

Kevin Warsh: l'uomo del “regime change” alla prova dei fatti

di Leonardo Melosi

Confermato dal Senato con i soli voti repubblicani, Warsh promette di rivoluzionare la Fed. Ma il presidente non decide da solo. E la vera domanda non è se subirà pressioni da Trump, ma come eserciterà l'autonomia che la legge americana gli garantisce.

Il voto del Senato

C'è un'immagine che accompagna l'arrivo di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve. Il nuovo presidente ha prestato giuramento nella East Room della Casa Bianca, davanti a membri del gabinetto Trump e allo speaker della Camera. Era dal 1987, ai tempi di Alan Greenspan, che un presidente della Fed non veniva insediato alla Casa Bianca. Un dettaglio simbolico che, per alcuni osservatori, alimenta interrogativi sull'indipendenza della nuova Federal Reserve.

Il percorso che ci ha portati fin qui è stato tutt'altro che lineare. Il Senato ha dato il via libera a Warsh il 13 maggio con 54 voti favorevoli e 45 contrari, in una delle conferme più divisive nella storia recente della banca centrale americana, sostanzialmente lungo linee partitiche, con il solo democratico John Fetterman a rompere gli schieramenti. Warsh è il diciassettesimo presidente della Fed e succede a Jerome Powell, il cui mandato si è concluso a metà maggio.

Chi è Kevin Warsh

Warsh, 56 anni, è una figura ben nota negli ambienti della politica economica americana. Formatosi a Stanford e alla Harvard Law School, ha iniziato la carriera in Morgan Stanley prima di passare alla Casa Bianca come consigliere di George W. Bush in materia di regolamentazione finanziaria. Nel 2006, a soli 35 anni, entrò nel Board of Governors della Fed e visse dall'interno la crisi finanziaria del 2008, sedendo accanto a Ben Bernanke durante gli interventi straordinari che evitarono il collasso del sistema bancario.

Dopo aver lasciato la banca centrale nel 2011, è stato nominato Distinguished Visiting Fellow presso la Hoover Institution di Stanford, affermandosi come uno dei più noti critici della politica monetaria della Fed.

Cosa intende per “regime change”

Regime change è la parola chiave del pensiero di Warsh. Indica una critica alla gestione della politica monetaria Usa degli ultimi anni e la volontà di riportare il tasso d'interesse al centro dell'azione della Fed.

Warsh attribuisce la grande inflazione del 2021-2022 soprattutto a errori della banca centrale che, a suo giudizio, guarda troppo poco ai rischi futuri, che chiedono flessibilità e capacità di reagire man mano che si manifestano, anziché impegni rigidi presi in anticipo (*forward guidance*). Inoltre, Warsh considera eccessivamente ampio il bilancio accumulato dopo anni di acquisti di titoli. Per questo propone di accelerarne la riduzione e ha evocato un nuovo “accordo” tra Fed e Tesoro, sulla falsariga di quello del 1951, che ridefinisca i confini tra politica monetaria e politica creditizia.

Si tratta, fin qui, di posizioni tecniche sulle quali gli economisti discutono da anni e che non implicano, di per sé, una minore indipendenza della banca centrale.

Più controversa è invece la sua scommessa sulla produttività. Warsh ritiene che l'intelligenza artificiale possa generare forti guadagni di efficienza, contribuendo a contenere l'inflazione e creando spazio per una politica monetaria meno restrittiva. Ma la tesi è tutt'altro che condivisa. All'interno della stessa Fed, esponenti come Austan Goolsbee hanno invitato alla cautela, osservando che gli effetti dell'IA potrebbero manifestarsi più lentamente del previsto o addirittura alimentare nuove pressioni sui prezzi nel breve periodo.

Con Alessia Papini ne abbiamo discusso su *lavoce.info*, sottolineando come elevato debito pubblico, protezionismo e restrizioni all'immigrazione rendano la scommessa particolarmente rischiosa per la stabilità dei prezzi. È forse questo, più che le sue proposte sul bilancio della Fed o sulla *forward guidance*, l'aspetto più controverso del programma di “regime change” di Warsh.

Due incognite per una presidenza

Due ambiguità accompagnano l'arrivo di Warsh alla guida della Fed. La prima riguarda l'orientamento della politica monetaria. Per anni Warsh è stato considerato un falco sull'inflazione. La sua convinzione che l'intelligenza artificiale possa contenere le pressioni sui prezzi attraverso forti guadagni di produttività suggerisce però una maggiore disponibilità ad accettare condizioni monetarie meno restrittive. Una prospettiva che, nelle sue implicazioni pratiche, potrebbe avvicinarlo alle richieste di tassi più bassi avanzate da Donald Trump. Da qui il dubbio di molti economisti e osservatori: il Warsh che ha costruito la propria reputazione denunciando gli errori inflazionistici del passato potrebbe rivelarsi più “colomba” del previsto proprio in una fase in cui i rischi di una riaccelerazione dell'inflazione restano elevati.

