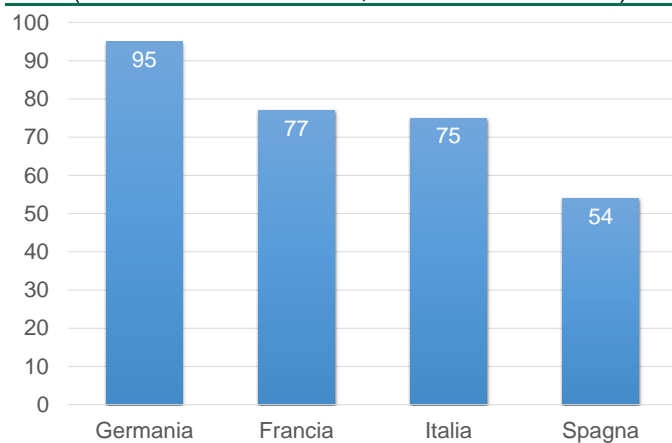


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## TLTROs: finanziamenti a imprese e famiglie (attivabili a settembre 2014; valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BCE-Eurosistema

Le decisioni assunte il 5 giugno dalla BCE cambiano il segno della **politica monetaria** e migliorano le prospettive dell'economia nell'area dell'euro. La finalizzazione delle nuove operazioni di rifinanziamento destinate ad alimentare i prestiti a imprese e famiglie marca la peculiarità europea di un sistema largamente imperniato sul sostegno bancario all'attività delle PMI. Per l'Italia la prima fase di applicazione delle nuove TLTROs comporterà già in settembre la disponibilità di rifinanziamenti per un ammontare stimato in 75 miliardi di euro, circa il 20 per cento del valore previsto per l'intera area dell'euro.

Le **monete virtuali** sono mezzi di pagamento che operano, nella comunità di riferimento, con le stesse modalità delle monete correnti. Diversamente da queste non hanno corso legale: l'accettazione è solo su base volontaria; non vengono emesse da enti governativi ma emesse da società non finanziarie secondo regole accettate dai membri della comunità cui la valuta è rivolta. Tra le valute virtuali sinora immesse sul mercato **il bitcoin** è quella che ha riscosso il maggior successo. Nonostante la crescente popolarità, il valore complessivo dei bitcoin in circolazione e il numero di aziende che usano Bitcoin sono ancora limitati.

19

10 giugno  
2014

Direttore responsabile:  
Giovanni Ajassa  
tel. 0647028414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com



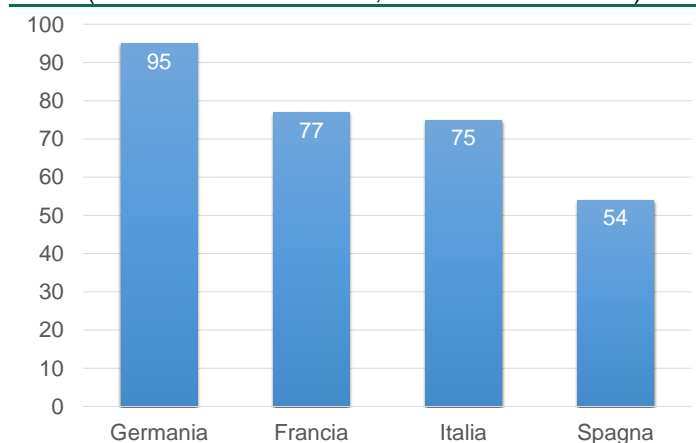
**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

## Editoriale: Il credito e gli investimenti

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

**TLTROs: finanziamenti a imprese e famiglie**  
(attivabili a settembre 2014; valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati BCE-Eurosistema

