

LUISS



Trump vs the Fed: una storia tra le storie

di Mattia Lupi

Post-doctoral Research Fellow, Dipartimento di Scienze Politiche e Sociali dell'Università di Bologna

Policy Brief n. 01/2025

La vittoria di Donald J. Trump alle elezioni americane ha riaperto un dibattito antico e complesso: il rapporto tra il Presidente degli Stati Uniti e la Federal Reserve (Fed). Al centro di questo dibattito c'è il tema dell'indipendenza della banca centrale dal potere politico, una questione cruciale per l'equilibrio istituzionale e la gestione della politica economica. Storicamente, almeno a partire dal famoso "Treasury-Fed accord" del 1951¹, l'indipendenza è stata considerata fondamentale per evitare che le leve di politica monetaria fossero utilizzate per fini politici di breve termine, specialmente in vista di elezioni. Tuttavia, la presidenza Trump, con i suoi ripetuti attacchi a Jerome Powell, attuale governatore della Fed, ha messo in discussione questa indipendenza, evidenziando come essa sia spesso sotto pressione nella pratica. La diatriba Trump vs. Powell, però, non è una novità, ma una storia tra le storie.

¹ L'Accordo Fed-Tesoro del 1951 fu un'intesa raggiunta tra la Federal Reserve, guidata da William McChesney Martin, e il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, sotto il Segretario del Tesoro John W. Snyder. Questo accordo pose fine all'obbligo della Fed di mantenere i tassi d'interesse sui titoli di Stato a un livello fisso, consentendole di perseguire una politica monetaria indipendente, concentrandosi sul controllo dell'inflazione piuttosto che sul finanziamento del debito pubblico ([Approfondisci](#)).



Gli eventi recenti

Già durante il suo primo mandato, Trump ha criticato aspramente Powell, da lui stesso nominato come successore di Janet Yellen. Il motivo principale del dissenso era la politica monetaria basata su alti tassi di interesse, che Trump riteneva dannosa per la crescita economica e per la sua agenda politica, inclusa la guerra commerciale con la Cina. Trump desiderava un dollaro più debole per rendere le esportazioni statunitensi più competitive, ma le politiche della Fed sotto Powell hanno contribuito invece a mantenere il dollaro forte. Una politica di alti tassi d'interesse contribuisce infatti a mantenere un cambio forte poiché attira investitori stranieri in cerca di rendimenti più elevati, aumentando la domanda di dollari sul mercato valutario. Nel 2019, in un momento di forte tensione, Trump arrivò persino a definire Powell il suo vero “nemico” (CNBC 23/08/2019).

La diatriba è ripresa durante la fase di transizione verso la nuova amministrazione Trump. In questa occasione, Powell ha ribadito che il Presidente non ha il potere legale di rimuovere o degradare il governatore della banca centrale o altri suoi alti funzionari. Questa dichiarazione ha contribuito a riaprire il dibattito legale sui poteri presidenziali di rimozione. Il potere di rimozione presidenziale dei funzionari della Federal Reserve mette di fatto in discussione l'indipendenza della politica monetaria². Nel frattempo, Michael Barr, Vicepresidente per la supervisione bancaria, ha annunciato preventivamente le sue dimissioni per evitare potenziali conflitti con l'amministrazione entrante. In un'intervista a POLITICO, Barr ha espresso il timore che una disputa politica sulla sua posizione potesse compromettere la capacità della Fed di adempiere alla propria missione (POLITICO 07/01/2025). Trump ha recentemente dichiarato che durante il suo mandato non cercherà di rimuovere Powell, ma che il Presidente dovrebbe avere una voce in capitolo sulle decisioni riguardanti i tassi di interesse (NBC News 08/12/2024). La storia prosegue e lo scontro politico attorno alla Fed potrebbe non fermarsi qui. Il tema dell'indipendenza della banca centrale è stato e rimarrà centrale nella politica americana.

