

## L'ESPLOSIONE DELLA BOLLA BITCOIN: AUTOPSIA A UN ANNO DAL CROLLO

CRIPTOVALUTE

AUTOPSIA  
DELLA BOLLA  
BITCOIN

Storicamente alla fase di rapido declino del prezzo segue una stagnazione ("crypto-winter") che può durare anni

di **Marcello Minenna**

**A** un anno dal picco della bolla Bitcoin a 19.100 dollari, è possibile apprezzarne in retrospettiva la violenta esplosione. Da dicembre 2017 il prezzo ha ceduto l'85%, un calo enorme anche per un asset che ha mostrato cicli di *boom & bust* (-93% nel 2001 e -83% nel 2013).

Ex-post il prezzo durante la bolla Bitcoin ha seguito l'andamento asimmetrico dei cugini storici, dalla bolla dei tulipani del 1637, fino al recente *burst* della bolla.com del 2000.

Durante la bolla le c.d. *alt-coins* si sono rivelate semplici varianti più volatili e meno liquide di Bitcoin. La perfetta correlazione ha reso futile tentativi di diversificazione del rischio tra *crypto-assets*.

**N**ella fase di forte ascesa del prezzo è stato preponderante il ruolo svolto dalla *stablecoin* Tether. Una *stablecoin* è una valuta digitale ancorata con un cambio fisso ad una valuta fiat come il Dollaro. Allo stato attuale la conversione tra valute fiat e digitali è lenta e richiede bonifici transfrontalieri dalle banche alle *crypto-exchanges*. La conversione tra valute digitali è invece istantanea e permette ai trader di proteggersi tramite *stablecoins* dall'elevatissima volatilità di Bitcoin.

Nel 2017 Tether era la sola *stablecoin* esistente ed ha influenzato l'andamento di

Bitcoin (e di altre *alt-coins*); nella fase di *pump* della bolla Bitcoin è stato perfettamente correlato con la capitalizzazione di Tether. Secondo un'analisi statistica dell'Università di Austin, Texas è probabile che l'*exchange* Bitfinex (controllante di Tether) abbia alimentato artificialmente attraverso la crescita di Tether il *manic buying* di investitori inconsapevoli dei rischi.

Il "doppio picco" viene toccato a gennaio 2018, sincronizzato con i massimi sui mercati azionari e l'apice della liquidità immessa dalle banche centrali.

Tra gennaio-aprile 2018, il calo è stato *demand-driven*, determinato dalla fuga di investitori speculativi che avevano acquistato a prezzi elevati. In questo classico *panic-selling* viene a mancare il sostegno di Tether, la cui capitalizzazione si riduce.

A giugno 2018 il prezzo trova apparentemente un *floor* a circa 6.000 dollari. Gli investitori speculativi sono spariti, la volatilità e gli scambi si riducono drasticamente. Molti analisti ritengono che 6.000 dollari sia il livello minimo per compensare i costi energetici dei miners che "coniano" digitalmente *crypto-assets*.

L'equilibrio non regge a lungo. A novembre c'è un ennesimo split tra valute che punta ad ottenere un clone di Bitcoin privo di innovazioni. Una quota sostanziale di *miners* sposta la potenza di

calcolo (o *hashrate*) da Bitcoin verso i cloni nella speranza di ottenere profitti senza rischio dalla duplicazione, come già avvenuto nella fase ascendente.

Tuttavia stavolta il taglio anomalo di *hashrate* manda in *free-fall* Bitcoin, che trascina le valute-clone (50% di calo medio). Una parte di *miners*, già in perdita, viene buttata fuori dal mercato provocando un declino del 50% dell'*hashrate* complessivo.

Difficile dire quando questa "selezione darwiniana" tra *miners* si fermerà. Bitcoin è dotato di un meccanismo di auto-regolazione che riduce il costo di mining a fronte di cali dell'*hashrate*, permettendo agli operatori al margine di rientrare sul mercato.

Storicamente alla fase di rapido declino del prezzo segue una stagnazione, in gergo "*crypto-winter*", che può durare anni.

Gli investimenti in tecnologia ed infrastrutture non si sono comunque fermati e gli interessi degli investitori istituzionali vanno oltre la frenesia speculativa. Anche i *regulators* stanno gradualmente riordinando questi mercati di frontiera. Il *crypto-winter* potrebbe non essere lungo.

@MarcelloMinenna

Economista

© RIPRODUZIONE RISERVATA

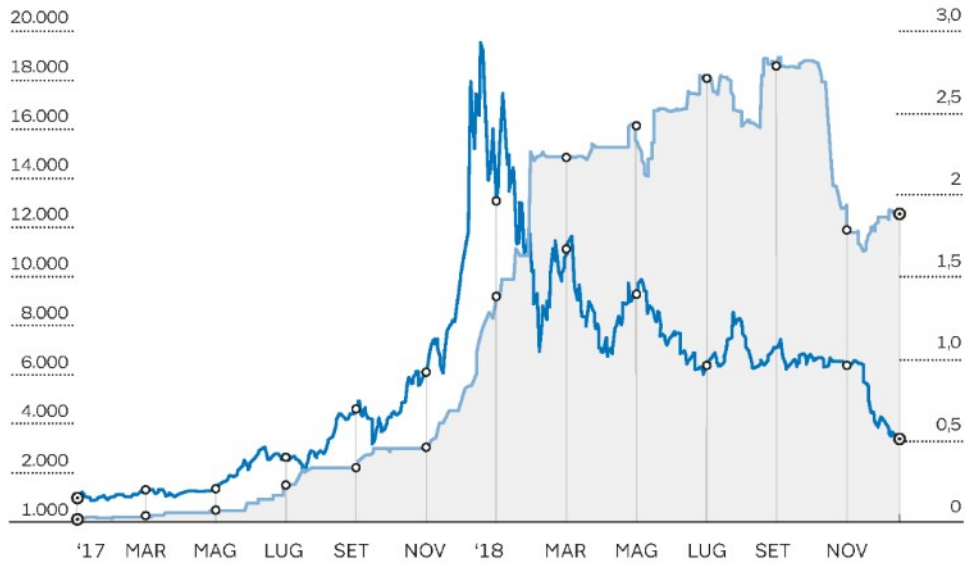


### Il confronto

Andamento del prezzo unitario di Bitcoin (BTC) e capitalizzazione di Tether (USDT)

Bitcoin - prezzo unitario in \$  
(scala sx)

Tether - Capitalizzazione in mld di \$  
(scala di dx)



Fonte: Coinmarketcap.com; Blockchain.info