*Superata la scadenza delle elezioni europee la politica monetaria della BCE ha segnato una svolta importante, necessaria per rompere una spirale pericolosa. L'economia dell'area euro cresce meno delle attese e in un contesto da troppo tempo segnato dal cedimento dell'inflazione ben al di sotto dell'obiettivo del due per cento. La debolezza economica della domanda interna si combina alle pressioni esterne dei mercati finanziari che impediscono un riallineamento dei cambi dell'euro. Il perfezionamento delle fasi finali di avvio di una vigilanza bancaria unificata si accompagna ad una dinamica ancora contratta del credito bancario alle imprese e alle famiglie. L'Europa dell'euro rischia di costituire un oggetto interessante per gli investimenti finanziari del resto del Mondo ma non il luogo di uno sviluppo sostenibile per milioni di suoi residenti. A ridurre questo pericoloso iato potrà contribuire la svolta della BCE. Sarà di aiuto, ma non basterà.*

*Il pacchetto di misure che il Direttorio di Francoforte ha varato lo scorso 5 giugno ripristina il segno espansivo della politica monetaria nell'area dell'euro. Non si dimentichi che tra l'estate del 2012 a maggio 2014 il totale dell'attivo nel bilancio della BCE è sceso di mille miliardi di euro, complice il progressivo rientro delle operazioni di rifinanziamento avviate già nel 2011. Al contrario e nonostante il "tapering", l'attivo di bilancio della Fed è aumentato di mille miliardi di euro nello stesso periodo. Era quindi tempo di correggere questa anomalia. Più moneta occorre dove l'economia stenta e il termometro dell'inflazione segna un pericoloso raffreddamento. Non viceversa. Ben venga, in questo contesto, l'annuncio della sospensione delle operazioni di "sterilizzazione" a fronte degli acquisti di titoli della BCE. Tradotto, vuol dire che la banca centrale si finanzia stampando moneta. Non era successo in passato, neppure*

*durante la crisi dei rischi sovrani dell'estate 2012. Ma, come il Presidente della BCE ha ricordato, il mondo è cambiato. E cambierà ancora.*

*La politica monetaria europea scende in campo con più forza. Perde la sua neutralità nella direzione di una quota maggiore di attivismo pro-crescita che vuol dire anti-deflazione. E, nella svolta della BCE, c'è anche il riconoscimento di una peculiarità europea. Quella di un sistema economico largamente incentrato sulle piccole e medie imprese e sulla prevalenza del canale bancario di finanziamento. Non è un caso che l'architettura delle "TLTROs" – le nuove operazioni rivolte al finanziamento di PMI e famiglie – destini un bacino potenziale di fondi proporzionalmente maggiore a quei paesi che come l'Italia hanno valori più elevati di incidenza del credito alle imprese sul PIL. Già a settembre per l'Italia saranno disponibili settantacinque miliardi, pari a poco meno del venti per cento dei quattrocento miliardi previsti come primo apporto per l'intera area dell'euro. Successivamente, nei cinque trimestri a partire dal primo del 2015, il meccanismo basato sui flussi di erogazioni nette permetterà alle banche di alimentare finanziamenti alle imprese e alle famiglie per un ammontare che una prudente simulazione attesta su alcune decine di miliardi di euro per trimestre.*

*La svolta della BCE rappresenta una condizione necessaria per migliorare le prospettive economiche dell'Eurozona e dell'Italia. Ma non è sufficiente. In Italia come negli altri paesi occorrerà che ad essa si accompagni il contributo fattivo delle banche e delle imprese. Alle banche si chiede di usare questa nuova leva finanziaria per consolidare ed estendere quei primi segnali di allentamento del "crunch" del credito che da qualche mese cominciano a rilevarsi: germogli di ripresa che in assenza dell'intervento delle autorità monetarie rischiano di inaridirsi. Alle imprese sta il compito di rimettere in marcia il motore degli investimenti. Un motore drammaticamente fermo visto che i dati Istat del primo trimestre 2014 riportano le lancette indietro al primo semestre del 1995, diciannove anni fa, e che il rapporto tra investimenti e PIL nel 2013 è sceso al valore minimo dal dopoguerra. Quello degli investimenti produttivi è il ritardo più grave e più grande di un'Italia manifatturiera che nelle classifiche internazionali si vede sorpassata da India e Brasile e raggiunta dalla Francia. Dal 2001 ad oggi in Italia hanno chiuso 120mila fabbriche. Come è stato autorevolmente ricordato, gli investimenti fissi sono la cerniera tra domanda e offerta. Nel linguaggio della meccanica una cerniera è un vincolo che consente solo rotazioni degli ingranaggi. Tempo è che credito e investimenti insieme concorrano a far uscire l'Italia dalla rotatoria della crisi.*