Il dibattito politico e accademico

Il confronto Trump-Powell è emblematico per riflettere più ampiamente sull'indipendenza delle banche centrali. Dal 2008, con la crisi finanziaria globale, questo vecchio dibattito si è nuovamente riaperto. Da un lato, molti considerano l'indipendenza cruciale per la stabilità economica; dall'altro, cresce la richiesta di maggiore responsabilità democratica, soprattutto quando queste istituzioni si trovano ad affrontare temi come l'occupazione, l'ineguaglianza o il cambiamento climatico.³

² L'Accordo Fed-Tesoro del 1951 fu un'intesa raggiunta tra la Federal Reserve, guidata da William McChesney Martin, e il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, sotto il Segretario del Tesoro John W. Snyder. Questo accordo pose fine all'obbligo della Fed di mantenere i tassi d'interesse sui titoli di Stato a un livello fisso, consentendole di perseguire una politica monetaria indipendente, concentrandosi sul controllo dell'inflazione piuttosto che sul finanziamento del debito pubblico ([Approfondisci](#)).

³ Sulle nuove sfide delle banche centrali si vedano: Eichengreen, Barry. “New-Model Central Banks”. *Project Syndicate*. Feb, 9 (2021); Monnet, Eric. “New central banking calls for a European Credit Council”. *VoxEU* (blog) 26 (2021).

LUISS



Il principio dell'indipendenza delle banche centrali, sebbene non nuovo nella storia del central banking, ha acquisito particolare centralità con la "rivoluzione neoliberale" degli anni '80. In risposta alla grande inflazione degli anni '70, la credibilità della politica monetaria è velocemente diventata un pilastro dell'ortodossia economica. Dagli anni '90, questo modello istituzionale si è poi diffuso a livello globale come simbolo di "good governance" e credibilità finanziaria, sostenuto anche da istituzioni internazionali come il Fondo Monetario e la Banca Mondiale.

Tuttavia, storicamente questo concetto non è stato pensato e applicato uniformemente nei vari contesti storici e geografici. Ad esempio, a differenza di altri paesi, negli Stati Uniti, il sistema presidenziale pone il Presidente come attore chiave nel rapporto con la Fed, che a sua volta si definisce "Independent within the government". Inoltre, a differenza della Banca Centrale Europea (Bce), sappiamo che la Fed opera con un doppio mandato: garantire la stabilità dei prezzi e promuovere la piena occupazione. Questo duplice obiettivo rende la Fed un attore centrale nella politica economica americana, con strumenti che influenzano direttamente l'economia e, di conseguenza, il consenso politico. Il Presidente, pertanto, ha spesso cercato di esercitare pressioni sulla Fed per stimolare la crescita economica o ridurre i tassi di interesse, trovandosi però a scontrarsi con il principio di indipendenza.

Il caso Trump-Powell dimostra che il tema dell'indipendenza della banca centrale è più complesso di quanto suggerisca il "dogma" prevalente dagli anni '80. Le banche centrali non si limitano a regolare l'offerta di moneta, ma svolgono molteplici funzioni: garantiscono il buon funzionamento del sistema dei pagamenti, agiscono come prestatore di ultima istanza e supervisionano il sistema bancario. In situazioni di emergenza, come durante le guerre, hanno assunto anche compiti straordinari. La domanda cruciale è: devono essere indipendenti in tutte le loro funzioni o solo in alcune? E quali sono i limiti di tale indipendenza? L'indipendenza è funzionale al raggiungimento di obiettivi comuni e, di conseguenza, potrebbe non estendersi a tutte le funzioni. A partire dalla crisi del 2008-2009, ad esempio, il rapporto con il governo si è intensificato, in particolare per la gestione del prestito di ultima istanza.

Peter Conti-Brown, uno dei più acuti osservatori di queste vicende, storico della finanza e studioso di diritto alla Wharton School dell'Università della Pennsylvania, condivide l'idea che l'indipendenza delle banche centrali è infatti più un mito che una realtà. Le ragioni di governance hanno reso evidente l'infondatezza di qualsiasi argomentazione che sostenga una separazione netta dalla politica. Conti-Brown, nel suo *The Power and Independence of the Federal Reserve*, spiega infatti come sia la politica, insieme alle personalità individuali, a influenzare il processo decisionale. Questi fattori sono più determinanti della legge per comprendere davvero l'indipendenza della Fed. In questa prospettiva egli sostiene che, nel caso attuale, Jay Powell si stia rivelando il miglior banchiere centrale "politico" che la Fed abbia mai avuto (PCB 20/11/2024). Le vicende attuali sono quindi una storia tra varie storie di "lotta politica" attorno alla banca centrale che si sono sempre consumate "sul campo".



