



WEALTH MANAGEMENT

NEWSLETTER

MAYO

2026



Crédito privado, jubilaciones y apuestas bajas

Crédito privado — ¿La próxima gran crisis o un susto pasajero?

Hace diecisiete años, la quiebra de Lehman Brothers desató una crisis financiera global que marcó a toda una generación. Desde entonces, cualquier señal de estrés en Wall Street dispara las alarmas. Hoy, las miradas se posan sobre el crédito privado, un mercado de aproximadamente 1,8 billones de dólares (trillion en inglés) que ha crecido con fuerza desde 2008, justo cuando los bancos tradicionales se retiraron de los préstamos más arriesgados.

La historia financiera nos enseña que no todas las sacudidas acaban en catástrofe. El estallido de las puntocom en 2000 provocó pérdidas bursátiles enormes, pero apenas una recesión leve: la riqueza destruida estaba concentrada en inversores que podían absorber el golpe. Es muy distinto cuando lo que está en juego son los hogares de la gente, como ocurrió con las hipotecas subprime. De hecho, tras cada crisis los reguladores aprendieron lecciones: después de 1929, los bancos centrales refinaron sus herramientas; después de 2008, el marco regulatorio de Basilea III impuso límites estrictos al riesgo bancario.

Pero ahí está la paradoja: Basilea III hizo más seguros a los bancos, pero buena parte del riesgo migró hacia entidades menos reguladas. Fondos de capital riesgo, vehículos de crédito privado y estructuras fuera de balance operan en gran medida al margen de la supervisión que se aplica a la banca tradicional.



¿Dónde están los riesgos reales?

Según datos de Fitch Ratings, la tasa de impago en crédito privado estadounidense alcanzó el 5,8% en los doce meses hasta enero de 2026, una cifra considerablemente mayor que las tasas del 2-3% que suelen citarse como referencia.

Uno de los problemas clave es la opacidad en las valoraciones. A diferencia de los activos cotizados, los préstamos privados se valoran mediante modelos internos (NAV) en lugar de precios de mercado observables. Esto genera una ilusión de estabilidad: la volatilidad parece baja no porque el riesgo sea menor, sino porque se mide con menos frecuencia. Además, el uso creciente de intereses pagados “en especie” (PIK, por sus siglas en inglés) —donde el prestatario paga intereses emitiendo más deuda en vez de efectivo— es una señal clara de que los flujos de caja de muchos prestatarios están bajo presión.



Sin embargo, hay razones para no entrar en pánico. Si existe una burbuja de inteligencia artificial, parece estar desinflándose de manera ordenada: las acciones de Nvidia, probablemente el mejor termómetro del entusiasmo por la IA, cayeron más de un 20% desde sus máximos sin que eso provocara alarma generalizada. Las crisis verdaderas requieren apalancamiento extremo o que activos considerados seguros resulten ser muy arriesgados, y ninguna de esas condiciones se da plenamente en el crédito privado actual.

Los inversores institucionales —fondos de pensiones y aseguradoras— que dominan este mercado están mejor preparados para absorber pérdidas que los compradores de acciones fraccionadas. Y a diferencia de los bonos hipotecarios con calificación AAA de 2008, el crédito privado se vende explícitamente como un producto con riesgo crediticio incorporado.

Entonces, ¿por qué hay tanto nerviosismo?

La respuesta está en el segmento minorista. Cuando los fondos de crédito privado se abrieron a inversores individuales adinerados, crearon mecanismos de liquidez trimestral que funcionaban bien en tiempos normales. Pero tras las caídas en el precio de los BDC (business development companies) cotizados, muchos inversores empezaron a solicitar reembolsos masivos. En el primer trimestre de 2026, las solicitudes de reembolso en fondos de crédito privado estadounidenses alcanzaron los 20.800 millones de dólares, superando con creces los límites de rescate del 5% trimestral que la mayoría de fondos tiene establecidos.

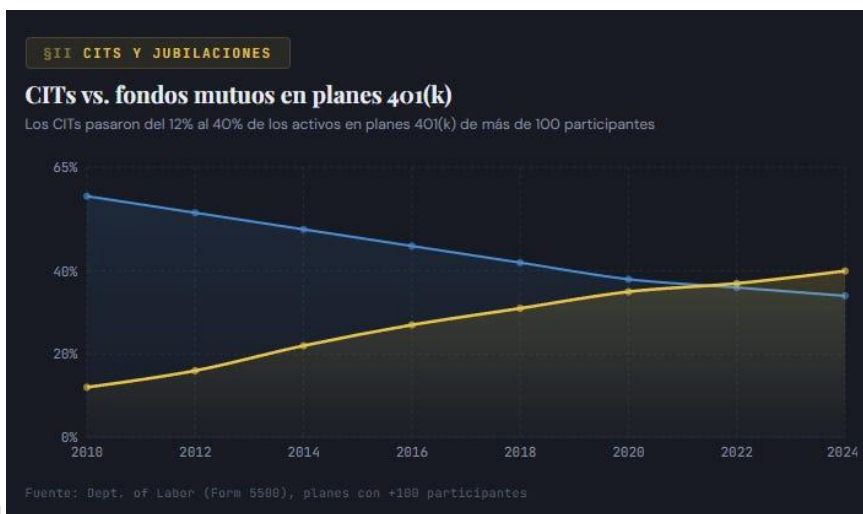


Ahora bien, que los BDC coticen a 80 centavos debería ser hasta cierto punto tranquilizador: ese nivel está muy por encima de cero, que es el punto en el que los bancos empezarían a sufrir pérdidas. Y los propios bancos siguen bien aislados: el valor neto de los fondos tendría que desplomarse completamente antes de que las entidades financieras tradicionales se vieran afectadas.