## Le valute virtuali e il caso del bitcoin

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Le valute virtuali sono mezzi di pagamento che operano, in una comunità di riferimento, con le stesse modalità delle valute correnti pur presentando rispetto ad esse alcune peculiarità. In primo luogo non hanno corso legale, pertanto l'accettazione è solo su base volontaria; in secondo luogo non vengono emesse da enti governativi, secondo le tradizionali normative, ma sono generalmente emesse da società non finanziarie secondo regole accettate dai membri della comunità cui la valuta è rivolta. Oltre all'esposizione ai rischi operativi, sono soggette a elevati rischi di credito, di liquidità e di frode derivanti dalla carenza normativa e dall'assenza di un meccanismo pubblico di supervisione.

La crescente diffusione delle valute virtuali ed alcuni episodi di frode hanno sollevato l'attenzione delle istituzioni. La Bce ne ha illustrato le peculiarità e delineato una classificazione in tre schemi definiti in base al tipo di interazione che le monete virtuali hanno rispetto alle valute correnti e all'economia reale. L'Associazione bancaria europea è intervenuta lo scorso dicembre richiamando una serie di rischi da valutare prima di effettuare operazioni di acquisto, scambio o semplicemente per mantenere il possesso di monete virtuali.

Tra le valute virtuali sinora immesse sul mercato il bitcoin è quella che ha riscosso il maggior successo. La nascita di Bitcoin è avvenuta nel 2009 ed è associata al nome del creatore Satoshi Nakamoto, la cui vera identità non è mai stata rivelata. Bitcoin è una rete di consenso che accetta un sistema di pagamento ed è una forma di denaro completamente digitale. Si tratta della prima rete decentralizzata di pagamento *peer-to-peer* gestita dai suoi utenti senza alcuna autorità centrale o intermediario. La disponibilità di nuove monete cresce in base a una dinamica predefinita per arrivare a un massimo previsto di emissione pari a 21 milioni di unità.

Nonostante la crescente popolarità, il valore complessivo dei bitcoin in circolazione e il numero di aziende che usano Bitcoin sono ancora limitati. Dato il ridotto spessore del mercato, particolari eventi, scambi o attività speculative ne hanno variato significativamente il prezzo. Nel corso del 2013 il tasso di cambio del bitcoin rispetto al dollaro statunitense ha registrato considerevoli oscillazioni. Si è passati dai 66 Usd per bitcoin di luglio 2013 agli oltre 1.131 di novembre 2013 per arrivare agli attuali 650 Usd circa per bitcoin. Il controvalore dell'economia Bitcoin al cambio attuale ammonta a circa 8,5 mld di Usd.

### Valute reali e valute virtuali

La crescente diffusione di internet a livello globale ha comportato un profondo cambiamento culturale con considerevoli riflessi sulle abitudini, sui comportamenti sociali, sul modo di informarsi e di interagire sia a livello interpersonale sia nei rapporti con istituzioni e imprese. Il risultato è stato un progressivo ripensamento del modello di interazione tra i vari attori sociali al quale ognuno risulta, in misura più o meno diretta, esposto. Secondo le più recenti statistiche su una popolazione mondiale di circa 7 mld di persone, circa il 37% (2,7 mld) utilizza internet. Nei paesi avanzati tale percentuale assume valori considerevolmente più elevati: in Europa si arriva quasi al 70%, negli Stati Uniti oltre l'80%.

In particolare negli ultimi anni si è accentuata la diffusione di nuove comunità virtuali, riunite intorno a interessi di vario genere, che hanno visto l'adesione di milioni di

persone. Alcune comunità hanno creato proprie valute digitali volte a favorire lo scambio di beni e servizi tra i propri membri.

Di fatto le valute digitali costituiscono una forma di innovazione finanziaria fungendo, all'interno della comunità di riferimento, da unità di conto e mezzo di scambio e fornendo agli utenti un mezzo di pagamento alternativo a quelli tradizionali. La scarsa regolamentazione sottostante a tali valute costituisce tuttavia un fattore di rischio non trascurabile da tenere in considerazione.

