



BIRLING
CAPITAL ADVISORS, LLC

Disruptalidades®

Kevin Warsh, entre la inflación, Trump y la decisión que puede definir la independencia del Fed

14 de septiembre de 2026

Francisco Rodríguez-Castro, Presidente y CEO

El Fed, ante una encrucijada esta semana

La Reserva Federal llega a su reunión del 15 y 16 de septiembre con una tarea concreta: decidir si el repunte de los precios de la energía y una inflación subyacente que no cede son suficientes para justificar un alza de tasas, en un momento en que el mercado laboral no le ha dado motivos para esperar. Esa es la pregunta que enmarca la semana en los mercados, más allá del ruido político que la rodea.

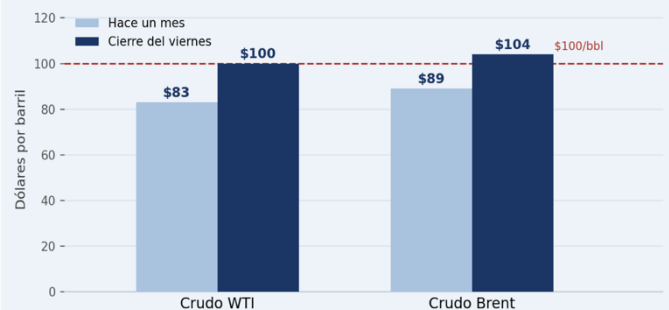
Esta semana, los precios del petróleo cerraron por encima de \$100 por barril, mientras el conflicto entre Estados Unidos e Irán seguía sin resolverse, lo que afectó directamente tanto los rendimientos del Tesoro como los mercados accionarios. El crudo WTI cerró la semana en \$99.99 por barril, lo que representa una caída de 2.43% durante la sesión. Sin embargo, subió más de 20% en el último mes y casi 60% interanual, mientras que el Brent cerró cerca de \$104 y avanzó cerca de 9% en la semana, a pesar de la caída del viernes.

Además, la inflación subyacente subió 0.3% mensual en agosto, el mayor incremento desde la primavera, y los mercados ya lo han descontado: la probabilidad de un alza de tasas en la reunión del 15 y 16 de septiembre subió de cerca de 60% a casi 90% en cuestión de días.

El Fed no está tan rezagado frente a la curva como lo estaba al entrar en 2022. Las ganancias corporativas siguen actuando como contrapeso, con los pronósticos de crecimiento del tercer trimestre aún revisándose al alza en lugar de a la baja.



Precios del petróleo: hace un mes vs. el cierre de esta semana



Fuente: Trading Economics, Forbes Advisor — Birling Capital Advisors | birlingcapital.com

Cómo se comportó Wall Street

A lo largo de la semana, todos los mercados cerraron a la baja. El Dow Jones Industrial Average cayó 840.96 puntos, o 1.57%, hasta 52,573.29. El S&P 500 cayó 61.62 puntos, o 0.80%, para cerrar en 7,656.98. El Nasdaq Composite descendió 213.95 puntos, o 0.81%, y cerró en 26,333.04. El Birling PR Stock Index cerró en 4,978.61, una caída de 144.96 puntos, o 2.83%, más de tres veces el retroceso porcentual del S&P 500. En comparación, el Birling US Bank Index tuvo un mejor desempeño, al cerrar en 10,547.33, una baja de 33.44 puntos, o 0.32%.

Actualización del Birling Puerto Rico Stock Index

El Birling PR Stock Index es un índice de difusión construido a partir de cuatro nombres: Popular, First BanCorp, OFG Bancorp y EVERTEC, las cuatro empresas que cotizan en bolsa y que sostienen el sector financiero y de pagos de Puerto Rico. Se trata de un índice concentrado por diseño. Mientras el Dow distribuye el riesgo entre treinta nombres y el S&P 500 entre quinientos, este índice sube y baja según la suerte de cuatro empresas, lo que significa que la presentación de resultados de una sola compañía, o la repreciaación de tasas de una sola semana, pesa aquí más de lo que pesaría en casi cualquier otro lugar de Wall Street.



Esa concentración ha favorecido al índice durante la mayor parte de 2026. El índice acumula un alza de 23.44% en lo que va de año, más del doble del rendimiento comparable del S&P 500, impulsado por las ganancias de poco más de 30% de Popular y First BanCorp, con OFG Bancorp no muy rezagado. EVERTEC ha sido la excepción durante todo el año: tras una fuerte divergencia a la baja a mediados de mayo, cuando llegó a caer casi 22%, ha pasado los meses siguientes recuperando terreno y hoy se ubica cerca del punto de equilibrio, siendo esencialmente el único componente que no ha participado del alza generalizada.