CITs — Los vehículos de billones de dólares que nadie conoce

En el corazón del sistema de jubilación estadounidense se esconde un instrumento financiero del que casi nadie ha oído hablar: los Collective Investment Trusts (CITs). Son vehículos de inversión colectiva, similares a los fondos mutuos, pero con diferencias regulatorias cruciales que los hacen más baratos de operar y, según sus críticos, también menos transparentes.

Los números son contundentes. Los CITs acumulan ya más de 7 billones de dólares en activos de contribución definida. En los planes 401(k) con más de 100 participantes, alrededor del 40% de los activos estaban invertidos en CITs en 2024, frente al 12% en 2010 — superando incluso la cuota de los fondos mutuos tradicionales. En fondos con estrategia de “fecha objetivo” (target-date), los CITs ya representan el 50,5% de los activos según datos de Morningstar de mediados de 2024.



¿Por qué tanto crecimiento?

La razón principal es el coste. Los CITs evitan el registro ante la SEC, no necesitan publicar prospectos, no requieren un consejo directivo independiente y no tienen que reportar públicamente sobre rentabilidad y posiciones. Esto se traduce en comisiones significativamente más bajas.

Desde la perspectiva del empleado, un CIT funciona prácticamente igual que un fondo mutuo: tiene un objetivo de inversión, gestión profesional, valoración diaria y reportes de rendimiento. Las diferencias ocurren entre bastidores. Mientras los fondos mutuos están regulados por la SEC, los CITs son supervisados por reguladores bancarios federales o estatales (principalmente la OCC, la Oficina del Contralor de la Moneda), además de estar sujetos a las normas de ERISA.

El problema de la opacidad

Lo que preocupa a los críticos es que esta regulación más ligera ha creado un enorme punto ciego. Nadie — ni las autoridades gubernamentales, ni los gestores de activos, ni los proveedores de datos de la industria— puede decir con certeza cuán grande es exactamente el mercado de CITs, cómo están distribuidos sus activos o cuánto paga el inversor promedio. Las estimaciones varían enormemente según la fuente: la SEC estimó unos 7 billones, Cerulli Associates reportó cerca de 6 billones, y las discrepancias a nivel de gestora individual son aún más llamativas. Por ejemplo, el registro federal de BlackRock indica que gestiona 1,37 billones en CITs, pero las estimaciones de tres proveedores de datos importantes oscilan entre 467.000 y 974.000 millones.



La próxima frontera: activos privados en las jubilaciones

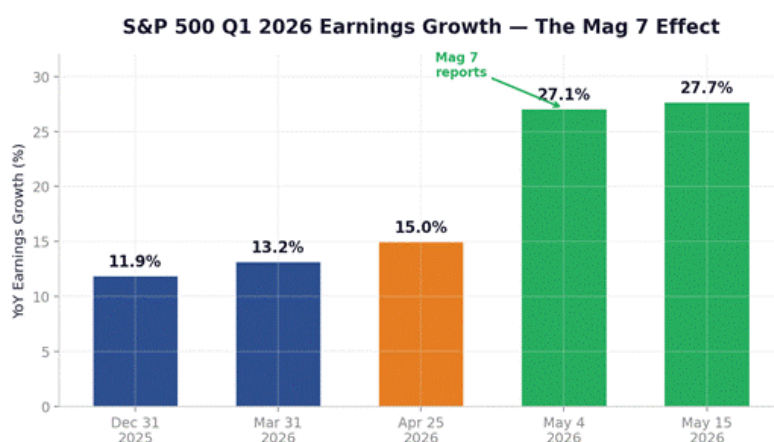
El panorama se complica aún más con la puerta que los CITs están abriendo a los activos privados dentro de los planes de jubilación. Dado que no enfrentan las mismas restricciones de inversión en activos ilíquidos que los fondos mutuos, los CITs se han convertido en el vehículo preferido para que gestoras como BlackRock y Goldman Sachs introduzcan activos no cotizados en los 401(k). La administración Trump firmó una orden ejecutiva en agosto pasado para facilitar el acceso a mercados privados y criptomonedas desde cuentas de retiro.

Actualmente, los activos privados representan menos del 0,5% de los 8 billones de dólares en planes de contribución definida, frente al 17% en planes de beneficio definido. Cerrar esa brecha podría suponer una inyección de más de un billón de dólares hacia hedge funds, private equity y otros vehículos alternativos. Además, una ley bipartidista en trámite en el Congreso permitiría a los planes 403(b) —que gestionan aproximadamente 1,5 billones en ahorros de empleados de escuelas públicas y organizaciones sin ánimo de lucro— invertir en CITs, la mayor acción desregulatoria en años.

S&P 500: récord histórico de Earnings, ¿pero a qué precio?

La semana pasada analizamos cómo China se está partiendo en dos. Esta semana cruzamos el Pacífico para mirar el otro lado de la historia: la temporada de resultados en Estados Unidos. Con el 89% del S&P 500 habiendo ya reportado los resultados del Q1 2026, los titulares parecen espectaculares. Crecimiento de beneficios del 27,7%. Crecimiento de ingresos del 11,4%. 84% de las compañías batiendo expectativas. El mercado cerró en máximos históricos esta semana.

