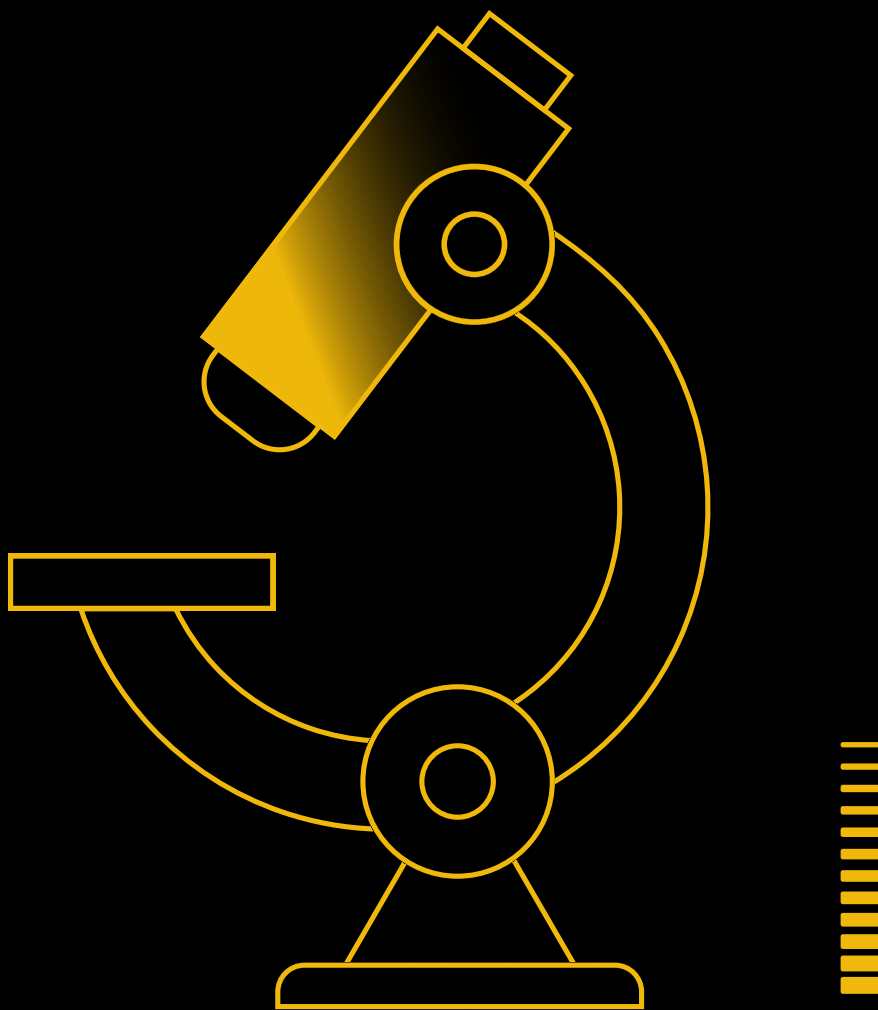


AÑO 2025 Y TEMAS PARA EL 2026

Enero 2026



Índice

01/ Aspectos clave	4
02 / Visión general	8
03 / Entorno macroeconómico y mercados	10
3.1 Del «velo» en los datos al reinicio del riesgo	10
3.2 De la locura por la IA a la reestructuración fiscal	10
3.3 Perspectivas: el triunvirato de políticas	14
Tema macroeconómico principal: una configuración de tres políticas favorables	14
Riesgos clave que no se pueden ignorar	22
3.4 ¿Dónde estamos en el ciclo macroeconómico?	24
3.5 Políticas de los bancos centrales y la ola de liquidez	26
04 / Bitcoin	29
4.1 Métricas clave	29
Dominancia del bitcoin	30
Rendimiento frente a los activos tradicionales	31
ETF en spot	34
4.2 Adopción corporativa de BTC	36
4.3 Ecosistema de Bitcoin	39
Expansión sin estallido	39
Las BTCFi, en busca de una tracción sostenible	40
La actividad de la capa base se normaliza	41
Comisiones, economía de los mineros, seguridad y desarrollo	43
05 / Capa de Protocolo	45
5.1 Ethereum	47
Demanda institucional de ETH y reducción del riesgo normativo	48
Pectra y Fusaka	50
Glamsterdam	53
Capa 2	54
5.2 Solana	61
Expansión de la economía en la cadena	63
SOL y las TradFi, una nueva colaboración	65
La llegada de Firedancer	66
Alpenglow	66
5.3 BNB Chain	67
El trading en la cadena como vector clave de crecimiento	67
RWA institucionales, pagos y asociaciones en las TradFi	69
La pila de «One BNB»: opBNB y Greenfield	69
Actualizaciones del protocolo principal y rendimiento	71
06 / Finanzas descentralizadas	73

6.1 El panorama general	73
6.2 Datos básicos del mercado y revalorización de la liquidez	77
Recuperación estructural del TVL	77
El punto de inflexión normativo	79
6.2 Análisis de los distintos subsectores: el cambio estructural del alfa	80
Derivados: de la dependencia del TVL a la primacía de la ejecución	81
Activos del mundo real (RWA): un adelantamiento histórico	83
Exchanges descentralizados (DEX): aumento de volumen e ingresos	85
Estratificación de los ingresos del protocolo: el momento «blue chip» de las DeFi	85
Mercados de predicciones: herramientas de cobertura macroeconómica en auge	88
DeFAI: de la burbuja al renacimiento	89
Préstamos: evolución estructural, crecimiento récord y avance de la integración CeFi/DeFi	91
6.3 Previsión: finanzas inteligentes y activos conformes	94
07 / Stablecoins	94
7.1 Visión general del mercado	95
Pila de las stablecoins	101
7.2 Las stablecoins alrededor del mundo	102
Usuarios minoristas en regiones en desarrollo	102
Usuarios institucionales en regiones desarrolladas	103
Stablecoins fuera de EE. UU.	105
7.3 Previsión	106
Comienza la guerra por la interoperabilidad de las stablecoins	106
Boom de los neobancos y generalización de los rendimientos de las stablecoins	107
Stablecoins generadoras de rendimiento	108
08 / Criptomonedas para los consumidores	111
8.1 Neobancos y billeteras	112
8.2 Redes sociales	114
Farcaster cambia de rumbo	114
Redes antiguas, nuevas tecnologías	115
Nuevos productos, nuevas redes	116
8.3 NFT y juegos	118
Los juegos como nuevas redes	121
8.4 La blockchain muere como industria independiente, pero vive como infraestructura básica	123
El catalizador principal: el comercio basado en agentes	124
El resultado: la institucionalización de la confianza verificable	124
09 / Tecnología vanguardista	125
9.1 El protocolo x402	125
Pagos de agentes	125
x402 V2	127

Perspectivas futuras	128
9.2 Privacidad en la cadena	128
Zcash	128
De la funcionalidad a la necesidad	130
9.3 IA física descentralizada (DePAI)	130
OpenMind: el sistema operativo de IA para robots	131
Peaq: la infraestructura de la economía de las máquinas	131
Impulso más amplio de DePAI	132
10 / Adopción institucional	134
10.1 Convergencia TradFi-DeFi	134
Criptomonedas como garantía en las TradFi	134
Fuentes de datos híbridas	134
ETF vinculados a criptomonedas	135
10.2 Fondos del mercado monetario en la cadena	135
10.3 Tesorerías de activos digitales	137
11 / Regulación y política	140
11.1 Estados Unidos: un cambio histórico	141
11.2 Unión Europea: fase de implementación del MiCA	142
11.3 Emiratos Árabes Unidos: el ADGM concede a Binance la licencia global	143
11.4 Asia-Pacífico: centros de actividad para las stablecoins	143
12 / Temas para 2026	145
13/ Referencias	153
14 / Nuevos informes de Binance Research	155
Acerca de Binance Research	156
Recursos	158

01/ Aspectos clave

- 2025 fue un año de grandes logros, acompañados de un rendimiento de mercado divergente para las criptomonedas. La capitalización total del mercado superó por primera vez los 4 billones de USD y Bitcoin (BTC) alcanzó un nuevo máximo histórico (ATH), lo que es reflejo de la continua adopción institucional, el progreso en términos de normativas (sobre todo en lo que respecta a las stablecoins), y la expansión de los productos de inversión regulados. Al mismo tiempo, la marcada incertidumbre macroeconómica impulsada por la política monetaria, las tensiones en el comercio y los riesgos geopolíticos fue decisiva para el comportamiento del mercado, lo que provocó fuertes fluctuaciones en los precios y repetidos episodios de aversión al riesgo. Esto provocó un amplio rango de trading interanual de alrededor del 76 %, y el valor total de mercado osciló entre los 2,4 y 4,2 billones de USD, aproximadamente. A pesar de los avances estructurales en lo referido al acceso al mercado y la infraestructura, los mercados de criptomonedas cerraron el año con una caída de alrededor del 7,9 %, lo que subraya que, en 2025, la fijación de precios estuvo cada vez más determinada por las condiciones macroeconómicas y los ciclos financieros tradicionales, y no solo por la adopción de las criptomonedas como medio nativo.
- Desde un punto de vista macroeconómico, el año se ha visto definido por una cierta confusión o «velo» en torno a los datos y por la volatilidad: los mercados se han enfrentado a una nueva administración estadounidense, a la conmoción por los aranceles del «Día de la Liberación» y a un cierre del Gobierno, elementos que opacaron los indicadores económicos. Aunque la especulación en torno a la inteligencia artificial (IA) y el proyecto de ley de la OBBBA hicieron que BTC alcanzase nuevos máximos a principios del segundo semestre, el mercado cerró 2025 con un desajuste de las criptomonedas con respecto a unos activos tradicionales en plena recuperación como consecuencia de los retrasos normativos. Sin embargo, los pronósticos para 2026 auguran un claro «reinicio del riesgo», impulsado por un «triumvirato de políticas»: una flexibilización monetaria sincronizada a nivel mundial, un importante estímulo fiscal mediante devoluciones fiscales/efectivo y una ola de desregulación. Este cambio promete sustituir la especulación impulsada por el comercio minorista con flujos institucionales, lo que colocaría a las criptomonedas en una situación favorable de cara a una expansión impulsada por la liquidez y respaldada por el potencial de una reserva estratégica de BTC estadounidense.
- Bitcoin fue testigo de una clara divergencia entre la fortaleza estructural a nivel de mercado y la actividad económica de la capa de base. BTC alcanzó nuevos máximos históricos durante el año, pero concluyó el periodo con una cifra ligeramente más baja, con un rendimiento inferior al del oro y la mayoría de los índices bursátiles principales. Asimismo, ha mantenido una capitalización de mercado cercana a los 1,8 billones de USD y una dominancia en el mercado de entre el 58 y el 60 % aproximadamente. La concentración de capital en BTC se intensificó a pesar del menor rendimiento en términos de precios: Los ETF en spot de EE. UU. acumularon más de 21 000 millones de USD en entradas netas, y los holdings corporativos superaron los 1,1 millones de BTC, lo que equivale a alrededor del 5,5 % del total de suministros. La seguridad de la red ha seguido reforzándose, con una tasa de hash superior a 1 ZH/s y una dificultad de la minería que ha subido un 36 %

aproximadamente en términos interanuales, lo que indica una inversión continua por parte de los mineros. Por el contrario, la actividad de la capa base se relajó: el número de direcciones activas disminuyó alrededor de un 16 % en términos interanuales, el número de transacciones se mantuvo por debajo de los picos de los ciclos anteriores y la actividad especulativa de los tokens se vio solo en rachas cortas e intermitentes. La doble señal indica que la liquidez, la fijación de precios y la demanda de Bitcoin discurrieron cada vez más a través de canales financieros fuera de la cadena y por un comportamiento de holding, mientras que la capa base desempeñó un papel secundario, lo que refuerza la posición de Bitcoin como un activo macrofinanciero, más que una red guiada por las transacciones.

- En las capas 1 (L1), el año ha demostrado que la actividad por sí sola no es un indicador fiable de relevancia económica, y muchas redes no han logrado convertir el uso en comisiones, captura de valor o rendimiento continuado de los tokens. Por otra parte, el panorama de las L1 ha seguido consolidándose en torno a un pequeño número de redes líderes. Ethereum mantuvo su dominancia gracias a la actividad de los desarrolladores, la liquidez de las finanzas descentralizadas (DeFi) y el valor agregado; sin embargo, la huella de la ejecución de la capa base y la compresión de las comisiones impulsada por rollups lastraron el rendimiento relativo de ETH frente a BTC. Por el contrario, Solana mantuvo los volúmenes de transacciones y el número de usuarios activos diarios, amplió significativamente el suministro de stablecoins, generó importantes ingresos de protocolo incluso después de que se normalizara la actividad especulativa y obtuvo aprobación para ETF en spot de EE. UU., lo que reforzó la accesibilidad institucional. BNB Chain aprovechó las narrativas imperantes en el mercado y su sólida base de transacciones minoristas para impulsar una alta actividad en términos de spot y derivados en la cadena, grandes flujos de liquidación de stablecoins y despliegues de activos del mundo real (RWA). BNB se coronó como el principal criptoactivo con mayor rendimiento. Una señal clave de 2025 es que la diferenciación de las L1 dependía cada vez más de la capacidad de monetizar los flujos recurrentes (trading, pagos o liquidación institucional) en vez de simplemente aumentar al máximo el número de transacciones sin procesar.
- El ecosistema de capas 2 (L2) de Ethereum reunió más del 90 % de las ejecuciones de transacciones relacionadas con Ethereum en 2025, hecho que contó con el respaldo de actualizaciones del protocolo que ampliaron la capacidad de blob y redujeron los costes de la disponibilidad de los datos (DA). Conforme la ejecución se desplazaba fuera de la cadena, el hecho de interés clave era si esta escala podría traducirse en un uso mantenido, una generación de comisiones y una alineación económica con la capa base. Bajo esta premisa, los resultados presentan divergencias considerables: la actividad, la liquidez y la generación de comisiones se concentraron en un pequeño número de rollups optimistas (sobre todo, Base y Arbitrum) así como en cadenas específicas de aplicaciones concretas, con casos de uso claros y una interfaz de usuario sólida, mientras que muchas otras experimentaron fuertes disminuciones en términos de uso una vez que los incentivos se desvanecieron. Los rollups de conocimiento cero (ZK) siguieron mostrando avances en materia de eficiencia de los demostradores e hitos de descentralización; no obstante, se mantuvieron en un orden de magnitud por detrás de los rollups optimistas en términos de valor total bloqueado (TVL) y generación de comisiones. La fragmentación en más de 100 rollups, la disminución del efecto de los incentivos y la descentralización desigual de los secuenciadores siguen siendo algunas de las restricciones limitantes.

- En 2025, las DeFi dieron un paso más en la transición hacia la «institucionalización estructural», y se centraron en la eficiencia del capital y el cumplimiento normativo. El TVL se estabilizó en 124 400 millones de USD, y la composición del capital viró de forma significativa hacia las stablecoins y los activos que generan rendimiento, en lugar de hacia los tokens inflacionarios. Se produjo un hito histórico cuando el TVL de los RWA (17 000 millones de USD) superó al de los DEX, hecho impulsado por la adopción de acciones y bonos del Tesoro tokenizados. Al mismo tiempo, la Ley GENIUS de EE. UU. proporcionó cierta claridad normativa para las stablecoins, lo que impulsó su capitalización de mercado a más de 307 000 millones de USD y las instauró como infraestructura esencial de liquidaciones a nivel mundial. En la práctica, las DeFi han madurado hasta convertirse en una potencia en términos de flujo de efectivo. Los ingresos de protocolo ascendieron hasta los 16 200 millones de USD, cifras comparables a las de las principales instituciones de TradFi, lo que convirtió los tokens de gobernanza en activos productivos de primera línea. La ejecución en la cadena también ganó dominancia: la proporción del trading de spot de DEX frente a CEX alcanzó un máximo de casi el 20 %.
- 2025 ha sido un año decisivo para la popularidad de las stablecoins. La capitalización total de mercado aumentó casi un 50 % hasta superar los 305 000 millones de USD, impulsada por la claridad normativa histórica gracias a la Ley GENIUS y la entrada institucional. Los volúmenes de transacciones diarias se dispararon un 26 % hasta una media de 3,54 billones de USD, cifra que eclipsó los 1,34 billones de USD de Visa y demostró la superioridad de las stablecoins en lo referido a pagos rápidos y transfronterizos. El impulso tuvo su origen en una ola de nuevos «pesos pesados»: seis nuevas stablecoins (BUIDL, PYUSD, RLUSD, USD1, USDf y USDtB) cruzaron el umbral de capitalización de mercado de 1000 millones de USD, lo que supuso nueva competencia y utilidad en el mundo real. En conjunto, estos desarrollos sientan las bases para una expansión continuada de las stablecoins en los casos de uso de pagos, ahorros y tecnología financiera.
- Las criptomonedas de consumo asistieron a una etapa definitoria: la infraestructura de la blockchain alcanzó su madurez y el interés cambió de manera decisiva hacia las aplicaciones en el mundo real y una ejecución perfecta. A la cabeza de esta transición se encontraban los neobancos y las plataformas de tecnología financiera, tanto las gigantes de la Web2 como las nativas de la Web3, que están evolucionando rápidamente hacia unos servicios bancarios integrales desarrollados a partir de la blockchain. Si bien el entusiasmo por las aplicaciones sociales y los juegos de criptomonedas se enfrió a lo largo del año, una mayor integración de la blockchain en los pagos a nivel mundial y las tecnologías financieras sentó las bases para que surgiera una nueva ola de redes verdaderamente nativas en estos sectores, que se diseñaron desde cero en torno a los conceptos de transparencia y verificabilidad. A medida que el sector pasa de la creación de infraestructuras al crecimiento impulsado por las aplicaciones, su misión principal también está evolucionando: ir más allá de la descentralización en sí misma hacia un diseño bien pensado de sistemas fiables y verificables, que inspiren confianza tanto entre los consumidores como entre las instituciones.
- En 2025, las tecnologías de vanguardia se centraron en la convergencia de los agentes de IA, los pagos en la cadena y la coordinación descentralizada de la infraestructura del mundo real. El avance más tangible fue la materialización de la utilidad de los pagos de agentes a escala de Internet a través de un estándar de

liquidación nativo de HTTP (al revivir la ruta 402 «Pago requerido»), lo que permitió la monetización de pago por solicitud para las API, los datos y los flujos de trabajo automatizados. A finales de año, esta vía había procesado más de 100 millones de pagos, superado los 30 millones de USD en volumen acumulado, mantenido más de un millón de transacciones diarias y visto a los agentes impulsar más del 90 % de los flujos. A su vez, la IA física descentralizada (DePAI) ganó fuerza como una extensión de la DePIN de cara a la coordinación de las máquinas autónomas, aunque en 2025 el progreso se vio menos limitado por el diseño de los tokens y más por la calidad de los datos, las divergencias entre las simulaciones y la realidad, la intensidad de capital y los requisitos normativos y de seguridad. En comparación, la DeFAI y la DeSci siguieron en el plano exploratorio, con una evidencia limitada de resultados económicos duraderos en relación con los pagos nativos de los agentes y los primeros casos de uso de la economía de las máquinas.

- La adopción institucional se vio definida por el hecho de que las criptomonedas se han integrado en los flujos de trabajo financieros básicos, en lugar de limitarse únicamente a una exposición a los precios. Los bancos se aproximaron a los préstamos convencionales respaldados por criptomonedas, lo que indica una mayor aceptación de BTC (y, de forma selectiva, ETH) como garantía a nivel financiero dentro de los marcos de custodia y cumplimiento normativo, mientras que los ETF de criptomonedas regulados crecieron en variedad y estructura, lo que refuerza la posición de los ETF como la vía de acceso preferida de las instituciones. Los fondos del mercado monetario tokenizados surgieron como un caso de uso de tokenización de los RWA fiables, y ganaron tracción como equivalentes al efectivo en la cadena como resultado de una liquidación más rápida, desplazamiento de garantías y auditabilidad. Al mismo tiempo, la huella de las tesorerías de activos digitales (DAT) corporativas aumentó considerablemente, pero en 2025 destacó la creciente presión por la sostenibilidad a medida que los vehículos de tesorería con apalancamiento presentaron un rendimiento inferior a las alternativas de ETF más simples y rentables, lo que subraya un cambio hacia la infraestructura y la adopción basada en el rendimiento, en lugar de la pura acumulación de activos.
- La regulación de las criptomonedas a nivel mundial maduró en una serie de caminos divergentes pero complementarios: la innovación superior de EE. UU. mediante la Ley GENIUS (julio), que estableció el primer marco para las stablecoins a nivel federal; la implementación de la MiCA en Europa, con licencias rigurosas; la consolidación del estado de centro de Hong Kong gracias a la ordenanza sobre las stablecoins y a unos incentivos fiscales favorables; o el refuerzo por parte de Singapur de sus altos estándares, con unas normas de cumplimiento y licencias más estrictas (junio). A nivel internacional, los compromisos del Marco de Comunicación de Información sobre Criptoactivos (CARF) de la OCDE se vieron acelerados, lo que sentó las bases para una transparencia fiscal estandarizada y el intercambio de información a nivel transfronterizo.
- De cara a 2026, nos interesan especialmente una serie de temas clave y anticipamos avances importantes en estos ámbitos a lo largo del año. Estos temas abarcan diversas narrativas y sectores, como los relacionados con el entorno macroeconómico y Bitcoin, la adopción institucional, las políticas y normativas, las stablecoins, la tokenización, el trading descentralizado o los mercados de predicción, entre otros.

02 / Visión general

2025 ha sido un año crucial en el camino de las criptomonedas hacia la adopción generalizada. Por primera vez, la capitalización del mercado de las criptomonedas a nivel global superó el umbral de los 4 billones de USD, mientras que Bitcoin (BTC) alcanzó un máximo histórico de 126 000 USD.

Figura 1: La capitalización total del mercado de las criptomonedas aumentó un 7,9 % a lo largo de 2025



Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

El año se vio caracterizado por una serie de impulsos favorables y adversos que operaron conjuntamente. En lo positivo, los avances en el panorama normativo, en concreto la aprobación de una legislación integral sobre las stablecoins, y la aceleración de la adopción institucional constituyeron un apoyo fundamental. Las instituciones financieras tradicionales adoptaron ciertos productos de criptomonedas, los productos cotizados superaron los 175 000 millones de USD en activos y las stablecoins alcanzaron cierta popularidad, con unos volúmenes de transacciones que rivalizaban con los de Visa.

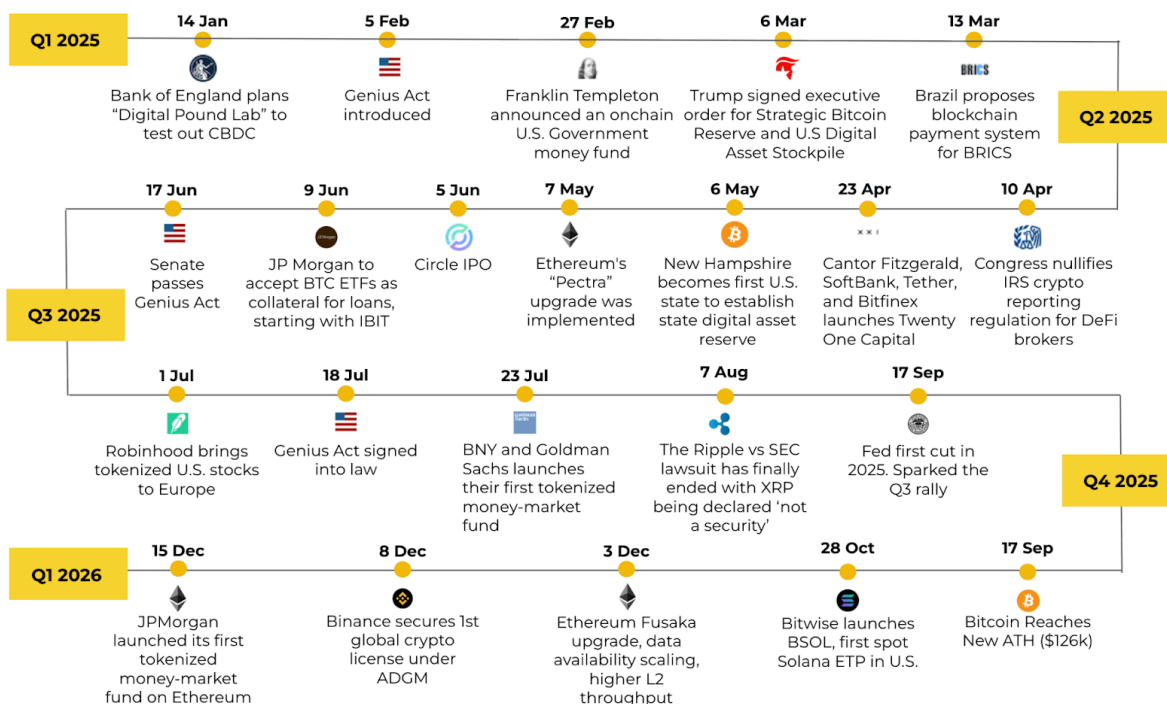
Sin embargo, estas notas positivas se vieron contrarrestados por la escalada de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre macroeconómica, que minaron notablemente la confianza de los inversores a lo largo del año. La interacción entre estas fuerzas rivales generó una volatilidad extraordinaria.

