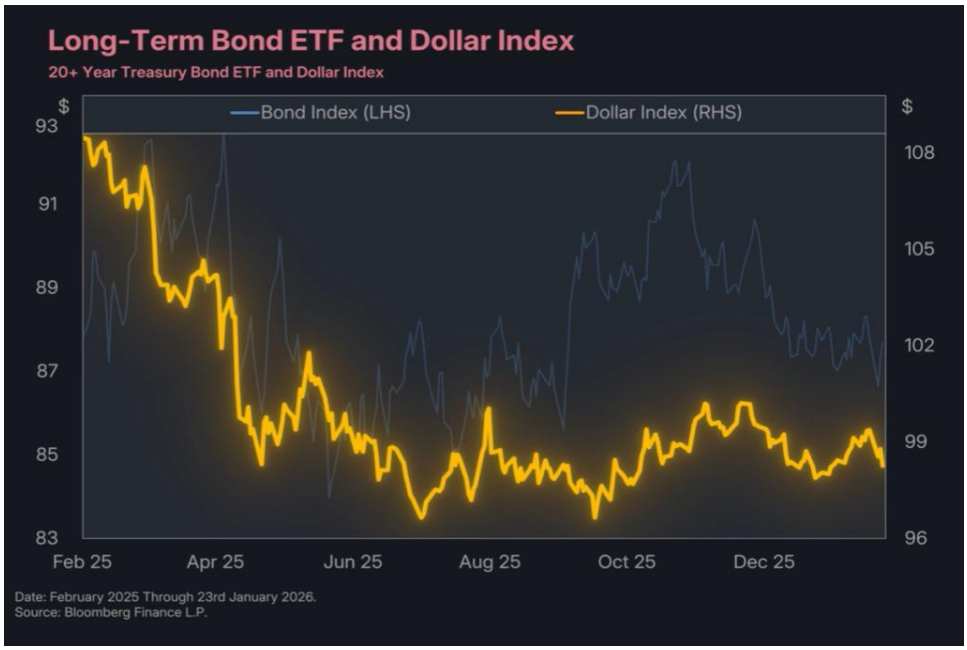
Las transformaciones en curso en el sistema monetario internacional, el equilibrio geopolítico y las dinámicas del comercio mundial están generando efectos profundos en los mercados financieros. No obstante, gran parte de los analistas e inversores parece estar interpretando de forma incompleta lo que realmente está sucediendo.

Un ejemplo ilustrativo surge al comparar la evolución de la renta variable estadounidense con el índice de incertidumbre de política económica en Estados Unidos. A comienzos de 2025, ambos indicadores avanzaban de manera sincronizada. Sin embargo, en el transcurso del último año se ha producido una divergencia evidente: mientras la incertidumbre se mantiene en niveles cercanos a los máximos observados en tres décadas, el mercado bursátil estadounidense ha alcanzado nuevos récords históricos. A primera vista, podría parecer que los inversores han optado por ignorar el entorno de riesgo, aunque esa conclusión resulta simplista.

- ***La fuga de capitales***

Si se analiza el mercado de deuda soberana estadounidense, el panorama es distinto. En el último año, los bonos del Tesoro han retrocedido en torno a un 12 %, lo que implica una destrucción aproximada de 360.000 millones de dólares en capitalización. Paralelamente, el dólar ha mostrado una trayectoria descendente: el índice del dólar se ha debilitado frente a otras divisas relevantes, reflejando una pérdida relativa de poder adquisitivo. De hecho, según datos de LSEG, solo en el último mes se registraron salidas récord por 100.000 millones de dólares de fondos monetarios estadounidenses.

Estos movimientos responden a una combinación de factores que actúan de forma simultánea: aumento del riesgo geopolítico, creciente preocupación por la sostenibilidad de la deuda soberana y desinversión en activos estadounidenses por parte de tenedores extranjeros. En síntesis, la elevada incertidumbre económica está favoreciendo un proceso de reasignación global de capital fuera de determinados activos denominados en dólares.



Surge entonces una cuestión central: si se observa salida de capital en segmentos clave como la deuda pública y el mercado monetario, ¿cómo se explica la fortaleza de la bolsa?