Pero bajo esos números récord hay una historia bastante más complicada — una de concentración extrema, alquimia contable, y valoraciones que no dejan margen para el error. Vamos a desmontarla.

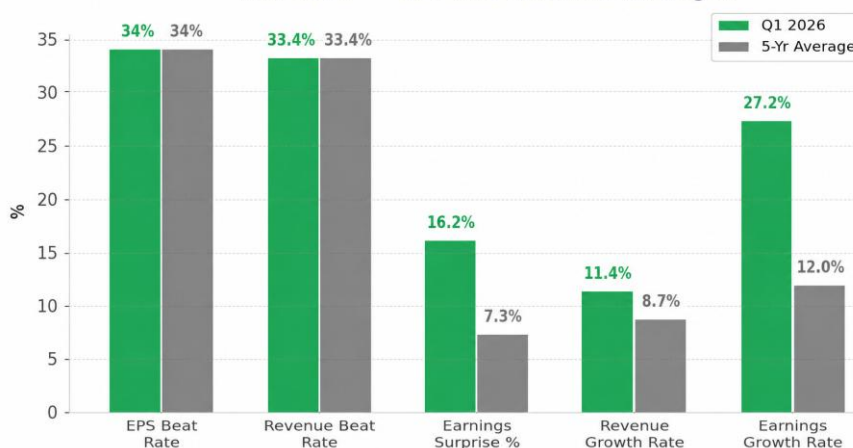


Lo bueno...

Empecemos por lo obvio: por todas las métricas tradicionales, el Q1 2026 ha sido una de las mejores temporadas de resultados en años.

- **Crecimiento de beneficios: 27,7% — máximo desde Q4 2021.** Es el sexto trimestre consecutivo de crecimiento de beneficios de doble dígito (interanual) para el índice. Al inicio del trimestre, los analistas esperaban solo un 13,2% de crecimiento (estimación del 31 de marzo). Hoy esa cifra es del 27,7% — más del doble de lo esperado inicialmente.
- **Crecimiento de ingresos: 11,4% — máximo desde Q2 2022.** Los once sectores del S&P 500 están reportando crecimiento de ingresos interanual. Cinco sectores muestran crecimiento de doble dígito: Tecnología, Servicios de Comunicación, Utilities, Real Estate y Financieros.
- **Tasa de superación del 84% — la mejor desde Q2 2021.** Del 89% de empresas que ya han reportado, el 84% ha entregado un BPA por encima de la estimación media, muy por encima del promedio de 5 años (78%) y de 10 años (75%). En ingresos, el 81% ha batido expectativas — la mejor tasa desde Q2 2021 (87%).
- **Magnitud de la sorpresa: 18,2% por encima de estimaciones.** Las empresas en agregado están reportando beneficios un 18,2% por encima de estimaciones, más del doble del promedio de 5 años (7,3%) y la mayor sorpresa positiva desde Q1 2021 (22,2%). No es una batida marginal — es una paliza.
- **Los analistas están subiendo las estimaciones del Q2 — comportamiento inusual.** Desde el 31 de marzo, los analistas han subido las estimaciones bottom-up del BPA del Q2 2026 un 3,2% (de \$78,84 a \$81,34). En un trimestre normal, los analistas bajan las estimaciones durante el trimestre. Esta es la mayor revisión al alza en 5 años.
- **Guías negativas por debajo del promedio.** De las 77 empresas del S&P 500 que han dado guía de BPA para el Q2, solo el 49% ha emitido guía negativa — por debajo del promedio de 5 años (58%) y de 10 años (60%). Los equipos directivos están inusualmente optimistas sobre el corto plazo.

“The Good” — Q1 2026 vs 5-Year Averages



Lo malo...

Ahora veamos dónde están realmente las grietas. Porque cuando rascas la superficie, la historia cambia por completo.

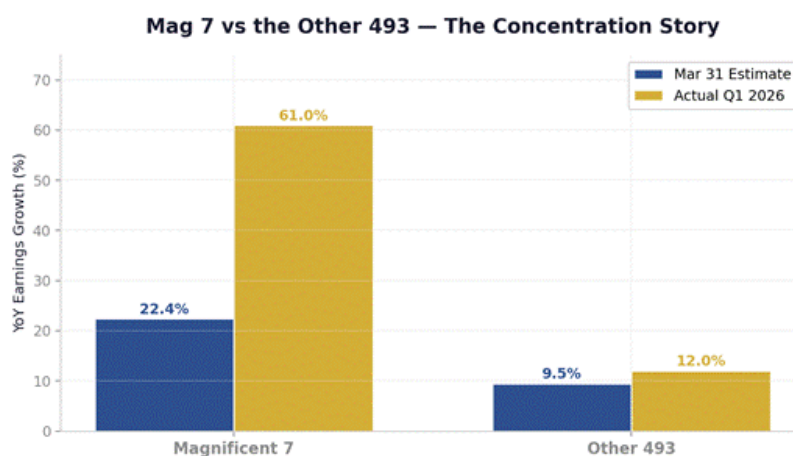
Tres empresas. Ahí está todo.

