



27.08.2026

Inflazione, debito, indipendenza: a Jackson Hole il presidente della Fed è atteso su tutti i fronti

Lo stile di comunicazione del nuovo presidente della Fed, Kevin Warsh, ha contribuito alle tensioni sui mercati obbligazionari. Tuttavia, sono pochi gli investitori che si aspettano una spiegazione dettagliata in occasione del simposio dei banchieri centrali a Jackson Hole.



Il simposio della Fed di Kansas City, che si tiene ogni anno a Jackson Hole, nello Stato del Wyoming, ospiterà quest'anno il nuovo presidente della Federal Reserve, Kevin Warsh.

Di Bastien Bouchaud — Ufficio di New York

La «scatola nera» della Fed svelerà i propri segreti? Kevin Warsh si appresta a tenere venerdì il suo primo importante discorso al simposio di Jackson Hole in qualità di presidente della Federal Reserve. I suoi predecessori hanno spesso colto questa occasione per illustrare in dettaglio la propria visione dell'economia e dell'inflazione, nonché per delineare i futuri cambiamenti in materia di politica monetaria. L'occasione ideale per il nuovo capo della Fed per svelare la propria strategia volta a riportare l'inflazione al suo obiettivo di circa il 2%, che sfugge alla banca centrale da oltre cinque anni.

Kevin Warsh finora si è rifiutato di farlo, preferendo lasciare i mercati nell'incertezza riguardo alle sue intenzioni. Tuttavia, alcuni investitori ritengono che dovrà cambiare tono per rassicurare i mercati obbligazionari sempre più agitati. I tassi di interesse a lungo termine hanno ripreso a salire nelle ultime settimane, nonostante lo status quo monetario della Fed. Il rendimento dei Treasury con scadenza a 30 anni ha toccato il livello più alto degli ultimi vent'anni, superando il 5,3%. Le tensioni sul debito statunitense hanno spinto il segretario al Tesoro, Scott Bessent, a intervenire sui mercati per limitare i danni. Con un debito pubblico di oltre 40.000 miliardi di dollari, gli Stati Uniti difficilmente possono permettersi di perdere il controllo sui tassi.

Premio di incertezza

In questo contesto, Kevin Warsh ha tutto l'interesse a fornire agli investitori alcune indicazioni sulle sue opinioni e sulla sua «funzione di reazione» agli indicatori economici, osserva il capo economista di Citi, Nathan Sheets. Tanto più che il recente rallentamento dell'inflazione e i segnali di debolezza sul mercato del lavoro lasciano un maggiore margine di manovra alla Fed, il cui doppio mandato verte sulla stabilità dei prezzi e sulla massimizzazione dell'occupazione. «Se non affronta questi problemi di petto, potrebbe ritrovarsi costretto ad aumentare i tassi di interesse solo per dimostrare la propria determinazione a combattere l'inflazione», ritiene Nathan Sheets.

I dati economici non giustificano un aumento dei tassi di interesse in questa fase, «ma a un certo punto i banchieri centrali devono fare ciò che è necessario per difendere la propria credibilità», insiste.

Non tutti stanno trattenendo il fiato. Kevin Warsh si è mostrato determinato a privare gli investitori delle indicazioni prospettiche («forward guidance» nel gergo), quei segnali disseminati dai banchieri centrali per preparare i mercati alle svolte della politica monetaria. «Non è forse vano attendere il minimo segnale proveniente» da Jackson Hole, si chiede Mabrouk Chetouane, direttore della strategia per i mercati globali di Natixis IM, in una nota di ricerca in cui annuncia «il funerale della forward guidance» venerdì. Il simposio organizzato tra le montagne del Wyoming ha infatti attirato quest'anno un numero relativamente esiguo di personalità di spicco tra i principali banchieri centrali del pianeta. Il pubblico era più numeroso a Sintra a luglio, in occasione delle conferenze organizzate dalla Banca centrale europea. «Non ci si deve aspettare una serata di grande rilievo da parte di Kevin Warsh», concorda Sonal Desai, direttrice degli investimenti obbligazionari presso Franklin Templeton. «L'incontro di Jackson Hole dovrebbe confermare che i mercati finanziari devono abituarsi a un livello più elevato di incertezza in materia di politica monetaria», avverte, il che potrebbe tradursi in «un premio di incertezza aggiuntivo sull'intera curva dei rendimenti».

Un costo che il nuovo capo della Fed potrebbe essere disposto a sostenere per mantenere buoni rapporti con Donald Trump. Kevin Warsh è per il momento sfuggito alla critica presidenziale, a differenza di Jerome Powell, al quale è succeduto alla guida della Federal Reserve. La vaghezza con cui mantiene le proprie posizioni gli consente di non soffermarsi sull'apparente contraddizione tra la sua volontà di combattere l'inflazione e il desiderio della Casa Bianca di vedere i tassi scendere il più rapidamente possibile. I democratici gli stanno già chiedendo spiegazioni in merito alle telefonate semi-regolari tra i due uomini, rivelate dal «Wall Street Journal» all'inizio di agosto.

