

Inflazione, cosa succede in Giappone e perché pesa sulla finanza mondiale: le conseguenze sullo spread francese e il rischio contagio sui bond di Giuliana Ferraino

I prezzi di Tokyo salgono al 2,7% e accelerano la fine dei tassi bassi. L'Oat sfiora il 5%. Spread tra Btp e Bund è salito fino a 131 per poi chiudere venerdì poco sotto i 115 punti

(Fonte: <https://www.corriere.it/> 4 ottobre 2026)



Dopo trent'anni trascorsi a combattere la deflazione, il Giappone si trova alle prese con il problema opposto. A settembre l'indice dei prezzi di Tokyo che esclude gli alimentari freschi è salito del 2,7% annuo, dall'1,8% di agosto, superando sia il 2,4% atteso dagli economisti sia l'obiettivo del 2% della Bank of Japan. È il ritmo più alto da dieci mesi e, poiché il dato della capitale anticipa generalmente l'andamento nazionale, rafforza l'ipotesi di un nuovo aumento dei tassi.

Il cambiamento non dipende soltanto dall'energia. L'indice che esclude anche i carburanti, seguito dalla banca centrale per misurare la tendenza di fondo, ha accelerato dal 2 al 3%. Una parte dell'aumento è legata alla fine dei sussidi sulle bollette dell'acqua e sui servizi per l'infanzia, ma ci sono rincari diffusi per alimentari, beni di uso quotidiano, computer e tablet. L'inflazione dei servizi ha raggiunto il 2,3%, spinta anche dalla crescita del costo del lavoro.

Più sfumato invece il dato sul mercato del lavoro. Ad agosto il tasso di disoccupazione è salito dal 2,4 al 2,5%, mentre gli economisti si attendevano una conferma del dato precedente. I disoccupati sono aumentati di 100 mila unità, a 1,77 milioni, ma gli occupati sono cresciuti di 30 mila, a 68,34 milioni. Il rapporto tra posti disponibili e candidati è rimasto fermo a 1,18: per ogni cento persone in cerca di lavoro ci sono ancora 118 offerte.

L'accelerazione dei prezzi conferma il **cambiamento** del mondo nel quale il Giappone ha vissuto per decenni: prezzi stagnanti, tassi a zero o negativi e acquisti massicci di titoli pubblici da parte della banca centrale. **A settembre la Bank of Japan ha portato il tasso di riferimento all'1,25%, il livello più alto da 31 anni**, e il mercato non esclude un nuovo intervento entro dicembre. Il ministro dell'Economia Minoru Kiuchi ha dichiarato questa mattina che **il Paese è uscito dalla deflazione e non ha più bisogno di una politica monetaria «eccessivamente espansiva»**.

Il rendimento del **titolo di Stato giapponese a dieci anni è così salito fino al 3,115%, massimo da trent'anni**. Il rialzo riflette le aspettative sui tassi, l'inflazione importata attraverso uno yen debole e i dubbi sulla politica fiscale di un Paese il cui debito pubblico si avvicina al 200% del Pil. Ma il caso giapponese non resta confinato a Tokyo. **Sta cambiando la direzione dei flussi finanziari mondiali**.

Per anni banche, assicurazioni e fondi pensione giapponesi hanno cercato all'estero i rendimenti che non potevano ottenere in patria, diventando **grandi acquirenti di Treasury americani e titoli europei**. Ora i **bond domestici sono tornati competitivi**, soprattutto dopo avere considerato il costo della copertura dal rischio di cambio. Fino al 22 agosto gli investitori giapponesi avevano venduto titoli esteri per 3 mila miliardi di yen, circa 18,7 miliardi di dollari: il saldo netto di vendite più elevato nello stesso periodo dal 2022.