En la semana que terminó el 4 de mayo, la tasa de crecimiento de beneficios (blended) del S&P 500 saltó del **15,0% al 27,1%** — un incremento de 12 puntos en una sola semana. ¿Quién hizo el trabajo pesado? Tres empresas: **Alphabet, Amazon y Meta Platforms**. Estas tres compañías explican el **71% del aumento neto en dólares** de los beneficios de todo el S&P 500 en ese periodo.

Las sorpresas positivas de las tres fueron espectaculares:

- **Alphabet:** +90% de sorpresa positiva en BPA (\$5,11 vs. \$2,68) — frente al promedio de 5 años de 12,4%.
- **Amazon:** +70% de sorpresa positiva en BPA (\$2,78 vs. \$1,63) — frente al promedio de 5 años de 29,3%.
- **Meta:** +56% de sorpresa positiva en BPA (\$10,44 vs. \$6,67) — frente al promedio de 5 años de 4,3%.

Como resultado, la tasa de crecimiento de beneficios del **Magnificent 7 se disparó al 61,0%**, frente a expectativas de solo el 22,4% el 31 de marzo. Cuatro de los cinco mayores contribuidores al crecimiento de beneficios del S&P 500 del Q1 son ahora del Mag 7.



Alquimia contable: las ganancias GAAP de las que nadie habla

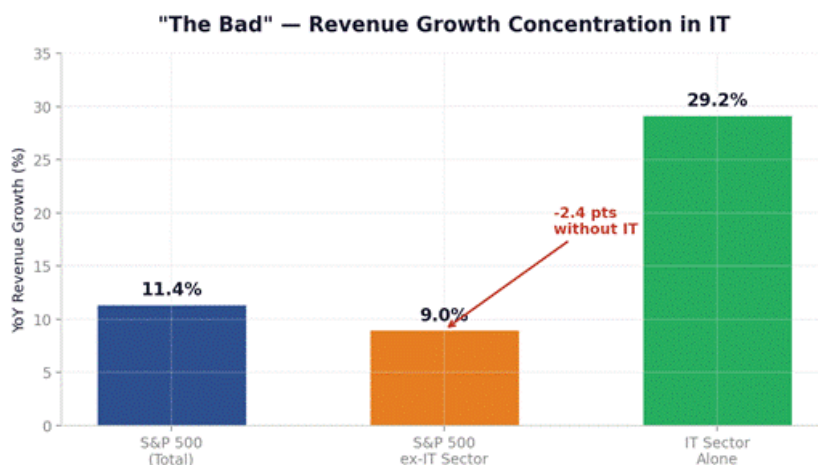
Aquí es donde la historia se pone realmente interesante. Las sorpresas de Alphabet, Amazon y Meta fueron reportadas en base GAAP (la única que estas tres empresas reportan). Y los tres comunicados destacaron partidas extraordinarias y no operativas que inflaron materialmente los beneficios:

- **Alphabet:** \$37.700 millones en ganancias netas no realizadas sobre valores de renta variable no cotizados.
- **Amazon:** \$16.800 millones en ganancias antes de impuestos por su inversión en Anthropic, clasificadas como ingresos no operativos.
- **Meta:** \$8.030 millones de beneficio fiscal. Meta reconoció explícitamente que el BPA sin el beneficio fiscal habría sido \$3,13 inferior.

En otras palabras: una parte significativa de la narrativa de “record de beneficios” se apoya en ganancias de inversión no realizadas, beneficios fiscales y partidas contables que tienen poco que ver con el desempeño operativo de estos negocios. No es manipulación contable, pero sí arroja serias dudas sobre la durabilidad de las cifras de crecimiento.

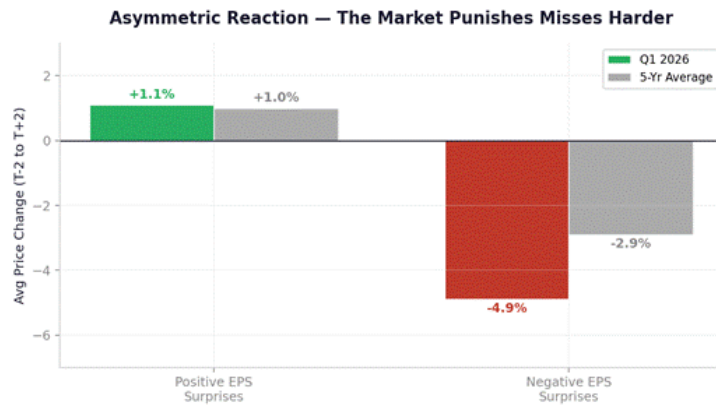
Sin tecnología, la historia del crecimiento se desmorona

El sector de Tecnología por sí solo está reportando **crecimiento de ingresos del 29,2%** — liderado por Semiconductores (+52%), Hardware Tech (+28%), y Equipamiento Electrónico (+24%). Si quitas el sector tech del índice, el crecimiento de ingresos cae del **11,4% al 9,0%**. El S&P 500 es cada vez más un índice de tech, con una larga cola de otros sectores siguiendo la estela.