Tras el notable crecimiento del 96 % de 2024, en 2025 los mercados de criptomonedas exhibieron un radical rango de trading interanual del 76 %, con una capitalización de mercado total que osciló entre un mínimo de unos 2,39 billones de USD en abril y un

máximo cercano a los 4,22 billones de USD en octubre. A pesar de los hitos alcanzados y la maduración de la infraestructura, en última instancia el mercado cerró el año con una caída del 7,9 %, lo que refleja el difícil entorno de riesgo que reinó durante la segunda mitad.

La acción del precio del año subrayó la evolución de las criptomonedas: cada vez están más integradas en las finanzas tradicionales (TradFi) y son sensibles a los factores macroeconómicos, pero siguen siendo capaces de presentar una volatilidad importante ante el crecimiento estructural.

Figura 2: Cronología de eventos destacados en 2025



Fuente: Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

De cara al futuro, seguimos de cerca la evolución de las políticas monetarias a nivel global, las novedades en torno a los aranceles comerciales, la participación de las instituciones, la adopción real, la creciente convergencia de las criptomonedas y la inteligencia artificial, y la aparición y el resurgimiento de narrativas de mercado específicas de las criptomonedas. Además, tras el éxito de Circle, anticipamos una oleada de nuevas OPI de criptomonedas en un futuro cercano.

03 / Entorno macroeconómico y mercados

3.1 Del «velo» en los datos al reinicio del riesgo

Si miramos en retrospectiva desde finales de 2025, los mercados mundiales han pasado el año navegando a través de una cierta confusión o «velo» en torno a los datos. La nueva administración conservadora de EE. UU. desencadenó un gran reajuste de los precios, mientras que el cierre del Gobierno estadounidense provocó brechas en datos críticos a medida que la política comercial causó fluctuaciones a lo largo del año, sobre todo con la conmoción por los aranceles del «Día de la Liberación». Los cambios bruscos en la IA también supusieron otra capa de volatilidad. Juntas, estas fuerzas definieron el 2025.

El régimen de tipos de interés altos de los dos últimos años ha contenido la velocidad del capital. Sin embargo, para 2026, conforme se defina el «triumvirato de políticas», conformado por la expansión fiscal (por ejemplo, con la implementación de la OBBBA), la flexibilización monetaria (un liderazgo más moderado de la Reserva Federal) y la desregulación, es probable que el capital global vire desde la «energía potencial» a la «energía cinética».

Para las criptomonedas, el contexto macroeconómico está evolucionando **desde la incertidumbre hacia un régimen más expansivo**, con una mayor claridad en términos de políticas. Si bien **2025 puede considerarse el «primer año de industrialización» de los activos digitales**, la falta de unas normativas claras ha seguido limitando la adopción masiva. A diferencia de los ciclos anteriores, en los que el sentimiento minorista tuvo un gran impacto, es probable que el próximo mercado alcista se vea impulsado por un motor dual de liquidez a escala soberana y casos de uso de nivel empresarial. Este será, posiblemente, el titular más importante para las criptomonedas de cara a 2026.

3.2 De la locura por la IA a la reestructuración fiscal

El año no solo se vivió un «momento Sputnik» desde el punto de vista tecnológico, sino también una dinámica comercial de gran presión, una intensa lucha política interna (incluido un cierre por parte del Gobierno) y la aprobación de un importante proyecto de ley (OBBBA). Estos eventos sentaron las bases para lo que podría convertirse en un régimen propenso a una burbuja en 2026.

Primer trimestre: desarrollo de infraestructura frente al impacto de los costes

El primer trimestre estuvo dominado por la IA, pero el mercado pasó de forma drástica de la euforia por el «gasto ilimitado» al miedo a una crisis desinflacionaria o de costes.

- **Proyecto «Stargate»**

- En enero, el presidente Trump, junto con Masayoshi Son (SoftBank), Larry Ellison (Oracle) y Sam Altman (OpenAI), anunció una iniciativa para la infraestructura de la IA de 500 000 millones de USD.
- La iniciativa reforzó el planteamiento de que **la informática es poder para la nación**, lo que desencadenó un crecimiento en todo el complejo tecnológico y avivó un auge en el gasto de capital respaldado por el Gobierno.
- La **unión de la IA y las criptomonedas** también se vio reforzada ya que los inversores buscaban aplicaciones de IA en la Web3; sin embargo, muchas tasaciones se desinflaron más adelante debido a que la adopción real no era insuficiente.

- **El «DeepSeek Monday»**

- Una semana después del Stargate, la empresa china DeepSeek lanzó un modelo de alto rendimiento y costes ultrabajos. Los mercados sufrieron un «lunes negro» cuando se produjeron ventas masivas de los 7 magníficos en bolsa, lo que por un momento puso en duda la narrativa de la ventaja competitiva y la lógica detrás de la carrera armamentista del hardware.
- Las criptomonedas no escaparon a la venta masiva, ya que los mercados experimentaron su primera reducción importante del año, con una caída de la capitalización total de mercado desde los 3,66 hasta los 2,42 billones de USD (-34 %).

Segundo trimestre: la volatilidad en los aranceles y el «Día de la Liberación», la sombra de la estanflación

Durante el segundo trimestre, la narrativa macroeconómica viró de la tecnología al trading, y volvieron a surgir las inquietudes en torno a la inflación.

- **El «Día de la Liberación» (2 de abril)**

- Estados Unidos anunció de forma oficial un nuevo régimen de aranceles plurinacional agresivo. 2025 se convirtió en un año cumbre para los tipos arancelarios reales medios. El VIX alcanzó su cifra máxima anual durante este episodio, ya que el aumento de los costes de la cadena de suministro sirvió como combustible para una breve estanflación.
- En respuesta a esto, **Bitcoin mostró un fuerte comportamiento de «oro digital»**, ya que se vio beneficiado junto con los metales preciosos como cobertura frente a la fragmentación comercial y la erosión del poder adquisitivo del fiat. Entre abril y julio, ambos activos crecieron en más de un 40 %.

Tercer trimestre: difusión de las burbujas, entre avances tecnológicos y normativos

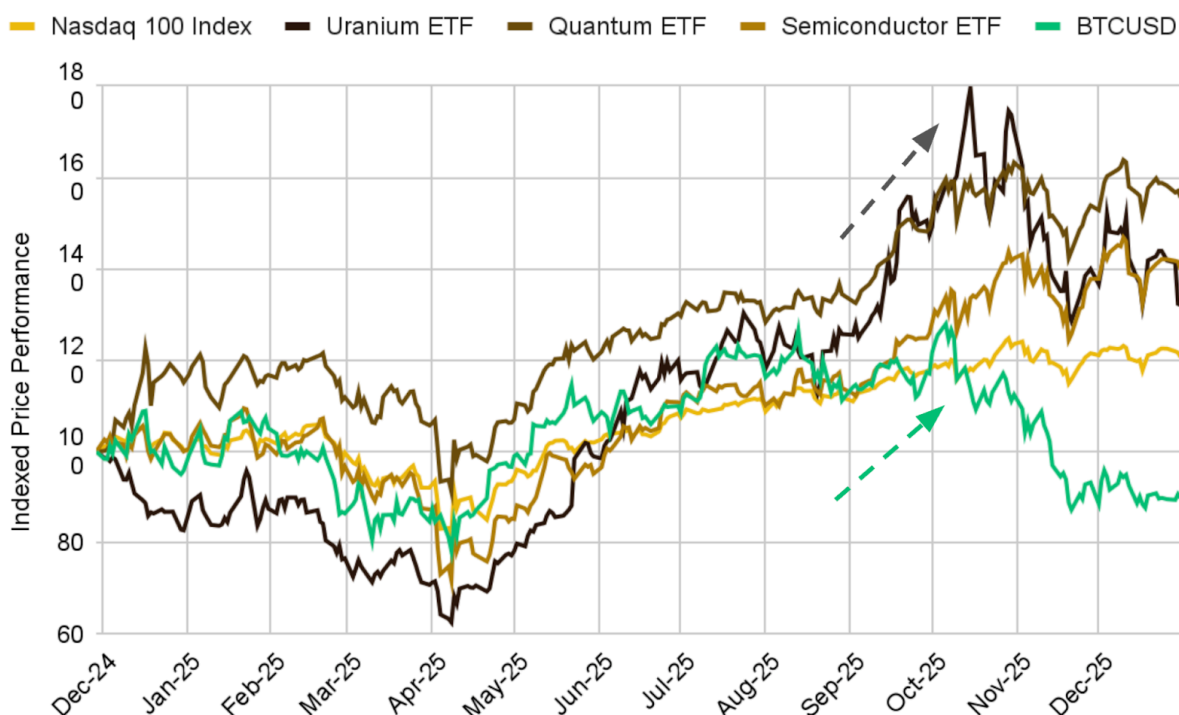
Con la consolidación de las tecnologías de megacapitalización a niveles elevados, el capital buscó un nuevo alfa y el mercado entró en una fase de focos de crecimiento. Las

criptomonedas también registraron entradas masivas (**11 000 millones de USD en ETF de BTC/ETH en julio, una cifra récord**) y nuevos máximos históricos.

- **Viraje hacia la energía y la tecnología de vanguardia**

- **Los flujos de contagio se trasladaron a los «defensores de la IA»**, lo que produjo burbujas especulativas localizadas en cuestiones nucleares y cuánticas. Cada vez los mercados reconocen en mayor medida que la IA no se trata solo de chips: su crecimiento también depende del suministro energético, lo que impulsa las acciones en el sector de las nucleares al territorio del trading de memes.
- Debido a la mejora general del sentimiento del mercado, asistimos a un máximo histórico de Bitcoin entre finales del tercer trimestre y principios del cuarto, que se situó en unos 126 000 USD, lo que muestra una fuerte conexión entre los mercados tradicionales y los de criptomonedas.

Figura 3: La creciente actividad especulativa de las TradFi coincidió con el máximo histórico de BTC



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Avances normativos**

- EE. UU. aprobó la Ley GENIUS e hizo progresos en el paquete de la Ley CLARITY y la RFIA, unos pasos fundamentales para el sector en términos de cumplimiento. La primera aborda el «dinero en la cadena», mientras que la otra tiene como objetivo arrojar claridad sobre los «**activos en la cadena**». Aunque el Senado aún la está evaluando, las previsiones generales esperan su aprobación durante el primer trimestre de 2026.

- **Ley GENIUS (vigente a partir del 18 de julio):** Ley GENIUS o Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins (GENIUS) Act* es el primer marco para las stablecoins a nivel federal, y muchos la ven como una «luz verde» para la participación institucional.
- **Aprobación de la OBBBA**
 - La OBBBA o One Big Beautiful Bill Act se convirtió en ley el 4 de julio de 2025. Esta ley incluye desgravaciones fiscales para los hogares con ingresos bajos y medios, así como incentivos para la inversión corporativa. Esto debería, al menos en teoría, mejorar las expectativas de crecimiento de cara a 2026.
 - Los mercados la interpretaron en gran medida como una nueva ronda de expansión fiscal. Aun así, ya que la mayor parte de sus aplicaciones se retrasaron a 2026, el efecto a corto plazo fue limitado. **La respuesta de las criptomonedas fue positiva:** BTC creció alrededor de un 3 % dos semanas después de que se firmara el proyecto de ley.

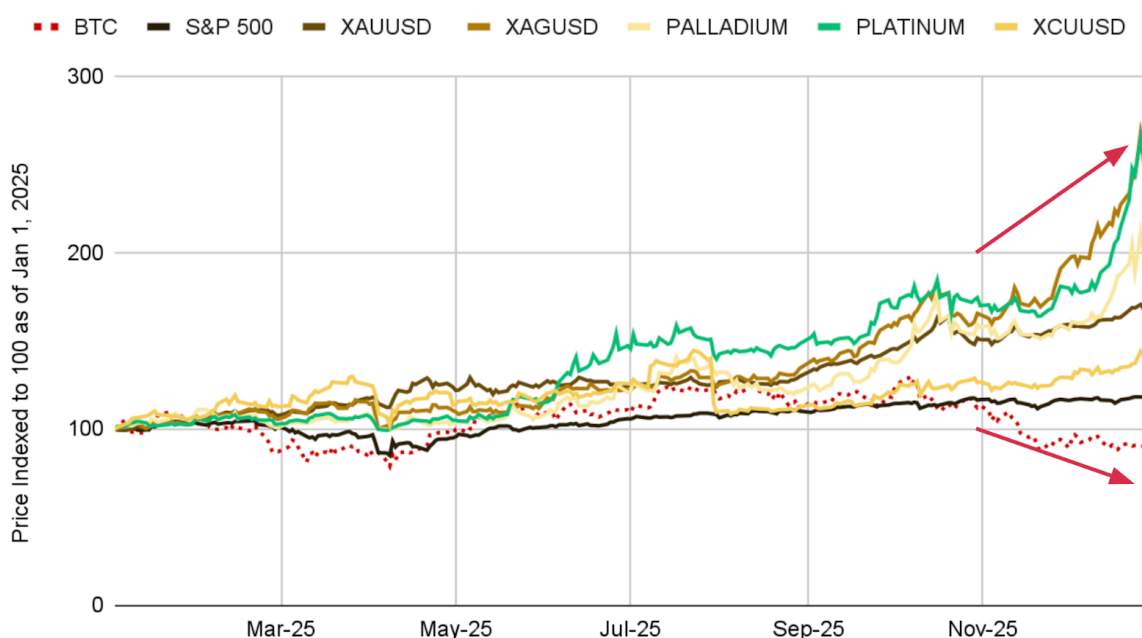
Cuarto trimestre: desajuste de las criptomonedas, entre el velo en los datos y los cambios en las políticas

El caos en torno a los datos se convirtió en un tema clave durante el cuarto trimestre. A pesar de las sólidas ganancias de las empresas, el estancamiento político creó un vacío en términos de datos, lo que obligó a los mercados a avanzar a ciegas. Tras la reapertura del Gobierno estadounidense, las criptomonedas se desajustaron: mostraron debilidad mientras que las acciones y los metales repuntaron con fuerza.

- **Cierre del Gobierno de EE. UU. (noviembre)**
 - Tras la ruptura de las conversaciones en torno al presupuesto, EE. UU. entró en su cierre más largo de la historia. Las publicaciones de datos macroeconómicos clave se detuvieron durante casi dos meses, lo que acució ese «velo» en los datos. Sin ningún asidero en lo que respecta a las expectativas de las políticas de la Reserva Federal, la volatilidad creció. Sin embargo, la extrema presión política también aceleró su posterior resolución.
 - Durante el cierre, la capitalización total del mercado de las criptomonedas cayó desde los 4,28 a los 3,35 billones de USD. Las esperanzas de que la RFIA y la CLARITY se aprobaran a fin de año finalmente no se materializaron, lo que también afectó negativamente al mercado.
- **Desajuste de las criptomonedas con respecto a los metales**
 - Los metales lideraron 2025 y asistieron a nuevos máximos impulsados por una «tormenta perfecta»: la reactivación de la demanda de los recortes de la Reserva Federal y el uso en la industria impulsado por la IA, la reducción del suministro (en concreto, la plata) y los cambios geopolíticos que hicieron hincapié en la seguridad de la cadena de suministro. Los bancos centrales y los Gobiernos han controlado activamente los suministros de los metales, lo que ha añadido una prima de riesgo soberana.

- El BTC, a pesar de que compartía factores macroeconómicos como la devaluación de fiat o la inestabilidad geopolítica, no se recuperó junto con los metales en el cuarto trimestre. La diferencia radica en la participación soberana: los metales se vieron beneficiados de los controles de compra y exportación por parte del banco central, mientras que BTC carece de esta «venta soberana» como activo estratégico de reserva.
- Esta brecha podría cerrarse a medida que la legislación estadounidense actúe para institucionalizar una reserva estratégica de bitcoin, pasando de los activos incautados a compras activas por parte del Gobierno. Asimismo, países como Brasil, Pakistán o Rusia también están considerando poner en marcha reservas de bitcoin. Se espera que esta lista crezca con el tiempo. A medida que estas políticas evolucionen a nivel mundial, el estado de Bitcoin desde el punto de vista estratégico podría acercarse cada vez más al de los metales.

Figura 4: Los metales ampliaron sus ganancias al cierre del año mientras que las criptomonedas sufrieron un desajuste



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

3.3 Perspectivas: el triunvirato de políticas

Tema macroeconómico principal: una configuración de tres políticas favorables

Si bien el sentimiento en torno a las criptomonedas fue moderado durante el cuarto trimestre, la narrativa de 2026 podría pasar del «velo» en torno a los datos de 2025 a un «reinicio del riesgo», impulsado por la puesta en marcha de políticas. Los factores clave para este impulso radican en un motor de políticas tripartito: un estímulo fiscal, una flexibilización monetaria y la desregulación, factores que constituyen un gran apoyo para los activos de riesgo, sobre todo para las criptomonedas.

1. Estímulo fiscal: una inyección de efectivo a gran escala

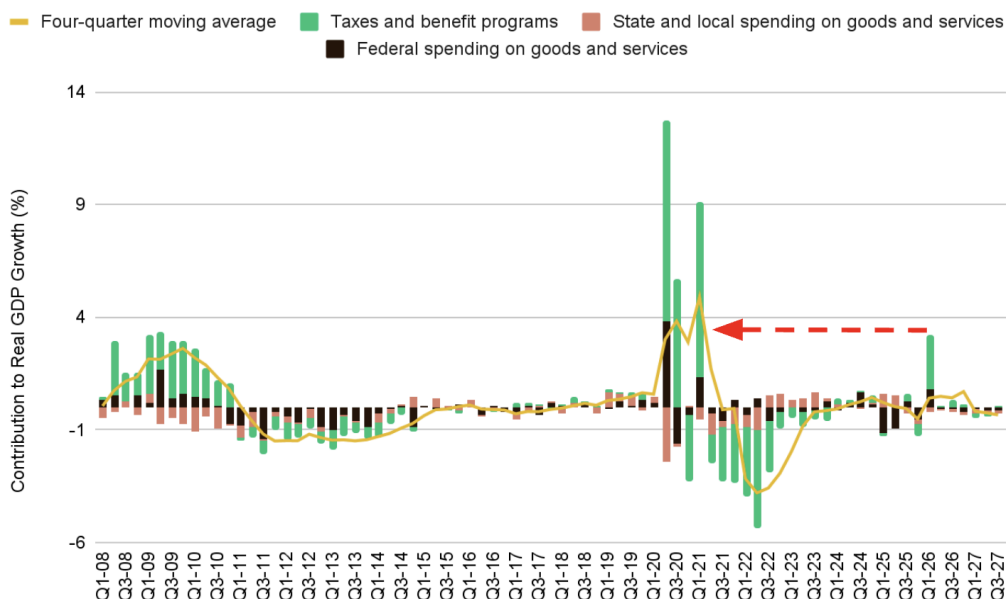
- **Herramientas clave**

- OBBBA + Transferencias basadas en aranceles + Compra de obligaciones hipotecarias + Legislación sobre reservas de BTC.

- **Vista general**

- Aunque la **OBBBA** se firmó en julio, se espera que **durante el primer trimestre de 2026 llegue un componente de reembolso estructural (entre unos 100 000 y 150 000 millones de USD)**.
- **Incentivos fiscales para apoyar el consumo:** aumentarían la renta disponible para los hogares, lo que compensaría de forma parcial las presiones de los costes de los aranceles.
- **Incentivos a la inversión corporativa:** beneficios fiscales para el gasto de capital, en particular en infraestructura de tecnología/IA. Podría equivaler a más de **160 000 millones de USD** en apoyo real en efectivo; la fuerza del gasto de capital en IA continuado podría respaldar las ganancias y la confianza.
- Debido al retraso en la recuperación del gasto federal, los recortes fiscales de la OBBBA están aumentando los gastos. Se espera que la política fiscal **impulse el crecimiento del PIB en torno a un 2,3 % durante el primer trimestre de 2026**, lo que marcaría el **mayor impacto fiscal en un solo trimestre desde el primer trimestre de 2021**. Teniendo en cuenta el retraso en la transmisión económica, es probable que el efecto se mantenga durante todo el año.

Figura 5: El impulso fiscal en el primer trimestre de 2026 se acerca a su nivel más alto desde principios de 2021



Fuente: Hutchins Center, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- El presidente Donald Trump pidió en enero de 2026 la compra de **200 000 millones de USD en obligaciones hipotecarias**, en un esfuerzo por reducir los costes de los préstamos hipotecarios. Esta iniciativa se asemeja mucho a la política de la Reserva Federal tras la crisis financiera de 2008 de comprar estas obligaciones para estabilizar el mercado. Aunque los detalles aún no están claros, Fannie Mae y Freddie Mac cuentan en estos momentos con alrededor de 200 000 millones de USD en capacidad combinada para dedicar a inversiones hipotecarias. Dado que este movimiento no requiere la aprobación del Congreso, las probabilidades de que ocurra en 2026 son elevadas.

- **Implicaciones para las criptomonedas**

- Los inconvenientes relacionados con los aranceles se han debatido enormemente y podrían influir enormemente en los precios; por otra parte, el interés podría virar hacia un apoyo fiscal tangible.
- **Aumenta el efectivo de los hogares:** históricamente (por ejemplo, entre 2020 y 2021), las inyecciones fiscales directas en los hogares han tendido a extenderse a los mercados minoristas de mayor riesgo (monedas meme, NFT) más rápido que la liquidez del banco central. Trump ha afirmado que las familias estadounidenses podrían ahorrar entre **11 000 y 20 000 USD al año** gracias a este paquete, algo incierto en la práctica, aunque tres elementos fiscales a corto plazo merecen nuestra atención:
 - **Desgravación retroactiva del impuesto sobre la renta personal:** los hogares podrían recibir más de 100 000 millones de USD en devoluciones durante el primer trimestre de 2026, con una media de entre 1000 y 2000 USD por hogar (según las estimaciones del secretario del Tesoro, Scott Bessent).
 - **Redistribución específica de los ingresos por los aranceles:** por ejemplo, transferencias de 2000 USD a hogares con ingresos inferiores a 75 000 USD, lo que equivaldría aproximadamente a unos 150 000 millones de USD en ayudas adicionales.
 - La ampliamente debatida **exención de minimis para las criptomonedas** (transacciones inferiores a 300 USD) se eliminó de la OBBBA. Los republicanos podrían volver a introducirla en 2026 como una medida independiente de eficiencia/coste de vida.
- **Demanda de coberturas ante la devaluación de fiat:** la expansión estructural del déficit fiscal para financiar la OBBBA sigue erosionando la base crediticia en torno a la divisa fiat, lo que refuerza la narrativa central de Bitcoin como el principal activo contra la devaluación. Cabe destacar que, en **2025**, en realidad el impulso fiscal fue **entre neutral y ligeramente contractivo**, y el déficit se redujo de **1,83 billones de USD (2024)** a alrededor de **1,78 billones de USD**.

A pesar del ruido que ha rodeado a las nuevas políticas, los aranceles y el cierre del Gobierno, 2025 ha adolecido de nuevos estímulos netos, lo que hizo que el mercado de las criptomonedas se viera impulsado principalmente por el sentimiento, en lugar de por el flujo de liquidez. El

régimen cambia en **2026**, ya que se prevé que el déficit supere los **2 billones de USD**. Esto representa una inyección neta de liquidez de unos **225 000 millones de USD** en términos interanuales, lo que equivale a seis meses de expansión del saldo de la Reserva Federal a los tipos actuales.

- **Expansión de la reserva estratégica de Bitcoin:** aunque en 2025 se estableció un marco de reserva a través de un decreto presidencial del POTUS, el inventario actual consiste únicamente en activos incautados, en lugar de compras en el mercado libre. La agenda republicana para 2026 tiene como objetivo tipificar esta reserva en la legislación, lo que podría autorizar el uso de fondos fiscales para hacer adquisiciones directas. Esto institucionalizaría la estrategia y consolidaría la posición de Estados Unidos como una «superpotencia de Bitcoin».

2. Flexibilización monetaria (el «cambio monetario»): recortes en las tasas y «QE Lite»

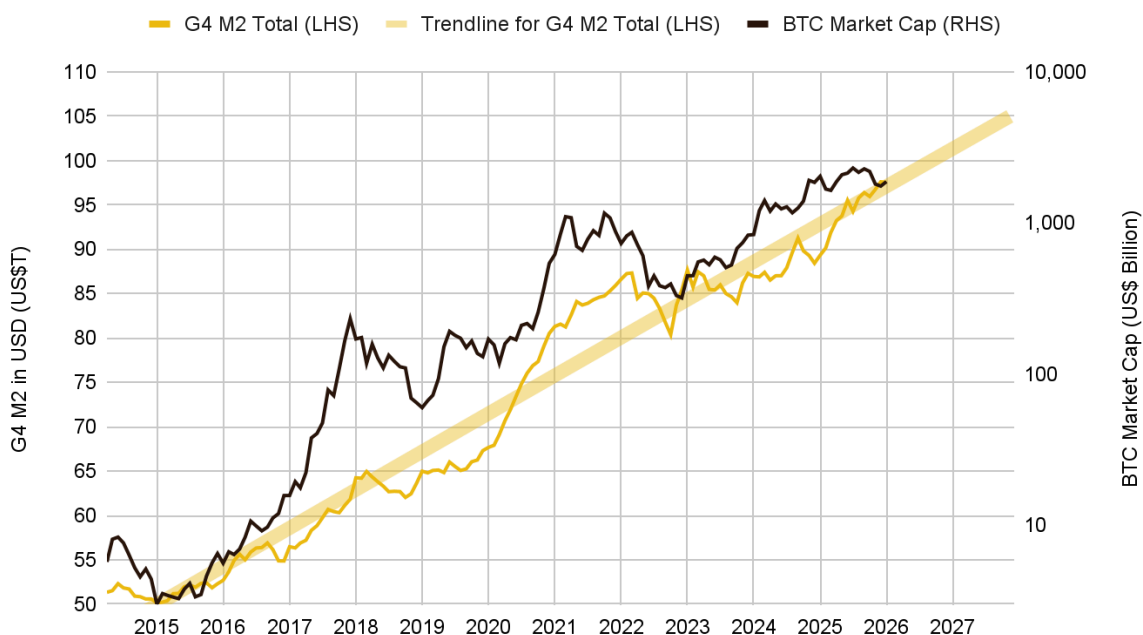
- **Vía**

- Continuación de los recortes de la Reserva Federal y reinicio de la expansión del saldo.