Le monete virtuali, caratterizzate inizialmente da funzioni limitate a videogiochi online e social network, sono divenute veri e propri mezzi di pagamento accettati anche al di fuori delle comunità di riferimento. Nel tempo un numero crescente di operatori commerciali tradizionali ha deciso di accettare alcune di queste valute come mezzi di pagamento per la fornitura di beni e servizi. Uno dei vantaggi nell'utilizzo è rappresentato dal fatto che spesso tali transazioni non comportano costi od oneri e non prevedono il coinvolgimento di una banca.

Pur non esistendo una definizione univoca di valuta digitale, può essere denominata come tale una moneta digitale non regolamentata, emessa e controllata dai suoi ideatori, utilizzata e accettata dai membri di una specifica comunità virtuale. Pur essendo virtuali tali valute presentano in molti casi un legame con l'economia tradizionale, sia come mezzi di pagamento sia per il crescente numero di aziende che operano in questo settore. Da un lato, infatti, la possibilità offerta da molte valute di essere convertite in denaro reale ne consente l'utilizzo per lo scambio di beni e servizi anche oltre i circuiti originari, dall'altro lato la crescente diffusione delle stesse ha creato nuovi business alimentando un indotto sempre più ampio necessario a garantire il corretto funzionamento del sistema.

Di fatto le monete virtuali sono mezzi di pagamento che operano, nella comunità di riferimento, con le stesse modalità delle monete correnti pur presentando rispetto ad esse alcune peculiarità. In primo luogo non hanno corso legale, pertanto l'accettazione delle stesse è solo su base volontaria; in secondo luogo non vengono emesse da enti governativi secondo le tradizionali normative, ma sono generalmente emesse da società non finanziarie secondo regole accettate dai membri della comunità cui la valuta è rivolta.

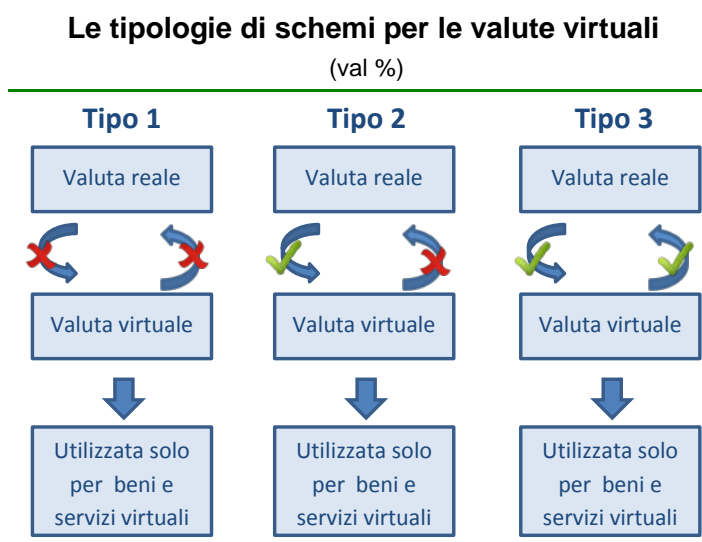
La Bce in uno studio sullo valute virtuali ha proposto una classificazione in tre schemi definiti in base al tipo di interazione che le monete virtuali hanno rispetto alle valute correnti e all'economia reale:

1) Valuta virtuale chiusa: si tratta di una valuta che non presenta legami con l'economia reale; di solito viene utilizzata nei giochi online. Gli utilizzatori pagano una quota di sottoscrizione poi l'ammontare di valuta in loro possesso varia in funzione delle loro performance nel gioco. In teoria può essere spesa solo per acquisti di beni virtuali o servizi offerti all'interno della comunità virtuale di appartenenza e non può essere scambiata al di fuori.

2) Valuta virtuale con flusso unidirezionale: si riferisce ad una valuta virtuale che può essere acquistata con denaro reale ad un certo tasso di cambio fissato ma che non può essere riconvertita in moneta reale. Tra queste tipologie figurano i Facebook Credits, gli Amazon Coin<sup>1</sup>, o anche i punti associati a programmi di carte fedeltà per i quali è possibile anche l'acquisto con denaro corrente.