Conviene tener esto presente. Durante la mayor parte del año, el Birling PR Stock Index ha superado a los índices continentales, pero esta semana la situación se invirtió: cayó más que el Dow, el S&P o el índice bancario continental con el que normalmente se compara. Parte de la explicación está en la naturaleza misma del índice: al ser un índice de difusión de cuatro componentes enfocado en la banca, reacciona con más intensidad a una sola semana de repreciaación de tasas que un índice más amplio, y la volatilidad de uno de sus componentes este año lo ha vuelto aún más sensible que el Dow Jones.

Esta semana, esa concentración jugó en contra. Los cuatro componentes cayeron a la vez: Popular bajó 4.44%, First BanCorp 2.88%, OFG Bancorp 1.05% y EVERTEC 3.56%. Como el índice no cuenta con el

Kevin Warsh, entre la inflación, Trump y la decisión que puede definir la independencia del Fed

amortiguador de sectores no relacionados, esa caída generalizada de los cuatro sectores se tradujo en un retroceso semanal de 2.83%, más de tres veces la caída del S&P 500 en la misma semana. El mismo mecanismo que hizo que este índice superara al mercado continental durante la mayor parte del año ahora funciona a la inversa: la exposición concentrada amplifica tanto las semanas ganadoras como las perdedoras.

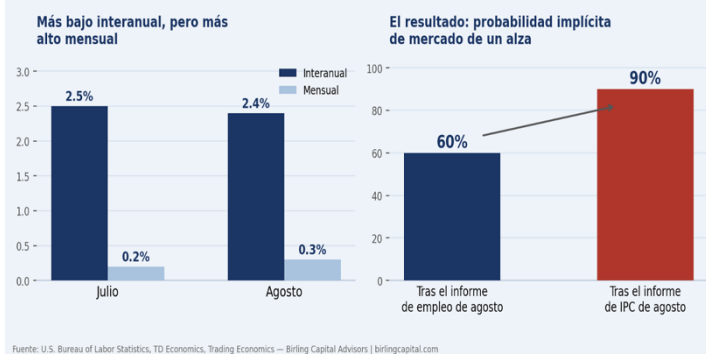
Nada de esto cambia el panorama de cinco años, que ha sido una lente más útil para este índice que cualquier semana en particular. Entre 2021 y 2025, registró rendimientos de +43.88%, -12.45%, +16.12%, +8.83% y +8.98%, una trayectoria que incluye un año de fuerte caída y cuatro años de alza, con 2026 perfilándose como el más fuerte del período, incluso después del retroceso de esta semana.

El evento principal: la decisión del Fed

La Reserva Federal se reúne el 15 y 16 de septiembre, y por primera vez en más de un año, ya no es seguro asumir que mantendrá las tasas sin cambios. El mercado laboral no le ha dado al comité motivos para posponer ninguna acción: en agosto, la nómina no agrícola aumentó en 162,000 empleos, casi el triple del pronóstico de consenso de 56,000, con las cifras de junio y julio revisadas al alza en conjunto en 55,000 empleos, y el desempleo se mantuvo en 4.1%. El crecimiento salarial anual fue de 3.1%, una tasa que la mayoría de los miembros del Fed considera acorde —y no una amenaza— con la meta de inflación una vez que se toman en cuenta las ganancias de productividad. Por sí sola, esa cifra elevó las probabilidades de un alza de tasas de cerca de 60% a casi 71%. El informe posterior del IPC llevó la probabilidad a cerca de 90%.



Por qué cambiaron las probabilidades de la Fed: el IPC de agosto y la respuesta del mercado



Esta semana, la curva de tasas se empinó de forma marcada: la tasa del Tesoro a 2 años se ubica en 4.63%, la de 10 años en 4.98% y esa pendiente ascendente indica que los mercados están descontando tanto un endurecimiento a corto plazo como un riesgo inflacionario a largo plazo. La tasa a 2 años es importante porque se ubica un punto porcentual por encima de la tasa efectiva de fondos federales de 3.63%, una brecha que el mercado normalmente amplía solo cuando espera que el Fed la cierre subiendo tasas, y no simplemente con palabras.