Una storia tra le storie

Lo scontro Trump-Powell invita dunque a una riflessione storica. Chi tende solitamente a fare più pressioni alla Fed, I Repubblicani o i Democratici? Il movimento di opinione contro il “mito” dell’indipendenza della banca centrale è il più delle volte guidato dalla sinistra intellettuale e politica che vorrebbe “democratizzare” la banca centrale, ma pochi oggi sembrano effettivamente condividere i tentativi di Trump di assoggettare la Fed. Allo stesso modo, i Repubblicani, tradizionalmente vicini alle idee monetariste, hanno spesso criticato la banca centrale, nonostante la loro retorica a favore dell’indipendenza.

Storicamente, il dibattito tra monetaristi e keynesiani ha avuto un impatto significativo sulle dinamiche di pressione sulla banca centrale. I monetaristi, come l’economista Milton Friedman, sostenevano la necessità di una politica monetaria rigorosa e indipendente, limitando al minimo l’intervento governativo. I keynesiani, al contrario, hanno enfatizzato il ruolo della politica monetaria come strumento per stimolare l’economia, suggerendo un maggiore coinvolgimento politico. Tuttavia, questa distinzione teorica non sempre si riflette nella pratica. Le pressioni sulla banca centrale non seguono necessariamente linee di partito nette. Sebbene i repubblicani abbiano generalmente difeso l’indipendenza della Fed, non sono mancati episodi di ingerenza. Allo stesso modo, i democratici, pur favorendo un intervento economico più incisivo, hanno sostenuto l’indipendenza della banca centrale in momenti chiave. Esaminare alcuni casi emblematici permette di comprendere meglio le dinamiche di questa relazione.

Uno tra i casi più discussi è sicuramente quello tra il Presidente Repubblicano Richard Nixon e il governatore Arthur Burns (1970-1978) in occasione delle elezioni del 1972. Arthur Burns, nominato dallo stesso Nixon nel 1969, era un economista di primo piano, Professore alla Columbia University ed era considerato molto fedele al partito Repubblicano. Burns e Nixon avevano servito insieme nell’amministrazione Eisenhower. L’obiettivo di Nixon era chiaramente quello di mantenere bassi i tassi di interesse e di stimolare la crescita economica al fine di favorire la sua rielezione per un secondo mandato. Alcuni dati mostrano che una politica espansiva fu effettivamente perseguita. Il tasso di sconto era al 6,0% il 1° gennaio 1970 ed è stato abbassato fino al 4,5% nei due anni successivi. Nel 1972, il PIL reale crebbe del 7,7%. Tuttavia, a lungo la domanda che si sono fatti gli storici è se Arthur Burns abbia aderito a questa politica a causa delle pressioni politiche di Richard Nixon o se invece abbia elaborato autonomamente l’idea di un ulteriore stimolo monetario per far ripartire l’economia.

Alcune conversazioni registrate di Nixon pubblicate da Burton Abrams hanno rivelato che il presidente fece effettivamente pressioni su Burns, sia direttamente che indirettamente affinché si impegnasse in politiche monetarie espansive prima delle elezioni del 1972. Queste conversazioni riportano diverse affermazioni, come ad esempio la frase di Burns “No one has tried harder to help you” (Nessuno ha



provato di più ad aiutarvi) e vari tentativi di Nixon di persuadere Burns, come ad esempio quando gli disse di “sentirsi libero di seguire la politica monetaria che desidera, ma solo dopo l'aprile 1972”⁴