- **Vista general**

- **Normalización de las tasas:** es muy probable que la inflación por los aranceles haya pasado ya sus cifras máximas, por lo que la presión inflacionaria podría disminuir aún más en 2026, lo que permitiría más de dos recortes en las tasas. Esto podría situar las tasas de interés en torno al 3 %.
- **Expansión del saldo:** el FOMC de diciembre anunció un programa de compras de gestión de reserva (RMP) que comenzaría el 12 de diciembre, con 40 000 millones de USD el primer mes, y que probablemente se mantendría con cifras elevadas hasta abril de 2026 antes de bajar el ritmo. Si lo combinamos con los 15 000 o 20 000 millones de USD al mes en reinversiones en obligaciones hipotecarias u organismos públicos, un impulso de liquidez de entre 500 000 y 600 000 millones de USD por parte de la Reserva Federal en 2026 parece plausible.
- Aunque las rentabilidades a largo plazo sigan siendo complejas, unas condiciones monetarias más favorables deberían reducir los costes de la financiación y servir de apoyo a unas valoraciones de los activos de riesgo más elevadas.

Figura 6: Se prevé que, al ritmo actual, el M2 en EE. UU., China, la UE y Japón alcance los 105 billones de USD en 2028

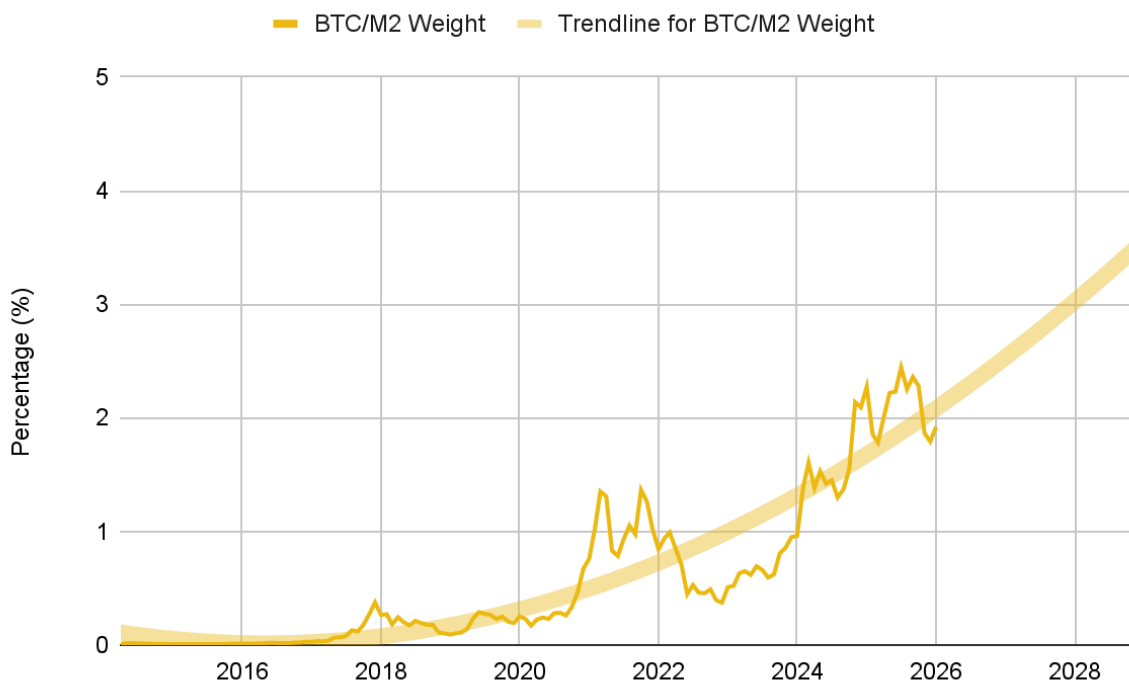


Fuente: Fred, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Implicaciones para las criptomonedas**

- **Proporción de BTC a M2:** en estos momentos, la capitalización de mercado de Bitcoin representa aproximadamente el 2 % de la oferta monetaria del M2 de los países del G4 (Estados Unidos, la zona euro, Japón y China). Esta proporción se ha duplicado en comparación con hace cinco años. Siguiendo la tendencia de crecimiento en la última década, se proyecta que, para 2028, esta proporción podría aumentar hasta alrededor del 3 %. Esto implica que, en igualdad de condiciones, el precio base de Bitcoin podría acercarse a los 160 000USD aproximadamente.

Figura 7: Se prevé que el M2 de BTC frente a los países del G4 se acerque al 3 % para 2028, según el crecimiento histórico

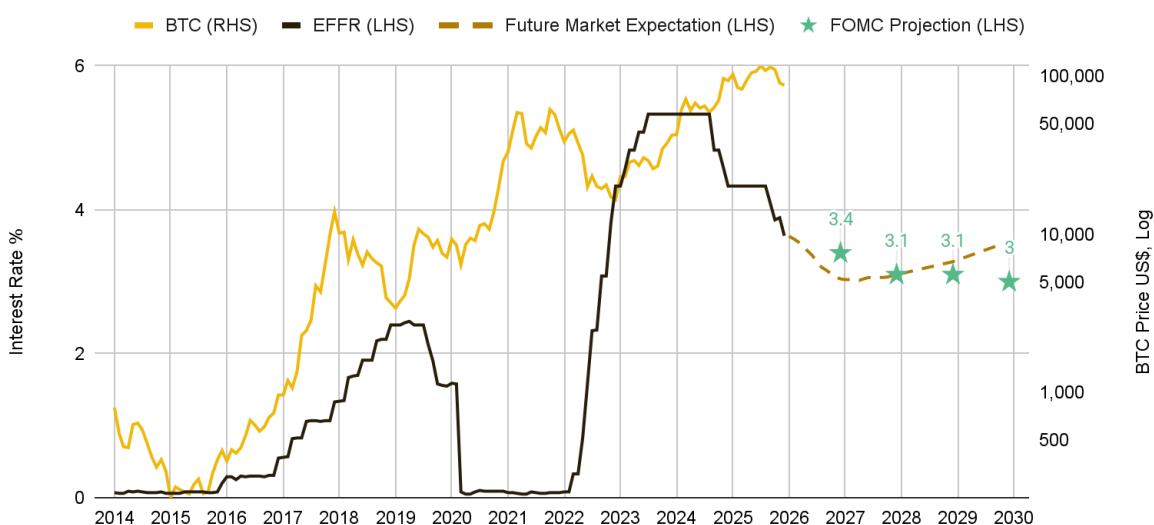


Fuente: Fred, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Reapertura de las vías de liquidez:** la caída de los costes de la financiación es un claro catalizador para los criptoactivos sensibles a la liquidez y podría reactivar la demanda de apalancamiento en las DeFi. Como se ve en la figura anterior, los participantes del mercado de futuros apuestan por un recorte más rápido. El mercado cree que la Reserva Federal está subestimando la fragilidad económica o que los cambios de liderazgo de 2026 conducirán a un cambio moderado destacable, mientras que el diagrama de puntos del FOMC sugiere una flexibilización gradual.

- **Politización de los nombramientos de la Reserva Federal:** la administración podría tener grandes alicientes para diseñar a finales de 2026 unas condiciones más amables para sustentar los precios de los activos y la confianza de los votantes.

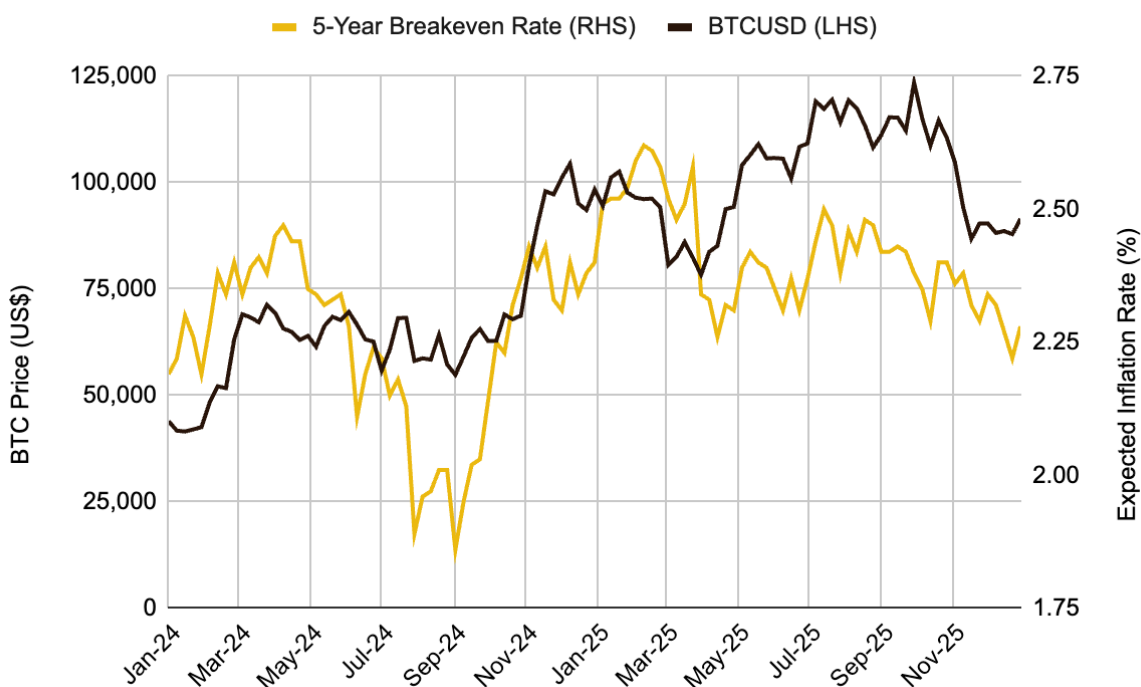
Figura 8: Los mercados fijan un precio más moderado para los tipos de interés en los próximos dos años



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Seguimiento de las previsiones de inflación:** la liquidez es más alcista cuando viene acompañada de expectativas de inflación estabilizadoras o crecientes. En 2025, asistimos a una flexibilización junto con la caída de las previsiones de inflación, y las criptomonedas presentaron un rendimiento inferior en el cuarto trimestre, datos consecuentes con esa dinámica. Cuando existe poca demanda de una cobertura fuerte ante la inflación, la actividad de compra de Bitcoin también disminuye en consecuencia.

Figura 9: La debilidad de las criptomonedas a final de año coincidió con una disminución de las previsiones de inflación



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Un dólar (USD) más débil:** la mayoría de las instituciones esperan cierta debilidad por parte del USD en 2026. Históricamente, BTC y el DXY han presentado una tracción inversa durante la mayoría de los periodos, algo que es intuitivo desde la perspectiva de la liquidez y el cambio de divisas. Sin embargo, durante el año pasado, esa correlación parece haber cambiado.

Un factor clave ha sido el refuerzo del impulso normativo entre 2024 y 2025, que ha legitimado en la práctica la participación en activos digitales y ha acelerado su penetración en los canales de finanzas tradicionales. Como resultado, BTC se ha vuelto menos sensible al ciclo del USD, lo que debilita la relación negativa convencional. Dicho esto, un dólar más débil aún tiende a ser un factor favorable para BTC en la mayoría de los regímenes, y ese impulso puede volverse más pronunciado y coherente con las políticas como tendencia en 2026.

Figura 10: Históricamente, el rendimiento de los activos de BTC ha mejorado durante los periodos de debilidad del dólar estadounidense



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

3. Desregulación y mayor claridad legislativa: el regreso del entusiasmo

- **Vista general**

- **Rebote financiero y de fusiones y adquisiciones:** la administración de Trump se inclina por flexibilizar las restricciones de capital en Wall Street en 2026, lo que podría reactivar las actividades de fusiones y adquisiciones y OPI inactivas durante mucho tiempo y despertar el entusiasmo del mercado.
- **Contagio del sentimiento:** es probable que la ventaja de la desregulación en los mercados de capital tradicionales se extienda también a las

criptomonedas, ya que los pools de liquidez y la propensión al riesgo se transmiten cada vez más entre los dos mercados.

- **Implicaciones para los mercados de criptomonedas**

- **Un cambio gradual en el cumplimiento de las normativas:** podría decirse que esta es la mayor diferencia con respecto a los ciclos anteriores. Con la Ley GENIUS, que establece un marco normativo para las stablecoins, y la posible aprobación de la RFIA/CLARITY para aclarar la jurisdicción de la SEC/CFTC y las reglas de emisión en la cadena, la regulación podría pasar de un factor desfavorable a una ventaja competitiva.
- **Aceleración de los RWA:** incluso ante la falta de una claridad normativa completa en 2025, los activos del mundo real tokenizados se extendieron rápidamente: las acciones en la cadena crecieron de 270 a 780 millones de USD, y los bonos en la cadena de 4200 millones a 9800 millones de USD, cifras que superaron con creces el crecimiento general del mercado de las criptomonedas. Si la RFIA/CLARITY se aprueba en 2026, los RWA podrían crecer de manera explosiva, lo que atraería más capital y actividad en la cadena y reforzaría la expansión general del mercado.
- **Formalización de las DeFi:** En virtud de este régimen de políticas macroeconómicas, las DeFi se posicionan para dar un salto significativo en materia de institucionalización y alineación normativa.

Riesgos clave que no se pueden ignorar

A pesar de los factores favorables, en 2026 las criptomonedas seguirán enfrentándose a riesgos macroeconómicos. Destacamos tres presiones estructurales: la persistencia de la inflación, la susceptibilidad ante las valoraciones de las tecnológicas y la fragmentación geopolítica/normativa.

1. Tasas reales elevadas y coste de oportunidad

La adherencia de la inflación entraña un importante riesgo. Si las previsiones de inflación a largo plazo caen lentamente, o se vuelven a acelerar, los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo podrían seguir siendo elevados, lo que aumentaría el coste de oportunidad de hacer holding de los activos de blockchain.

Figura 11: El rango de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años se mantuvo estable durante el año pasado, a pesar de los recortes en las tasas adicionales de 75 puntos básicos



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Incluso con los 75 puntos básicos de recortes de la Reserva Federal de este año, el rendimiento a 10 años prácticamente no ha variado en comparación con los niveles previos a los recortes, y se sitúa en torno al 4,13 %. Los fondos de bonos atrajeron entradas masivas (unos 600 000 millones de USD), lo que implica que los protocolos/activos en la cadena deben ofrecer primas de riesgo significativamente más altas para retener el capital. Esto podría ralentizar el crecimiento del valor total bloqueado (TVL) o impulsar la liquidez hacia los bonos y los fondos del mercado monetario.

Para muchos marcos de valoración, el denominador de la tasa de actualización es el rendimiento a 10 años, y no las tasas de interés. Si esta no cae, los proyectos en fases iniciales que no cuenten con un apoyo de flujos de efectivo se enfrentarán a topes de valoración más ajustados.

2. Incertidumbre y correlación de la tecnología en el ciclo de gasto de capital de la IA

Las criptomonedas siguen presentando una fuerte correlación con el Nasdaq 100 (NDX). La escala del gasto de capital de la infraestructura de IA y la incertidumbre en torno al ROI futuro podrían desencadenar una mayor volatilidad en comparación con 2025.

- Gasto de capital de la IA:** a finales de la década de los 90, los sectores de las telecomunicaciones y la TI crecieron con rapidez a medida que las empresas desarrollaron infraestructuras como la fibra óptica o la banda ancha. Sin embargo, muchas inversiones no cosecharon los rendimientos esperados, lo que dejó a algunas empresas muy endeudadas y se enfrentaron a depreciaciones y reestructuraciones cuando el crecimiento de la demanda no alcanzó las cifras esperadas. Un patrón similar podría darse con el auge actual de la IA, donde los competidores con resultados negativos o las inversiones redundantes podrían derivar en ajustes de las valoraciones. Bank of America advierte que el gasto global

a gran escala habría aumentado un 67 % en 2025 y aumentaría otro 31 % en 2026, hasta los 611 000 millones de USD (alrededor del 1,2 % del PIB de EE. UU.).

- **Contagio en activos de beta:** si los ingresos de las aplicaciones de IA no alcanzan las previsiones y las valoraciones tecnológicas se corrigen, las criptomonedas, como activo de beta alta, podrían experimentar una volatilidad descomunal. Muchos tokens de criptomonedas + IA están estrechamente ligados a líderes de hardware como NVDA, lo que aumenta el riesgo de contagio de un giro en el sentimiento en torno a las acciones.
- **Ecos de la liquidez:** durante un desapalancamiento, a menudo los cryptoactivos líquidos se venden primero para cumplir con las peticiones de margen adicional. Cualquier reducción de fondos significativa para las tecnológicas podría desencadenar una venta algorítmica correlacionada.

3. Regulación fragmentada y profundidad de la liquidez

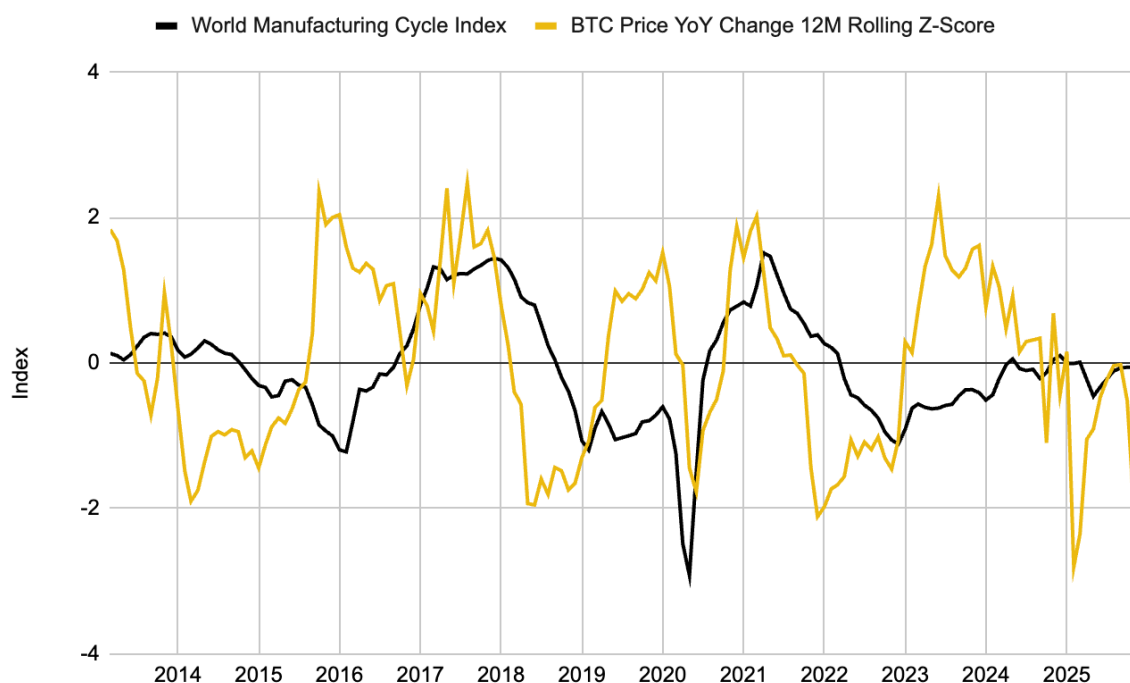
Un tema a largo plazo que afecta a las criptomonedas y a cualquier otro activo es **el mundo geopolítico multipolar** al que nos enfrentamos, así como los dispares regímenes normativos que pueden segmentar la liquidez.

- **Grupos de cumplimiento de normativas fragmentados:** con la MiCA de Europa, los marcos estadounidenses en desarrollo y los distintos enfoques asiáticos, la liquidez de las criptomonedas a nivel global podría fragmentarse en «grupos de cumplimiento» independientes. Unos estándares desiguales para la emisión de stablecoins, los protocolos de privacidad y las normativas de PBC pueden inhibir la movilidad de capital en términos transfronterizos y reducir la profundidad y eficiencia general del mercado.
- **Fracaso temporal del comportamiento de refugio:** aunque Bitcoin presenta propiedades de resistencia a la censura a largo plazo, las etapas iniciales de los choques geopolíticos a menudo desencadenan una «carrera por el dinero en efectivo», lo que lleva a la venta indiscriminada de activos, incluidos el oro y BTC. Las tensiones también pueden restringir ciertas pasarelas fiat, lo que afecta a la estabilidad de la vinculación de las stablecoins.

3.4 ¿Dónde estamos en el ciclo macroeconómico?

El ciclo de precios de Bitcoin, como clase de activos emergente, está lejos de ser un evento aislado, sino que se relaciona estrechamente con el ciclo comercial macroeconómico global. Comparamos el índice del ciclo manufacturero mundial, un indicador macroeconómico que representa la salud de la economía global real, con la puntuación estándar móvil del precio de BTC. Esta puntuación estándar mide cuánto se desvía el cambio porcentual interanual en el precio de Bitcoin de su media de 12 meses, lo que se puede entender como la «aceleración» o «tracción» del movimiento de precios de Bitcoin. Los datos muestran que Bitcoin lidera la economía real en aproximadamente entre 8 y 12 meses.

Figura 12: Históricamente, BTC ha actuado como un indicador anticipado del ciclo macroeconómico a nivel global



Fuente: FRED, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Posición en el ciclo actual: el delicado límite entre la expansión y la contracción

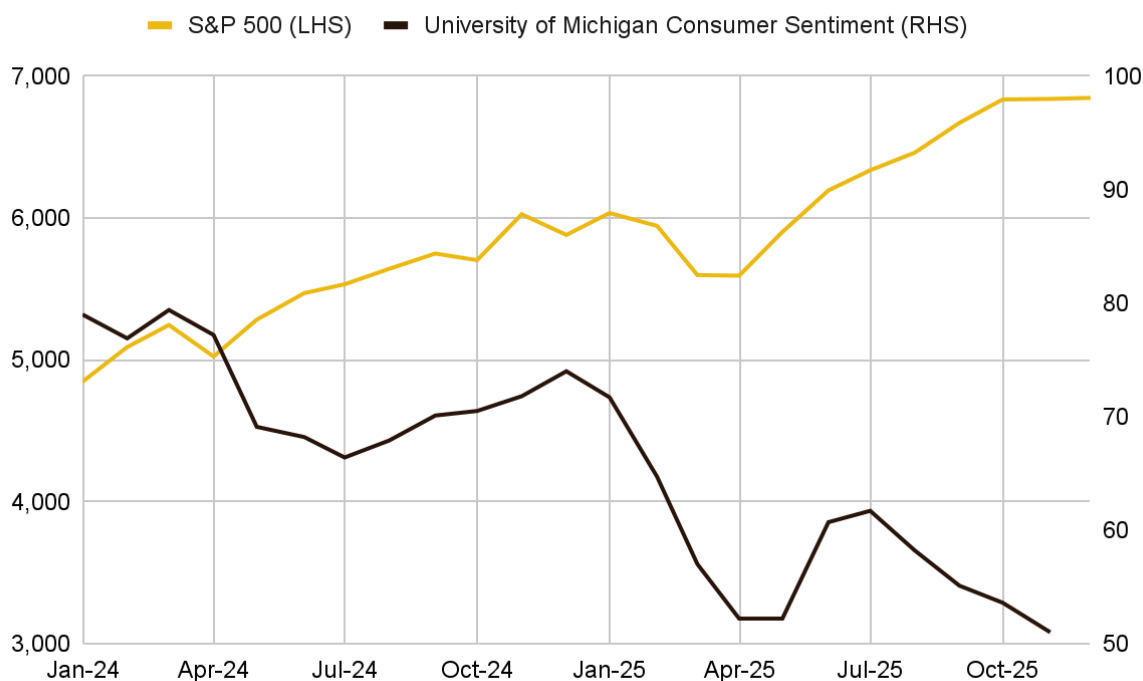
Nuestro modelo indica que el ciclo tocó fondo en febrero de 2025 (-2,8, aproximadamente). Desde entonces, no cabe duda de que el indicador se ha recuperado, hasta llegar a casi cero en septiembre de 2025. Bitcoin, como uno de los activos más sensibles a la liquidez global (en la práctica, un proxy de beta alta) a menudo refleja los cambios tempranos en las condiciones de la liquidez macroeconómica y la propensión al riesgo de los inversores. Este movimiento sugiere que los participantes del mercado creen que lo peor ha pasado, que la liquidez se está recuperando y que vuelve la propensión al riesgo.

Sin embargo, el mercado vivió de nuevo una fuerte desaceleración entre octubre y noviembre, lo que dio lugar a dos lecturas por debajo de -2 en el mismo año, algo inédito en la historia de Bitcoin desde 2013. Esto subraya la elevada incertidumbre entre los participantes con respecto a las perspectivas económicas y los riesgos geopolíticos.

En este contexto, el PMI también decreció y luego se recuperó a lo largo del año, oscilando en un estrecho rango en torno a cero. Esto es indicio de una economía que se sitúa en una fina línea entre la expansión y la contracción, lo que supone un fiel reflejo de las previsiones altamente polarizadas del mercado para el próximo año. Por ejemplo, los índices bursátiles alcanzan nuevos máximos, mientras que la confianza de los consumidores se hunde hasta nuevos mínimos.