El riesgo geopolítico sigue siendo el tema central. El lunes, diplomáticos del Consejo de Cooperación del Golfo sostienen conversaciones con sus contrapartes iraníes en Omán para establecer un acuerdo temporal para el transporte marítimo por el estrecho de Ormuz, lo que ha contribuido a que los precios del petróleo bajen desde los niveles alcanzados a fines de la semana. Al mismo tiempo, la Agencia Internacional de Energía redujo su pronóstico de demanda global de petróleo para 2026 en 2.5 millones de barriles diarios, la mayor revisión anual a la baja desde la pandemia, y la OPEP también ha reducido su propio pronóstico de crecimiento de la demanda durante cinco meses consecutivos. Los riesgos del

lado de la oferta tampoco han desaparecido: el aumento de la actividad del grupo hutí cerca del estrecho de Bab al-Mandeb ha mantenido los precios en un piso mínimo, aun cuando los esfuerzos diplomáticos en torno a Ormuz han brindado cierto alivio.

El IPC subyacente subió 0.3% ese mes, por encima de la tasa de julio, aun cuando la tasa subyacente anual bajó a 2.4%, el nivel más bajo desde 2021, y la inflación general se mantuvo en 3.4% en términos interanuales. Esta situación —cifras anuales más moderadas junto con una lectura mensual más caliente— es exactamente el tipo de dato que empuja a un comité a tomar una acción concreta, en lugar de zanjar el debate. Además, los precios al productor subieron en agosto, ya que el conflicto con Irán elevó los costos energéticos mayoristas, lo que sugiere que la presión sobre los precios de la energía para el consumidor todavía podría estar abriéndose paso en el sistema.

El comité no parte de una posición neutral, ni parte de donde estaba en 2022. El rango meta de la tasa de fondos federales se ha mantenido entre 3.50% y 3.75% desde diciembre de 2025 y se ha sostenido en ese nivel en cada reunión de este año, mientras que los mercados de futuros indican actualmente un aumento gradual hacia cerca de 4.1% para diciembre y a casi 4.5% para septiembre del próximo año. Esto representa un cambio mucho menor que el necesario durante el ciclo de 2022, cuando El Fed pasó de cerca de cero a más de 5% en menos de dieciocho meses. Por lo tanto, un comité que ajusta de 3.50%-3.75% hacia la zona baja del 4% simplemente está recalibrando, no revirtiendo el rumbo, y esa brecha más pequeña debería pesar más en cómo se posicionan los inversionistas en los próximos meses que el resultado de una sola reunión.

Qué cambia si el Fed sube la tasa, y qué cambia si no lo hace

Si el comité actúa el 16 de septiembre, es probable que la reacción del mercado a corto plazo sea volátil. Aun así, las implicaciones de mediano plazo pesarán más, ya que un alza de tasas acompañada del reconocimiento continuo de una inflación elevada reforzaría la credibilidad del Fed. Este factor, en el pasado, ha respaldado a los bonos del Tesoro de mayor duración incluso mientras los mercados accionarios asimilan el impacto inicial. Es probable que los sectores de energía y tecnología, ya responsables de la revisión al alza de las ganancias de este trimestre, mantengan su liderazgo. Además, el alza de tasas confirmaría el diferencial de aproximadamente un punto porcentual que el bono del Tesoro a dos años ya ha generado sobre la tasa de fondos actual, lo que podría reducir cuánto más deben subir los rendimientos a corto plazo, incluso después de tomada la decisión.

Si el comité decide mantener las tasas sin cambios porque considera que la inflación relacionada con el petróleo constituye un choque de oferta que es mejor dejar que se abra paso por sí solo en el sistema, el alivio más inmediato se verá en los rendimientos y en los sectores que se han rezagado este trimestre. El problema es que mantener las tasas en este punto tiene su propio costo: después de un año de tasas de interés estables, la inflación se ha mantenido por encima de la meta, y los datos de salarios y nómina le han dado al comité motivos para la cautela, más que para la preocupación; mantener las tasas pese a un aumento de 90 puntos base volvería a generar dudas sobre cuánto está dispuesto a pasar por alto el comité.

La última palabra : El Fed, Las Elecciones de Medio Término y Trump

El camino por delante es más estrecho de lo que sugieren los titulares. No se trata simplemente de una repetición de la situación de 2022: el Fed parte de una brecha menor, y en agosto el mercado laboral sumó seis veces más empleos de los esperados. Lo que viene tendrá menos que ver con si el Fed moverá un cuarto de punto el 16 de septiembre, y más con si la inflación impulsada por el petróleo —que persiste en un mercado donde la AIE espera que la demanda caiga en 2.5 millones de barriles diarios, aun cuando persisten los riesgos de oferta asociados a Ormuz— resulta ser temporal o estructural durante los próximos dos trimestres. Hasta que esa pregunta se responda, el enfoque más sostenible es el que no requiere predecir el resultado: concentrarse en la solidez del balance, mantenerse diversificado entre sectores y estilos, y dejar que los datos de octubre muestren cuánto más debe avanzar la recalibración.