Cuando una moneda se deprecia, los precios nominales de los activos pueden distorsionarse. Por ello, en lugar de evaluar el mercado bursátil exclusivamente en dólares, puede resultar más revelador compararlo con un activo históricamente percibido como reserva de valor, como el oro. Este metal ha mantenido su función de preservación de poder adquisitivo a lo largo de siglos y ha sobrevivido a múltiples episodios de inestabilidad monetaria. Al expresar el rendimiento del S&P 500 en términos de oro —en vez de dólares— se atenúa el efecto de una eventual depreciación de la divisa y se obtiene una perspectiva más ajustada sobre la evolución real del mercado.

- ***El mercado en términos reales***

Desde diciembre de 2021, el S&P 500 acumula una caída aproximada del 45% si se mide frente al oro, y actualmente cotiza en niveles no vistos desde 2014. Esa corrección se aceleró con fuerza a finales de 2024, coincidiendo casi de forma exacta con el aumento de la incertidumbre sobre la política económica en Estados Unidos.

En términos nominales (dólares), sin embargo, el índice luce robusto y continúa marcando máximos históricos, lo que ha generado una pronunciada divergencia entre el rendimiento nominal y el rendimiento "real" del mercado.

Lo esencial es que la elevada incertidumbre no se está manifestando como un colapso nominal del S&P 500, sino como un deterioro en su rentabilidad real: los inversores están retirando capital tanto del mercado de acciones como, a la par, de la propia divisa estadounidense. Esa doble salida explica por qué, a pesar de la fortaleza nominal, el poder adquisitivo real del índice se ha comprimido de manera significativa.

Por ahora, las salidas de capital desde el dólar han sido mayores que las salidas desde las acciones, lo que ha ayudado a sostener los precios bursátiles en términos nominales. La gran incógnita es si las crecientes dudas sobre la economía acabarán minando la confianza en la renta variable; de producirse, podríamos ver una caída más severa del S&P 500 incluso medida en dólares.

La respuesta a ese riesgo depende, en última instancia, de las ganancias corporativas. A pesar de previsiones de desaceleración asociadas a aranceles y tensiones comerciales, las ganancias siguieron creciendo durante el último año. Hay que recordar que las ganancias se contabilizan en dólares: no están ajustadas por inflación ni por pérdidas de valor frente a activos como el oro. Si el dólar pierde poder adquisitivo, las cifras nominales de beneficio pueden subir sin que las empresas vendan más unidades, ganen cuota o mejoren productividad —y eso es precisamente lo que está ocurriendo.

Esa dinámica funciona, en cierta medida, como una rendija en el sistema financiero que puede beneficiar a la administración actual, y ayuda a explicar por qué los precios bursátiles se mantienen en máximos y por qué fuertes beneficios pueden seguir respaldando valoraciones elevadas.

No obstante, el mercado no es una fotografía perfecta de las ganancias: los precios oscilan por encima y por debajo de las tendencias de beneficio impulsados por sentimiento y asignación de capital. Incluso con ganancias sólidas en 2024–2025, hemos visto correcciones de más del 5%. A corto plazo, un retroceso del orden del 4–5% desde los máximos no sería sorprendente; sin embargo, no consideramos que una corrección de ese tamaño descarrile la tendencia de ganancias mientras persistan los vientos favorables que las sostienen.

Conclusiones

En síntesis, los nuevos máximos del mercado bursátil estadounidense no obedecen a una disminución de la incertidumbre, sino principalmente a la depreciación del dólar, que altera la percepción nominal de los precios. La caída cercana al 12 % en los bonos del Tesoro, junto con el debilitamiento de la divisa, sugiere una salida más amplia de capital de los activos financieros estadounidenses.

Cuando se analiza el comportamiento del S&P 500 en términos reales —por ejemplo, frente al oro— el índice acumula una contracción cercana al 45 %, lo que pone de manifiesto una pérdida sustancial de poder adquisitivo. Así, la aparente fortaleza de la renta variable oculta, en realidad, un deterioro real enmascarado por efectos cambiarios.

