

LA NOMINA DI KEVIN WARSH A PRESIDENTE DELLA FED RAPPRESENTA UNA SVOLTA?



Olivier Candrian

Senior Discretionary Portfolio Manager

L'amministrazione Trump ha nominato Kevin Warsh, ex membro del Board della Federal Reserve (2006-2011), come prossimo Presidente della Fed per un mandato di quattro anni. Deve ancora affrontare le audizioni di conferma al Senato, un processo complesso con potenziali ritardi. Nato nel 1970, Warsh si è laureato a Stanford e Harvard, ha lavorato presso Morgan Stanley ed è stato consigliere di George W. Bush in materia di regolamentazione finanziaria. È sposato con la figlia del figlio di Estée Lauder, amico di lunga data e sostenitore finanziario di Trump. Warsh è stato nominato Governatore della Fed nel 2006 e ha avvertito dei possibili rischi di liquidità prima della crisi finanziaria globale del 2008. Ha guidato le riforme post-crisi focalizzate sui rischi sistemici, compresi gli sforzi per moderare i sistemi di sorveglianza dei mercati in tempo reale della Fed, e ha svolto un ruolo nella progettazione delle strutture di liquidità d'emergenza durante la crisi stessa. In evidente contraddizione, ha sostenuto il quantitative easing del 2020 nonostante il suo dichiarato scetticismo sulla necessità di una politica monetaria accomodante. Warsh, che ha lasciato la Fed nel 2011, ha da allora criticato l'istituzione per aver mantenuto i tassi troppo bassi troppo a lungo dopo la pandemia, attribuendo a tali politiche l'impennata dell'inflazione del 2021-2022.

UN CONTESTO ECONOMICO FRAGILE

Il mandato di Powell scade il 15 maggio e il prossimo meeting del FOMC si terrà a giugno. I Fed funds non scontavano da ultimo neppure un completo taglio dei tassi entro la fine del 2026, con la possibilità che la banca centrale rimanga in attesa fino al quarto trimestre del 2027.

È infatti necessaria una maggiore chiarezza sugli esiti della guerra con l'Iran (l'attuale deficit federale continua a crescere di circa 1 miliardo di dollari al giorno) e su quale dei mandati della Fed — inflazione bassa e stabile o piena occupazione — sia più a rischio. Secondo gli ultimi dati, il Core Personal Consumption Expenditures su base annua è salito al 3,1%, segnalando una riaccelerazione dell'inflazione (escludendo alimentari ed energia), mentre il mercato del lavoro mostra segnali inattesi di debolezza, con una variazione negativa dei non-farm payrolls in febbraio e con la disoccupazione salita al 4,4%, vicino al livello più alto dal 2021.

UN «DOWISH HAWK» SOTTO PRESSIONE POLITICA

Warsh è considerato un "falco colomba", né troppo falco né troppo colomba, e ha pubblicamente sostenuto la richiesta di Trump di tagli significativi ai tassi di interesse. Visto come un economista repubblicano conservatore, alcuni lo considerano un alleato di Trump che mira a stimolare l'economia prima delle elezioni di mid-term. Ma se Warsh intende davvero mantenere la promessa di preservare l'indipendenza politica della Fed, eviterà di diventare un intermediario delle volontà di Trump, soprattutto considerando i ripetuti tentativi del presidente di influenzare la politica monetaria chiedendo tassi più bassi, in opposizione alla linea dell'attuale presidente Powell.

Una banca centrale indipendente può più facilmente prendere decisioni impopolari per combattere l'inflazione, come aumentare i tassi d'interesse, rendendo più costosi i prestiti. Una perdita dell'indipendenza della Fed indebolirebbe il dollaro statunitense, importerebbe inflazione e ridurrebbe la fiducia globale negli asset americani. Una tale situazione, spesso perseguita per stimolare la crescita o ridurre il debito, potrebbe generare maggiore volatilità valutaria.

IL POSSIBILE PERCORSO DI WARSH

In questo contesto, quale potrebbe essere la roadmap di Warsh? Dato che è da lungo tempo critico nei confronti di un bilancio ampio ed espanso, cercherà probabilmente di ridurre le dimensioni, ossia ridurre le partecipazioni della Fed in obbligazioni, mirando a un bilancio composto solo da Treasury statunitensi, più piccolo e con scadenze più brevi.

«Una banca centrale indipendente può più facilmente prendere decisioni impopolari per combattere l'inflazione.»

Potrebbe allo stesso tempo sostenere un cambiamento di politica, riducendo la dipendenza della Fed dal quantitative easing e facendo spazio a tassi più bassi utilizzando la leva monetaria come strumento di stimolo compensativo. Ha anche suggerito un "nuovo accordo Tesoro-Fed" per coordinare un bilancio più contenuto con la gestione del debito del Tesoro, approccio che potrebbe permettere una politica dei tassi più bassa, invertendo al contempo le precedenti iniezioni di liquidità d'emergenza. Tuttavia, tale iniziativa potrebbe essere complicata da vincoli strutturali, come la dipendenza del sistema bancario da elevati livelli di liquidità, rendendo difficile una riduzione rapida e su larga scala senza generare volatilità sui mercati.

Infine, sebbene Warsh sia incline a ridurre il bilancio della Fed (un ritorno verso il quantitative tightening), dovrà comunque operare all'interno del processo decisionale collegiale e basato sul consenso della Fed. Le condizioni di mercato e la necessità di ottenere il sostegno della maggioranza del FOMC potrebbero alla fine portare a un approccio più graduale rispetto a quanto suggeriscano le sue preferenze personali.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



SUCCESS. TOGETHER.