La seconda riguarda l'indipendenza della banca centrale. In audizione ha promesso di difenderla, respingendo l'idea di essere un "burattino" della Casa Bianca. Le preoccupazioni sono comprensibili, ma la Federal Reserve è stata progettata proprio per resistere alle pressioni politiche. I governatori possono essere rimossi soltanto "for cause", una tutela oggi al centro del caso *Trump v. Cook*. Durante gli argomenti orali in quell'ambito, la Corte suprema è apparsa ampiamente scettica verso l'idea che un presidente possa rimuovere liberamente un membro del board della Fed.

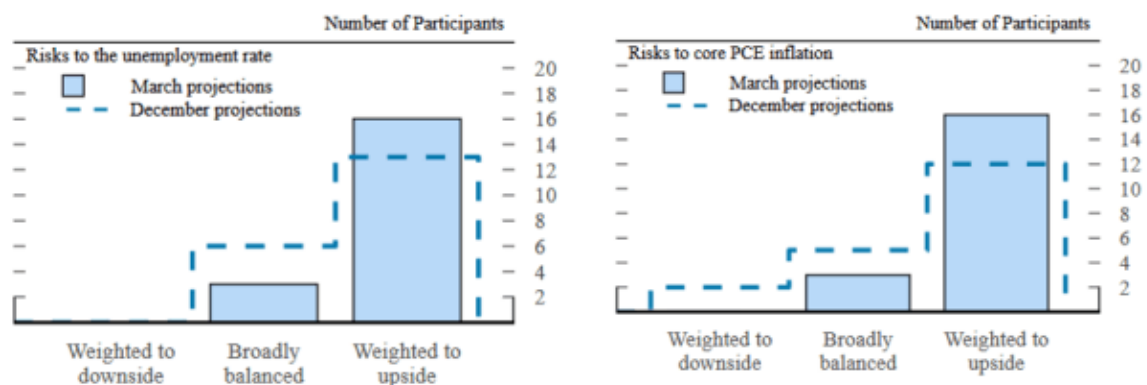
Non va infine dimenticato che la politica monetaria statunitense è decisa collegialmente dal Federal Open Market Committee (Fomc). Come ogni presidente, Warsh eserciterà una forte influenza sull'agenda e sul dibattito interno, ma non potrà imporre la propria volontà: il successo del suo "regime change" dipenderà dalla capacità di convincere i colleghi e costruire consenso.

La vera domanda, quindi, non è se Warsh subirà pressioni politiche, ma come sceglierà di esercitare l'autonomia che il suo ruolo gli garantisce.

Cosa aspettarsi nei prossimi mesi

Il primo banco di prova sarà la riunione del Fomc del 16-17 giugno. Sarà questo appuntamento, più delle dichiarazioni ambigue e delle pressioni politiche, a rivelare che tipo di presidente della Fed sarà. Una volta insediato, infatti, Warsh entrerà in un'istituzione progettata per essere indipendente. Non sarà più il candidato di Trump né il critico della Fed: sarà il presidente di una delle istituzioni economiche più influenti e indipendenti del mondo.

Figura 1 – Distribuzione delle valutazioni dei rischi per il tasso di disoccupazione (sinistra) e per l'inflazione core Pce (destra) nelle proiezioni economiche dei partecipanti al Fomc di marzo rispetto a quelle di dicembre (linee tratteggiate)



Nota. Rispetto a dicembre, a marzo aumenta la quota di partecipanti che vede rischi al rialzo sia per la disoccupazione sia per l'inflazione, una configurazione che potrebbe accentuare le

tensioni tra i due obiettivi del mandato della Federal Reserve: piena occupazione e stabilità dei prezzi.

Per Warsh costruire quel consenso in seno al Fomc, da cui dipende il successo del “regime change”, potrebbe rivelarsi difficile, almeno nel breve periodo. Come mostra la figura, a marzo i membri del Fomc vedevano crescenti rischi di un aumento congiunto della disoccupazione e dell’inflazione. Una configurazione che accentua le tensioni tra piena occupazione e stabilità dei prezzi, i due obiettivi del mandato della Fed, e che rischia di alimentare divisioni durature tra falchi e colombe.

Warsh assume la guida della Fed come una figura divisiva, espressione della forte polarizzazione che attraversa oggi la politica americana. Consapevole di queste difficoltà, potrebbe scegliere un approccio pragmatico e graduale, evitando almeno inizialmente di forzare il cambiamento che ha promesso.

Gli occhi dei mercati sono puntati su di lui. Alla fine, saranno le sue decisioni – non le aspettative di Trump, né le paure dei suoi critici – a stabilire se il suo “regime change” lascerà la Federal Reserve più forte o più vulnerabile di come l’ha trovata.