Además, la debilidad del dólar eleva mecánicamente las ganancias corporativas en términos nominales, permitiendo que las cotizaciones continúen avanzando aun cuando el valor real se erosiona. En este contexto, aunque la volatilidad sigue siendo elevada, mientras persista la depreciación de la moneda es posible que los mercados nominales mantengan una trayectoria alcista.

Indicadores: La “Sahm Rule”

Durante más de dos años, la Reserva Federal de Estados Unidos ha aplicado un ciclo de endurecimiento monetario con el objetivo de contener la inflación, intentando al mismo tiempo evitar una contracción económica. Este delicado equilibrio sería más manejable si existiera un indicador plenamente fiable que permitiera medir con precisión el riesgo de recesión en cada momento del ciclo.

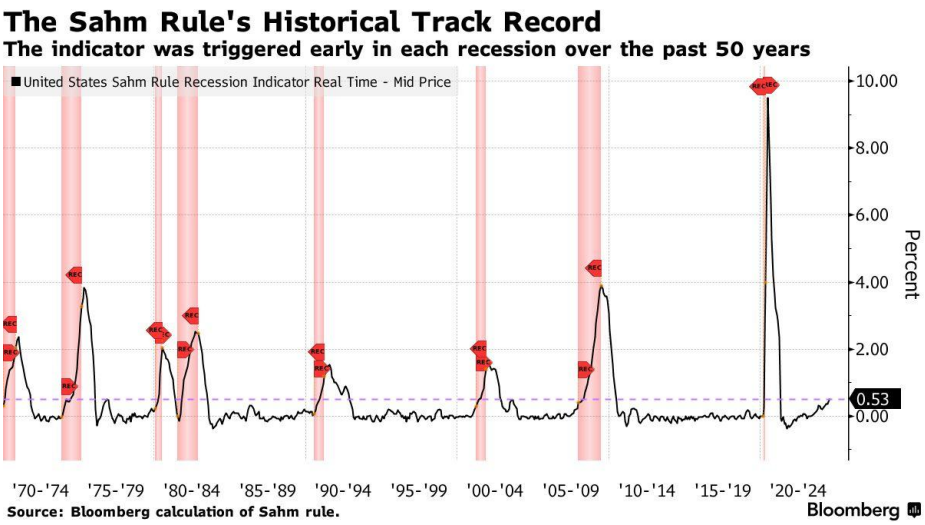
La inquietud generada por el débil informe de empleo correspondiente a julio se intensificó porque los datos activaron la denominada “regla de Sahm”, un indicador desarrollado por la economista Claudia Sahm para identificar el inicio de recesiones a partir de aumentos sostenidos en la tasa de desempleo. No obstante, la propia Sahm y otros analistas han señalado que el contexto actual podría diferir de episodios anteriores, ya que el reciente incremento del desempleo podría estar más vinculado a los efectos residuales de la pandemia que a un deterioro estructural de la actividad económica.

La denominada regla de Sahm señala que una recesión estaría en marcha cuando el promedio móvil de tres meses de la tasa de desempleo —es decir, la media de los tres registros mensuales más recientes— aumenta al menos medio punto porcentual respecto a su nivel más bajo observado en los doce meses previos.

Este umbral se activó tras la publicación del informe laboral de julio, que situó la tasa de desempleo en el 4,3 %. Con ese dato, el promedio correspondiente a mayo, junio y julio ascendió al 4,1 %, lo que implica un incremento de 0,6 puntos porcentuales frente al mínimo de 3,5 % registrado en julio de 2023. Según los criterios de la regla, ese movimiento cumple la condición asociada al inicio de una fase recesiva.

Este indicador se fundamenta en una regularidad histórica del mercado laboral: la tasa de desempleo tiende a incrementarse de forma gradual en la fase previa a una recesión, pero experimenta un repunte mucho más brusco cuando la contracción es inminente o ya ha comenzado.

El análisis de aproximadamente cinco décadas de datos macroeconómicos muestra que este patrón se ha repetido de manera consistente. En cada uno de los episodios recesivos registrados en ese período, el aumento del desempleo activó correctamente la señal prevista por la regla, lo que ha reforzado su reputación como herramienta de alerta temprana.