<sup>1</sup> L'Amazon Coin è una moneta virtuale emessa da Amazon nel maggio 2013 il cui valore è pari a un centesimo di dollaro. L'Amazon Coin consente agli utenti del lettore Kindle Fire di effettuare acquisti sull'Amazon store con uno sconto del 10% rispetto all'acquisto in dollari.

3) Valuta virtuale con flusso bidirezionale: identifica una moneta virtuale che può essere acquistata o venduta a tassi di cambio ufficiali con le valute reali. Al pari delle altre valute può essere utilizzata per acquistare beni e servizi reali o virtuali. Un esempio è dato dai bitcoin o dai Linden Dollars<sup>2</sup>.



Fonte: Bce

Da un punto di vista normativo le valute virtuali possono essere considerate una particolare tipologia di moneta elettronica, tuttavia occorre fare alcune distinzioni. La moneta elettronica è stata disciplinata dalla Direttiva Europea n.110 del 2009 nella quale se ne dava una definizione univoca: “il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso dietro ricevimento di fondi per effettuare operazioni di pagamento e che sia accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente di moneta elettronica”.

In altre parole gli elementi costituenti la moneta elettronica sono: a) il dispositivo su cui viene memorizzato il valore monetario; b) la corrispondenza fra fondi ricevuti dall'emittente e valore monetario emesso e memorizzato sul dispositivo; c) l'accettazione della moneta elettronica quale mezzo di pagamento da parte di imprese diverse dall'emittente.

La Bce ha sottolineato come nonostante alcuni criteri siano comuni tanto alle monete elettroniche che a quelle virtuali, è necessario fare alcune importanti distinzioni. Nelle monete elettroniche tradizionali il legame tra moneta elettronica e moneta tradizionale è regolamentato, dal momento che le unità di conto sono espresse in tradizionali valute (dollaro, euro etc.) mentre nelle valute virtuali le unità di conto sono espresse in valute inventate (bitcoin, Linden dollars, etc.). Inoltre le monete elettroniche sono emesse da apposite istituzioni legalmente autorizzate e sottoposte a vigilanza a fronte delle aziende private non finanziarie che emettono valute virtuali.

<sup>2</sup> I Linden dollars sono una valuta creata nel 2006 in Second Life, il mondo virtuale nel quale gli utilizzatori si muovevano attraverso la creazione di un Avatar personale. Con i Linden dollars si possono, ad esempio, acquistare e vendere terreni e oggetti virtuali in Second Life e possono essere poi riconvertiti in denaro reale a un tasso di cambio variabile nel tempo. La compravendita su Second Life e la possibilità di riconversione può dar luogo a profitti e perdite nella valuta di conversione e quindi nel mondo reale.

Queste distinzioni portano a una diversa esposizione al rischio. Le monete elettroniche sono soggette in primo luogo al rischio operativo, derivante da possibili malfunzionamenti del sistema su cui operano. Le valute virtuali, oltre all'esposizione ai rischi operativi, sono soggette a elevati rischi di credito, di liquidità e di frode derivanti dalla carenza normativa e dall'assenza di un meccanismo pubblico di supervisione.

### I rischi associati alle valute virtuali

La crescente diffusione delle valute virtuali ed alcuni episodi di frode hanno sollevato l'attenzione delle istituzioni in merito all'importanza di diffondere una corretta informazione sui rischi potenziali derivanti dall'utilizzo di valute virtuali. Lo scorso dicembre l'Associazione bancaria europea (ABE) ha richiamato una serie di rischi da valutare prima di effettuare operazioni di acquisto, scambio o semplicemente per mantenere il possesso di monete virtuali.

#### a) Rischi operativi.

Un primo punto ha riguardato i rischi derivanti dalle piattaforme di scambio sulle quali si operano le transazioni. Il fatto che tali piattaforme non siano regolamentate ha portato in alcuni casi alla cessazione delle attività per attacchi compiuti da terzi o per fallimento, con perdita di ingenti somme da parte dei partecipanti. In questo caso, eventuali perdite derivanti da fondi custoditi sulla piattaforma di scambio non sono protette da alcuna tutela legale specifica non essendo previsto, come nel caso delle banche, un sistema di garanzia dei depositi.