El mercado castiga las decepciones más que nunca

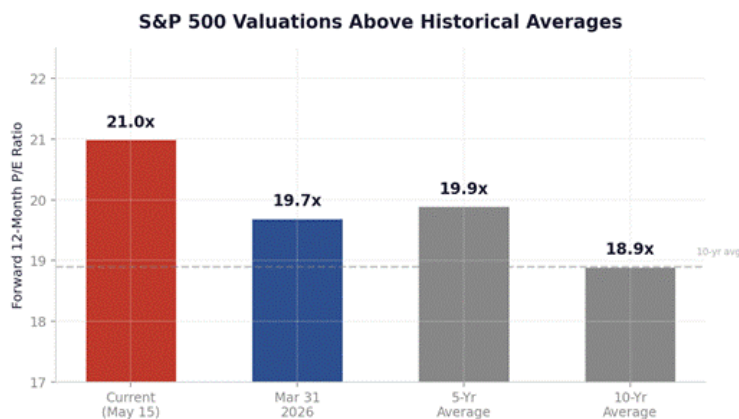
Aquí hay una señal sutil pero crítica. Las empresas que batieron expectativas vieron subir su cotización una media de +1,1% — esencialmente en línea con el promedio histórico de +1,0%. Pero las empresas que decepcionaron vieron caer su cotización una media de -4,9%, mucho más que la caída histórica promedio de -2,9%. ¿Qué nos dice esta asimetría? Que el mercado ya está valorando la perfección. Cuando las empresas cumplen, la recompensa es escasa — porque las expectativas ya eran optimistas. Cuando decepcionan, el castigo es brutal, porque no hay margen para la decepción.



Valoraciones: el S&P más caro en más de una década

La ratio P/E forward de 12 meses del S&P 500 se sitúa actualmente en 21,0x, claramente por encima del promedio de 5 años (19,9x) y muy por encima del de 10 años (18,9x). También ha subido desde el 19,7x registrado al cierre del Q1 (31 de marzo). Y está por encima de los niveles alcanzados durante gran parte de la burbuja punto-com (excluyendo el pico de 1999).

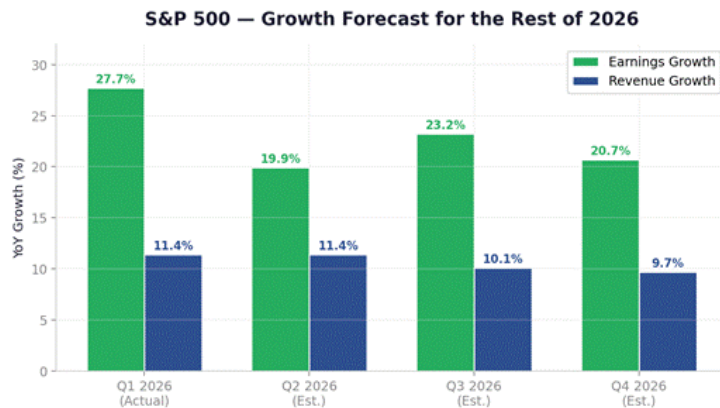
Es decir: los inversores están pagando 21 veces los beneficios del próximo año para participar en un mercado donde el crecimiento está concentrado en tres compañías y los mayores contribuidores a ese crecimiento son partidas GAAP que no se repetirán.



El Q1 fue el pico — la desaceleración ya está descontada

Los propios analistas esperan que el Q1 sea el techo del año para el crecimiento de beneficios. Para el Q2, Q3 y Q4 de 2026, las proyecciones son del 19,9%, 23,2% y 20,7%, respectivamente. Siguen siendo cifras sólidas, pero implican que el resto del 2026 no estará al nivel del Q1.

Y estas proyecciones siguen asumiendo que el Mag 7 seguirá entregando sorpresas del 56-90%. Cualquier normalización de esas sorpresas — lo que es estadísticamente inevitable — arrastrará a todo el índice a la baja.



Implicaciones para inversores

1. **El S&P 500 ya no es “el mercado” — es una apuesta tech envuelta en papel de sectores.** Comprar el S&P 500 hoy es concentrarse en IA, cloud y mega-cap tech, con el resto del índice actuando como lastre. Los inversores que buscan diversificación real necesitan mirar fuera de este índice: equal-weight S&P, mid-caps, internacional, sectores value.
2. **La calidad de los beneficios importa más que el titular.** Los \$37.700M de ganancias no realizadas de Alphabet y los \$16.800M de Amazon por su participación en Anthropic no son beneficios recurrentes — son revalorizaciones a mercado de participaciones estratégicas. Son reales, pero no se repiten. Si los descontamos, el panorama de crecimiento es bastante menos espectacular.
3. **La asimetría en el castigo del mercado es un indicador adelantado.** Cuando el mercado castiga las decepciones un 70% más de lo habitual, es una señal de que los inversores están nerviosos, de que no hay cojín en las valoraciones, y de que el posicionamiento es de un solo lado. Históricamente, este tipo de price action precede a las correcciones — no siempre, pero merece la pena vigilarlo.
4. **Un P/E forward de 21x no deja margen para el error.** Con un promedio de 10 años de 18,9x, el S&P 500 está aproximadamente un 11% “caro”. Para justificar estos niveles, o los beneficios siguen superando las (ya altas) estimaciones revisadas al alza, o los múltiplos tienen que comprimirse en algún momento. El camino de menor resistencia, estadísticamente, es el segundo.
5. **Conectado con la tesis Asimov: cobertura contra la concentración.** Nuestra tesis de inversión ha enfatizado la protección contra la depreciación monetaria, exposición al oro, y asignación a alternativos como private equity. La temporada de resultados de hoy refuerza otro pilar: cobertura contra el riesgo de concentración. Cuando 3 empresas mueven el 71% del crecimiento de beneficios del índice más grande del mundo, no puedes llamarlo diversificación — hay que llamarlo por su nombre.