Sin embargo, creemos que la divergencia del mercado crea una ventana óptima para la asignación estratégica. La debilidad en ciertos puntos de datos ofrece a los inversores la oportunidad de adquirir activos de gran calidad a un coste relativamente bajo.

Figura 13: La creciente divergencia entre los mercados financieros y las condiciones de los hogares



Fuente: University of Michigan, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

3.5 Políticas de los bancos centrales y la ola de liquidez

Análisis de 2025: la era de la fragmentación y las esperas agresivas (obstáculos para las criptomonedas)

En 2025, las políticas de los bancos centrales mundiales se han caracterizado por una normalización asincrónica y una incertidumbre política, lo que ha sido caldo de cultivo para un entorno agitado en lo que respecta a los cryptoactivos. La Reserva Federal dedicó gran parte del año a luchar contra la persistente inflación de la «última milla» y la volatilidad impulsada por los aranceles, lo que la obligó a implementar un recorte agresivo que mantuvo altas las tasas a largo plazo y, en cierto modo, limitó los beneficios para las criptomonedas. Aunque el BCE y el PBoC se relajaron, este movimiento se hizo de manera reactiva para combatir la debilidad, en lugar de para estimular el crecimiento de forma proactiva, con un impulso de liquidez neta limitado. El alejamiento del BoJ con respecto a las tasas negativas consumió aún más la liquidez global de la operación de arbitraje. Para el mercado de las criptomonedas, esto ha significado que la valoración estaba impulsada sobre todo por narrativas idiosincrásicas (por ejemplo, la IA o los ETF), y no por una amplia ola de liquidez, lo que ha provocado una gran volatilidad y una falta de tracción continuada.

2026 Perspectivas: el regreso de las «inyecciones sincronizadas» (impulso para las criptomonedas)

De cara a 2026, el contexto de la política monetaria va a cambiar con firmeza hacia una expansión coordinada de la liquidez, lo que crearía la estructuración monetaria más favorable para las criptomonedas desde 2020/2021. El giro de la Reserva Federal, de la dependencia de los datos a la estimulación activa (con el objetivo de alcanzar una tasa neutral de en torno el 3 % y reiniciar la expansión del saldo), sirve como el motor principal para esta tendencia. Sobre todo, es probable que este giro moderado coincida con la continuación de la adaptación del PBoC y el cese de los temores de restricciones del BCE, lo que conforma un ciclo de flexibilización sincronizado a nivel mundial. Este entorno se ve definido por la reducción de los costes de oportunidad para el capital, un USD más débil desde el punto de vista estructural y una abundancia de liquidez de fiat que busca rendimiento. Históricamente, esta situación se correlaciona a la perfección con las fases de crecimiento exponencial en el ciclo de las criptomonedas. En la práctica, la «venta de liquidez soberana» vuelve a estar en juego.

Figura 14: Resumen de la política de los bancos centrales del G4

	Tasa de interés para 2025	Estado de cara a 2026	Previsión de políticas para 2026	Motores principales y riesgos clave
Reserva Federal de EE. UU.	Entre el 4,00 % y el 4,25 % aprox.	Giro «blando» (se reanudaron los recortes en diciembre; se reinició la expansión del saldo)	Alivio agresivo con el objetivo de alcanzar alrededor del 3,00 % mediante varios recortes; «QE Lite» para inyectar unos 500-600 000 millones de USD de liquidez.	Motores: apoyo al crecimiento posterior al cierre; ajustes fiscales de la OBBBA. Riesgos: inflación persistente por los aranceles; reaceleración del IPC subyacente.
Banco Central Europeo (BCE)	1,75 % (facilidad de depósito)	Flexible (recortes sistemáticos en el segundo semestre de 2025)	Estabilización de la tasa/pausa de ajuste probable a medida que la inflación se estabilice cerca del 2 %; la atención se desplazará a las reformas estructurales de crecimiento.	Motores: Débil crecimiento de la zona euro; objetivo de evitar la deflación. Riesgos: fragmentación del comercio mundial que afecta a las exportaciones de la UE; rigidez del crecimiento de los salarios.
Banco de Japón (BoJ)	0,75 %	Normalización gradual (subidas lentas continuadas)	Pausa/desaceleración. Aumento del potencial de ajuste a un 1,00 % aprox. si la demanda interna se mantiene, pero con cautela ante la desaceleración global.	Motores: espiral de salarios y precios sostenible; normalización de las tasas reales. Riesgos: volatilidad del yen; estabilidad del mercado de bonos ante mayores rendimientos.

Banco Popular de China (PBoC)	3,00 % (LPR a 1 año)	Flexibilización dirigida (inyecciones de liquidez a través de recortes del RRR y facilidades especiales para los préstamos)	Apoyo estructural, probabilidad de más recortes del RRR, coordinación fiscal y monetaria para apoyar el consumo y la deuda local.	Motores: estabilización del mercado inmobiliario; lucha contra las presiones deflacionarias. Riesgos: presión de fuga de capitales; eficacia de la transmisión a la economía real.
--------------------------------------	----------------------	---	---	--

Fuente: Bloomberg, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

04 / Bitcoin

En 2025, el rendimiento de Bitcoin reflejó una **estructura de mercado en maduración**, en lugar de una repetición de ciclos anteriores impulsados por la adopción. A lo largo del año, Bitcoin (BTC) continuó liderando el mercado general de las criptomonedas, tanto en términos de asignación de capital como en relevancia narrativa. La acción del precio se vio respaldada por unos movimientos periódicos que produjeron nuevos máximos históricos (ATH) y sus posteriores consolidaciones, con un sentimiento de riesgo más general y unas condiciones macroeconómicas que desempeñaron un papel más importante. La participación institucional se vio reforzada a través de canales de inversión regulados, sobre todo los ETF en spot y otros productos vinculados a las TradFi, incluso cuando la tracción de principios de año en la adopción en tesorería corporativa sufrió una desaceleración.

A nivel de red, los cimientos pusieron de manifiesto una creciente divergencia. La capitalización de mercado y la seguridad de la red siguieron fortaleciéndose, algo que reforzó el papel de Bitcoin como un activo de reserva de valor a largo plazo. Por el contrario, la actividad en la cadena y los ingresos por comisiones mostraron una tendencia a la baja, lo que refleja una menor intensidad en las transacciones y la evolución de los patrones de uso. En conjunto, estas dinámicas subrayan una característica definitoria de 2025: la creciente integración de Bitcoin en los mercados financieros mundiales, junto con un desajuste gradual de su modelo económico anterior basado en las transacciones.

4.1 Métricas clave

Tras una subida hasta alrededor de los 126 000 USD a principios de octubre que estableció un nuevo récord, BTC cerró el año justo por debajo de la marca de los 90 000 USD, aproximadamente igual o algo por debajo de su precio al inicio del año. Su capitalización de mercado rondó los **1,8 billones de USD** a finales de año, lo que situó a BTC de forma categórica entre los **diez principales activos a nivel mundial por valor** (por debajo de los metales preciosos como el oro, pero con cifras comparables a las de las grandes empresas de tecnología). Los volúmenes de trading siguieron siendo elevados, con volúmenes diarios medios de unos **50 400 millones de USD** a lo largo del año.

Los cimientos de la red también se vieron reforzados: la tasa de hash total alcanzó nuevos niveles superiores a **1 zettahash por segundo (ZH/s)** durante el tercer trimestre (más de 1000 EH/s, algo inédito para la red) antes de una caída a finales de año tras alcanzar su valor máximo el 19 de octubre. Al mismo tiempo, la dificultad de minería superó los **150 billones** a finales de año (alrededor de un **36,4 %** más que hace un año), lo que subraya la inversión minera continuada y la competencia. Por el contrario, **el uso en la cadena presentó una tendencia a la baja:** aunque el número de transacciones diarias aumentó durante el año hasta las **474 400** (7DMA), sigue sin alcanzar la cifra de más de 600 000 observada en años anteriores. El número de direcciones activas diarias cayó de manera similar hasta las **642 300** (7DMA) desde las 766 400 de hace un año, lo que en general refleja una menor actividad en la cadena fuera de los principales eventos de liquidez. La comisión de la transacción media se mantuvo por debajo de 1 USD durante

gran parte del segundo semestre (por debajo de los breves picos de comisiones de principios de 2025) como consecuencia de la capacidad del bloque.

En conjunto, estas métricas ofrecen un panorama de disminución de la congestión de la capa base, incluso cuando la seguridad y el tamaño del mercado de BTC alcanzan nuevas cotas, lo que pone de relieve el aumento de los holdings y la actividad fuera de la cadena (por ejemplo, a través de ETF) y no de las transacciones en la cadena.

Figura 15: Rendimiento interanual de las métricas de Bitcoin

	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Variación porcentual (1 año)
Cap. de mercado (miles de millones de USD)	312,3	827,8	1829	1748	-4,4
Volumen de trading (miles de millones de USD)	14,0	22,8	43,6	33,8	-22,5
Transacciones (7DMA)	246 100	557 000	351 100	474 400	35,1
Direcciones activas (7DMA)	879 100	800 100	766 400	642 300	-16,2
Comisión media por transacción (USD)	1,2	18,4	1,9	0,7	-63,2
Tasa de hash (EH/s, 7DMA)	253,1	508,8	796,9	1070,7	34,4
Dificultad de minería (billones)	35,4	72,0	108,7	148,3	36,4

7DMA = media móvil de 7 días

Fuente: CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Dominancia del bitcoin

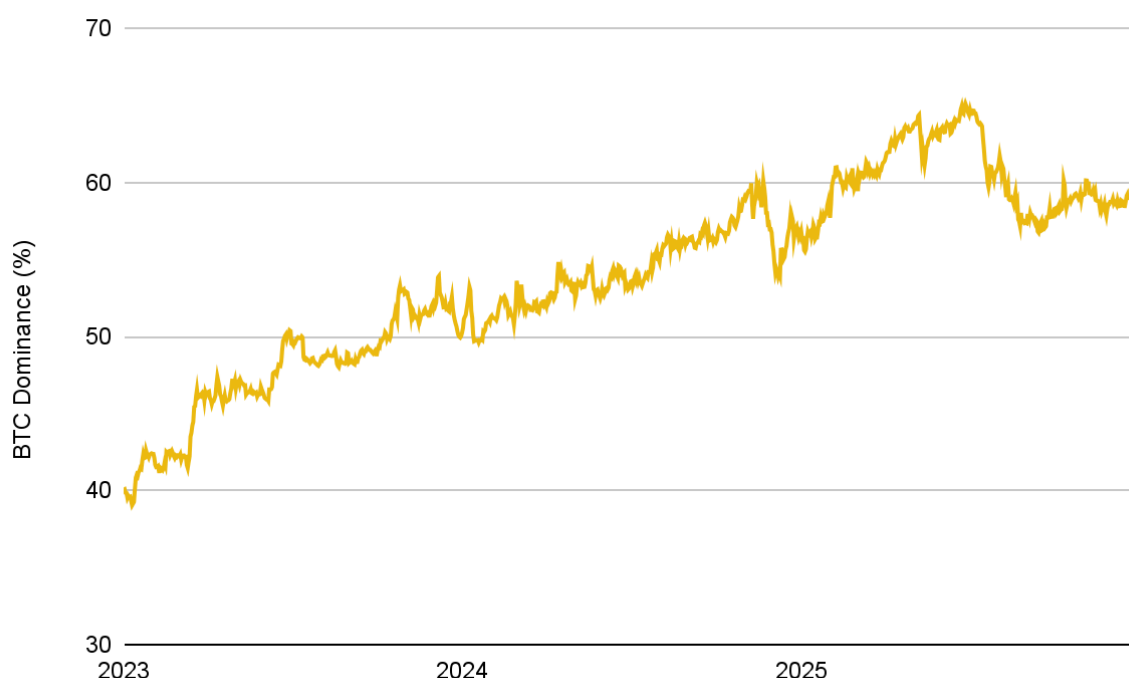
Es importante recordar que la dominancia del bitcoin mide la cuota de mercado relativa del bitcoin en comparación con el resto del mercado. Este cálculo se realiza dividiendo la capitalización total de mercado del bitcoin entre la capitalización total de mercado de todas las criptomonedas combinadas.

La dominancia de Bitcoin con respecto a la capitalización total del mercado de las criptomonedas ha estado significativamente por encima en 2025 en comparación con ciclos anteriores. Tras **alcanzar un máximo** de en torno el **65 %** en junio (un máximo en los últimos cuatro años), la cuota de mercado de Bitcoin se mantuvo alrededor del **58-60 %** hasta finales de año. Esta dominancia continuada refleja cómo las entradas de capital concentradas en BTC superaron a las cifras del mercado en general, impulsadas

por la acumulación de los titulares a largo plazo, las debilidades del mercado de altcoins y la creciente integración de Bitcoin en las finanzas tradicionales (TradFi).

Como resultado, las entradas incrementales de participantes tanto institucionales como minoristas se concentraron principalmente en BTC, mientras que muchas **altcoins siguieron a la zaga**, lo que hizo que la dominancia de las altcoins se situara en su mínimo en cinco años a finales de 2025. Este cambio reforzó una **estructura de mercado liderada por BTC**, coherente con un ciclo impulsado por la liquidez en el que el capital favoreció al activo más establecido y en posesión en un contexto macroeconómico más incierto.

Figura 16: La dominancia en el mercado de Bitcoin mostró una tendencia al alza a lo largo de 2025, llegando casi al 60 % a finales de año, un mercado cambio hacia una estructura de mercado liderada por BTC este ciclo



Fuente: Glassnode, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Rendimiento frente a los activos tradicionales

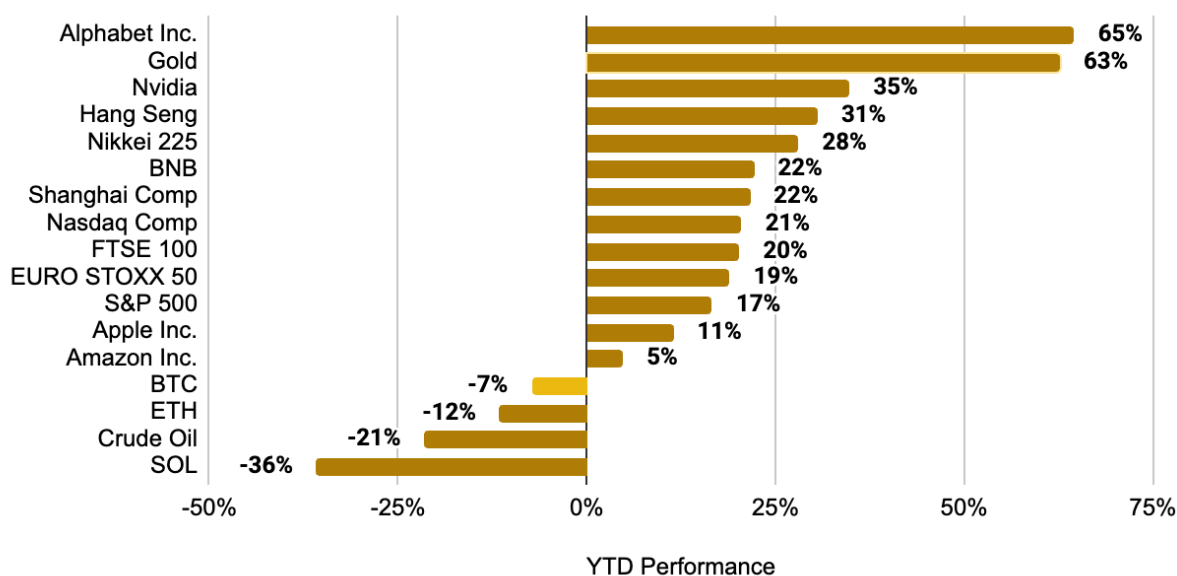
BTC comenzó 2025 tras uno de sus años más fuertes de la historia y lo cerró con unas cifras ligeramente más bajas, lo que marca su **primer descenso anual desde 2022**. Sin embargo, la trayectoria a lo largo del año se vio determinada por la volatilidad macroeconómica, y no por un deterioro constante de sus bases. Después de una reducción de fondos a principios de año en el contexto de una serie de convulsiones macroeconómicas, BTC creció hasta nuevos máximos antes de consolidarse a la baja a finales de año.

En términos relativos, el rendimiento de BTC fue peor en comparación con el de la mayoría de los activos de riesgo tradicionales. Las acciones estadounidenses generaron ganancias modestas, y muchas acciones de empresas tecnológicas (salvo Alphabet) cerraron en cifras más bajas con respecto a sus picos de principios de año, a medida que se ha enfriado el entusiasmo en torno a los temas relacionados con la IA. **El oro y otros**

metales presentaron rendimientos claramente superiores, ya que registraron marcadas ganancias y consiguieron máximos sucesivos, lo que refuerza su papel como método de exposición defensiva preferido del mercado durante periodos de incertidumbre. En este contexto, la característica clave de BTC en 2025 no fue su rendimiento defensivo en sí, sino **su perdurabilidad como un activo macroeconómico líquido e invertible** que ha seguido llamando la atención y atrayendo capital incluso cuando la propensión al riesgo ha fluctuado.

La escala de Bitcoin siguió siendo fundamental para este posicionamiento. Con una capitalización del mercado que se ha mantenido cerca de la marca de **1,8 billones de USD**, BTC ha seguido posicionándose junto a las principales empresas públicas en términos de valor, lo que refuerza su relevancia para las instituciones donde el tamaño del mercado, la liquidez y la accesibilidad determinan las asignaciones. La expansión de los canales de acceso regulados también ha sustentado una participación incremental, incluso cuando algunas fuentes anteriores de demanda, como la actividad de tesorería corporativa, parecían menos prominentes que en fases anteriores del mercado.

Figura 17: BTC cotizó como un activo sensible a la situación macroeconómica y de beta alta en el contexto de un rendimiento divergente en los mercados globales



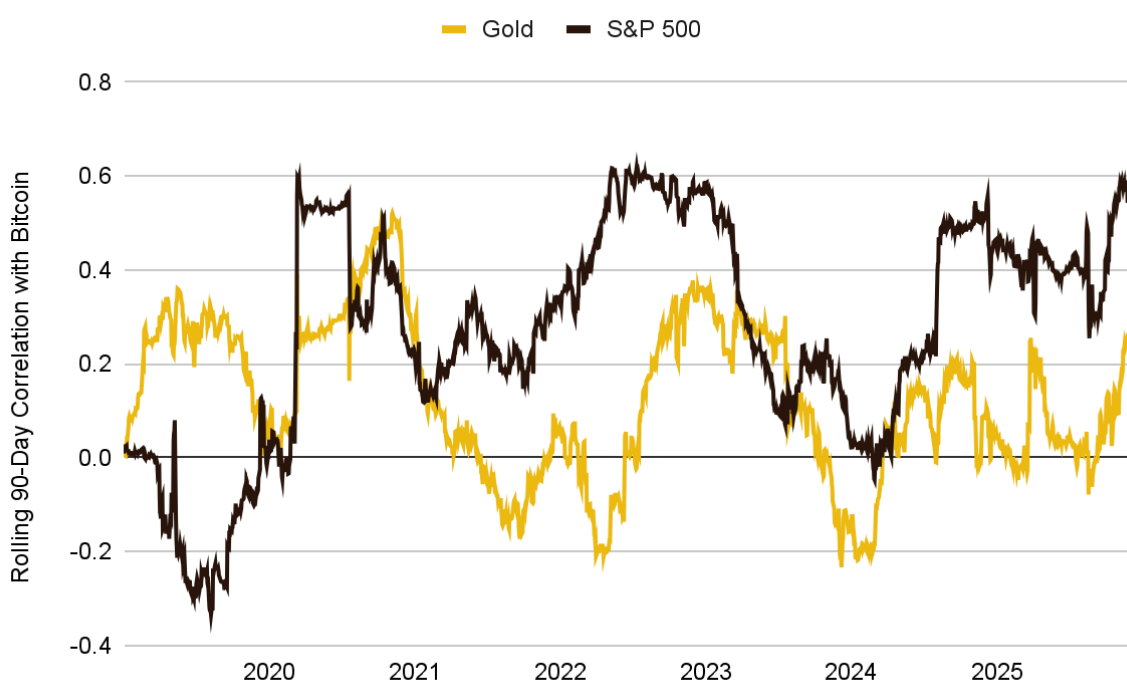
Fuente: Yahoo Finance, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

En 2025, la correlación de Bitcoin con los mercados tradicionales se convirtió en un foco de interés, ya que, en determinados momentos, la superposición de las bases de inversores y las narrativas macroeconómicas resultaron en una mayor sincronización con las acciones. Cabe destacar que, durante ciertos episodios de riesgo como la conmoción por los aranceles de abril y el «susto» por las tasas de interés de octubre, la correlación entre Bitcoin y el S&P 500 se disparó notablemente (hasta alcanzar alrededor del 0,6 en un periodo continuo de 90 días en noviembre). A lo largo del año, la correlación entre Bitcoin y las acciones se fortaleció de forma significativa, con una media en torno a **0,43** con respecto al S&P (frente al 0,27 aproximadamente en 2024). Esta mayor correlación se ha atribuido a la llegada de inversores minoristas e institucionales tradicionales, que

trataban a las criptomonedas más bien como un activo de riesgo, así como a la influencia de los factores macroeconómicos (p. ej., la política de la Reserva Federal o la volatilidad de las acciones en IA) que impulsaron a la vez las acciones y BTC. Al mismo tiempo, la correlación entre Bitcoin y los activos refugio clásicos fue baja y volátil; por ejemplo, la correlación entre BTC y el oro arrojó un valor medio de aproximadamente **0,1** y, a lo largo del año, osciló entre niveles positivos y negativos.

Sin embargo, **aunque el sentimiento de riesgo a corto plazo ahora afecte a BTC** (lo que difumina la separación entre criptomonedas y capital durante los momentos de estrés para el mercado), **más a largo plazo, BTC sigue mostrando comportamientos que lo distinguen como activo**. Su baja correlación a largo plazo (históricamente, alrededor del 0,2/0,3 con la renta variable) se ha mantenido y, en periodos de estabilización, a menudo BTC se ha desmarcado y ha cotizado por sus propios medios. Esto se vio especialmente tras la venta masiva de primavera, cuando BTC comenzó a subir incluso cuando los mercados en general habían caído. Teniendo en cuenta esta dinámica, este año ha mostrado que BTC es capaz de dar beneficios de diversificación, pero su sistema de correlación puede cambiar con rapidez en función del contexto macroeconómico. De cara a 2026, muchos esperan que estos picos de correlación sean episódicos en vez de permanentes, dada la dinámica de oferta y la curva de adopción únicas de Bitcoin.

Figura 18: En 2025, la correlación a corto plazo entre BTC y la renta variable aumentó, mientras que la correlación con el oro fluctuó, aunque las correlaciones a largo plazo arrojaron cifras modestas



Fuente: TradingView, Binance Research, a 18 de diciembre de 2025

Otra señal de la maduración del mercado de Bitcoin en 2025 fue la normalización de la volatilidad. La volatilidad realizada de BTC convergió en niveles comparables a los de las principales acciones tecnológicas de alto crecimiento. A finales de año, la volatilidad realizada de BTC en 90 días se mantuvo en el rango del 35–40 %, en línea con muchas de

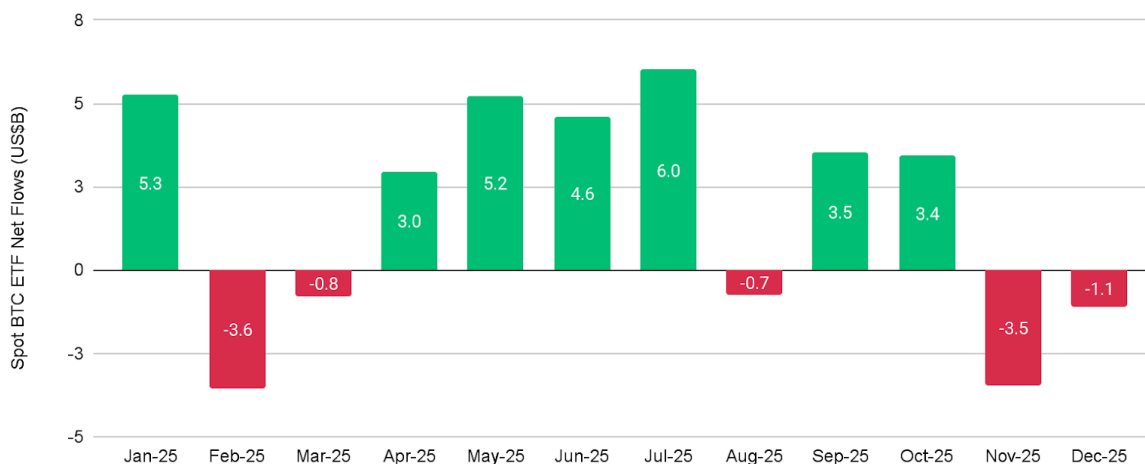
las principales acciones tecnológicas durante periodos comparables. Esta compresión refleja un pool de liquidez más profundo, una mayor participación institucional y un porcentaje cada vez mayor de capital a más largo plazo, lo que refuerza la transición de Bitcoin de activo puramente reflexivo y dominado por el comercio minorista a activo cada vez más integrado en las carteras de riesgo de todo el mundo.