In generale, non ci sono molte prove che la politica monetaria sia mai stata utilizzata per fini elettorali. La letteratura accademica sui cosiddetti “political-business cycles”, di cui lo stesso Burns era un esperto, offre risultati misti. Un ciclo monetario politico potrebbe effettivamente essere più probabile quando il Presidente e il governatore della Federal Reserve condividono la stessa appartenenza partitica, come nel caso Nixon-Burns. Ipotesi alternative hanno per esempio considerato come i controlli sui salari e sui prezzi, per la prima volta sperimentati in America proprio sotto Nixon, potrebbero aver indotto Burns a preoccuparsi meno dell'inflazione e più a far girare l'economia. Tuttavia, senza invocare pressioni politiche, l'ondata di politica monetaria espansiva che precede le elezioni del 1972 sembra però difficile da spiegare. Secondo molti analisti questa strategia contribuì a una grave inflazione negli anni successivi, dimostrando i rischi di un'ingerenza politica nella politica monetaria. Solo quando Paul Volcker divenne presidente della Federal Reserve nel 1979 l'inflazione fu nuovamente messa sotto controllo.

Il caso di Paul Volcker (1979-1987) si colloca tra le storie emblematiche delle presidenze di Jimmy Carter e Ronald Reagan, segnando un punto di svolta nella politica monetaria statunitense. Di area democratica ma con una reputazione di eccellenza economica e indipendenza politica, Volcker fu inizialmente nominato da Richard Nixon come Sottosegretario al Tesoro per gli Affari Monetari nel 1969, ruolo che mantenne fino al 1974. Nel 1979, in un periodo di alta inflazione e forti tensioni sul dollaro, Carter lo scelse come presidente della Federal Reserve. Questa nomina rappresentò, come osservato da Alan Blinder nel suo *A Monetary and Fiscal History of the United States*, un netto contrasto rispetto a quella di Arthur Burns da parte di Nixon: un presidente democratico che affida la guida della Fed a un “falco” anti-inflazione. Volcker fu poi riconfermato da Reagan nel 1983, a testimonianza della sua trasversalità e reputazione.

Sotto la guida di Volcker, la Fed adottò una politica monetaria estremamente restrittiva, basata sul controllo della crescita della massa monetaria per combattere l'inflazione. Questo approccio, pur efficace nel ridurre l'inflazione, causò una profonda recessione, contribuendo indirettamente alla sconfitta elettorale di Carter nel 1980. Nella sua autobiografia *Keeping at It*, Volcker criticò duramente l'atteggiamento di Burns, che aveva espresso dubbi sulla capacità delle banche centrali di controllare l'inflazione, ritenendo questo scetticismo la radice di politiche monetarie disastrose. Per Volcker, non era più accettabile che la Fed fosse sopraffatta da pressioni sociali o politiche. Reagan, sebbene inizialmente critico delle sue politiche, finì per sostenerlo, consolidando un nuovo paradigma: la stabilità dei prezzi divenne una priorità politica anche per i repubblicani, riducendo le interferenze politiche sulla Fed e rafforzandone l'indipendenza.

⁴ Abrams, Burton A. "How richard nixon pressured arthur burns: Evidence from the nixon tapes." *Journal of Economic Perspectives* 20.4 (2006): 177-188



Infine, a partire dalla metà degli anni '80, si assiste a un periodo di “grande moderazione” con aspettative inflazionistiche che scendono, così come i tassi di interesse. A Paul Volcker, subentra Alan Greenspan (1987-2006), nominato il 2 giugno 1987 dallo stesso Reagan. Greenspan fu poi riconfermato anche da George H.W. Bush, Bill Clinton e George W. Bush, affermandosi come il secondo governatore per carica istituzionale secondo solo a William McChesney Martin. Greenspan divenne governatore lo stesso mese dello Stock Market crash nell'ottobre 1987. La sua reputazione rimane in qualche modo macchiata perché sempre legata a vicende finanziarie finite male, in primis per l'idea di aver troppo trascurato i doveri della Fed nell'ambito della regolazione dei mercati finanziari fino agli anni della crisi del 2008. Giudizio chiaramente eccessivo.