En resumen

El Q1 2026 quedará como una de las mejores temporadas de resultados del S&P 500 en años. Los números son reales, las sorpresas son masivas, y la corporate America está mostrando una resiliencia que pocos esperaban a inicios de año. No hay “recesión de beneficios” a la vista.

Pero detrás de esos titulares perfectos hay una verdad incómoda: este crecimiento se ha construido sobre un puñado de mega-caps, apoyado en partidas GAAP que pueden no repetirse, y está valorado a múltiplos que no dejan margen para el error. El mercado está premiando las batidas con un bostezo y castigando las decepciones con un martillo.

Desde R&S, seguiremos atentos a cómo evoluciona esta historia en la segunda mitad del año. **El Q1 ha sido la parte fácil. El Q2 y el Q3 serán donde veremos si este ciclo de beneficios es real — o simplemente un espejismo sostenido por tres nombres.**

Kevin Warsh llega a la Fed

En enero, cuando Donald Trump anunció que Kevin Warsh sería su elegido para presidir la Reserva Federal, los mercados de futuros descontaban dos recortes de tasas de interés para 2026. Warsh llegaba con un discurso afinado durante años:

- La Fed era demasiado grande, demasiado lenta, demasiado intervencionista.
- Había espacio para bajar las tasas.
- Había que encoger el balance.
- Había que devolver al banco central a su misión esencial.

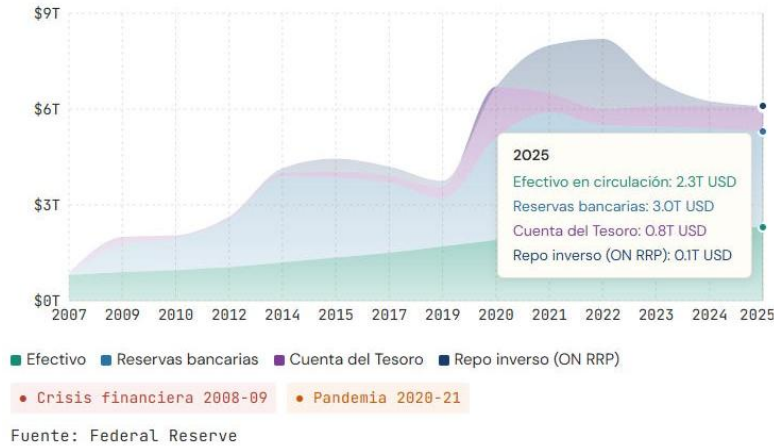
Cinco meses después, el panorama es irreconocible. La guerra en Irán disparó los precios de la energía. La inflación saltó al 3,8% en abril, casi el doble del objetivo del 2% de la Fed. Los mercados ya no esperan ningún recorte en lo que resta del año y empiezan a asignar probabilidades a una subida. La economía que Warsh quería gobernar se evaporó antes de que pudiera sentarse en la silla.

El plan original

La agenda de Warsh para la Fed tenía dos pilares. Primero, tasas de interés más bajas. Segundo, un balance más pequeño: la Fed acumula cerca de 6,7 billones de dólares en activos —mayormente bonos del gobierno—, un legado de los rescates de 2008 y de la pandemia que Warsh lleva más de una década criticando.

Principales pasivos de la Reserva Federal

Las principales obligaciones de la Fed dificultan reducir el balance tan rápido como Warsh desea



El argumento intelectual que lo sostenía era elegante y optimista. La inteligencia artificial, sostuvo Warsh en múltiples apariciones públicas durante 2025, estaba a punto de desatar un salto en la productividad. Las empresas producirían más con menos, lo que contendría los precios sin necesidad de tasas altas. La desregulación impulsada por Trump fortalecería la oferta. En ese escenario, recortar tasas no generaría inflación; simplemente acompañaría una economía más eficiente.

En su audiencia de confirmación, Warsh insistió en que quería reuniones del comité de política monetaria “más desordenadas”, donde hubiera “una buena pelea familiar” para llegar a mejores decisiones. Planteó revisar las métricas de inflación que usa la Fed, explorar indicadores alternativos que mostraban lecturas más moderadas. Sugirió reducir el forward guidance —la práctica de señalar al mercado qué hará la Fed en el futuro— y repensar la frecuencia de las conferencias de prensa del presidente.

Era, en suma, un proyecto de renovación institucional profunda. Pero descansaba sobre un supuesto que ya no se cumple: que la inflación seguiría cediendo.

Lo que cambió

El punto de inflexión fue el 27 de febrero, cuando comenzó la guerra en Irán. El bloqueo efectivo del Estrecho de Ormuz estranguló el suministro global de petróleo y desató un shock energético que se propagó rápidamente a los precios al consumidor.

Tasa de fondos federales vs. inflación

La tasa de la Fed se mantiene estable mientras el IPC repunta con fuerza por el shock energético



El Índice de Precios al Consumidor subió al 3,8% interanual en abril, desde el 3,3% de marzo. La energía explica el 40% del aumento, pero los precios de vivienda y alimentos también aceleraron. Excluyendo energía y alimentos, la inflación subyacente alcanzó el 2,8%.