Non si tratta ancora di un rimpatrio improvviso e generalizzato dei capitali, ma si sta **riducendo la presenza di uno dei compratori più importanti del mercato obbligazionario internazionale**, proprio mentre governi e imprese devono collocare quantità crescenti di debito. Il cambiamento giapponese si inserisce così nella **tempesta** che il primo ottobre ha portato il rendimento del Treasury americano decennale a toccare il 5,34%, il livello più alto dal 2002, e quello del titolo britannico a trent'anni oltre il 6% per la prima volta dal 1998.

In Europa il **punto più fragile è diventato la Francia**. Il rendimento dell'**Oat decennale il 2 ottobre 2026 ha chiuso a circa il 4,92%**, dopo aver toccato un massimo intraday intorno al 4,96%, superando il 4,6% del Btp italiano. La mattina del 2 ottobre, lo spread tra Oat e Bund tedesco ha oltrepassato i 145 punti base, tornando ai livelli della crisi del debito sovrano del 2012. **La fuga dai bond francesi fa calare ancora il rendimento del Bund tedesco, che venerdì 2 ottobre ha chiuso intorno al 3,46%**. Lo spread del decennale italiano, invece, è arrivato fino a 131 nella giornata di venerdì 2 ottobre per poi chiudere a 114,6 punti. L'euro è sceso ai minimi dal maggio 2025 contro il dollaro, sotto 1,13.

La Francia paga la combinazione tra debito pubblico al 119% del Pil, deficit stimato al 5,4% nel 2026, crescita debole e difficoltà politica nell'approvare una correzione dei conti. A rendere più incerto il quadro contribuiscono le **elezioni presidenziali del 2027**. Gli ultimi sondaggi indicano Marine Le Pen in testa e Jean-Luc Mélenchon come possibile avversario al ballottaggio: uno scenario che alimenta i dubbi del mercato sulla futura politica fiscale.

Il rovesciamento rispetto all'Italia è significativo. Per decenni Parigi ha finanziato il proprio debito a condizioni molto migliori di Roma. Ora il mercato riconosce all'Italia la riduzione del deficit e la maggiore stabilità politica, mentre chiede alla Francia un premio più elevato. Ma **il miglioramento dei conti non isola il debito italiano dalle tensioni sul mercato dei bond governativi:** giovedì sono saliti anche i rendimenti dei Btp, insieme a quelli di Grecia, Spagna, Portogallo e Belgio. Se gli investitori considerassero il rialzo non più come una correzione legata ai conti di Parigi, ma come l'inizio di un deterioramento generale dei debiti dell'Eurozona, le vendite potrebbero propagarsi agli altri Paesi. Per ora il contagio resta contenuto e il mercato continua a distinguere, **penalizzando la Francia più dell'Italia.**

La Bce dispone del Transmission Protection Instrument (Tpi), creato nel 2022 per acquistare i bond di un Paese sottoposto a una stretta finanziaria ingiustificata e disordinata. **Ma l'intervento non è automatico.** Francoforte deve valutare il rispetto delle regole europee, la sostenibilità del debito e la qualità delle politiche economiche. La Francia è sottoposta a una procedura per deficit eccessivo e il rialzo dei rendimenti deriva almeno in parte da problemi fiscali effettivi.

Il presidente della Bundesbank Joachim Nagel ha ricordato giovedì che gli strumenti della Bce servono a proteggere la trasmissione della politica monetaria e la stabilità dei prezzi, non un determinato livello dello spread. La stessa inflazione che spinge la Bank of Japan a normalizzare i tassi limita anche lo spazio della Bce, **che ha ripreso ad aumentare il costo del denaro.**

Il rialzo dei rendimenti giapponesi incide inoltre direttamente sulla domanda di debito francese. Gli investitori nipponici sono **tradizionalmente grandi compratori di Oat.** Secondo gli strategist di TS Lombard, una volta coperto il rischio valutario il rendimento effettivo dei titoli francesi scende a circa il 3,3%, poco più di quanto ormai offrano i bond giapponesi. Per convincerli a restare, **Parigi deve quindi pagare un premio crescente.**