La política monetaria opera con rezagos significativos. Con frecuencia, los bancos centrales reaccionan tarde ante presiones inflacionarias —como ocurrió con la Reserva Federal en 2021— o mantienen una postura restrictiva durante demasiado tiempo cuando la actividad ya se está debilitando, lo que puede desencadenar o profundizar una recesión. En ese contexto, contar con indicadores de alerta temprana resulta especialmente valioso.

No obstante, las denominadas "reglas" económicas no poseen la invariabilidad de las leyes físicas. Se basan en patrones derivados del comportamiento humano y, por tanto, su capacidad predictiva puede modificarse con el tiempo, ya sea por cambios estructurales en la economía o por shocks externos imprevistos que alteren de forma sustancial la dinámica macroeconómica. Por ello, economistas y responsables de política pública las emplean como herramientas orientativas más que como mecanismos deterministas, y no siempre ajustan sus decisiones estrictamente a sus señales.

Durante el último año, la evolución de la tasa de desempleo ha llevado a muchos analistas a vigilar de cerca la regla de Sahm, dado el incremento gradual del paro. Aunque los niveles actuales aún no resultan alarmantes en términos absolutos, existe preocupación ante la posibilidad de que el mercado laboral esté acercándose a una fase de destrucción de empleo más rápida. De hecho, en el ámbito macroeconómico es habitual la expresión de que el desempleo "sube como un cohete y baja como una pluma", reflejando la asimetría con la que tiende a comportarse en los ciclos económicos.

En julio, la tasa de desempleo alcanzó el 4,3 %, su nivel más elevado en casi tres años, por encima del mínimo pospandemia del 3,4 % registrado a comienzos de 2023. Aun así, desde una perspectiva histórica, el dato sigue siendo bajo: el promedio de desempleo en las últimas cinco décadas ha superado el 6 %, y no se observaban tasas inferiores al 4 % de forma sostenida desde finales de los años sesenta.

Si se examinan los indicadores agregados, varios componentes del mercado laboral continúan mostrando solidez. Los despidos permanecen contenidos y, aunque las ofertas de empleo han moderado su ritmo, siguen situándose en niveles relativamente altos. Además, parte del incremento del desempleo en julio se explica por un aumento en la tasa de participación laboral, es decir, el porcentaje de personas que trabajan o buscan empleo activamente. Este factor suele interpretarse como una señal constructiva, ya que implica que muchos nuevos desempleados se incorporan al mercado laboral en lugar de haber perdido su puesto de trabajo.

No obstante, el último dato superó las previsiones tanto de los analistas como de los responsables de política monetaria. Paralelamente, el ritmo de creación de empleo se ha enfriado: en los últimos tres meses se han generado en promedio 170.000 puestos mensuales, frente a casi 300.000 por mes durante el año anterior.

Conclusiones

Primero de todo, ¿qué nos dice la Sahm Rule? La recuperación posterior a la COVID-19 ha sido tan atípica como la propia crisis sanitaria. En 2020 se produjo una destrucción masiva de empleo concentrada en sectores vinculados a la interacción presencial, seguida por fuertes dificultades para recontratar trabajadores una vez levantadas las restricciones. Esa experiencia ha hecho que muchos directivos se muestren más cautelosos a la hora de despedir personal, lo que podría estar contribuyendo a mantener contenida la tasa de desempleo.

A ello se suma un incremento significativo de la inmigración en los últimos años. Según estimaciones de Goldman Sachs Group Inc., alrededor de 2,5 millones de migrantes ingresaron al país solo en 2023. Este flujo habría impulsado el crecimiento económico y, a medida que el mercado laboral absorba progresivamente a estos nuevos participantes, podría influir en la evolución de la tasa de desempleo en los próximos meses.

Ya se ha advertido que estos elementos podrían estar distorsionando la señal que emite el indicador. exagerando la aparente fragilidad del mercado laboral. También se destaca que el nivel de despidos sigue siendo bajo y que la participación laboral se mantiene sólida, factores que sugieren que la economía podría no estar al borde de una recesión.