ETF en spot

Uno de los temas que han marcado 2025 ha sido la **escala y la persistencia de los flujos de capital en los ETF de BTC en spot de EE. UU.**, que demostraron ser significativamente superiores a lo que preveía el mercado en un primer momento. Aunque noviembre y diciembre registraron flujos más débiles ante un sentimiento de riesgo más moderado y una menor liquidez a finales de año, la demanda de exposición regulada a BTC ha seguido siendo sólida. A finales de año, las entradas netas en los ETF de BTC en spot de EE. UU. **superaron los 21 300 millones de USD**, lo que pone de relieve la participación continuada de los inversores tradicionales e institucionales.

Aunque los flujos de ETF fueron **sensibles a las narrativas macroeconómicas**, con breves fugas durante periodos de gran debilidad de los precios, incluida la reducción de fondos de octubre, tendieron a reanudarse con rapidez una vez que las condiciones se estabilizaban. Como resultado, los ETF en spot surgieron como una fuente recurrente de demanda incremental, lo que contribuyó de forma significativa a la liquidez del mercado. En términos más generales, estos ETF **han permitido que BTC acceda a nuevos pools de capital** y se han convertido en una parte cada vez más importante del descubrimiento de precios y la rotación del capital. En 2025, los patrones de flujo mostraron una clara relación con el sentimiento del mercado: los periodos de fuertes entradas a menudo coincidieron con un impulso positivo de los precios, mientras que las salidas tendieron a agruparse en torno a las reducciones de fondos. En este sentido, la actividad de los ETF funciona en estos momentos como un barómetro de sentimiento visible para el capital tradicional que accede al mercado de BTC, incluso aunque no actúe como principal impulsor de los precios.

Figura 19: Los ETF de BTC de spot han atraído más de 21 300 millones de USD en entradas netas en lo que va del año

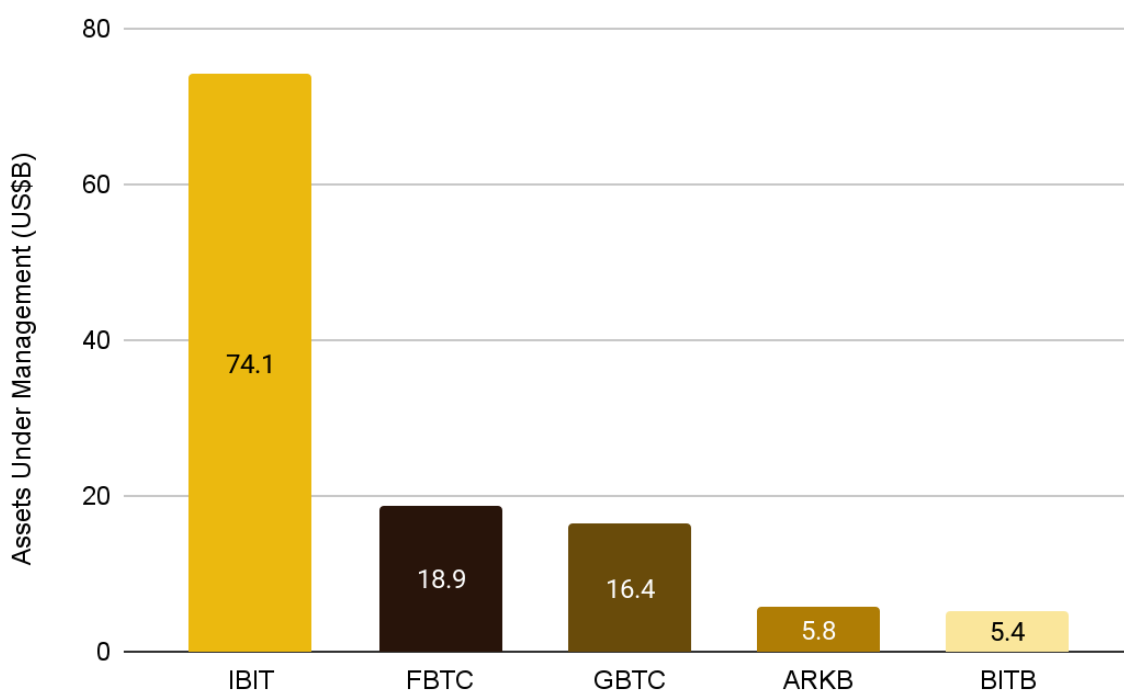


Fuente: Farside Investors, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Una característica reseñable del panorama de los ETF en 2025 ha sido su consolidación en torno a los productos de menor coste y más líquidos. **En 2025, iShares Bitcoin Trust (IBIT) de BlackRock ha dominado los flujos** y representó la mayoría de las entradas netas, ya que los productos de la competencia registraron una actividad más reducida o ciertos canjes. El GBTC de Grayscale y distintos emisores de menor tamaño experimentaron dificultades a la hora de atraer una demanda comparable. Esta concentración **ha aumentado el impacto en el mercado de un pequeño número de grandes ETF**, cuyos holdings combinados ahora se encuentran en un rango de varios cientos de miles de BTC, lo que hace que su actividad de creación y canje sea cada vez más relevante para la liquidez marginal y la volatilidad a corto plazo.

A finales de año, IBIT había atraído cerca de **25 000 millones de USD** en entradas netas, lo que hizo que superase al resto del mercado de ETF de BTC en spot combinado y **se situara entre los principales ETF a nivel mundial** en términos de entradas netas en 2025 para todas las clases de activos. Esto se produjo incluso cuando BTC cerró el año por debajo de sus máximos anteriores, lo que pone de manifiesto la persistencia de la demanda de los inversores a más largo plazo. Cabe destacar que IBIT atrajo más entradas netas que el mayor ETF de oro (GLD) durante el mismo periodo, incluso aunque el oro mostrase fuertes ganancias de precios, lo que sugiere que los compradores de ETF ven cada vez más la exposición a BTC en spot como una asignación estratégica en lugar de una mera operación a corto plazo.

Figura 20: La dominancia en el mercado de los ETF de BTC en spot en EE. UU. por parte de IBIT de BlackRock creció aún más en 2025



Fuente: The Block Data, Binance Research, a 8 de enero de 2026

Con vistas al futuro, 2025 ha supuesto solo el **primer año completo en el que han estado disponibles los ETF de BTC en spot en EE. UU.**, y es probable que la adopción se amplíe aún más. Un catalizador clave sería una integración más profunda de los ETF de BTC en las principales plataformas de gestión patrimonial y jubilación, incluidas agencias de brokers y los planes de aportaciones definidas, lo que ampliaría en la práctica la base de inversores a la que se podría acceder. A nivel internacional, la tracción también se aceleró. Jurisdicciones como las del Reino Unido, Australia o Hong Kong han hecho progresos hacia sus propias ofertas de ETF de BTC en spot, lo que aumenta el potencial de contagio de la demanda a nivel internacional.

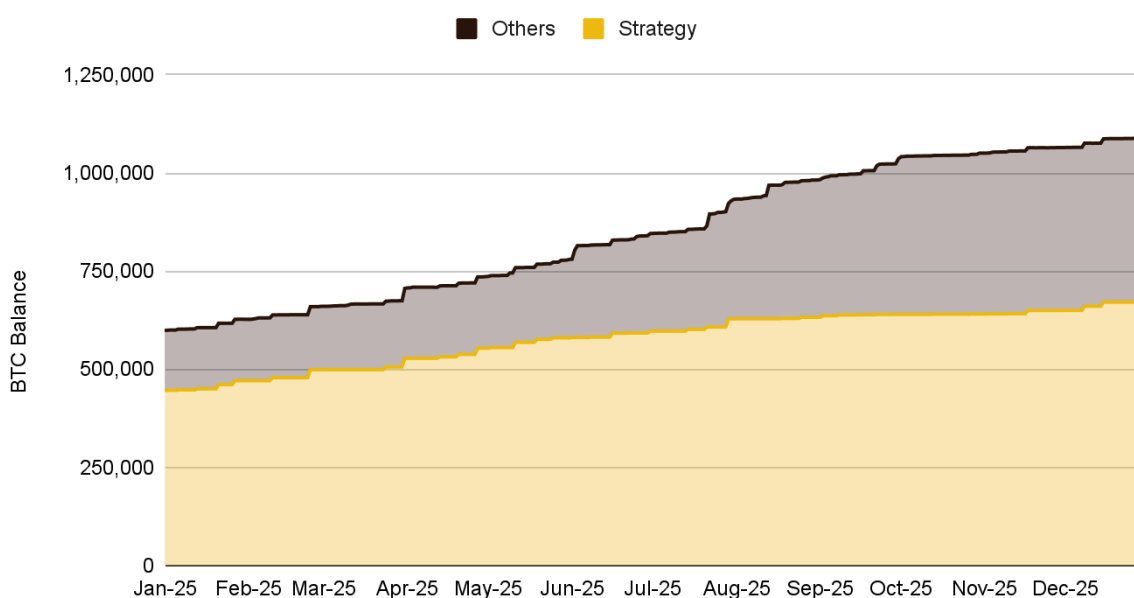
Por último, la innovación en torno a las estructuras de los ETF sigue siendo un ámbito que tener en cuenta. Aunque los emisores estadounidenses tienen por el momento productos limitados a ciertos tipos de exposición, existe un interés creciente por los mecanismos que podrían introducir características de mejora del rendimiento, como estrategias de llamada cubierta, superposiciones de préstamos con garantía o incluso ingresos por stake indirecto. Cualquiera de estos desarrollos podría aumentar aún más el atractivo de estos ETF, a la vez que profundizaría su papel dentro de la configuración de carteras tradicionales.

4.2 Adopción corporativa de BTC

En 2025, la adopción de Bitcoin por parte de las empresas se aceleró significativamente. Esta adopción estuvo marcada por un fuerte aumento en el número de sociedades que cotizan en bolsa que han añadido BTC a sus saldos y la evolución continua del **modelo de «tesorería de Bitcoin»**. En el momento en el que se escribe este artículo, **194 sociedades que cotizan en bolsa** poseen colectivamente cerca de

1,1 millones de BTC (con un valor aproximado de 100 000 millones de USD), en comparación con las 80 u 85 empresas y los 598 000 BTC aproximadamente del año anterior. Estas sociedades ahora poseen alrededor del **5,5 %** del total de suministros de Bitcoin, lo que supone la superación de distintas predicciones que pronosticaban que los holdings corporativos cruzarían el umbral de un millón de BTC en 2026.

Figura 21: En 2025, los holdings de BTC por parte de sociedades que cotizan en bolsa se dispararon, y superaron el millón entre más de 190 empresas (aprox. el 5,5 % del suministro)



Fuente: Bitcoin Treasuries, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

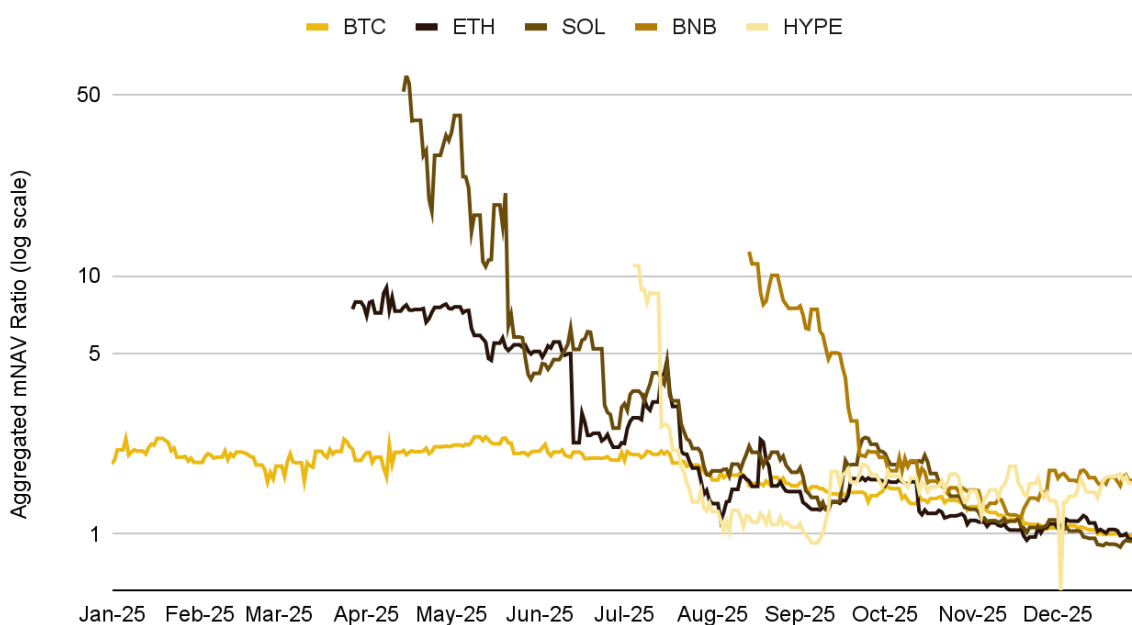
Este crecimiento estuvo liderado por Strategy (anteriormente, MicroStrategy), que siguió siendo, con diferencia, el mayor holder corporativo. A finales de año, Strategy había **acumulado 672 500 BTC**, lo que supone un aumento de sus holdings de aproximadamente 226 100 BTC solo durante 2025. Su posición ahora representa alrededor del **3,4 %** del suministro total de Bitcoin. Aparte de Strategy, más de **100 nuevas empresas**, de distintos sectores y ámbitos geográficos, comunicaron nuevos holdings de BTC de más de **268 700** durante el año. De media, las empresas que cotizan en bolsa adquirieron más de **41 000 BTC al mes**, sobre todo durante la primera mitad del año, cuando los precios estaban subiendo.

Varios factores impulsores estructurales han sustentado esta renovada tracción. En primer lugar, el crecimiento de las tesorerías y las consideraciones macroeconómicas han desempeñado un papel vital. Con los nuevos máximos que ha alcanzado BTC en 2025, los equipos de finanzas corporativas han visto cada vez más al activo como una forma de mejorar los rendimientos del efectivo inactivo, a la vez que las continuas inquietudes en torno a la inflación, la volatilidad de las divisas fiat y los riesgos geopolíticos han hecho que la **narrativa del «oro digital»** siga teniendo máxima relevancia. En segundo lugar, la claridad normativa y contable ha mejorado de forma significativa. Las nuevas normas de contabilidad de EE. UU., que permiten el tratamiento de los activos digitales como valor razonable, disminuyeron el riesgo de deterioro asimétrico que anteriormente había desalentado su adopción en los saldos, lo que hace de BTC un activo de tesorería más

aceptable para los consejos directivos. En tercer lugar, la infraestructura y la custodia de grado institucional han seguido madurando: existe una mayor disponibilidad de custodia asegurada, una mayor familiaridad con las auditorías y una creciente participación de los bancos, lo que reduce la fricción operativa para los holders corporativos.

Dicho esto, 2025 también puso de relieve los **riesgos asociados al crecimiento de las sociedades de holding de tesorería de activos digitales (DAT)**; en este caso, empresas cuya estrategia principal es la acumulación de BTC con apalancamiento. Aunque estas entidades, en su conjunto, añadieron importantes cifras de BTC a sus carteras, su rendimiento en renta variable distó considerablemente del de BTC en la segunda mitad del año. A medida que BTC se alejaba de sus máximos, las acciones de las empresas con gran apalancamiento orientadas a BTC cayeron con mayor brusquedad, lo que erosionó las anteriores primas de valoración. Las acciones de Strategy, por ejemplo, cayeron más del 60 % desde su pico de julio hasta finales de diciembre, y cotizaron con una prima sobre el NAV negativa (alrededor del 13 % de descuento). Las empresas con holdings de BTC de tamaño más reducido que recaudaron capital a través de acuerdos PIPE (inversión privada en capital público) vivieron una presión similar, y los precios de las acciones se redujeron hasta los niveles de emisión. También han comenzado a surgir dinámicas comparables entre los vehículos de estilo DAT fuera de BTC, lo que sugiere que las estrategias de tesorería impulsadas por el apalancamiento en los activos digitales son igualmente sensibles a las reducciones de fondos y los cambios en la propensión al riesgo.

Figura 22: Las empresas DAT están siendo sometidas a pruebas de estrés, a medida que sus proporciones mNAV comienzan a consolidarse



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Este cambio reflejó la **creciente cautela de los inversores en lo que respecta al pago de primas significativas** por proxies de BTC que cotizan en bolsa, sobre todo en el contexto de inquietudes en torno a la dilución, el aumento de los costes de apalancamiento y las posibles exclusiones de los índices (con cierto escrutinio por parte del MSCI de aquellas empresas en cuyos saldos hay un gran número de criptomonedas). Asimismo, como las acciones de tesorería con gran presencia de BTC mostraron un rendimiento inferior, el

sentimiento del mercado se volvió cada vez más sensible a la escala de sus holdings de BTC, lo que alimentó las preocupaciones de que una debilidad prolongada pudiera traducirse en presión de venta. En la práctica, sin embargo, no hubo pruebas claras de liquidaciones a gran escala por parte de los principales holders de tesorería corporativa.

En su conjunto, estas dinámicas produjeron una clara divergencia: los holdings de BTC en los saldos corporativos alcanzaron sus máximos históricos, mientras que las valoraciones de las acciones de las empresas en las que BTC tenía un gran peso presentaron un rendimiento inferior al de BTC en sí. Esta dinámica podría animar a algunas empresas orientadas a la tesorería a moderar el apalancamiento, diversificar las estructuras de financiación o enfatizar la sostenibilidad del saldo. En concreto, Strategy estableció una **reserva específica en USD** para cubrir el servicio de la deuda y los dividendos preferentes durante más de tres años, lo que indica un movimiento hacia la resiliencia del saldo más a largo plazo sin una liquidación forzada de BTC. A principios de enero de 2026, la reserva ascendía a unos 2250 millones de USD.

Aun así, si las tendencias de crecimiento observadas este año perduran, la **trayectoria general de la adopción generalizada de BTC entre las empresas seguirá siendo positiva**. Cada nueva empresa que adopta BTC, ya sea una empresa de software de mediana capitalización o una startup de tecnología financiera, intensifica un cierto efecto de legitimidad en la red. El ritmo de la adopción dependerá de las condiciones macroeconómicas y de si la volatilidad del mercado lleva a los consejos directivos a hacer una pausa, pero la evidencia hasta ahora sugiere que sigue en marcha un **«efecto dominó»** gradual. A medida que más empresas conocidas añadan BTC a sus saldos, la presión de grupo y el posicionamiento competitivo podrían seguir sustentando la adopción, sobre todo si BTC vuelve a vivir una tendencia de precios más sólida. En este sentido, 2025 podría ser recordado como el año en que la exposición corporativa a BTC pasó de ser una estrategia de nicho a una opción de tesorería considerada por numerosos actores.

4.3 Ecosistema de Bitcoin

Los avances del ecosistema de Bitcoin siguieron conformando una narrativa secundaria, ya que la dinámica del mercado se vertebró de forma determinante en torno al comportamiento de holding y el acceso vinculado a las TradFi, sobre todo a través de los ETF en spot y los canales de custodia institucional. A diferencia de periodos anteriores marcados por estallidos de actividad liderados por un ecosistema, como **los picos de comisiones impulsados por Ordinals** o la **expansión temprana de las Bitcoin DeFi (BTCFi)**, 2025 no ha generado un ciclo de adopción dominante en la cadena o en la capa 2 (L2). En cambio, el año se caracterizó por la experimentación continua, por la maduración de la infraestructura y por determinados hitos, y la mayoría de las actividades sentaron bases en lugar de impulsar la demanda o el uso a corto plazo.

Expansión sin estallido

En 2025, las L2 de Bitcoin y los esfuerzos en términos de escala fueron reflejo de unos pasos técnicos incrementales, y no de un crecimiento en toda regla impulsado por la adopción. Los progresos se limitaron categóricamente a su fase de desarrollo, con una adopción limitada por parte de los usuarios y una actividad económica limitada. El interés se alejó de las narrativas de rendimiento a la reducción de los supuestos de confianza y la

mejora de los diseños de liquidez nativos de Bitcoin, en lugar de competir directamente con los contratos inteligentes de L1.

Un hito notable se dio en el ecosistema Stacks, donde la eliminación del límite de suministro de sBTC en septiembre marcó una transición de las pruebas limitadas a la acuñación abierta y el canje de activos respaldados por BTC dentro de la red. Si bien el uso siguió siendo reducido en relación con el de las DeFi basadas en Ethereum, el cambio redujo de manera sustancial las barreras para la experimentación con la liquidez nativa de Bitcoin.

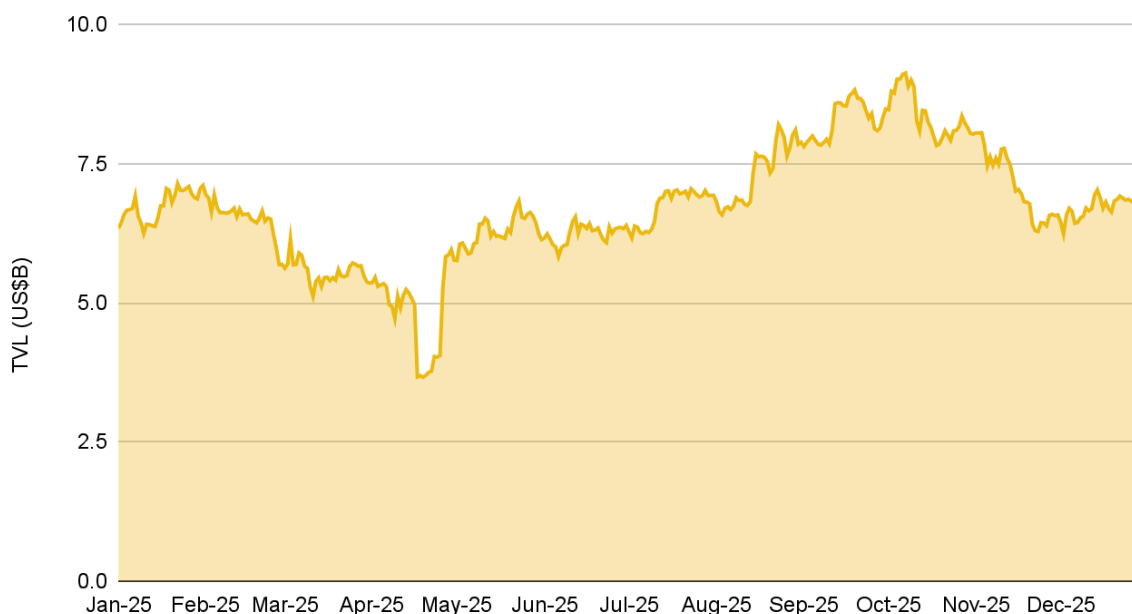
Al mismo tiempo, la investigación en torno a BitVM avanzó desde el plano conceptual a las primeras implementaciones. Proyectos como Bitlayer probaron los puentes respaldados por Bitcoin y las construcciones de estilo rollup a partir de marcos a prueba de fraudes basados en BitVM. La adopción siguió siendo limitada, pero 2025 colocó a BitVM como una posible dirección técnica creíble para ampliar la funcionalidad de Bitcoin sin alterar el protocolo base.

En general, 2025 no nos ha traído una L2 de Bitcoin rompedora, pero sí ha reducido el espacio de diseño en torno a la ejecución vinculada a Bitcoin, la escala modular y los puentes sin custodia, lo que sienta las bases para que surjan ganadores más claros en ciclos futuros. La pregunta clave de cara al futuro es si estas L2 podrán conseguir un uso sostenido. En concreto, el mercado probará si las capas de ejecución y los puentes nativos de BTC pueden atraer una liquidez duradera sin envolturas de custodia o mecanismos de incentivos, y si el ecosistema comienza a consolidarse en torno a un número reducido de diseños creíbles en lugar de fragmentarse aún más.

Las BTCFi, en busca de una tracción sostenible

Las BTCFi siguieron siendo uno de los temas más debatidos en lo que respecta a Bitcoin, pero 2025 estuvo más dedicado al trabajo preliminar y la experimentación que a una gran migración de usuarios. A pesar de haber vivido un año de altibajos, el TVL de las BTCFi se quedó en unos **6800 millones de USD**, lo que representa un modesto aumento del **6,5 %** en lo que va de año. **La clave sigue estando en la penetración**, ámbito en el que el progreso se ha visto caracterizado por una tracción temprana seguida de una estabilización, en lugar de una expansión de pleno derecho. **La mayor parte de los BTC siguen inactivos en relación con el suministro**, y las BTCFi siguen estando infrutilizadas en proporción al valor de Bitcoin. Algunos analistas del sector siguen nombrando cifras multimillonarias en cuanto al TVL de las BTCFi, pero la cuestión más relevante es que la adopción demostró su resiliencia durante los periodos de debilidad de los precios, mientras que aún estaba en sus fases iniciales y era sensible a las premisas de confianza, la experiencia del usuario y el marco normativo.

Figura 23: El TVL de las BTCFi vivió un año de altibajos, pero se quedó en 6800 millones de USD, un modesto aumento del 6,5 % en lo que va de año



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Es importante destacar que la **composición interna de las BTCFi cambió** a lo largo del año. En 2025, vimos un mayor énfasis en Bitcoin como método de seguridad económica y garantía, sobre todo a través de los marcos de stake, en lugar de una ganancia de popularidad de las estrategias de rendimiento especulativas. El lanzamiento de Genesis de Babylon fue un paso clave para el uso de BTC a la hora de proteger redes externas, ya que amplió el papel de Bitcoin más allá del holding pasivo sin que esto implicara cambios en la capa base.