Los precios de los servicios —peluquerías, mantenimiento de jardines, reparaciones— se mantuvieron obstinadamente altos, y esos precios no responden a los vaivenes del petróleo.

El índice de precios mayoristas, que suele anticipar tendencias antes de que lleguen al consumidor, saltó un 6% en abril.

Los salarios, que durante tres años habían logrado mantenerse a la par o por encima de la inflación, ahora pierden la carrera: crecieron un 3,6% interanual contra una inflación del 3,8%. El poder adquisitivo real de los estadounidenses está cayendo.

Tasa de desempleo y creación mensual de empleo

El desempleo se mantiene bajo y el empleo se estabilizó, eliminando argumentos para recortar tasas



Fuente: Departamento de Trabajo. Datos desestacionalizados.

Mientras tanto, el mercado laboral se estabilizó. Un sombrío informe de empleo en febrero alimentó el temor de que el desempleo subiría, lo que habría dado argumentos para recortar tasas. Pero los datos de marzo y abril mostraron que el mercado de trabajo no se desplomó. La tasa de desempleo se ubicó en 4,3% y la economía creó 115.000 empleos en abril. Suficiente para retirar la urgencia de un recorte preventivo.

Cada dato reciente cerró una puerta. La inflación aleja los recortes. El empleo estable elimina la excusa para actuar. Incluso el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra han advertido que podrían subir tasas este año.

El segundo pilar de la agenda de Warsh —encoger el balance— también enfrenta obstáculos: el otoño pasado, una reducción gradual de las reservas bancarias provocó tanta ansiedad en el mercado de bonos que la Fed tuvo que revertir el curso y volver a inyectar liquidez.

El hombre detrás del plan

Warsh, de 56 años, no es un recién llegado. Llegó a la Fed en 2006 desde Morgan Stanley y la administración Bush, convirtiéndose en el gobernador más joven de la historia del banco central. En una junta dominada por economistas con doctorado, Warsh aportaba otra cosa: relaciones profundas en Wall Street y en el Capitolio.

Durante la crisis financiera de 2008-09, fue pieza clave en los rescates que salvaron a los grandes bancos. Pero a medida que la economía se recuperaba y la Fed seguía comprando bonos masivamente —la política conocida como flexibilización cuantitativa—, Warsh se volvió escéptico. Temía que el banco central estaba haciendo demasiado, y que, al hacerlo, les daba a los políticos una excusa para no tomar sus propias decisiones difíciles.

En marzo de 2010, pronunció un discurso titulado “Una Oda a la Independencia” ante un grupo de economistas en Nueva York. “La independencia del banco central es preciosa. Puede darse por sentada en tiempos benignos, pero se pone a prueba cuando las cosas se ponen difíciles”, dijo entonces.

En 2011, renunció. Desde afuera, sus críticas se afilaron. Se unió a la Hoover Institution de Stanford y al family office del legendario inversor Stanley Druckenmiller. En 2017, Trump lo entrevistó para la presidencia de la Fed, pero eligió a Jerome Powell. Warsh vio cómo Powell subía tasas y Trump lo atacaba por ello. En una posición que el tiempo validó, Warsh argumentó a finales de 2018 que la Fed debía detener su “bombardeo de doble cañón” de alzas de tasas y reducción simultánea de activos. Semanas después, la Fed cambió de rumbo.

Lo que cambió de manera más notable fue la posición de Warsh sobre la relación entre la Fed y la Casa Blanca. En 2010, defendía la independencia como un principio sacrosanto. Para 2025, el tono era diferente. En una entrevista con Fox Business en octubre de ese año, dijo que el verdadero progreso contra la inflación se debía “a las políticas del presidente”, no a la Fed, y que “entendía perfectamente su frustración” con el banco central. En mayo de 2025, en un foro del Reagan Institute, fue más directo: “Leo sin aliento en los periódicos lo malos que son estos políticos con el banco central. Bueno, maduren y sean fuertes.”

Para cuando se sentó ante el Comité Bancario del Senado en abril de 2026, la calibración era distinta. Dijo que Trump no le había presionado para comprometerse a bajar tasas y que no aceptaría tal demanda. Afirmó que “la independencia de la Fed lo es todo para mí.” Pero también dejó una puerta abierta: “La independencia hay que ganársela, y se gana cumpliendo las promesas que la Fed ha hecho. Como la Fed no ha cumplido esas promesas, no deberíamos sorprendernos de que la política entre en la sala.”

Una confirmación que anticipa el conflicto

El miércoles 13 de mayo, el Senado confirmó a Warsh con 54 votos a favor y 45 en contra. Solo un demócrata, John Fetterman de Pensilvania, votó por él. La senadora Kirsten Gillibrand de Nueva York no votó. Fue el margen más estrecho para un presidente de la Fed desde que se requiere aprobación del Senado, en 1977.

El contraste con su predecesor es revelador. Powell obtuvo al menos 80 votos en cada una de sus dos confirmaciones. Janet Yellen fue confirmada 56-26 en 2014, y muchos senadores faltaron por una tormenta de nieve.

El camino de Warsh a la confirmación estuvo bloqueado durante semanas. El senador republicano Thom Tillis de Carolina del Norte retuvo su apoyo en protesta por la investigación criminal del Departamento de Justicia sobre las renovaciones de la sede de la Fed —una pesquisa que un juez federal calificó como un pretexto para presionar a Powell a bajar tasas o renunciar—. Solo cuando la fiscal Jeanine Pirro cerró la investigación, Tillis se sumó al resto de los republicanos del comité bancario para enviar la nominación al pleno del Senado.

