

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Kevin Warsh: una Fed más ortodoxa, menos balance, pero más proactiva. Sin grandes cambios.

Kevin Warsh, de 55 años, tiene experiencia tanto en Wall Street como en el sector público. Graduado por la Harvard Law School, trabajó en Morgan Stanley antes de incorporarse en 2002 a la administración de George W. Bush como asesor económico. En 2006 Bush lo nombró miembro del Board of Governors de la Reserva Federal. Participó activamente en la gestión de la crisis financiera de 2008, pero dimitió en 2011 por su **oposición a las medidas monetarias no convencionales, especialmente a la expansión cuantitativa (QE)**. Desde entonces ha defendido que el balance del banco central debe reducirse de forma progresiva. Por ello, uno de los debates centrales en su eventual mandato sería la normalización del balance de la Fed. No obstante, no existe un plan concreto y Warsh no ha detallado qué instrumentos utilizaría. Además, la reducción del balance requiere coordinación con la política fiscal y con el Tesoro, por lo que tampoco tenemos muy claro que inicie un proceso de retirada de liquidez vía reducción de balance. Su inclinación sobre los tipos de interés sigue siendo objeto de debate entre economistas.

Warsh critica el “*data dependent*”. Defiende una política monetaria más **proactiva**, que se anticipe a los riesgos macroeconómicos.

Otro elemento clave de su pensamiento monetario es su crítica al enfoque actual de la Fed basado en la llamada “dependencia de los datos”. Warsh sostiene que los responsables de política monetaria deben ser más proactivos y anticiparse a los riesgos macroeconómicos, en lugar de reaccionar únicamente cuando los datos confirman tendencias. Técnicamente, esto significa que podríamos ver un recorte de tipos de la Fed mientras la inflación está elevada. Este enfoque podría implicar una Fed más dispuesta a actuar antes de que las presiones inflacionistas se relajen plenamente. Pero todo esto son especulaciones más.

También ha cuestionado el actual sistema de comunicación del banco central, en particular el Summary of Economic Projections (SEP) que la Fed publica trimestralmente con previsiones de crecimiento, inflación y tipos de interés. Aunque no ha detallado qué cambios introduciría, es probable que impulse modificaciones en la forma en que la institución comunica sus previsiones y orienta a los mercados. Habrá que ver en qué consisten esos cambios.

En términos doctrinales, Warsh defiende que la estabilidad de precios debe ser la prioridad central de la política monetaria. Aunque no ha propuesto eliminar formalmente el doble mandato de la Reserva Federal —estabilidad de precios y máximo empleo—, ha afirmado que sin estabilidad de precios “todos los demás objetivos económicos se vuelven inalcanzables”. Este

énfasis sugiere una visión más ortodoxa de la política monetaria. Detlle importante a tener en cuenta para los que “sueñan” con recortes notables.

Uno de los debates más comentados sobre su posible presidencia es su cercanía política a Donald Trump. Algunos analistas interpretan que podría estar más alineado con la Casa Blanca y favorecer recortes de tipos de interés. Sin embargo, y aunque ha defendido tipos más bajos en determinados contextos, su enfoque parece guiado principalmente por criterios técnicos. Su historial no lo sitúa claramente en el campo de los “doves” en materia de tipos.

Su historial no lo sitúa
claramente en el campo de los
“doves” en materia de tipos.

En cualquier caso, el presidente de la Fed no decide la política monetaria en solitario. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) cuenta con doce miembros con derecho a voto y funciona principalmente por consenso. El presidente dispone de un solo voto, por lo que cualquier cambio significativo en la orientación de la política monetaria requiere construir apoyo dentro del comité. Si Warsh finalmente asume la presidencia, es probable que intente introducir cambios en la cultura de decisión de la Reserva Federal.

En resumen, su enfoque apunta a una institución más centrada en la estabilidad de precios, más prudente respecto al uso de herramientas extraordinarias como la expansión del balance, pero más proactiva en su actuación. En mi humilde opinión, esto significa que el mercado deberá acostumbrarse a una Fed menos inclinada a estimular por reflejo, con rescates monetarios que, aunque no desaparecerán, llegarán más tarde, serán más selectivos, y probablemente de menor magnitud. La liquidez extraordinaria dejaría de ser la primera línea de defensa, y la política monetaria volvería a parecerse más a su función tradicional, y no al activismo que caracterizó los años de la crisis financiera.

Cordiales saludos.

Alex Fusté