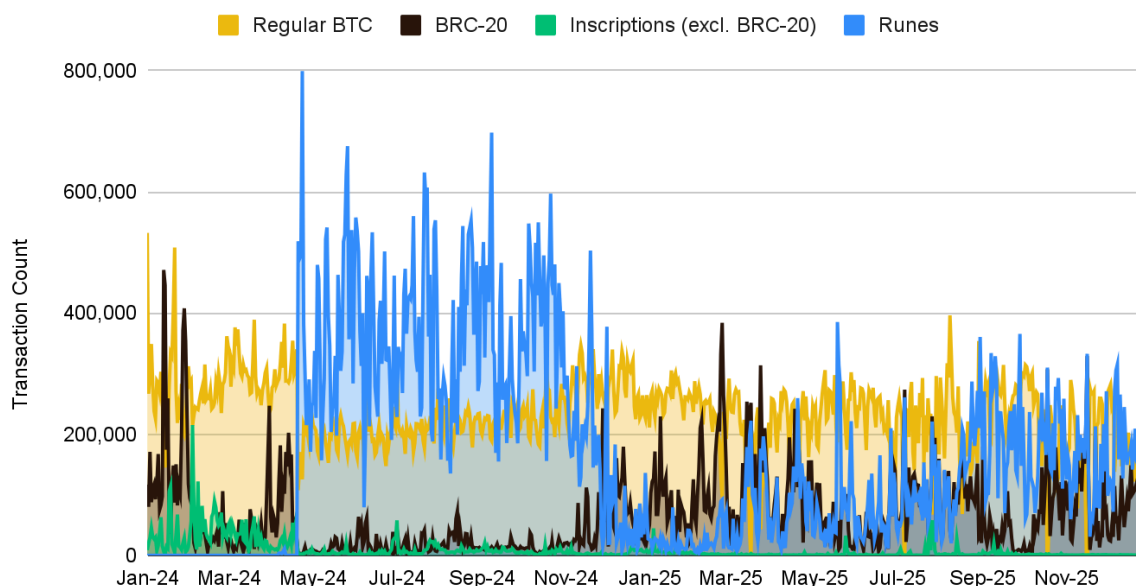
A pesar de estos avances, las BTCFi no se convirtieron en un factor de impulso clave para la demanda, las comisiones ni la fijación de precios de Bitcoin en 2025. La mayor parte de la liquidez de BTC sigue inactiva o los holders acceden a ella sobre todo a través de estructuras de custodia y vinculadas a las TradFi. Aunque la oportunidad de conseguir productividad gracias a BTC sigue siendo significativa, la adopción aún no se ha generalizado. De cara al futuro, la evolución de las BTCFi dependerá de si los casos de uso basados en la seguridad y la garantía pueden ir más allá de los primeros usuarios e integrarse de manera más significativa en los flujos institucionales o de liquidación. Sin esto, las BTCFi corren el riesgo de seguir siendo una extensión de nicho junto con la exposición basada en holdings y los ETF.

La actividad de la capa base se normaliza

La actividad de los tokens en la capa base de Bitcoin se enfrió significativamente con respecto a los picos anteriores, pero 2025 no supuso una desconexión directa. Los tokens Runes y BRC-20, tras vivir una fase de picos en 2024 que se apagó, reaparecieron en rachas intermitentes a lo largo de 2025, a veces superando fugazmente el número de transferencias de BTC común por número de transacciones, mientras que las inscripciones ajenas a BRC-20 han mantenido cifras discretas en comparación. Estos picos

fueron reflejo de **ciclos especulativos de corta duración**, y no de una reaparición de la demanda sostenida de la capa base.

Figura 24: La cuota de transacciones de Bitcoin ha vuelto a virar hacia el BTC común en general, mientras que Runes y BRC-20 han contribuido con picos intermitentes



Fuente: Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

La actividad, en parte restaurada, que se dio en Runes y BRC-20 durante 2025 estuvo **impulsada por las condiciones de los costes y el diseño de las transacciones, y no por un cambio radical en la adopción**. Los periodos de menor presión sobre las comisiones hicieron que las interacciones con tokens de alta frecuencia y bajo valor fueran económicas, sobre todo para los estándares que generan de forma mecánica múltiples transacciones en la cadena por unidad de actividad económica. El creciente uso de transacciones de comisiones inferiores al sat permitió aún más la rotación de bajo coste, lo que permitió que el número de transacciones aumentara incluso cuando el crecimiento del número de direcciones activas y nuevas se mantuvo relativamente fijo. Este efecto se hace más visible en los estándares de tokens con patrones de transferencia inherentemente más ruidosos, lo que ayuda a explicar por qué tanto Runes como BRC-20 (desde el punto de vista histórico, la parte dominante del tráfico de inscripciones) reaparecen en los datos de cuota de transacciones sin que esto implique una adopción económica sostenida.

Cabe destacar que estas rachas no se tradujeron en una congestión persistente. Si bien los picos de corta duración aumentaron periódicamente el número de transacciones, estos se absorbieron sin que se produjera un aumento sostenido en la presión del mempool de referencia o las comisiones de transacción a lo largo del año. Quitando los aumentos episódicos, en 2025 el espacio de bloques de Bitcoin se mantuvo dominado, en gran medida y de forma consistente, por las transferencias de BTC estándar, lo que reforzó una mayor **normalización en la composición de las transacciones**, incluso a medida que avanzaba el precio de BTC.

Este patrón subraya las **limitaciones estructurales de la capa base de Bitcoin**. Aunque es capaz de admitir tokens con formatos novedosos, las herramientas fragmentadas, la

mecánica de transferencia ineficiente y la programabilidad limitada constriñen la viabilidad de una actividad de tokens sostenida y de gran volumen en la capa 1 (L1). El resurgimiento intermitente del número de transacciones infladas de Runes y BRC-20 se produce sin expandir de forma significativa la base de usuarios activos, la generación de comisiones o el rendimiento económico.

Esto implica que el **valor de mercado y la seguridad de la red de Bitcoin siguieron fortaleciéndose incluso cuando la actividad general de la capa base no presentó variaciones**. Si la tokenización y los casos de uso programables persisten, es más probable que se consoliden en entornos de ejecución externos o de capas superiores, capaces de admitir activos vinculados a BTC sin volver a introducir una congestión de L1 sostenida. Será clave vigilar si algún marco estandarizado para activos vinculados a BTC puede ganar tracción en entornos programables a la vez que mantiene la minimización de la confianza creíble.

Comisiones, economía de los mineros, seguridad y desarrollo

Dinámica de las comisiones y economía de los mineros

Con la desaparición de la actividad especulativa, 2025 reforzó la idea de que el entorno de comisiones de Bitcoin sigue estando en gran medida impulsado por los eventos. Los progresos del ecosistema en materia de L2, BTCFi y tokens no generaron una demanda persistente de espacio de bloques ni alteraron de forma material las dinámicas de los ingresos de los mineros. Las comisiones se estabilizaron en niveles bajos, lo que hizo que **la economía de los mineros quedase vinculada sobre todo al precio de BTC**, y no a la intensidad de uso. Este resultado subrayó una realidad estructural recurrente: **la expansión del ecosistema por sí sola aún no se ha traducido en unos mercados de comisiones de Bitcoin sostenibles**.

A pesar de que la contribución de las comisiones estaba limitada, los mineros han seguido explorando las oportunidades de ingresos incrementales. A lo largo del año, las cadenas laterales o sidechains de minería combinada, los conceptos de liquidación de L2 emergentes y los debates iniciales sobre las dinámicas similares a MEV adyacentes a Bitcoin atrajeron algo de atención. Aunque el diseño de Bitcoin limita el MEV tradicional en relación con las plataformas de contratos inteligentes, mejoró la concienciación sobre cómo los pedidos de transacciones, las subastas de espacio en bloques relacionadas con las inscripciones y los posibles mecanismos de intercambio de comisiones de L2 podrían, con el tiempo, influir modestamente en los incentivos de los mineros. Sin embargo, ninguno de estos avances tuvo un impacto material en los ingresos de los mineros en 2025.

De cara al futuro, la pregunta clave es si el crecimiento futuro del ecosistema, sobre todo a través de la liquidación de L2, los modelos de seguridad compartida o la emisión de activos, puede aumentar de forma significativa la demanda de comisiones de la capa base, o si las comisiones seguirán dándose de manera episódica y estando vinculadas a rachas de actividad especulativa.

Consideraciones de seguridad y preparación poscuántica

Más allá de la economía del protocolo, 2025 también asistió a un mayor interés por la seguridad criptográfica de Bitcoin en el contexto de los avances en materia de

computación cuántica. Aunque los riesgos relacionados con la computación cuántica siguen sin ser inminentes, estos ahora son más relevantes para las instituciones que evalúan a Bitcoin como un activo que durará varias décadas, sobre todo a medida que los reguladores en los EE. UU. y la UE comenzaron a delinear las expectativas de migración de **la criptografía poscuántica (PQC)** para la infraestructura más importante en la próxima década.

El principal riesgo cuántico teórico para Bitcoin radica en la **seguridad de la firma de las transacciones**, y no en la eficiencia de la minería. La dependencia de Bitcoin en ECDSA para las firmas significa que los sistemas cuánticos que tengan suficiente potencia podrían, en teoría, poner en peligro las claves públicas expuestas, sobre todo en los tipos de scripts reutilizados o heredados. Si bien la probabilidad de tales escenarios sigue siendo baja, en última instancia, una parte significativa del suministro de BTC se beneficiaría de la migración a esquemas con resistencia cuántica, siguiendo un modelo de seguridad protegido de cara al futuro.

Cabe destacar que **los esfuerzos en materia de mitigación** se han centrado en la preparación, y no en una sensación de urgencia. Han surgido varias propuestas técnicas y líneas de investigación para abordar este riesgo de manera gradual y voluntaria. Entre estas encontramos BIP-360 («Pay-to-Quantum-Resistant-Hash»), que deja las claves públicas fuera de la cadena hasta que pasa cierto tiempo; BIP-347 (reactivación de OP_CAT), para permitir firmas únicas basadas en hash; y los mecanismos de reloj de arena, que limitan la velocidad de los gastos de productos vulnerables para estabilizar los periodos de transición. Además, las medidas prácticas en torno a la higiene de las direcciones, la gestión de UTXO expuestas y las herramientas a nivel de billetera se consideran cada vez más formas de baja fricción para mejorar la preparación cuántica sin forzar que se produzcan cambios que alteren el protocolo.

Al igual que pasaba con las transiciones de seguridad anteriores, la limitación que nos constriñe es menos un problema desde el punto de vista técnico y más un asunto de coordinación, herramientas y preparación del usuario, ámbitos que siguieron avanzando de forma discreta en 2025.

Desarrollo y gobernanza







El protocolo siguió desarrollándose a pesar de la falta de cambios en el consenso. **En 2025, no se activaron actualizaciones de consenso para Bitcoin**, aunque la actividad de los desarrolladores fue elevada en distintas líneas de investigación, incluidos los compromisos, las mejoras de scripts, la computación fuera de la cadena y las herramientas criptográficas. Los avances se concentraron en torno a las pruebas y la experimentación, en lugar de en la implementación, en consonancia con el modelo de gobernanza conservadora de Bitcoin.

La innovación continuó favoreciendo los enfoques de participación voluntaria y fuera de la cadena, priorizando la escalabilidad sin poner en peligro la solidez de la capa base. La relevancia a largo plazo de los desarrollos nativos de Bitcoin dependerá de si alguna propuesta madura y se traduce en un caso de actualización que cuente con un gran respaldo. En ausencia de una clara necesidad económica o una presión continua del ecosistema, es probable que los plazos de activación sigan siendo graduales, lo que refuerza la arraigada preferencia de Bitcoin por la estabilidad frente a la iteración rápida.

05 / Capa de Protocolo

En 2025, el panorama de las capas 1 (L1) se polarizó todavía más, y la actividad y la relevancia **se afianzaron en torno a un pequeño número de redes** que demostraron un uso sostenido, una función económica clara o una accesibilidad institucional. Ethereum siguió siendo la principal L1 en términos de valor de mercado, actividad de desarrolladores y DeFi, en un año marcado por el ciclo de actualización de Pectra y Fusaka. Solana registró uno de sus años más fuertes desde el punto de vista operativo, consiguiendo que las aplicaciones de alto rendimiento y orientadas al consumidor presentaran una actividad sostenida en la cadena, a la vez que se convirtió en el tercer criptoactivo en recibir la aprobación para crear un ETF en spot en EE. UU. BNB Chain también presentó resultados más sólidos en 2025, al mantener una alta actividad minorista a la vez que se expandía a través de los productos derivados, las stablecoins y activos del mundo real, todo acompañado de un rendimiento relativamente sólido por parte de su token nativo. Fuera de este grupo central, los resultados en otras L1 alternativas fueron más variados, y los avances se concentraron en nichos específicos en lugar de en una expansión más amplia del ecosistema.

Figura 25: Resumen de métricas clave para las principales L1 a finales de 2025

	 Ethereum	 BNB	 Solana	 Tron	 Avalanche	 Sui
Capitalización de mercado (miles de millones de USD)	358,6	118,5	70,6	27,1	5,4	5,4
Volumen de trading (miles de millones de USD)	16,5	2,5	3,3	0,4	0,2	0,5
Ingresos de 2025 (miles de millones de USD)	0,25	0,027	0,18	3,5	0,008	0,017
Transacciones diarias (millones)	2,1	18,7	238,5	11,0	2,8	3,8
Direcciones activas diarias (millones)	0,7	4,5	2,1	3,0	0,03	0,6
Promedio de comisiones por	0,15	0,04	0,002	0,63	0,002	0,003

transacción (USD)						
Porcentaje de stake	29,7 %	18,4 %	68,6 %	46,1 %	45,9 %	75,2 %
Total de desarrolladores	10 760	1161	4036	465	690	1070
TVL de las DeFi (miles de millones de USD)	68,8	6,6	8,0	4,4	1,3	0,9

Fuente: CoinMarketCap, Token Terminal, Artemis, exploradores de bloques, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Al final del año, las métricas de la cadena pusieron de relieve una clara **divergencia entre la escala, el uso y la monetización**. Ethereum siguió dominando en términos de valor agregado, con una capitalización de mercado superior a los **350 000 millones de USD** y unos **68 800 millones de USD** en TVL de DeFi, junto con la base de desarrolladores más numerosa, formada por unos **10 760** desarrolladores. Sin embargo, la capa base de Ethereum solo procesó alrededor de **2,1 millones** de transacciones al día, lo que pone de manifiesto que su huella de ejecución se ha visto más limitada relativamente en 2025.

Por el contrario, Solana gestionó de forma sistemática más de **100 millones** de transacciones al día en la cadena, que sumaron al final del año **238,5 millones**, y permitió que más de **2,1 millones** de direcciones activas diarias operasen, lo que refleja una fuerte demanda impulsada por los consumidores y las aplicaciones. De manera similar, BNB Chain mantuvo una actividad alta, con unos **18,7 millones** de transacciones diarias y unos **4,5 millones** de usuarios activos diarios a finales de año, lo que subraya su alcance en el mercado de masas. El número de desarrolladores fuera de Ethereum y Solana siguió siendo significativamente inferior: BNB Chain contó con unos **1161** desarrolladores; Sui, con unos **1070**; y Avalanche, con unos **690**. Esto refuerza la concentración continua del desarrollo del ecosistema en un pequeño número de L1.

En 2025, la dinámica de los ingresos por protocolo ha aclarado aún más dónde reside la demanda económica de larga duración. Una vez más, Tron destacó como la L1 con mayores ingresos, ya que generó más de **3000 millones de USD**, cifra impulsada principalmente por los flujos de liquidación de stablecoins. Los ingresos de Solana alcanzaron su punto máximo a principios de año durante los periodos de mayor actividad especulativa, antes de que se normalizaran hacia fin de año en torno a los **180 millones de USD**, una cifra que se encuentra entre las más altas si no contamos a Ethereum y Tron.

A pesar de los elevados volúmenes de transacciones en distintas redes, la generación de comisiones y el rendimiento de los tokens ha seguido siendo desigual, y muchos activos de L1 alternativas han presentado un rendimiento inferior a BTC a lo largo del año. Esta divergencia ha reforzado una lección vital de 2025: aunque el rendimiento y la actividad eran importantes, **la captura de valor continuada a nivel de protocolo ha seguido estando concentrada** en redes vinculadas a flujos de pago y stablecoins recurrentes, una gran distribución minorista, el acceso a nivel institucional o la capacidad de capturar

narrativas de aplicaciones de larga duración, como los DEX, los mercados de predicción, los RWA o las launchpads/memecoins.

5.1 Ethereum

Para Ethereum, 2025 fue un año en el que se dieron varias actualizaciones clave, pero también se produjo un escrutinio a nivel de activo. Durante gran parte del año, ETH presentó un rendimiento inferior a BTC en términos relativos, y la relación entre ETH y BTC estuvo durante periodos prolongados cerca de las cifras medias más bajas en cinco años. Esto reforzó una dinámica en la que BTC dominaba el mercado y la atención institucional. La relación entre ETH y BTC cayó hasta un **mínimo de 0,02** a mediados de año antes de registrar una mera recuperación parcial en el tercer trimestre que no consiguió perdurar hasta el final del año. El mensaje del mercado fue claro: incluso aunque Ethereum mantenía el liderazgo entre las L1 en términos de profundidad de las DeFi y actividad de los desarrolladores, durante la mayor parte del año **la propensión al riesgo marginal siguió concentrándose en torno a la narrativa macroeconómica, dirigida por los ETF de BTC.**

Figura 26: La relación entre ETH y BTC fue testigo de fuertes oscilaciones en 2025, incluido un mínimo en cinco años, y cerró el año en 0,033



Fuente: Glassnode, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

La persistencia de la debilidad de ETH/BTC hasta 2025 es notoria porque no coincidió con ningún deterioro correspondiente en el papel de la red de Ethereum. En cambio, este rendimiento refleja una **revisión de lo que significan las «bases» para Ethereum** en una arquitectura en evolución orientada a los rollups. Conforme la actividad de ejecuciones siguió alejándose de la red principal, los inversores fijaron cada vez más la valoración de

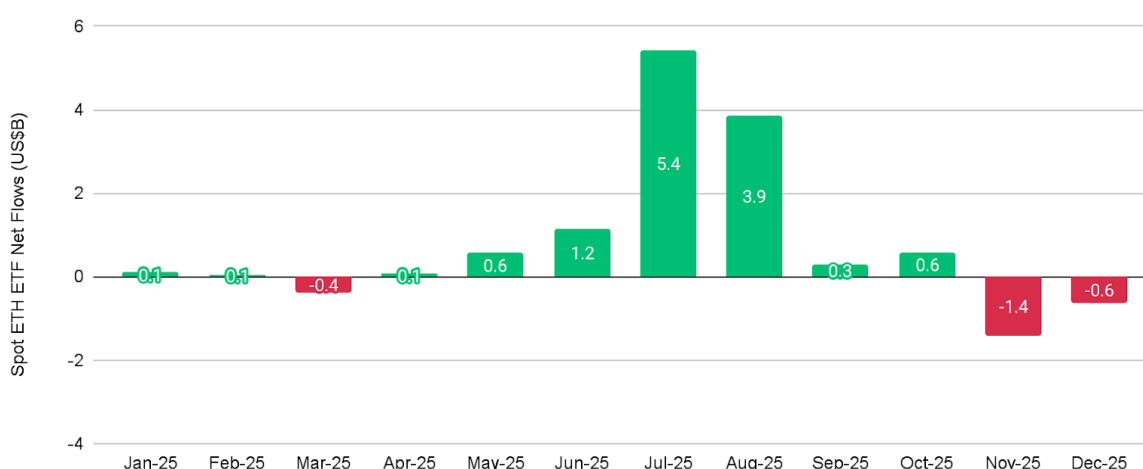
ETH a la quema de comisiones, el rendimiento del stake y el grado en que el uso de las L2 se traduce, en última instancia, en la demanda de ETH. En ese marco, 2025 forzó una comparación más dura con las redes con narrativas económicas más simples: cadenas de liquidación de pagos que monetizan directamente los flujos, o cadenas de alto rendimiento en las que el uso y la demanda de tokens parecían ir de la mano.

ETH también mostró una mayor sensibilidad a los reinicios del riesgo macroeconómico que BTC, y se estancó o decreció repetidamente durante periodos de volatilidad. Esto reforzó el posicionamiento de ETH como un activo de asignación institucional con beta más alta, con nuevos flujos de entrada más dependientes de la flexibilización de las condiciones financieras, la propensión al riesgo y la capacidad de los saldos en comparación con la percepción más relativamente defensiva del mercado para BTC.

Demanda institucional de ETH y reducción del riesgo normativo

En 2025, **el compromiso institucional con Ethereum se amplió de forma significativa** y esto lo hizo a través de múltiples vectores, no solo los ETF. Los ETF de ETH en spot siguieron creciendo a lo largo del año, con un aumento constante de los flujos de entrada netos acumulados y una profundización de la liquidez en el mercado secundario. Si bien los ETF de ETH no se correspondieron del todo con los ETF de BTC en tamaño acumulado, la brecha se redujo de manera significativa en 2025, sobre todo durante los periodos en que mejoró la claridad normativa específica para ETH. Cabe destacar que la propiedad de los ETF de ETH se diversificó más allá de los fondos de cobertura y las plataformas de trading propias para incluir asesores de inversiones registrados y otros inversores a largo plazo, lo que indica un cambio en aumento hacia la asignación estructural de ETH como clase de activo.

Figura 27: Los ETF de ETH en spot han atraído más de 9700 millones de USD en entradas netas, la mayor parte a mediados de año



Fuente: Farside Investors, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Más allá de los ETF, la regulación también impulsó el valor de stake de Ethereum. El catalizador estructural más limpio fue la declaración de la División de Finanzas

Corporativas de la SEC sobre el stake en el protocolo (29 de mayo de 2025), que aclaró la opinión de que ciertas actividades de stake a nivel de protocolo vinculadas al consenso de la red no son transacciones de valores dentro del alcance abordado. Esto importaba porque **separaba la mecánica de stake nativa de Ethereum de las presiones normativas** aplicadas a ciertas estructuras de stake como servicio, lo que reducía el sobrante persistente para muchos inversores que valoran ETH como un activo que genera rendimiento.

La adopción corporativa de ETH también creció en términos de estructura e implementación, y el número de empresas participantes aumentó a más de **60** a finales de año. Varias empresas que cotizan en bolsa adoptaron **estrategias de tesorería centradas en ETH**, haciendo stake explícito de los holdings en lugar de tratar a ETH como una exposición incluida en el saldo sin actividad. Esta distinción es fundamental: a diferencia de las tesorerías en BTC, que son principalmente activos pasivos, las tesorerías de ETH funcionaban cada vez más como exposición a la infraestructura que genera rendimiento. Si bien todavía se encuentra una etapa inicial en relación con la adopción corporativa de BTC, este avance amplió la narrativa institucional de ETH más allá de la revalorización de los precios para incluir el flujo de efectivo en la cadena y la participación en la seguridad de la red.

De la mano de estos desarrollos, la tokenización de activos del mundo real (RWA) surgió como una fuente más duradera de demanda estructural. Al final del año, Ethereum contaba con una participación mayoritaria en la emisión de activos tokenizados, incluidas tesorerías, fondos en la cadena y productos de rendimiento regulado. Esto refuerza el papel de Ethereum como una capa de liquidación principal para la tokenización institucional, que sirve de respaldo a una demanda de espacio de bloques más estable que depende menos de la actividad de trading especulativa y se correlaciona menos con los ciclos del mercado.

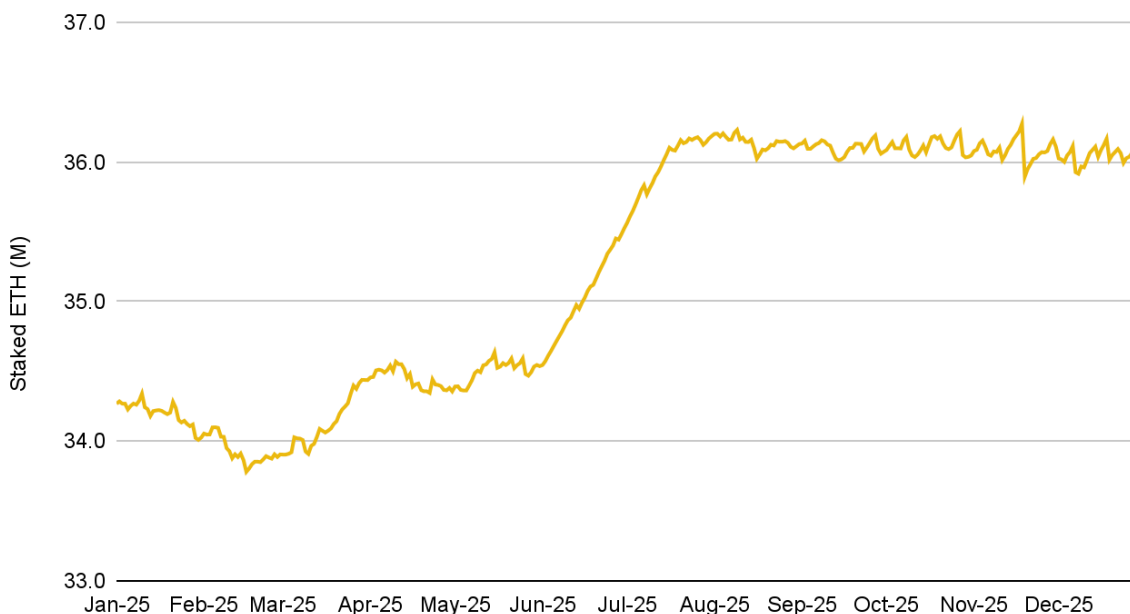
Pectra y Fusaka

La actualización de Pectra de mayo de 2025 representó el hito más importante de Ethereum como protocolo desde la fusión, pero su importancia radicó menos en el rendimiento bruto y más en las mejoras estructurales. En cuanto al stake, el **aumento del saldo efectivo máximo** por validador (**de 32 ETH a 2048 ETH**) alteró sustancialmente la economía de la participación a gran escala. Al permitir la consolidación, Ethereum redujo la sobrecarga operativa, alivió la tensión de la mensajería de red y mejoró la viabilidad de las futuras actualizaciones de consenso que se habrían visto cada vez más limitadas por un conjunto de validadores en constante expansión.