Da un punto di vista operativo inoltre la moneta virtuale viene archiviata in un "portafoglio elettronico" protetto da una chiave pubblica e una chiave privata. Oltre al rischio di potenziali attacchi informatici da parte di *hacker*, al pari dei portafogli tradizionali, la perdita delle credenziali di accesso al proprio portafoglio elettronico potrebbe comportare la perdita permanente della moneta virtuale in esso contenuta dal momento che non esistono autorità centrali che registrano le password o ne emettono altre sostitutive.

#### b) Assenza di tutela per l'utilizzo di monete virtuali come mezzo di pagamento.

L'utilizzo di monete virtuali come mezzo di pagamento di beni e servizi non è tutelato da alcun diritto di rimborso ai sensi della normativa Ue vigente come nel caso, ad esempio, di un trasferimento da un conto bancario tradizionale o da altri conti di pagamento. Eventuali addebiti di portafoglio elettronico errati o non autorizzati non possono essere stornati. Inoltre, essendo l'accettazione di monete virtuali su base discrezionale, non è garantita in modo permanente; gli accordi contrattuali sottostanti potrebbero cessare o essere rivisti in qualsiasi momento senza preavviso.

#### c) Elevato rischio di cambio.

Il valore delle monete virtuali è stato caratterizzato in molti casi da una grande volatilità derivante dalle dinamiche di domanda ed offerta, ma anche da fattori esogeni quali ad esempio una perdita di notorietà legata ad un aumento di popolarità di un'altra moneta virtuale, fattore difficilmente prevedibile.

#### d) Possibile utilizzo della moneta virtuale per lo svolgimento di attività non legali.

Le transazioni in monete virtuali sono pubbliche, contrariamente ai loro titolari e destinatari. Dette transazioni sono perlopiù non identificabili e offrono agli utilizzatori un elevato grado di protezione dell'anonimato. Questa circostanza potrebbe favorire l'utilizzo delle piattaforme per transazioni connesse ad attività non legali. Eventuali abusi potrebbero ripercuotersi sul consumatore, qualora le autorità di controllo decidessero di chiudere le piattaforme di scambio impedendo l'accesso o l'utilizzo di eventuali fondi custoditi in esse.

e) Incertezza fiscale.

L'assenza di una regolamentazione ben precisa genera incertezza in ordine al possibile trattamento di tali valute da un punto di vista fiscale. Ad esempio l'Internal Revenue Services statunitense, l'organo che svolge le funzioni assolute in Italia dall'Agenzia delle Entrate, ha recentemente definito il bitcoin come un bene e non come una valuta. Le implicazioni, dal punto di vista fiscale sono considerevoli dal momento che tutti gli acquisti effettuati utilizzando il bitcoin possono essere soggetti a tassazione da plusvalenze.

### Il caso del bitcoin

Tra le valute virtuali il bitcoin è senza dubbio quella che ha riscosso il maggior successo. A meno di cinque anni dalla sua nascita molti esercizi commerciali fisici accettano questa valuta come mezzo di pagamento specialmente negli Stati Uniti. Si tratta ovviamente in termini assoluti di una minoranza, ma il fenomeno non è passato inosservato dal momento che recentemente si è assistito a una proliferazione di cloni caratterizzati da nomi a volte molto fantasiosi. Una delle prime valute virtuali, tra le più note, Litecoin, ha visto la luce comunque solo nel 2011. Una recente indagine del Wall Street Journal ha contato oltre 80 nuove criptovalute.

