

Londra, titoli di Stato sotto attacco

Mercati obbligazionari

Rendimenti sui decennali ai massimi dal 2008 per deficit e inflazione

Il Governo Starmer nel mirino: secondo FT Musk punta a farlo cadere

Gran Bretagna sotto attacco dei mercati. In tre giorni i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni (Gilt) sono saliti dal 4,60% al 4,81%: il massimo dalla crisi Lehman nel 2008. Da settembre il rialzo è di 100 punti base. A scatenare la tempesta sul debito pubblico inglese sono stati i timori sui conti pubblici e sugli obiettivi di risanamento, l'inflazione elevata e la bassa crescita dell'economia. Secondo FT, Elon Musk punta a destabilizzare il Governo e far cadere il premier Starmer.

Longo e Degli innocenti — a pag. 5-6

Titoli di Stato Uk sotto attacco: rendimenti al top dal 2008

Mercati. I timori sui conti pubblici e sugli obiettivi di risanamento, l'inflazione elevata e la bassa crescita scatenano la tempesta sui titoli inglesi: i rendimenti trentennali vanno ai massimi dal 1998

Il mercato teme che l'aumento del costo del debito vada ad annullare il cuscinetto di protezione dei conti
Morya Longo

Probabilmente sbaglia chi fa paragoni con la rocambolesca fine del Governo di Liz Truss nel 2022, messo alla gogna dai mercati finanziari che reagirono male alla Manovra superespansiva in un periodo di elevata inflazione. Ma questo non toglie che anche in questi giorni la Gran Bretagna sia sotto attacco da parte dei mercati finanziari. Motivi diversi, ma effetti simili. I rendimenti dei titoli di Stato decennali (chiamati Gilt) sono saliti in tre giorni dal 4,60% al 4,81%: massimo dal 2008. A settembre stavano esattamente un punto percentuale più bassi. Questo significa che le vendite sono state forti, facendo scendere i prezzi e salire - appunto - i rendimenti. I titoli trentennali hanno riportato i tassi d'interesse addirittura ai massimi dal lontano 1998, al 5,38%. E, nonostante il rialzo dei rendimenti che dovrebbe far salire la valuta, la sterlina è invece caduta. Segno che dalla Gran Bretagna c'è davvero una fuga degli investitori. Le cause della bufera sono almeno quattro: i timori sulla tenuta dei conti pubblici, l'inflazione che non molla, la crescita economica che langue e il generale rialzo dei rendimenti in tutto il mon-

do. Vediamoli uno per uno.

Il tallone d'Achille

È Bank of America, in un report, a definire i conti pubblici inglesi il «tallone d'Achille» della sterlina. La Gran Bretagna non ha un debito elevatissimo (108,3% del Pil) e neppure un deficit paragonabile a quello statunitense o francese (-2,3% del Pil). Ma la dinamica è peggiorata negli ultimi anni e il Governo si è impegnato a riportare i conti nei giusti binari. La Manovra dello scorso ottobre era già stata giudicata dal mercato troppo espansiva, ma comunque il Governo si era impegnato a correggere i conti pubblici per portare il bilancio in surplus nel 2029-2030. Per raggiungere questo obiettivo, si era lasciato un margine (un cuscinetto di sicurezza) di 9,9 miliardi di sterline. Ma quando i rendimenti dei titoli di Stato hanno iniziato a salire, il mercato ha iniziato a vedere questo cuscinetto di sicurezza erodersi giorno dopo giorno. Proprio la paura che questo cuscinetto venisse annullato dal rialzo dei rendimenti ha alimentato la fuga dai titoli di Stato inglesi, andando ad avverare la profezia.

Proprio il rialzo dei tassi dei titoli di Stato ha infatti cancellato potenzialmente quasi tutti i 9,9 miliardi di cuscinetto: calcola per esempio Morgan Stanley che se i rendimenti restassero sui livelli attuali, il costo per pagare gli interessi da parte dello Stato britannico salirebbe esatta-

mente di 9 miliardi da qui al 2030 rispetto ai livelli di ottobre quando il «cuscinetto» fu creato. Così il mercato ha iniziato a scommettere su una Manovra correttiva a marzo. E, in attesa di chiarezza, gli investitori hanno venduto titoli di Stato e sterline. Ma i conti sono davvero fuori controllo? Bank of America pensa di no: «Riteniamo che le probabilità di sfiorare gli obiettivi siano basse, dato l'impegno che il Governo si è preso». Però per rispettare gli impegni, se i rendimenti dei titoli di Stato non scendono, il Governo dovrà varare una Manovra correttiva. E questo potrebbe avere conseguenze politiche.

Dilemma Bank of England

La Gran Bretagna ha poi un problema macroeconomico che peggiora la situazione. L'inflazione (l'ultimo dato è al 2,6%) non dà molti segnali di discesa. Inoltre la crescita economica è debolissima (l'ultimo dato del Pil segnala un +0,9%). La Bank of England si trova dunque nel peggiore dei di-



lemmi: tagliare i tassi per sostenere l'economia col rischio di far deragliare l'inflazione, oppure non tagliarli con il pericolo di peggiorare l'andamento economico? In questo contesto l'indebolimento della sterlina rischia di importare ulteriore inflazione, peggiorando la situazione. Così il mercato ha ridotto le attese di tagli dei tassi da parte della Bank of England: il terzo taglio del 2025 è stato eliminato dalle aspettative e anche il secondo non è più scontato per intero. La stessa Morgan Stanley prevede un taglio dei tassi a febbraio, e poi «la situazione resta incerta».

Il contesto globale

Ma a dare la spinta verso l'alto ai rendimenti dei titoli di Stato inglesi è stato anche il contesto globale. Dalla riunione di dicembre della Fed, in cui sono state ridimensionate le attese di tagli dei tassi Usa, i rendimenti sono saliti ovunque.

Anche negli Stati Uniti il mercato è preoccupato per un ritorno dell'inflazione e per la tenuta dei conti pubblici. Così i rendimenti sono saliti: i Treasury decennali dal 4,15% di inizio dicembre al 4,68% di ieri. Mettendo sotto pressione i titoli di Stato in tutto il mondo. Soprattutto in Inghilterra, dove il contesto internazionale si è fuso con i problemi domestici

© RIPRODUZIONE RISERVATA

4,68%

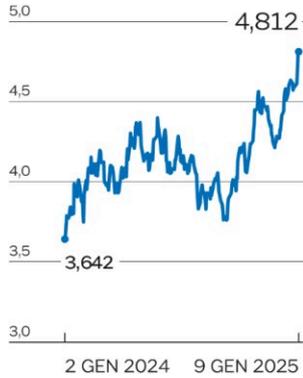
ITASSI DECENNALI USA

In Usa il mercato teme un ritorno dell'inflazione e per la tenuta dei conti. I tassi dei Treasury decennali sono saliti dal 4,15% di dicembre al 4,68%.

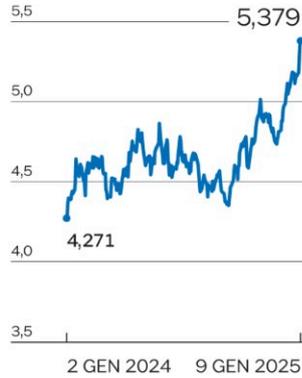
Terremoto inglese sui mercati

DS6901 DS6901
Andamento da inizio 2024 dei rendimenti inglesi a 10 e 30 anni e del cambio sterlina-dollaro

TITOLI DI STATO DECENNALI



TITOLI DI STATO TRETENNALI



CAMBIO STERLINA-DOLLARO