Il suo rifiuto di rivelare il contenuto delle conversazioni con il presidente «solleva seri interrogativi sulla conduzione indipendente della politica monetaria e sulla [sua] trasparenza nei confronti dell'opinione pubblica», hanno affermato quattro senatori in una lettera inviata la scorsa settimana al presidente della Federal Reserve.

In mancanza di approfondimenti sulle sue opinioni in materia di politica monetaria, Kevin Warsh potrebbe cogliere l'occasione per fare il punto sui suoi progetti di riforma della Fed. Gli ultimi «verbali» del Comitato di politica monetaria hanno rivelato che egli sta valutando di ridurre la frequenza delle riunioni da 8 a 6 all'anno. Potrebbe inoltre fare il punto sui vari gruppi di lavoro incaricati di elaborare proposte, da lui istituiti sin dal suo insediamento alla guida della banca centrale. Per non lasciare del tutto insoddisfatti gli osservatori, il presidente della Fed potrebbe anche tornare sul tema dell'intelligenza artificiale e dei suoi effetti sull'economia. «Potrebbe soffermarsi sui dati storici, affrontare un argomento di fondo e apparire al contempo innovativo», osserva Jonathan Pingle, economista presso UBS. «In passato ha mostrato una visione decisamente ottimistica riguardo all'intelligenza artificiale, agli aumenti di produttività e alla loro

capacità di frenare l'inflazione», prosegue. Tuttavia, anche in questo scenario, si aspetta che Kevin Warsh sottolinei l'incertezza che circonda tali teorie. Non c'è bisogno di esporsi troppo, «tanto più che esiste un gruppo di lavoro dedicato proprio a questo

Nella nebbia del Wyoming

di Jean-Marc Vittori

Cambio di scenario per l'università estiva più importante del mondo della finanza. Come ogni anno da quarant'anni, si svolge certamente alla fine di agosto a Jackson Hole, una tranquilla cittadina sperduta nella splendida natura del Wyoming. Ma la banca centrale degli Stati Uniti, che organizza l'evento, ha cambiato guida. E il nuovo presidente ha cambiato stile, modalità di gestione e persino politica.

L'anno scorso, Jerome Powell, allora presidente della Federal Reserve degli Stati Uniti, incarnava l'indipendenza della banca centrale americana. Era stato sostenuto e applaudito dai suoi pari per aver resistito agli attacchi verbali di Donald Trump, il capo di Stato americano che lo aveva tuttavia nominato sette anni prima.

Quest'anno, il successore di Powell, Kevin Warsh, è un fedele alleato di Trump. Egli discute spesso con l'inquilino della Casa Bianca, rompendo così la tradizione di scambi tra il potere esecutivo e quello monetario, limitati a una riunione settimanale tra il ministro delle Finanze e il presidente della Fed. E nel suo discorso, Powell aveva chiaramente indicato la direzione della politica monetaria statunitense, aprendo la strada ai tagli dei tassi d'interesse decisi nei mesi successivi.

Al contrario, Warsh giustifica il silenzio che deve mantenere sul futuro dei tassi di interesse, aggiungendo un'ulteriore incertezza in un mondo che ne è già pieno. Il suo discorso verrà tuttavia analizzato con estrema attenzione. Gli investitori, infatti, si pongono sempre più domande sulla politica economica statunitense. Si chiedono innanzitutto se la banca centrale americana intenda davvero arginare l'inflazione. Da oltre cinque anni, l'aumento dei prezzi supera l'obiettivo del 2% che la Fed si è prefissata. E Warsh finora non si è espresso sui mezzi per raggiungere finalmente tale obiettivo.

Inoltre, gli investitori vorrebbero sapere se la Fed sia ancora in grado di preservare l'indipendenza della politica monetaria di fronte a una politica di bilancio sempre più azzardata. Esprimono già i propri dubbi richiedendo oltre il 5% per concedere prestiti a trent'anni allo Stato americano, un record da quasi vent'anni.

Eppure il Tesoro sta esercitando pressioni sulla Fed affinché conduca una politica accomodante. La sua intenzione, annunciata di recente, di emettere un maggior numero di titoli a breve termine per riacquistare obbligazioni a lungo termine, sarà efficace solo se i tassi di interesse a breve termine rimarranno bassi.

Trump sogna misure più vincolanti per la Fed. Di fronte a tali aspettative, Warsh cercherà di guadagnare tempo. Forse spiegherà la decisione presa in precedenza di non aumentare i tassi di interesse. Sicuramente invocherà la necessità di attendere le conclusioni dei gruppi di lavoro che ha istituito per

riflettere sui diversi aspetti della politica monetaria. E se mai dovesse azzardarsi a essere più preciso, citerà certamente uno dei suoi predecessori recentemente scomparso, Alan Greenspan: «Se vi sembra chiaro, è perché avete frainteso ciò che ho detto». Non è detto che gli investitori si accontentino a lungo di una simile nebbia.