### Il tasso di cambio del bitcoin vs Usd

(Usd per 1 bitcoin)



Fonte: Quandl

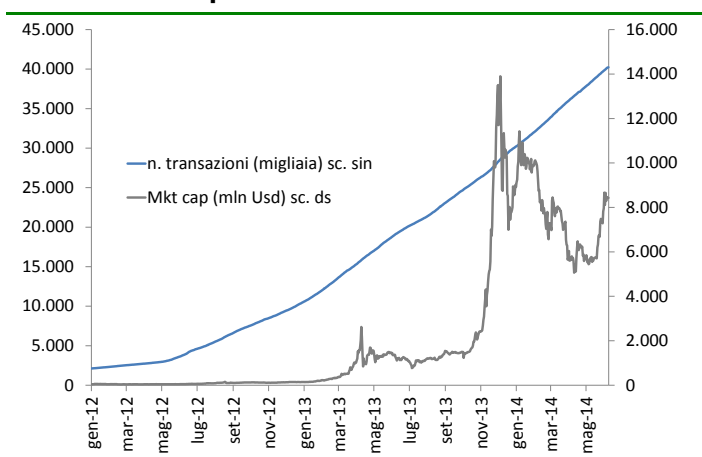
La nascita di Bitcoin è avvenuta nel 2009 ed è associata al nome del creatore Satoshi Nakamoto, la cui vera identità non è mai stata rivelata. Non è stato chiarito neanche se il nome sia reale o rappresenti uno pseudonimo adottato da un individuo o da un gruppo di sviluppatori.

Di fatto Bitcoin è una rete di consenso che consente un sistema di pagamento ed è una forma di denaro completamente digitale. Si tratta della prima rete decentralizzata di pagamento *peer-to-peer*, gestita dai suoi utenti senza alcuna autorità centrale o intermediari. Visto da lato dell'utente, Bitcoin è un'applicazione per cellulare, tablet o un programma per computer che fornisce un portafoglio personale per accedere ai bitcoin, e consente ad un utente di inviare e ricevere bitcoin con loro. Attraverso questa rete è possibile inviare e ricevere qualsiasi quantità di denaro istantaneamente, ovunque nel mondo e in qualsiasi momento. I pagamenti sono processati senza costi oppure con addebiti estremamente bassi. Gli utenti possono accettare di sostenere dei costi



quando effettuano una transazione per ricevere priorità di elaborazione, che si traduce in conferme più veloci della transazione. Inoltre, esistono programmi commerciali, ideati per assistere i commercianti nell'elaborazione delle transazioni, che quotidianamente convertono i bitcoin in moneta reale e depositano i fondi direttamente nei conti bancari dei commercianti.

### Bitcoin: numero di transazioni e capitalizzazione di mercato



Fonte: Quandl

Le transazioni in bitcoin sono irreversibili e non contengono dati sensibili o informazioni personali del cliente. Ciò protegge i commercianti da perdite causate da frodi o da *chargeback* fraudolenti, ma rappresenta anche un elemento di rischio per potenziali usi illeciti per i quali la garanzia dell'anonimato rappresenta un vantaggio.

Un recente esempio è costituito dalla chiusura da parte dell'FBI statunitense del sito Silk Road che faceva pagare in bitcoin traffici illeciti e acquisti online di droga. Un altro esempio di frode risale allo scorso febbraio quando è stata chiusa Mt. Gox, piazza virtuale giapponese per lo scambio dei bitcoin, tra quelle con i più elevati volumi di scambio, poi finita in bancarotta dopo la scomparsa di 750mila bitcoin di clienti e 100mila della società, per un valore di 345 milioni di euro.

Tra i fattori di rischio occorre inoltre considerare che, nonostante la crescente popolarità, il valore complessivo dei bitcoin in circolazione e il numero di aziende che usa Bitcoin sono ancora ridotti. Pertanto lo spessore del mercato è limitato e particolari eventi, scambi o attività speculative possono variarne significativamente il prezzo. Il prezzo di un bitcoin è determinato infatti da domanda e offerta. C'è solo un numero limitato di bitcoin in circolazione e nuovi bitcoin sono creati ad una velocità fissa e prevedibile per arrivare a un massimo previsto di emissione pari a 21 milioni di unità. Ciò non costituisce comunque una limitazione dal momento che i bitcoin possono essere divisi fino a 8 cifre decimali e potrebbero essere ulteriormente frazionati se necessario.