Por otro lado, la FED después de haber centrado su atención casi exclusivamente en contener la inflación, las autoridades monetarias han comenzado a otorgar mayor peso a la evolución del mercado laboral.

La Regla de Sahm –que alerta de recesión cuando el desempleo sube medio punto porcentual sobre su mínimo anual– activó las alarmas en 2023 al alcanzar la tasa de paro el 4,3 %. Sin embargo, expertos reconocen que no es un predictor infalible. El presidente de la Fed, Jerome Powell, la califica más bien de “coincidencia estadística” que de ley rígida, señalando que ha habido “falsos positivos” en el pasado.

De hecho, nuestros análisis señalan que cuando la tasa de paro cae a mínimos históricos, la regla puede enviar una señal distorsionada. Las propias barras grises de recesión en el siguiente gráfico muestran los episodios económicos de EEUU desde 1960, y cómo la Regla de Sahm (línea azul) suele dispararse en esas recesiones –pero también ha habido momentos en que se disparó sin que llegara una crisis real (falsos positivos).

Por ello, como recuerda R&S, no conviene basar la predicción de la economía únicamente en un indicador: se requieren múltiples datos y análisis de contexto (PIB, consumo, inversión, crédito, etc.) para evaluar la salud económica con rigor.

Por ejemplo:

- Crecimiento todavía positivo. Aunque en el cuarto trimestre de 2025 el PIB creció solo un 1,4% anualizado, el balance anual fue de +2,2% en 2025. Esto indica que la economía continuó expandiéndose, aunque a un ritmo moderado (evitando tanto el sobrecalentamiento como el estancamiento).
- Mercado laboral equilibrado. La tasa de desempleo promedio de EE. UU. se mantiene en niveles bajos históricamente: 4,1% en septiembre 2024. El gráfico siguiente muestra que, tras los fuertes ajustes postpandemia, los despidos se han mantenido estables (~1% de la fuerza laboral) y las solicitudes de subsidio no se disparan. En otras palabras, la demanda de empleo se ha desacelerado, pero no ha colapsado; el resultado es una ligera normalización sin quiebre del mercado laboral.
- Consumo interno resistente. El gasto de los hogares (motor clave del PIB) ha mostrado cierta fatiga pero no presenta señales de hundimiento. En 4T 2025 creció al 1,4% anualizado, el más bajo del año, pero los economistas esperan un repunte gracias a incentivos fiscales (reembolsos). Según Deutsche Bank, “no existen señales que anticipen una desaceleración preocupante del consumo a corto plazo”. En conjunto, la demanda interna sigue sosteniendo parte del crecimiento.
- Inversión empresarial dinámica. Las empresas en EEUU siguen invirtiendo, especialmente en tecnología. En 2025 la inversión empresarial creció un 3,7%, impulsada por proyectos en inteligencia artificial y energía. Esto refuerza la actividad económica pese al enfriamiento global, ya que la inversión suele anticipar la futura productividad.
- Oferta laboral creciente. La llegada masiva de migrantes (casi 6 millones netos entre 2022-23) ha elevado la población activa. De hecho, casi el 40% del crecimiento de la fuerza de trabajo en 2023 provino de trabajadores extranjeros. Este factor ha ayudado a absorber la demanda interna, reduciendo presiones salariales y conteniendo el desempleo.

Los principales analistas y autoridades también descartan por ahora una recesión inminente. Varios miembros de la Fed destacan que la economía muestra “un impulso continuado” y que el mercado laboral, aunque más lento, “permanece en gran medida en equilibrio”. Es más, el escenario básico de bancos de inversión y consultoras proyecta solo una moderación del crecimiento hacia niveles potenciales, pero no una caída en la recesión.

En resumen, aunque la regla de Sahm ha generado debate, otros indicadores macroeconómicos señalan una economía aún resiliente. La opinión consensuada entre varios expertos es que la desaceleración actual puede reflejar más un retorno a la normalidad tras la pandemia que el inicio de una crisis profunda. A la vista de ello, no existen evidencias sólidas de una recesión inmediata en EE. UU. si no cambian drásticamente las condiciones macro.