Las ganancias son el único factor que no ha sido afectado por nada de esto. Al inicio del tercer trimestre, los analistas esperaban que las utilidades del S&P 500 aumentaran un 26.6 % frente al año anterior; hoy esa cifra es de un 28.5 %, habiéndose revisado al alza y no a la baja. El hecho de que el estimado se haya movido en esta dirección es inusual; en un trimestre ordinario, los pronósticos tienden a bajar en lugar de subir conforme avanza el período, lo que apunta al negocio subyacente más que a la cobertura noticiosa. Aunque una decisión del Fed puede mover los precios durante una semana, una base de ganancias revisada al alza suele determinar dónde terminan los precios una vez que la decisión queda atrás.

El calendario político incluye un punto más que los inversionistas no deberían pasar por alto. Las encuestas nacionales actuales muestran la aprobación del presidente por debajo de 38%, con los independientes en cerca de 34% —una cifra que en el pasado ha antecedido pérdidas importantes en elecciones legislativas—, y sus calificaciones sobre inflación y costo de vida rondan la mitad de los 20 puntos porcentuales, muy por debajo de su evaluación general de la economía.

El cálculo político es más personal de lo habitual.

Durante la Convención Legislativa

Trumpapalooza, el **presidente Trump les dijo** a sus seguidores: **“Lo que realmente quiero que hagan es imaginar que yo estoy en la papeleta. Solo vengan y voten”**. Para que ese mensaje cale, depende de los temas que impactan el bolsillo de los votantes, además de la guerra contra Irán, que ha sido muy criticada por el electorado.

Somos de la opinión de que si esos votantes realmente piensan en el presidente Trump, le votarán en contra de forma contundente.



Aprobación de Trump de cara a las elecciones legislativas de noviembre



Fuente: uspollingdata.com tracker, Brookings, Fox News Power Rankings — Birling Capital Advisors | birlingcapital.com

Nota: la aprobación entre votantes independientes se ubicó en 34% en septiembre de 2026, por debajo del nivel de 36% que precedió la ola electoral de 2018.

Kevin Warsh, entre la inflación, Trump y la decisión que puede definir la independencia del Fed

La aprobación nacional sobre la economía se ubica en apenas 32%, con inflación y costo de vida aún más débiles, en 24% y 25%, las marcas más bajas del mandato del presidente y peores que su aprobación general. La aprobación entre votantes independientes ha caído al 34%, por debajo del 36% previo a la ola electoral de 2018, lo que históricamente ha sido una señal de alerta para el partido en el poder.

En este contexto, Warsh podría optar por no actuar, siete semanas antes del día de las votaciones. Un alza de tasas le permitiría mostrar la independencia frente a la Casa Blanca que los mercados financieros, en general, consideran creíble. Pero si mantiene la tasa sin cambios, tras la campaña de presión de este mes, eso enviaría la señal de que el nuevo presidente del Fed cedió ante un presidente profundamente preocupado por noviembre. Eso es lo que le da a la decisión del 15 y 16 de septiembre un peso mayor al habitual: un alza recaería justo sobre el tema que los votantes ya califican peor, siete semanas antes de decidir el control de la Cámara y el Senado, mientras que mantener las tasas sin cambios invitaría a la acusación contraria, de que el banco central cedió a la presión política en lugar de defender su independencia. Cualquiera de los dos caminos reduce el margen para un desenlace limpio, tanto para los mercados como para el partido que les pide a los votantes que traten esta elección como un referendo sobre el presidente.

Como dijera el expresidente del Fed, Paul Volcker: “La credibilidad es un activo enorme. Una vez ganada, no se debe desperdiciar”.



Francisco Rodríguez-Castro, Presidente y CEO • frc@birlingcapital.com
PO Box 10817 San Juan, PR 00922 • 787.247.2500 • 787.645.8430

Disruptalidades © es una publicación preparada por Birling Capital Advisors, LLC, y constituye un resumen de ciertos desarrollos geopolíticos, económicos, de mercado y de otro tipo que pueden ser de interés para los clientes de Birling Capital Advisors, LLC. Este informe tiene fines informativos generales únicamente, no es un resumen completo de los asuntos tratados, y no representa asesoramiento de inversión, legal, regulatorio o tributario. Se aconseja a los destinatarios de este informe que busquen asesoramiento profesional adecuado respecto de los asuntos discutidos, teniendo en cuenta su propia situación. Birling Capital no se compromete a mantener informados a los destinatarios sobre futuros desarrollos o cambios en los asuntos tratados en este informe. Birling Capital, el símbolo del hombre y el tronco, y Birling Capital son marcas registradas de Birling Capital. Todos los derechos reservados.