Nel corso del 2013 il tasso di cambio del bitcoin rispetto al dollaro statunitense ha registrato considerevoli oscillazioni. Nell'ultimo anno si è passati dai 66 Usd per bitcoin di luglio 2013 agli oltre 1.131 di novembre, il valore è poi sceso ai 340 Usd per bitcoin di aprile 2014 fino ad arrivare agli attuali 650 Usd per bitcoin.

Il controvalore totale dell'economia Bitcoin, calcolato a dicembre 2012 era di circa 140 milioni di dollari statunitensi, al valore attuale il cambio con il dollaro è pari a 1

bitcoin=656 Usd e il mercato complessivo ammonta a circa 8,5 mld di Usd, mentre il numero di bitcoin attualmente in circolazione è pari a 12,8 mln.



## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

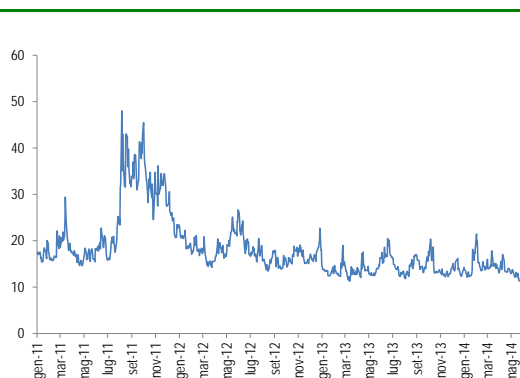
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 74 a 62.

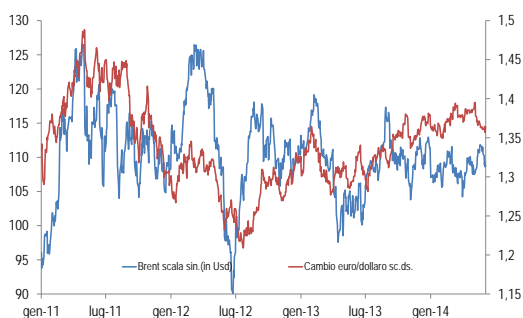
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende a quota 10.

### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio di qualità Brent quota \$109 al barile.

### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro in flessione a 1.250 dollari l'oncia.

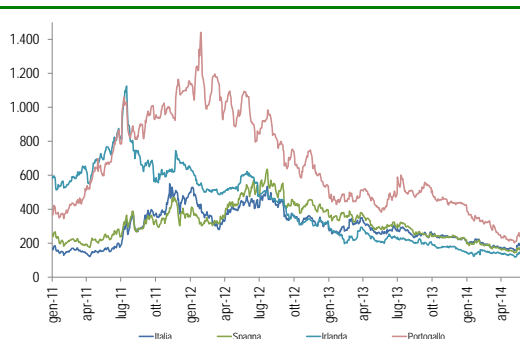
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa 21.403 a 22.290.

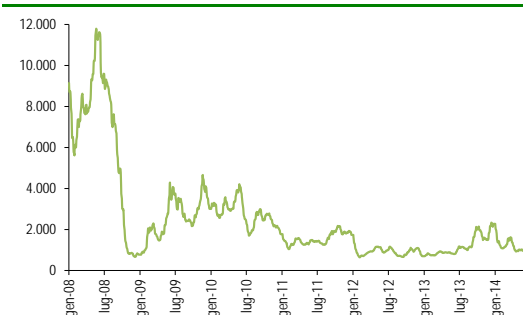
**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 200 pb per il Portogallo, 103 pb per l'Irlanda, 120 pb per la Spagna e 145 pb per l'Italia.

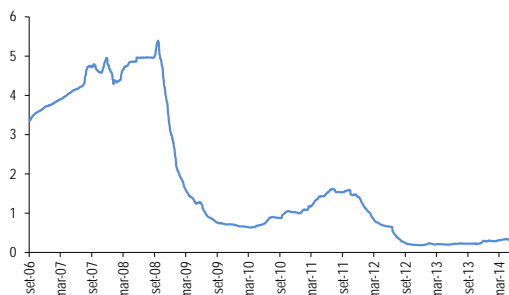
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana resta sotto quota 1.000.

**Euribor 3 mesi (val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m scende sotto 0,30%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

