

Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

Agnello in veste di lupo?



Lo spettacolo indegno è finalmente giunto al termine. È stato designato un nuovo presidente della Federal Reserve statunitense. Stimati membri del Board della Fed non hanno esitato, nel corso dell'ennesimo reality show orchestrato da Trump, a calpestare le proprie convinzioni pur di migliorare le loro possibilità nella corsa alla presidenza della Fed.

Un circo indegno danneggia la fiducia

Secondo una portavoce della Casa Bianca, «l'ampio e approfondito processo di selezione del Presidente Trump ha avuto come unico scopo quello di determinare chi sia in grado di ripristinare la fiducia nel processo decisionale della Federal Reserve». Ebbene, il circo montato attorno alla successione di Jerome Powell ha prodotto esattamente l'effetto contrario, danneggiando in modo permanente la fiducia nella banca centrale statunitense. All'inizio del processo di selezione nell'estate del 2025, il prezzo dell'oro, un sismografo dell'incertezza degli investitori, si attestava ancora a 3300 dollari per oncia. Poco prima della decisione, la sua quotazione era salita a 5500 dollari.

Molti osservatori hanno tirato un sospiro di sollievo per il fatto che alla fine la scelta di Trump sia ricaduta su Kevin Warsh. Questo vale anche per gli investitori sui mercati azionari. L'oro è crollato del 21% in due giorni. Di fronte allo spettacolo da baraccone di economisti privi di qualsiasi qualifica come Kevin Hassett o Stephen Miran, e di banderuole come Christopher Waller o Michelle Bowman, Kevin Warsh, che è già stato una volta governatore della Fed, appare quasi come l'incarnazione della normalità. Almeno, sembra essere di gran lunga il banchiere centrale più convenzionale nel lotto di tutti i suoi concorrenti. Questo ha apparentemente calmato i mercati.

Wall Street ha avuto voce in capitolo

Ancora a dicembre, la scelta sembrava essere ricaduta su Kevin Hassett. Ma influenti esponenti del mondo finanziario americano, tra cui Jamie Dimon, il potente CEO di JPMorgan Chase, si sono mobilitati a favore di Warsh. Wall Street considerava Hassett troppo succube di Trump per essere percepito come un presidente della Fed indipendente. Si temevano ulteriori turbolenze sui mercati obbligazionari e quindi le preferenze erano orientate su Warsh. Il fatto che la

scelta sia infine ricaduta su di lui potrebbe essere stato anche una reazione all'estremo nervosismo dei mercati poco prima della decisione.

Ma che cosa avrà mai promesso Warsh a Trump? Oppure è stata la sua rete di contatti estesa e ramificata a far pendere l'ago della bilancia? Il fatto che suo suocero sia Ronald Lauder, erede dell'impero Estée Lauder, grande donatore dei Repubblicani e conosciute di lunga data di Trump, non ha certo guastato. Sarebbe stato interessante poter assistere all'incontro tra Warsh e il Presidente nel dicembre 2025. Poiché tra le posizioni di Warsh e le loro possibili conseguenze, qualora venissero attuate, e gli obiettivi di Trump esistono differenze fondamentali. Trump vuole abbassare i tassi di interesse per ridurre i costi per le famiglie e le imprese. Warsh, invece, si è costruito sull'arco di decenni la reputazione di falco dell'inflazione e di strenuo oppositore dell'espansione del bilancio della banca centrale. Le riduzioni del bilancio tendono tuttavia a comportare tassi di interesse a lungo termine più elevati per i mutuatari ipotecari statunitensi, il che mette in luce il delicato gioco di equilibri che lo attende. Per gran parte della sua carriera, Warsh ha sostenuto posizioni che si collocano all'incirca agli antipodi di quanto richiesto da Trump.

Più di recente, tuttavia, Warsh si è espresso a favore di un abbassamento dei tassi di interesse, facendo riferimento soprattutto all'aumento di produttività apportato dalla tecnologia AI. Warsh si rivelerà dunque, in definitiva, un agnello in veste di lupo? Oppure Trump troverà in lui un osso troppo duro, come già avvenuto con Powell? Sul tema dell'indipendenza della banca centrale, Warsh ha una posizione ben chiara. O quantomeno è ciò che espresse con toni penetranti nel 2010 davanti al Comitato federale del mercato aperto (FOMC) della Fed. Il titolo della sua relazione era: «Ode all'indipendenza della Fed». Trump non ha letto quel discorso di Warsh?

La partita non è ancora finita

Warsh ha criticato ripetutamente l'impostazione di politica monetaria della Fed e potrebbe tentare di avviare un cambio di regime. Dal canto suo Powell, che Trump nel 2016 aveva preferito a Warsh, potrebbe per questo motivo rimanere all'interno della Fed fino alla fine del suo mandato ordinario

da governatore nel gennaio 2028, per impedire insieme agli altri membri del Board modifiche di ampia portata agli obiettivi della Fed. In tal caso Stephen Miran dovrebbe farsi da parte affinché Warsh possa effettivamente entrare a far parte della Fed. Infatti, un presidente può essere eletto solo se dispone di un seggio nella Fed. Trump vorrebbe mantenere Miran nel Board e nominare Warsh per il seggio di Powell. In tal modo potrebbe sostituirlo nel febbraio 2028 se non dovesse seguire la sua agenda. A Powell basterebbe quindi rimanere alla Fed ancora per pochi mesi per vanificare questa opzione.