Esto tuvo un **impacto positivo en las métricas de stake en la cadena de Ethereum**: el total de ETH en stake alcanzó nuevos máximos y cerró el año en **35,9 millones**; esto es, aproximadamente, el **29,8 %** del suministro en circulación. Este aumento apunta a una creciente convicción en el potencial de ETH para generar rendimiento y proteger la red, a la vez que reduce aún más su suministro líquido en el mercado. Este cambio también redefinió los debates en torno a la descentralización en 2025. El crecimiento del número de validadores por sí solo ya no se consideró un indicador de la descentralización; en cambio, el interés viró hacia la distribución del stake, la resiliencia operativa y la viabilidad de la actualización. Pectra reconoció de forma implícita que la proliferación de validadores

sin control podría convertirse en un cuello de botella en lugar de una fortaleza, sobre todo conforme Ethereum avanza hacia elementos de su hoja de ruta más exigentes.

Figura 28: Los ETH en stake alcanzaron nuevos máximos en 2025 y cerraron el año en 35,9 millones de ETH, aproximadamente el 29,8 % del suministro en circulación



Fuente: Beaconchain, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Sin embargo, 2025 también puso de manifiesto una limitación de segundo orden en la arquitectura de stake de Ethereum: la liquidez de salida. Durante los periodos de estrés, **las colas de salida de los validadores** se prolongaron de horas a semanas, reteniendo de forma temporal la liquidez y complicando la gestión de los riesgos para las grandes posiciones en stake. Aunque en condiciones normales se pueden gestionar, estas dinámicas pusieron de relieve la importancia de las reservas de liquidez, sobre todo para la exposición al stake institucional.

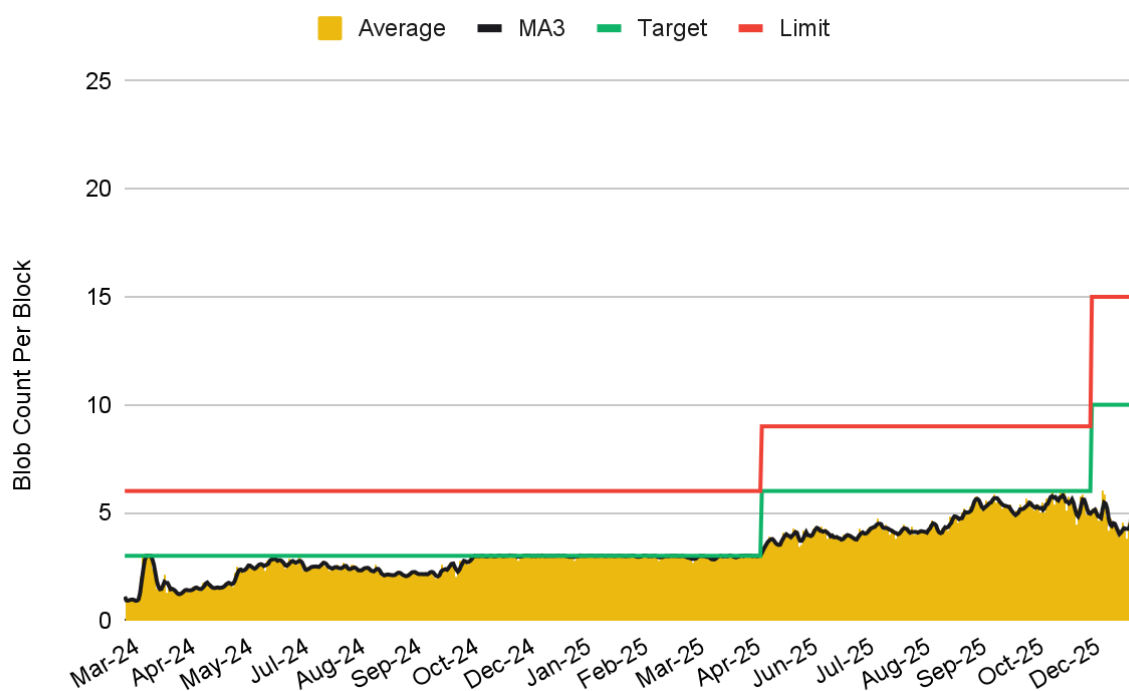
Pectra también introdujo **mejoras en la abstracción de cuentas** que, aunque aún no se vean por completo en las métricas de uso de 2025, tienen una importancia estratégica. Al permitir que las cuentas de propiedad externa ejecuten de forma temporal la lógica de los contratos inteligentes, Ethereum redujo la fricción en torno al patrocinio del gas, la agrupación de transacciones y los métodos de autenticación alternativos. Estos cambios mejoran la flexibilidad y la usabilidad de las billeteras, sobre todo en casos de uso institucional y empresarial donde la complejidad operativa y la experiencia de usuario han tenido una adopción limitada desde el punto de vista histórico.

En lo que respecta a la disponibilidad de datos (DA), Pectra **amplió la capacidad de blobs de Ethereum** al elevar tanto los objetivos como los límites de los blobs, lo que eliminó una limitación vinculante para las operaciones de rollups. Antes de la actualización, la actividad continuada de las L2 con frecuencia hacía que el uso de blobs se situara cerca de los niveles objetivo, lo que hacía que las comisiones de los blobs respondieran de forma drástica a la demanda incremental. Esto obligó a los rollups a operar con un espacio limitado, lo que aumentó los costes de publicación de los datos e introdujo cierta sensibilidad temporal cuando los lotes se enviaban a la capa base. Tras la actualización, el

uso de los blobs varió estructuralmente a cifras inferiores a los umbrales objetivo y límite. Esto creó un margen duradero para que los rollups publicasen datos de manera consistente sin que esto desencadenara un aumento de las comisiones. Como resultado, los rollups pudieron facilitar el cronograma de envío de lotes, reducir el riesgo de latencia y operar con una mayor certeza con respecto a los costes. **Las redes L2 fueron las principales beneficiadas**, ya que los costes de DA, más bajos y estables, se tradujeron directamente en unas comisiones de transacción más bajas y predecibles para los usuarios finales.

Este margen se vio reforzado más avanzado el año por **Fusaka**, que amplió aún más la capacidad de blob a pesar de que la utilización aún no había alcanzado los límites máximos anteriores. Los objetivos y límites de blobs se elevaron por etapas: de 3/6 a principios de año, a 6/9; luego, a 10/15 y, por último, a **14/21** a finales de año; sin embargo, el uso promedio de blobs (MA3) alcanzó un máximo de **unos 5 o 6 blobs por bloque**, cifra muy por debajo de los niveles objetivo y límite. Por lo tanto, la capacidad se amplió antes de la demanda, en lugar de en respuesta a la congestión, lo que indica un cambio deliberado hacia el apoyo a la capacidad libre persistente en la capa de DA.

Figura 29: Los aumentos en la capacidad de blobs eliminaron las limitaciones vinculantes, lo que permitió que la publicación sostenida de datos de L2 arrojará cifras muy por debajo de los umbrales objetivo y límite



Fuente: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, a 8 de enero de 2026

Sin embargo, esta expansión dio lugar a una **dinámica de segundo orden** que ganó cada vez más relevancia en la segunda mitad del año. El suministro de blobs creció más rápido que la demanda de rollups, **lo que comprimó las comisiones de blobs y redujo la contribución de las comisiones directas de la capa base de la actividad de L2.**

Conforme la ejecución siguió migrando a los rollups, los debates en torno al enrutamiento de las comisiones, los precios de los blobs, la captura de MEV y la alineación de las L2 pasaron a un primer plano dentro la narrativa macroeconómica de Ethereum. El mercado valoró cada vez más el riesgo de que Ethereum pudiera seguir escalando desde el punto

de vista operacional, mientras el vínculo económico directo de ETH con su actividad se debilitaba. Esto hacía que el principal desafío de Ethereum, la lucha con las L1 alternativas, pasara a girar en torno a la tensión interna creada por su propio éxito al crecer.

Fusaka también introdujo una serie de ajustes específicos con el objetivo de gestionar tanto la economía como el perfil de riesgo de esta capacidad ampliada. La introducción de un **precio mínimo para las comisiones de blob** a través de la EIP-7918 evitó que las comisiones de blob colapsaran a cero durante los periodos de baja demanda, lo que velaba por un nivel de referencia de contribución de comisiones a partir de la actividad de los rollups. Paralelamente, la activación de **PeerDAS** (EIP-7594) permitió un muestreo en materia de DA que redujo de forma significativa los requisitos de ancho de banda y almacenamiento para los nodos, lo que aumentó el rendimiento máximo de Ethereum a largo plazo sin poner en peligro la descentralización.

Más allá de lo económico, Fusaka reforzó la flexibilidad de las actualizaciones de Ethereum y las bases de la capa de ejecución. El cambio a **Blob Parameter Only (BPO)** permitió ajustar los objetivos y límites de blob sin llevar a cabo bifurcaciones duras completas, lo que reducía el riesgo de coordinación y mejoraba la capacidad de respuesta a los cambios en la demanda de los rollups. De la mano de estos cambios, las optimizaciones de la capa de ejecución redujeron el coste del gas y mejoraron la eficiencia computacional para cargas de trabajo complejas, lo que sentaba unas importantes bases para las futuras transiciones hacia los «Verkle Trees», o árboles de Verkle, y más arquitecturas de nodos sin estado.

En términos macroeconómicos, Fusaka marcó una transición desde la idea de «escalar primero, hacer preguntas después» a «escalar, pero cuidando del potencial de inversión». Para obtener más información, consulta nuestro informe sobre este tema, [Actualizaciones de Pectra y Fusaka: ¿qué significarán para Ethereum?](#)

Glamsterdam

En cuanto al futuro, la próxima gran actualización planificada para Ethereum, **Glamsterdam**, apunta a su lanzamiento en 2026. Los debates en torno a su diseño y gobernanza siguen muy vivos. Aunque su alcance final aún está en evolución, la actualización tiene como objetivo seguir la estela de Pectra y Fusaka, y mejorar la eficiencia de la ejecución, la escalabilidad y la resiliencia de la descentralización. A diferencia de las actualizaciones anteriores que ampliaron sobre todo la capacidad, Glamsterdam está orientada a consolidar la arquitectura de ejecución y secuenciación de Ethereum en respuesta a unos riesgos que se hicieron más visibles en 2025; en concreto, la concentración de MEV, las limitaciones de latencia y las demandas de un uso a escala institucional.

Un punto de interés central para Glamsterdam es una separación más profunda entre quien propone y quien crea a nivel de protocolo. Al integrar esta separación de forma más directa en el protocolo, Ethereum pretende reducir el riesgo de centralización en lo que respecta a los creadores, mitigar los vectores de censura y limitar el impacto sistémico de la extracción de MEV en la construcción de los bloques. Esto refleja un cambio más general en las prioridades: el MEV ya no se considera una preocupación periférica, sino un riesgo central a nivel de protocolo, ya que la participación en el stake, la consolidación de los validadores y la actividad institucional siguen escalando.

Glamsterdam también hace énfasis en la eficiencia de la ejecución frente al rendimiento bruto. Entre las propuestas que se están debatiendo encontramos las listas de acceso ampliadas y los cambios en la capa de ejecución, que permiten una mayor paralelización de las transacciones, lo que aumentaría el rendimiento efectivo sin aumentar el tamaño del bloque o los requisitos de hardware. Al mismo tiempo, se está evaluando reducir el tiempo de los espacios para rebajar la latencia de la confirmación, lo que mejoraría el rendimiento de los rollups, las aplicaciones financieras y otros flujos de trabajo sensibles a la latencia cada vez más frecuentes en la actividad de Ethereum.

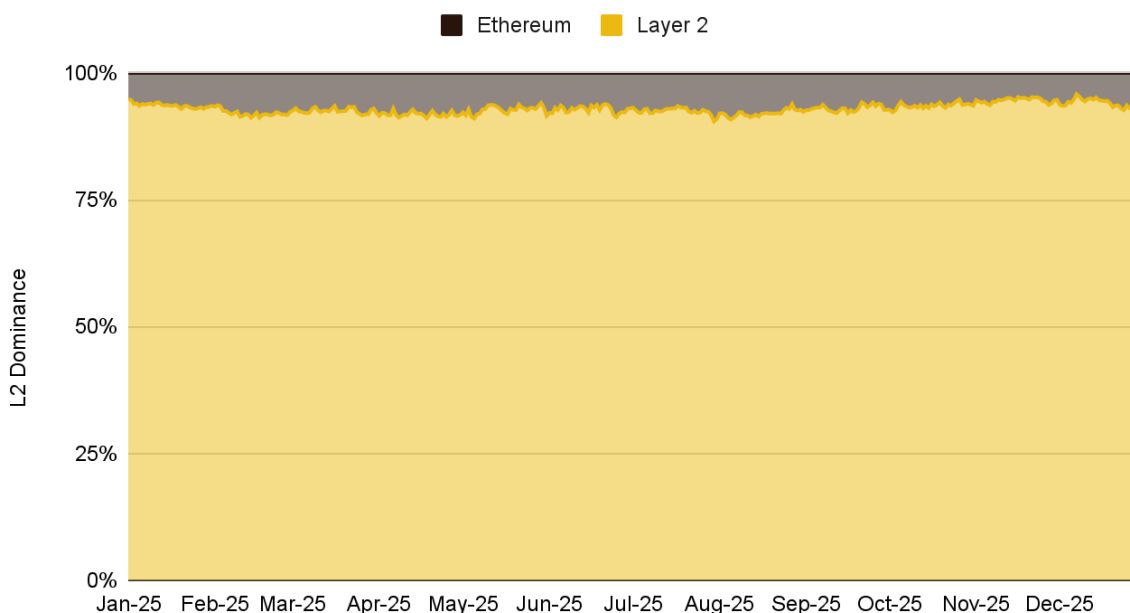
En su conjunto, Glamsterdam refleja el continuo cambio de Ethereum hacia unas actualizaciones modulares incrementales que mejoran su rendimiento y su solidez sin alterar las aplicaciones que ya existen.

Capa 2

El ecosistema de L2 de Ethereum siguió siendo el **principal impulsor de la actividad de su red**, pero la **naturaleza de esa dominancia cambió** de forma significativa en 2025. Si bien las L2 siguieron absorbiendo la inmensa mayoría de la ejecución, el sector pasó de una fase definida por el crecimiento impulsado por los incentivos a una fase cada vez más marcada por la sostenibilidad económica, la eficiencia del capital y la alineación con la economía de la capa base de Ethereum. Esta evolución es fundamental para comprender el posicionamiento macroeconómico general de Ethereum: el éxito en el escalado ya no era lo importante, sino quién captura el valor y en qué condiciones.

Entre las principales L2 analizadas, los rollups fueron responsables sistemáticamente de más del **90 %** de la actividad de las transacciones relacionadas con Ethereum a finales de año. Para poner esta cifra en perspectiva, esta incluso minimiza el alcance de la migración de ejecución, ya que incluir un conjunto más amplio de L2 solo aumentaría esa proporción. Sin embargo, esta llamativa cifra también enmascara una creciente divergencia subyacente. **La actividad y la generación de comisiones se concentraron cada vez más** en un pequeño número de actores con una sólida distribución y demanda orgánica, mientras que un gran número de L2 se enfrentaron a importantes problemas para retener a los usuarios una vez que los programas de incentivos desaparecieron.

Figura 30: En 2025, la dominancia de las L2 se mantuvo sistemáticamente por encima del 90 %

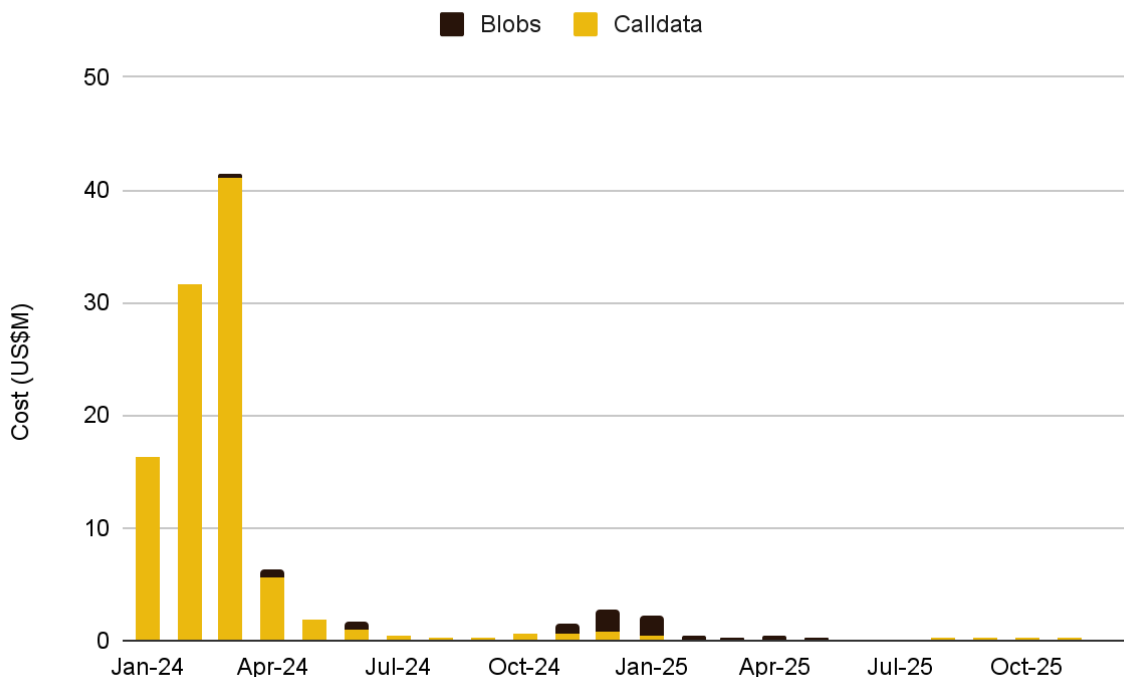


Aviso: Los datos de capa 2 reflejan un conjunto seleccionado de rollups destacados
Fuente: Dune Analytics, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Otra narrativa significativa para las L2 no fue el rendimiento, sino el flujo de valor. A medida que los rollups optimizaban el uso de blobs y comprimían los costes de publicación, los ingresos por DA de Ethereum cayeron, sobre todo durante los periodos de baja demanda. Aunque esto fue bueno para los usuarios y los rollups acumulativos en términos direccionales, también puso de relieve una asimetría estructural: Ethereum absorbió la carga de coordinación y seguridad del escalado, mientras que las L2 capturaron la mayoría de las comisiones de cara al usuario. A mediados de 2025, los ingresos mensuales de las comisiones por DA de Ethereum habían caído bruscamente, lo que avivó el debate en torno a si la capa base corría el riesgo de **mercantilizarse económicamente** a pesar de su creciente uso.

Esta tensión influyó directamente en las respuestas a nivel de protocolo más adelante en el año. Como indicamos anteriormente en el informe, la actualización de Fusaka introdujo un precio mínimo para las comisiones de blob que marcó el cambio de una DA de L2 totalmente subvencionada a la **preservación de la participación económica para la capa base**, sin dejar de seguir por ello la hoja de ruta orientada a los rollups de Ethereum. Cabe destacar que este movimiento cambió el planteamiento del debate: Ethereum ya no dependía solo de la alineación voluntaria de las L2, sino que hacía valer el poder de los precios a nivel de protocolo.

Figura 31: Los cobros de comisiones de DA de Ethereum a partir de la actividad de los rollups cayeron a solo 110 500 USD en diciembre, frente a los 2,7 millones de USD del mismo mes el año anterior



Fuente: Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

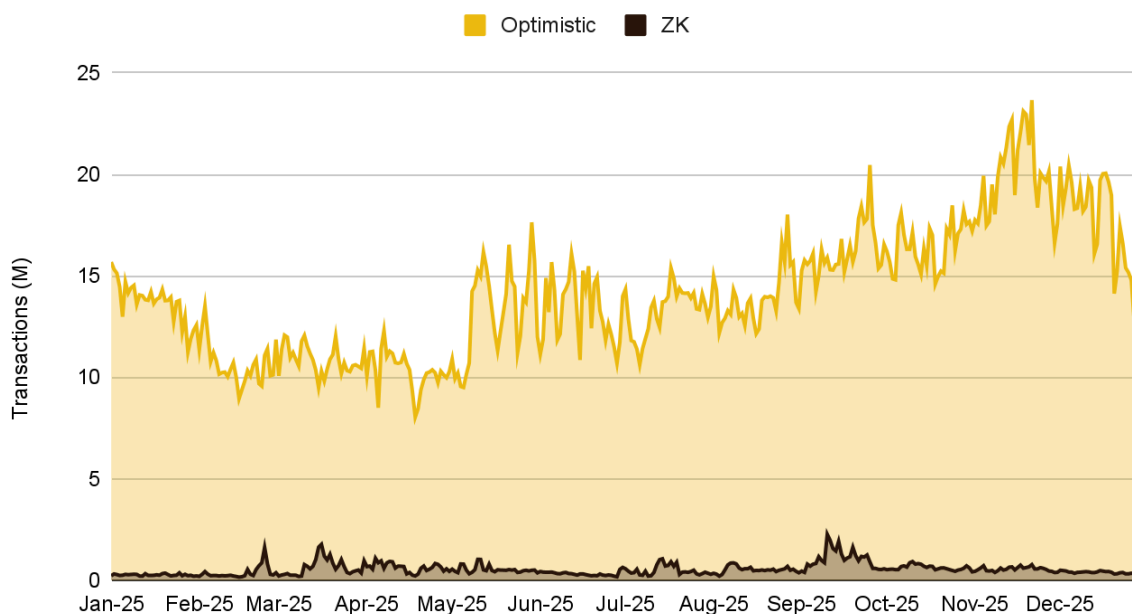
Los mayores contribuyentes a la tendencia de crecimiento de las L2 siguen siendo los rollups optimistas, que lideran ampliamente tanto en actividad de los usuarios como en profundidad de la liquidez. Por el contrario, los rollups de conocimiento cero (ZK) hicieron progresos arquitectónicos continuos, pero se enfrentaron a estructuras de costes más elevados y a una vía más lenta hacia una liquidez comparable.

En concreto, Base se postuló como el beneficiario claro de las dinámicas minoristas y de pasarela de entrada de 2025. La estrecha integración con Coinbase, el fácil acceso a fiat y las aplicaciones orientadas al consumidor permitieron que Base disfrutara de forma sistemática de una actividad diaria alta sin grandes bonificaciones para las comisiones. Algo vital es que Base demostró que la **escala de las L2 puede coexistir con una economía unitaria positiva**, ya que generó comisiones de transacción muy por encima de los costes por DA que abonaba a Ethereum. Esto posicionó a Base menos como un rollup especulativo y más como un rival fiable de las L1 alternativas de nivel medio para los flujos minoristas.

Arbitrum mantuvo su posición como el principal rollup por valor total garantizado (TVS), aunque el crecimiento de la liquidez se estabilizó a medida que el capital se fragmentaba en un universo en expansión de rollups específicos de aplicaciones, incluidas las desarrolladas en OP Stack. OP Mainnet cedió cada vez más actividad a su ecosistema más amplio, Superchain, lo que ilustra cómo el escalado modular puede diluir la actividad a nivel de cadena canónica incluso a medida que crece el uso agregado. La conclusión clave de 2025 fue que los rollups optimistas capaces de rentabilizar la distribución y cobrar comisiones superiores a 0 sin incentivos cobraron fuerza, mientras

que otros se asemejaban cada vez más a proveedores de infraestructura que competían con márgenes mínimos.

Figura 32: Los rollups optimistas siguen dominando el mercado de las L2 y representan más del 97 % de las transacciones diarias en L2



Aviso: Los datos reflejan un conjunto seleccionado de rollups destacados
Fuente: Dune Analytics, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

En el otro extremo del espectro de las L2, en 2025 los rollups de ZK lograron avances técnicos tangibles, pero las restricciones económicas siguieron limitando su posicionamiento competitivo. SN Stack de Starknet, la actualización Atlas de ZKsync y los avances de Scroll hacia la descentralización de etapa 1 conformaron hitos significativos desde el punto de vista de la arquitectura. Sin embargo, la intensidad de los costes de los demostradores y la complejidad operativa siguieron siendo obstáculos estructurales, sobre todo en relación con los rollups optimistas con rutas de ejecución más simples. A pesar de las mejoras en el rendimiento y la latencia, la mayoría de los **rollups de ZK se enfrentaron a dificultades a la hora de traducir las ganancias técnicas en una liquidez duradera**.