La figura di Greenspan è però interessante proprio perché interagì con Presidenti diversi. Anche in questo caso non mancarono infatti scontri, anche con personalità teoricamente a lui più vicine, come il Presidente George H. W. Bush. Durante la recessione del 1990-1991, Bush criticò Greenspan per non aver abbassato i tassi d'interesse in modo più aggressivo, accusandolo di non sostenere adeguatamente la ripresa economica. Questa percezione di una ripresa lenta contribuì molto probabilmente alla sconfitta di Bush nelle elezioni del 1992 contro Bill Clinton, portando il presidente a incolpare la politica monetaria della Fed per il suo insuccesso politico.

Al contrario, nonostante il suo orientamento libertario e monetarista, Greenspan ebbe una relazione molto positiva con il Presidente democratico Bill Clinton. Clinton apprezzò le politiche monetarie di Greenspan, che contribuirono a una forte crescita economica e al controllo dell'inflazione. Greenspan collaborò con l'amministrazione Clinton per combattere il deficit pubblico, sostenendo l'adozione di politiche fiscali più responsabili, come il bilancio in pareggio, che contribuirono a una riduzione del debito pubblico. Questo periodo di crescita robusta e di bassi tassi di disoccupazione è stato uno dei punti salienti di questa era della “New Left”. Clinton e il suo team economico, guidato da Robert Rubin e Larry Summers ritenevano che un approccio non conflittuale avrebbe rafforzato la credibilità della Fed sui mercati finanziari. Tuttavia, alcuni critici hanno sostenuto che Clinton abbia rinunciato a una parte della supervisione democratica della Fed, lasciando troppo potere a un'istituzione tecnocratica.

Conclusioni

Il caso Trump-Powell si inserisce pienamente nella tradizione dei conflitti ambivalenti tra il Presidente degli Stati Uniti e la Federal Reserve. Una relazione che riflette l'evoluzione della politica e dell'economia americana e che, per questo, è una storia tra le storie. Analizzando diversi episodi, emerge un elemento costante: nonostante le pressioni presidenziali, la Federal Reserve ha mantenuto il suo ruolo centrale nell'equilibrio economico del Paese. Queste pressioni fanno parte di una dialettica politica intrinseca alla natura della banca centrale, dove l'indipendenza non è mai garantita a priori, ma va conquistata sul campo, al di là delle controversie puramente legali. Inoltre, gli attacchi e le difese alla Fed non seguono schemi partitici definiti, rendendo l'evoluzione del rapporto Presidente-banca centrale imprevedibile e lasciando intravedere una possibile convergenza futura. Ciò che resta certo è che il dibattito sull'indipendenza e sulla responsabilità democratica della Fed rimane aperto, alimentato da continui cambiamenti politici ed economici che mettono in discussione il suo ruolo. In quanto banca centrale più

LUISS



potente del mondo, le lezioni di questo caso possono essere applicate anche ad altri contesti in cui le banche centrali hanno un margine di manovra sicuramente più limitato, solo parzialmente. Questo confronto, spesso acceso, si conferma essenziale per l'equilibrio dei poteri nel sistema americano.

Bibliografia

Bamzai, Aditya, and Aaron L. Nielson. "Article II and the Federal Reserve." *Cornell L. Rev.* 109 (2023): 843

Blinder, Alan S. *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-1997*. University of Chicago Press, 2004.

Burton, Abrams. "How Richard Nixon Pressured Burns: An Analysis of Nixon's Economic Policy and Its Impact on the Federal Reserve". *Journal of Economic History*, vol. 65, no. 3, 2005, pp. 745-769.

Conti-Brown, Peter. *The Power and Independence of the Federal Reserve*. Princeton University Press, 2016.

Eichengreen, Barry. "New-Model Central Banks". Project Syndicate. Feb, 9 (2021)

Greenspan, Alan. *The age of turbulence: Adventures in a new world*. Penguin, 2008

Monnet, Eric. "New central banking calls for a European Credit Council." *VoxEU* (blog) 26 (2021).

Volcker, Paul. *Keeping at It: The Quest for Sound Money and Good Government*. PublicAffairs, 2018.