Trump ha già lasciato intendere che farebbe causa a Warsh qualora questi non abbassasse i tassi di interesse. Ciò solleva la questione di che cosa Trump potrebbe avere in mano contro Warsh per poterlo eventualmente eliminare dalla scena, se necessario. Il fatto che non esiti a spingersi fino a questo punto lo ha sperimentato sulla propria pelle la governatrice della Fed Lisa Cook nel settembre 2025, quando Trump l'ha licenziata per presunte irregolarità nella stipula di mutui ipotecari. Sulla permanenza di Cook all'interno della Fed dovrebbe pronunciarsi nelle prossime settimane la Corte suprema, innalzando eventualmente in modo significativo le soglie per la rimozione dei membri della Fed. La decisione della Corte Suprema sul caso Cook sarà destinata a fare

giurisprudenza. Il Presidente della Fed dispone infatti solo di uno dei dodici voti a disposizione, ed è per questo che ogni singolo voto è oggetto di una serrata contesa. Se la Corte suprema dovesse schierarsi a favore di Cook, le speranze di Trump di ottenere una maggioranza favorevole a lui all'interno della Fed subirebbero un forte ridimensionamento. È ormai sfumata anche la possibilità di nominare nuovi presidenti delle banche regionali della Fed, dai cui ranghi cinque siedono di volta in volta con diritto di voto nel Comitato federale del mercato aperto, composto da dodici membri. La Fed ha confermato i presidenti regionali per un ulteriore mandato in modo insolitamente anticipato già a dicembre. La scelta di Warsh potrebbe quindi rappresentare anche un'implicita ammissione da parte di Trump di non poter imporre la propria volontà alla Federal Reserve.



Fredy Hasenmaile
Economista capo
Raiffeisen Svizzera

Editore

Raiffeisen Svizzera
Economic Research
The Circle 66
8058 Zurigo Aeroporto
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/abitazione
raiffeisen.ch/investire

Pubblicazioni

Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Note legali

Il presente documento ha esclusivamente finalità pubblicitarie e informative di carattere generale e non è riferito alla situazione individuale del destinatario. Il destinatario rimane direttamente responsabile di richiedere i necessari chiarimenti, di effettuare le necessarie verifiche e di consultare gli specialisti (ad es. consulente fiscale, assicurativo o legale). Gli esempi, le spiegazioni e le indicazioni menzionate hanno carattere generale e possono presentare scostamenti a seconda dei casi. Gli arrotondamenti possono infatti dare luogo a differenze rispetto ai valori effettivi.

Il presente documento non costituisce una consulenza agli investimenti o una raccomandazione individuale né un'offerta, un invito o una raccomandazione all'acquisto o all'alienazione di strumenti finanziari. In particolare il documento non rappresenta né un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. o art. 58 segg. L'SerFi. Le sole condizioni complete facenti fede e le esaurienti avvertenze sui rischi degli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto [basel], contratto del fondo e foglio informativo di base [FIB]/Key Information Document [KID], rapporti annuali e semestrali). Questi documenti possono essere ottenuti gratuitamente da Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo o all'indirizzo raiffeisen.ch. Gli strumenti finanziari andrebbero acquistati solo a seguito di una consulenza personale e dell'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB). Le decisioni prese in base al presente documento sono a rischio esclusivo del destinatario. A causa delle restrizioni legali in alcuni Paesi, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità, sede o domicilio si trovano in un paese in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari o dei servizi finanziari descritti nel presente documento è soggetta a limitazioni. Per quanto riguarda i dati di performance indicati si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento attuale o futuro.

Il presente documento contiene affermazioni previsionali che si basano su stime, ipotesi e aspettative formulate da Raiffeisen Svizzera al momento della redazione. In seguito al subentrare di rischi, incertezze e altri fattori, i risultati futuri potrebbero discostarsi dalle dichiarazioni previsionali. Di conseguenza tali dichiarazioni non costituiscono una garanzia di risultati e andamenti futuri. Tra i rischi e le incertezze si annoverano anche quelli descritti nel rispettivo *rapporto di gestione del Gruppo Raiffeisen*.

Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen adottano ogni misura ragionevole per garantire l'affidabilità dei dati e contenuti presentati. Declinano però qualsiasi responsabilità in merito all'attualità, esattezza e completezza delle informazioni pubblicate nel presente documento e non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consequenti) che dovessero derivare dalla diffusione e dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto. In particolare non rispondono di eventuali perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Raiffeisen Svizzera al momento della stesura e possono cambiare in qualsiasi momento e senza ulteriore comunicazione. Raiffeisen Svizzera non è tenuta ad aggiornare il presente documento. Si declina qualsiasi responsabilità in relazione a eventuali conseguenze fiscali che dovessero verificarsi. Senza l'approvazione scritta di Raiffeisen Svizzera il presente documento non può essere riprodotto né trasmesso ad altri né in tutto né in parte.