Powell, por su parte, tomó una decisión sin precedentes modernos: quedarse en la junta de gobernadores tras dejar la presidencia. Su mandato como gobernador no expira hasta enero de 2028. Powell dijo que permanecería al menos hasta que concluyera la investigación sobre las renovaciones, citando una “serie de ataques legales contra la Fed que amenazan nuestra capacidad de conducir política monetaria sin considerar factores políticos.” La última vez que un presidente de la Fed se quedó como gobernador fue hace casi 80 años.

Votos disidentes en cada reunión del FOMC

El comité de la Fed se ha vuelto más dividido, complicando el consenso para Warsh

GOBERNADORES DE LA FED



PRESIDENTES REGIONALES



■ 0 disidentes ■ 1 ■ 2 ■ 3

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

Warsh hereda, así, un comité dividido.

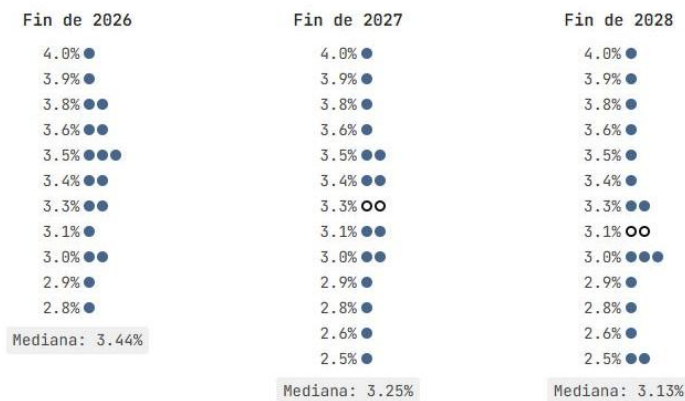
En la reunión más reciente, a finales de abril, la Fed mantuvo las tasas sin cambios, pero cuatro miembros disintieron: tres porque creían que la Fed debía empezar a señalar que las alzas de tasas son tan probables como los recortes.

En marzo, la proyección mediana de los miembros del comité era de un solo recorte en 2026 y un último recorte en 2027. Actualizarán esas proyecciones en la próxima reunión, la primera de Warsh, el 16 y 17 de junio.

Tasa de fondos federales con proyecciones de la Fed

Cada punto representa la proyección de un funcionario de la Fed. En marzo, la mediana apuntaba a un solo recorte en 2026

● Proyección individual ○ Mediana



Fuente: Federal Reserve, reunión de marzo 2026

La ceremonia como símbolo

El viernes, Trump juramentó a Warsh en la Casa Blanca. Es un gesto cargado de significado.

El último presidente de la Fed juramentado allí fue Alan Greenspan, en 1987. Desde entonces, las ceremonias se han realizado en la sede de la Fed. El último presidente en asistir personalmente fue George W. Bush en 2006, para la jura de Ben Bernanke, quien había sido su asesor económico. Ese mismo año, Warsh prestó juramento como gobernador ante el vicepresidente Dick Cheney en el Edificio Eisenhower.

Powell, en cambio, fue juramentado en la Fed en 2018, en una ceremonia a la que Trump no asistió.

La ceremonia del viernes subraya el interés personal que Trump ha depositado en esta designación. El presidente ha bromeado diciendo que demandaría a Warsh si no baja las tasas. Pero como Powell aprendió a lo largo de ocho años, la relación entre la Casa Blanca y la Fed puede deteriorarse con rapidez cuando la política monetaria no se alinea con los deseos del presidente.

La jura se produce tras una transición inusualmente prolongada. El mandato de Powell como presidente expiró el viernes 15, pero la Fed anunció que continuaría como líder interino hasta que Warsh pudiera ser juramentado. El retraso se debió, en parte, a que Warsh debía desprenderse de ciertas inversiones personales antes de asumir. Mientras se completaba la transición, el vicepresidente de la Fed, Philip Jefferson, representó al banco central en la reunión del G-7 de ministros de finanzas en París.

La pregunta abierta

Kevin Warsh llega a la presidencia de la Reserva Federal con un diagnóstico claro de lo que está mal y un plan ambicioso para cambiarlo. Pero la economía se ha encargado de complicar cada elemento de esa agenda:

- No puede bajar tasas: la inflación se aceleró al 3,8% y el mercado laboral no muestra el deterioro que justificaría un recorte.
- No puede encoger el balance rápidamente: el último intento de reducir reservas bancarias desestabilizó el mercado de bonos.
- No puede ignorar a un presidente que lo eligió esperando resultados concretos, ni a un comité de política monetaria donde varios miembros ya piensan que el próximo movimiento debería ser una subida, no una baja.

En su audiencia de confirmación, Warsh afirmó que “la inflación es una decisión.”

Ahora tendrá la oportunidad de demostrar si realmente lo cree. Su primera reunión al frente del Comité Federal de Mercado Abierto será el 16 y 17 de junio. Para entonces, tendrá un mes más de datos sobre precios, empleo y la evolución de la guerra en Irán, y tendrá que responder la pregunta que define su mandato antes de empezar:

¿Puede ser independiente del presidente que lo eligió y, al mismo tiempo, recortar las tasas que la economía no permite?