Jaque a los aranceles: Round 2

La Corte Suprema de Estados Unidos invalidó los aranceles globales impulsados por el presidente Donald Trump, asestando un golpe significativo a uno de los ejes centrales de su agenda económica y marcando su revés judicial más relevante desde su regreso a la Casa Blanca.

En una decisión adoptada por seis votos contra tres, el tribunal concluyó que el presidente se extralimitó en sus facultades al ampararse en una ley federal de poderes de emergencia para aplicar aranceles denominados "recíprocos" a escala mundial, así como gravámenes específicos a determinadas importaciones que la administración justificaba como respuesta al tráfico de fentanilo.

Los magistrados no se pronunciaron sobre el alcance del derecho de los importadores a solicitar devoluciones, remitiendo esa cuestión a instancias inferiores. En caso de autorizarse plenamente, los reembolsos podrían alcanzar los 170.000 millones de dólares, cifra que representaría más de la mitad de los ingresos totales obtenidos mediante esas medidas arancelarias.

En declaraciones posteriores, Trump afirmó que volverá a imponer algunos de los aranceles recurriendo a fundamentos jurídicos alternativos. No obstante, estas vías suelen ser más restrictivas o implicar procedimientos más complejos que las amplias atribuciones que el Ejecutivo intentó ejercer bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional.

El fallo deja sin efecto los aranceles anunciados el 2 de abril, que establecían tasas de entre el 10 % y el 50 % sobre importaciones procedentes de la mayoría de los países. También anula los gravámenes aplicados a productos de Canadá, México y China bajo el argumento de combatir el tráfico de fentanilo, y cuestiona otras medidas adoptadas al amparo de la misma legislación respecto a bienes originarios de Brasil e India.

La sentencia afecta directamente al núcleo de la estrategia comercial de Trump, al limitar una herramienta versátil que había utilizado de forma recurrente frente a distintos socios comerciales. En semanas recientes, el presidente había activado un mecanismo para aplicar aranceles de hasta el 25 % a productos procedentes de países que mantuvieran intercambios con Irán. Asimismo, llegó a amenazar con gravámenes a naciones europeas que se opusieran a su intención de reforzar el control estadounidense sobre Groenlandia.

Desde el punto de vista macroeconómico, el impacto potencial es significativo. Antes del fallo, un análisis de Bloomberg Economics estimaba que una decisión amplia en contra del Ejecutivo podría reducir la tasa arancelaria efectiva promedio de Estados Unidos desde el 13,6 % hasta el 6,5 %, lo que supondría recortar más de la mitad del nivel vigente y devolverlo a cotas no observadas desde marzo. Cabe señalar que los aranceles aplicados al acero, el aluminio y los automóviles fueron adoptados bajo una legislación distinta, por lo que no se ven directamente afectados por esta resolución.

Así mismo, la respuesta no tardó en llegar y tras la anulación de sus aranceles globales por la Corte Suprema, el presidente Donald Trump se apresuró a buscar alternativas legales para mantener sus impuestos a las importaciones, presentándolos como instrumentos esenciales de su política económica y exterior. Trump anunció la imposición de un arancel fijo del 10 % a los productos extranjeros en los próximos días, acompañado de una serie de investigaciones comerciales que podrían permitirle establecer gravámenes más permanentes.

El anuncio tuvo un efecto inmediato en los mercados: los rendimientos de los bonos moderaron su avance y las acciones ampliaron sus ganancias, ya que el arancel del 10 % es menor que el máximo del 15 % que Trump podría haber impuesto. El presidente también aseguró que los gravámenes vigentes bajo las Secciones 301 y 232, aplicados a exportaciones, automóviles y metales chinos, permanecerán activos y que se abrirán nuevas investigaciones comerciales que podrían generar medidas adicionales.

Además, Trump defendió su programa arancelario como una herramienta para atraer manufactura a Estados Unidos y para ejercer presión en política exterior, asegurando que había facilitado inversiones extranjeras y ayudado a prevenir conflictos. Pese a la frustración evidente y las críticas personales hacia los jueces, el presidente afirmó que seguirá adelante con sus negociaciones comerciales, usando los aranceles inminentes como palanca y manteniendo los acuerdos existentes, aunque algunos puedan ser revisados o ajustados.