El TVL y la generación de comisiones se mantuvieron en un orden de magnitud inferior a los principales rollups optimistas, lo que refuerza una idea clave de 2025: **la superioridad técnica por sí sola no garantiza la relevancia económica**. Muchos usuarios y desarrolladores siguen inclinándose por rollups que minimizan la fricción y ofrecen mejoras inmediatas de experiencia de usuario, incluso cuando las suposiciones de confianza siguen siendo imperfectas. Para combatir esto, muchos **rollups de ZK viraron cada vez más** hacia un posicionamiento de nicho (casos de uso adyacentes a la privacidad, pagos o liquidación empresarial), en lugar de competir directamente por la liquidez de las DeFi de uso general. Esta realidad se materializó aún más con la decisión de Polygon de poner fin a su zkEVM, lo que recalca que **las pérdidas sostenidas en la capa de protocolo ya no eran aceptables** en un entorno en el que existían restricciones de capital.

Al margen de la dinámica entre ZK y optimistas, el segundo tema de importancia en 2025 fue la fragmentación, sobre todo cuando el espacio de las L2 cruzó un umbral estructural. Con más de 100 rollups y appchains activos o en desarrollo, **la fragmentación se postuló como una restricción macroeconómica definitoria**. La proliferación de pilas facilitó la implementación, pero también diluyó la liquidez e hizo que la interoperabilidad, los estándares de secuenciación y la rigidez del capital fueran más importantes que el número de cadenas en sí. Aunque los esfuerzos por resolver estas cuestiones avanzaron, la eficiencia general del capital de las L2 siguió siendo limitada. La liquidez entre rollups todavía estaba arbitrada en gran medida por puentes con distintos supuestos de confianza, y la componibilidad entre las L2 seguía presentando limitaciones.

Figura 33: Principales L2 de Ethereum por tipo, estado de secuenciador, TVS, FDV, variable del token, comisiones, usuarios activos

Logo tipo	Nombre	Tipo	Estado	TVS (USD)	FDV (USD)	Variable	Comisiones (millones de USD)	DAU
	Arbitrum One	Optimista	Etapa 1	18 000 millones	2060 millones	57 %	24,3	286 300
	Base	Optimista	Etapa 1	12 700 millones	-	-	72,5	1 100 000
	OP Mainnet	Optimista	Etapa 1	2400 millones	1360 millones	45 %	3,5	79 800
	Mantle	Otro	Antes de la etapa 0	1590 millones	6080 millones	52 %	0,9	25 900
	Starknet	Conocimiento cero	Etapa 1	789,3 millones	815,5 millones	50 %	1,0	37 500
	Linea	Conocimiento cero	Etapa 0	667,6 millones	479,9 millones	22 %	3,9	35 000
	Ink	Optimista	Etapa 1	540,8 millones	-	-	0,2	70 900
	World Chain	Otro	Antes de la etapa 0	535,3	5700 millones	27 %	1,6	36 100

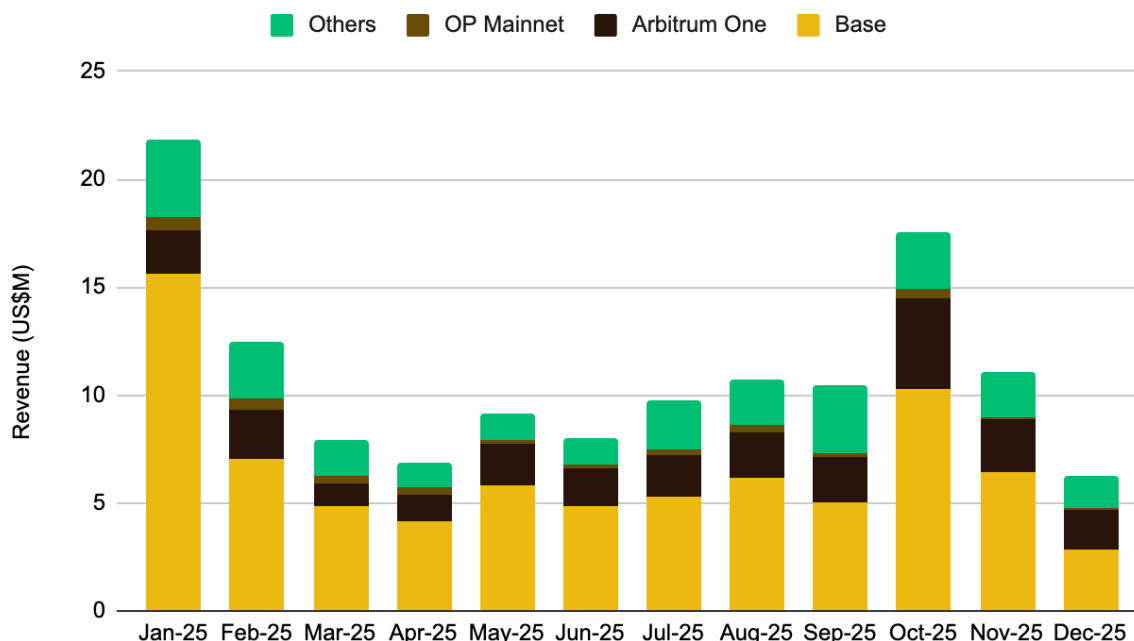
	ZKsync Era	Conocimiento cero	Etapa 0	501 millones	726,7 millones	51 %	0,9	14 100
	Katana	Conocimiento cero	Etapa 0	347,6 millones	-	-	0,09	1200
	Unichain	Optimista	Etapa 1	224 millones	4920 millones	71 %	3,4	35 100
	BoB	Optimista	Etapa 0	180,2 millones	113,1 millones	22 %	0,3	4700
	Scroll	Conocimiento cero	Etapa 1	128,7 millones	79,4 millones	19 %	0,4	6500

Aviso: La tabla no pretende ser una lista exhaustiva de todas las L2

Fuente: L2Beat, Coinmarketcap, Artemis, Growthpie, Binance Research, a 10 de enero de 2026

La fragmentación también afectó a la dinámica de los incentivos y la concentración económica, y la liquidez siguió agrupándose en torno a unas cuantas L2 dominantes. Aunque muchos rollups adaptaron las transacciones, solo unos pocos generaron ingresos por comisiones duraderos. Esta divergencia puso de relieve los límites del crecimiento impulsado por los incentivos e hizo un mayor hincapié en los modelos de negocio sostenibles. Los rollups que dependen de reembolsos de gas agresivos o programas de rendimiento vivieron fuertes disminuciones de actividad en cuanto los incentivos disminuyeron, lo que refuerza una lección fundamental: **los incentivos pueden impulsar el uso, pero es raro que creen una demanda duradera**. Las L2 sostenibles son aquellas con segmentos de usuario identificables, y no capas de ejecución genéricas.

Figura 34: Los ingresos por comisiones de transacción en 2025 estuvieron concentrados en unas pocas capas 2 dominantes, lo que refleja dónde perduraron el uso real y las comisiones sostenibles



Fuente: growthepie, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

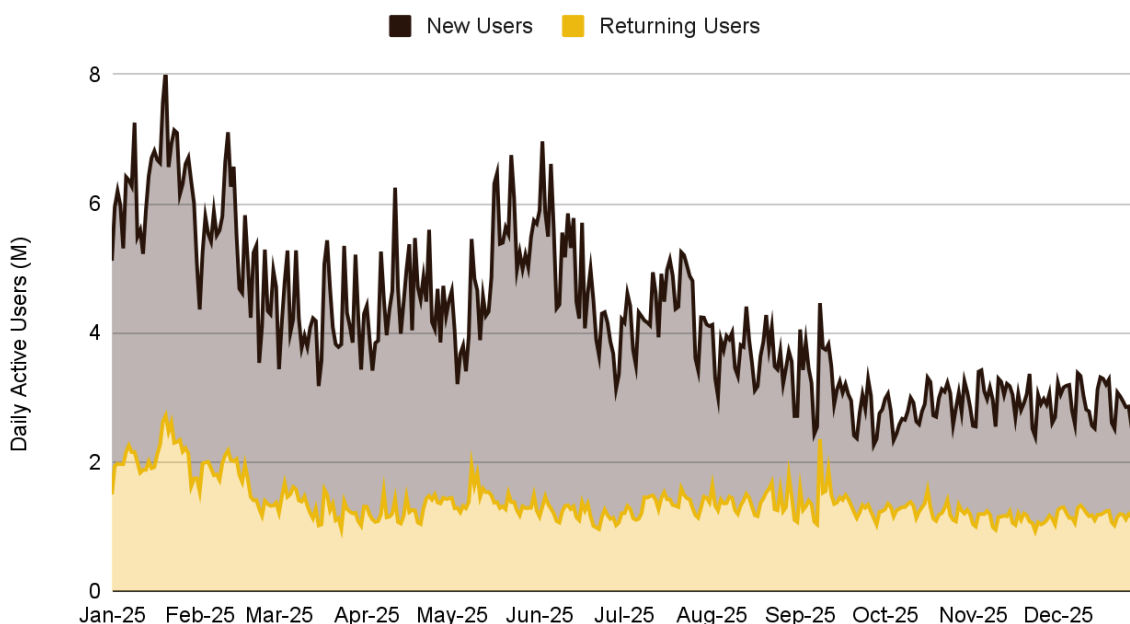
En este contexto, el conjunto competitivo de las L2 sigue evolucionando hacia marcos económicos explícitos en lugar de posicionamientos puramente técnicos. Los ecosistemas del estilo de OP Stack y los rollups específicos de aplicaciones normalizan cada vez más los modelos estructurados de reparto de comisiones, lo que refuerza que **la «economía de rollups» ahora conforma una parte vital del apartado del diseño**, y no una idea de última hora. Al mismo tiempo, **la descentralización de los secuenciadores siguió siendo desigual**, y 2025 no cerró por completo la brecha entre los operadores centralizados actuales y el estado final de confianza minimizada a largo plazo. La mayoría de los rollups principales siguieron operando con secuenciadores centralizados o semicentralizados, solo con avances incrementales hacia modelos sin permisos. Esto hace que, **de cara a 2026, el sector de las L2 esté entrando en una fase más selectiva** y con un conjunto más claro de pruebas para el mercado: mantener el uso sin fuertes incentivos, mejorar la interoperabilidad sin fragmentar aún más la liquidez y evidenciar vías de descentralización creíbles que puedan satisfacer tanto los supuestos de confianza nativos de las criptomonedas como los marcos de riesgo institucional.

De cara al futuro, habrá tres temas que definirán la siguiente fase: En primer lugar, la **alineación económica**, ya sea a través de los precios mínimos de las comisiones, las comisiones expresadas en ETH o las arquitecturas de secuenciación, cada vez determinará más el diseño del protocolo. En segundo lugar, es probable que la **presión por la consolidación** se intensifique conforme los rollups marginales luchen por justificar su existencia independiente. En tercer lugar, **la interoperabilidad y la coordinación de la liquidez** determinarán si el ecosistema de rollups de Ethereum evoluciona hacia una capa de ejecución coherente o sigue siendo una colección fragmentada de cadenas semisoberanas. En ese sentido, 2025 marcó el final de la fase de «escalar a toda costa» de Ethereum para las capas 2. El ecosistema demostró que podía escalar. La incógnita de cara a principios de 2026 es si puede hacerlo sin diluir la gravedad económica para sí mismo y para la capa base que lo protege.

5.2 Solana

Para Solana, todo el año 2025 fue sólido, y se postuló como una de las L1 más fuertes tanto a nivel de bases como de mercado. Solana comenzó el año aprovechando el impulso de las narrativas de las DeFi, las stablecoins y las memecoins, y lo cerró logrando hitos importantes como la aprobación de un ETF en spot en EE. UU. Cabe destacar que las métricas en la cadena de Solana mostraron cifras elevadas y sólidas a lo largo de todo el 2025, lo que indica un uso continuado más allá del trading especulativo. El número medio de direcciones activas diarias se situó en torno a los **4,2 millones** (con una media de **1,4 millones** de usuarios diarios recurrentes), lo que indica que existe una base amplia y estable de usuarios que participan en varias aplicaciones. A modo de comparación, se trata de cifras muy superiores a las de la gran mayoría de L1 en términos de número de usuarios activos. Solana gestionaba de forma constante unos volúmenes de transacciones diarias elevados; durante el segundo semestre, procesó de forma periódica más de **100 millones** de transacciones al día. Gran parte de esta carga provenía de aplicaciones de alta frecuencia (como los DEX, las launchpads, los bots de trading o los pagos), para las que eran ideales las bajas comisiones y las capacidades de ejecución paralela de Solana.

Figura 35: Mientras que el número de usuarios activos diarios de Solana registró una ligera tendencia a la baja, sus usuarios recurrentes principales se mantuvieron en una relativa estabilidad a pesar de la disminución de la actividad de las monedas meme y la volatilidad macroeconómica

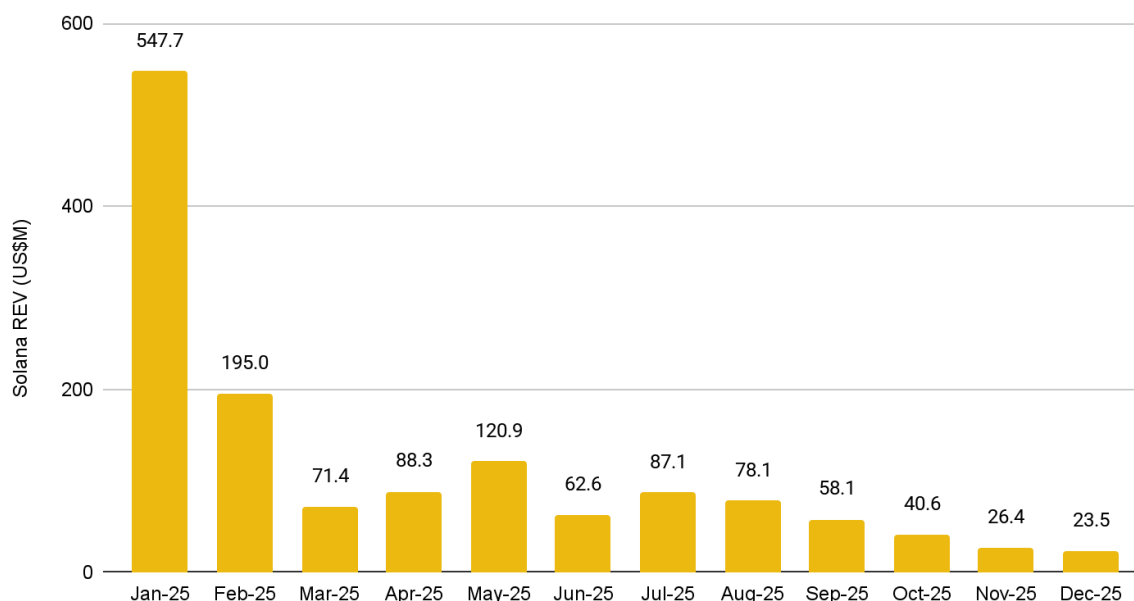


Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Una métrica reveladora fueron las comisiones de protocolo y el valor económico. A principios de año, en el contexto de la locura por las memecoins, las comisiones diarias de Solana (más MEV) se dispararon hasta nuevos máximos históricos. A mediados de año, conforme la actividad de las memecoins se normalizaba, las comisiones diarias se situaron normalmente entre 0,5 y 1 millón de USD. Si bien la actividad sigue siendo más alta que la de la mayoría de las L1, la caída desde el máximo de enero hasta el final del año fue significativa: el valor económico real (REV) mensual de Solana cayó de unos 550 millones de USD en enero a solo unos **23,5 millones de USD** en diciembre, lo que

refleja que una parte del volumen de principios de año eran transacciones de «spam» de menor valor que no se tradujeron en ingresos por comisiones continuos. Por otro lado, un hecho importante es que, incluso con estos niveles de comisiones, Solana está generando ingresos significativos para los validadores, lo que sugiere que, **aún más allá de los ciclos de expectativas, Solana está actuando para generar un uso real y pagado**, una fuerte señal de la sostenibilidad de la red.

Figura 36: El valor económico real mensual de Solana ha disminuido drásticamente desde principios de 2025, y ha caído de más de 550 millones de USD en enero a solo 23,5 millones de USD en diciembre



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Expansión de la economía en la cadena

Las DeFi en Solana mostraron resiliencia y crecimiento. El TVL fluctuó junto con los precios de los tokens, pero se mantuvo en alrededor de **8000 millones de USD** a finales de año. El ecosistema de DEX de Solana también prosperó: a mediados de 2025, el **volumen semanal en DEX de Solana superó al de Ethereum**, y alcanzó más de **20 000-30 000 millones de USD** a la semana. En los días de mayor actividad, los volúmenes en DEX de Solana incluso se acercaron a las cotas inferiores de los volúmenes en spot diarios observados en los CEX. Esto se debió, en parte, a un vibrante ecosistema de oportunidades con tokens en fases iniciales y launchpads como Pump.fun, pero también a DEX y agregadores como Jupiter, Raydium o Drift, que en conjunto permitieron la ejecución de un gran número de operaciones. Asimismo, Solana se benefició de un importante flujo de entrada de liquidez trasladada por puentes, con casi **6000 millones de USD** en entradas netas en lo que va de año (la mayoría de las cuales entraron a principios de año), lo que indica que el capital externo entra con el objetivo de perseguir distintas oportunidades comerciales.




Tal vez lo que diferencia de verdad a Solana en estos momentos sea su **tracción en las aplicaciones de consumo y del mundo real**, no solo en las DeFi. En Solana, el sector de la infraestructura física descentralizada (DePIN) siguió desarrollándose: las redes



inalámbricas, los mapas descentralizados y otras aplicaciones basadas en la infraestructura del mundo real mostraron un crecimiento saludable. La tendencia clave radica en que estas redes están pasando de incentivos de tokens puros a flujos de efectivo reales, ya que los usuarios pagan por ancho de banda, computación de IA o datos de geolocalización mientras reciben recompensas de tokens por sus contribuciones de hardware. Los usuarios de estas redes pagan en fiat o stablecoins, que luego fluyen en parte hacia recompras o recompensas de tokens, lo que supone una economía emergente positiva en términos de tokens.

Solana también siguió haciendo avances en materia de billeteras y dispositivos móviles. Phantom Wallet siguió dominando, y en un momento llegó a reunir más de **17 millones** de usuarios activos al mes y gestionar **25 000 millones de USD** en activos. Su expansión multicadena, irónicamente, atrajo a más usuarios a la órbita de Solana gracias a la experiencia de usuario competitiva de Phantom en el espacio de las billeteras. Después de que las reservas del teléfono Solana Seeker superaran las **150 000** unidades, el teléfono comenzó a enviarse a todo el mundo en agosto. Aunque hablamos de un dispositivo modesto en comparación con los de los principales proveedores de telefonía, no se trata de un producto baladí para las criptomonedas: Seeker, un teléfono profundamente integrado con las aplicaciones descentralizadas de Solana (dApps), tiene como objetivo reducir las barreras de uso de la Web3 en dispositivos móviles. Sin embargo, todavía existen algunas reservas sobre hasta qué punto puede crecer este mercado dadas **las complejidades asociadas a la alteración de los mercados de telefonía móvil existentes**. Esto se reflejó en la interrupción del soporte móvil de Solana para el modelo Saga, lo que sugiere que es más probable que los teléfonos inteligentes nativos de las criptomonedas funcionen como productos complementarios, y no como ofertas independientes viables.

Otro punto que destacar para Solana fueron los pagos y la adopción de las stablecoins. El **suministro de stablecoins en circulación de Solana se duplicó con creces**, desde los **5100 millones de USD** en enero a los **13 500 millones de USD** a finales de año. **USDC lideró el movimiento**, como resultado del desarrollo de asociaciones con Circle, con un entorno al **70 %** de cuota con respecto a las stablecoins de Solana. El alto rendimiento y las comisiones insignificantes de Solana la convierten en una red ideal para pagos en stablecoins: Solana Pay observó un crecimiento del interés de los comerciantes (sobre todo, para las liquidaciones transfronterizas en USDC).

Figura 37: La capitalización de mercado de las stablecoins de Solana ha crecido significativamente en 2025, pasando de los 5100 millones a los 13 500 millones de USD a final de año

	Nombre	Capitalización de mercado de stablecoins (miles de millones de USD)
	Ethereum	165,5
	Tron	82,9
	BNB Chain	15,2

	Solana	13,5
	Base	4,7

Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 10 de enero de 2026

SOL y las TradFi, una nueva colaboración

En 2025, **un hito clave para Solana, que supuso su validación externa, provino de los canales institucionales**, con el lanzamiento de los primeros productos de ETF de Solana que cotizaban en EE. UU. Si bien el mercado de ETF de Solana sigue estando en sus primeras fases, muchos observadores de las TradFi han señalado el potencial de los ETF de altcoins, liderados por Solana, a la hora de atraer el interés de los inversores a lo largo del tiempo. Asimismo, es probable que los productos centrados en Solana representen una parte significativa de dichos flujos. Hasta ahora, el interés inicial ha sido positivo: los lanzamientos de ETF de Solana han recaudado, en su conjunto, más de **800 millones de USD**.

Más allá de los productos de ETF y la exposición a los precios, **la integración de Solana en las TradFi también ha llevado el rendimiento a nivel de protocolo a los inversores institucionales**. Tras el lanzamiento del ETF de stake de Solana de Bitwise (BSOL), los ETF vinculados a Solana comenzaron a incorporar recompensas de stake, lo que permitió a los holders ganar de forma indirecta un APY del 6–7 % aproximadamente. Este componente de rendimiento diferencia a los ETF de Solana de los ETF de criptomonedas en spot que no generan rendimientos, y algunos observadores de las TradFi lo citan como un posible factor de impulso para un interés duradero por parte de los inversores a largo plazo.

Mientras tanto, Solana también ganó reconocimiento como activo de tesorería de criptomonedas para las empresas que cotizan en bolsa. Forward Industries se postuló como el mayor holder público de SOL, con unos 6,8 millones de SOL, seguido de Solana Company (unos 2,3 millones de SOL), DeFi Development Corp. (unos 2,2 millones de SOL) y Upexi (entre 2,0 y 2,2 millones de SOL), entre otros. Estos movimientos se hicieron eco de los elementos del manual de MicroStrategy sobre Bitcoin, pero aplicado a Solana. Aunque todavía es pronto y los nombres de estas empresas aún no son tan conocidos, sirven como ejemplo de que se pueden mantener SOL como activos de tesorería, e incluso aprovechar Solana para llevar a cabo funciones comerciales básicas. Por ejemplo, Upexi hace uso de Solana para la transferencia de acciones. En estos momentos, las tesorerías corporativas combinadas de SOL de estos emisores representan saldos superiores a 1000 millones de dólares y son pioneras en el uso de SOL como reserva estratégica y activo generador de rendimiento. A diferencia de las estrategias de tesorería centradas en el bitcoin, distintos holders de tesorería de Solana hacen un stake activo de sus SOL u operan una infraestructura de validadores, **lo que posiciona a SOL como una reserva productiva, en vez de un holding puramente pasivo**.

Solana también apareció en otros contextos de las TradFi: por ejemplo, Franklin Templeton usó la cadena Polygon con anterioridad para algunos fondos, pero manifestó haber explorado Solana en busca de una liquidación más rápida de ciertos fondos del

mercado monetario tokenizados. En su conjunto, estos desarrollos muestran un creciente intercambio cruzado entre las TradFi y Solana.

La llegada de Firedancer

Un hito en términos de infraestructura central para Solana en 2025 fue la **introducción en su mainnet de Firedancer**, un cliente validador independiente desarrollado por Jump Crypto. Después de una extensa validación de testnet y de los despliegues de Frankendancer por fases, el cliente entró en la beta de la mainnet en diciembre, con un despliegue intencionadamente limitado. Si bien la adopción inicial se vio limitada por el stake y no alteró sustancialmente el rendimiento a nivel de red, el lanzamiento marcó un **primer alejamiento creíble de Solana con respecto al modelo de validador de un solo cliente**, algo que aborda directamente un riesgo estructural muy arraigado.

La importancia de Firedancer radica menos en las ganancias de rendimiento inmediatas que supondría y más en la reducción de las faltas. Las interrupciones históricas de Solana estuvieron impulsadas, sobre todo, por el monocultivo de software y la fragilidad de las rutas de ejecución con cargas de trabajo irregulares, en lugar de fallos de consenso. Al introducir una **implementación de validadores de C++ totalmente independiente**, Firedancer redujo de forma significativa los riesgos correlacionados del cliente y disminuyó la probabilidad de que los errores aislados pudieran propagarse por todo el conjunto de validadores.

Desde la perspectiva de la ejecución, Firedancer refuerza la tesis de Solana de que la escalabilidad de la capa base se puede lograr a través de una ejecución eficiente del hardware, y no mediante la fragmentación del protocolo. Su énfasis en el paralelismo, el manejo determinista de los paquetes y una utilización más estricta de la memoria ratifica una **ruta de escalado que vela por el estado compartido y la componibilidad sincrónica**, a pesar de que estas características no se han traducido en un mayor rendimiento real en 2025.

En general, el impacto de Firedancer ha sido estructural, en vez de impulsado por el rendimiento. Aunque esta no acabó con la congestión de los periodos de máxima actividad, sí coincidió con mejoras más generales del protocolo que tuvieron un impacto positivo en el comportamiento de Solana durante periodos de gran carga y ayudaron a que la red evitara interrupciones en la cadena a lo largo de 2025. Más allá de la resiliencia, estos cambios conllevan implicaciones de estructura de mercado de segundo orden: una ejecución más predecible y un menor riesgo extremo de interrupciones reducen la necesidad de que existan búfers de comisiones conservadores durante los picos de demanda, lo que contribuye a que exista una mayor estabilidad en los precios y refuerza la capacidad de Solana para atraer un flujo de órdenes adyacentes a CEX compatible con las instituciones. La variable clave en 2026 sigue siendo la adopción ponderada por el stake, que determinará si estas **ganancias estructurales se traducen en mejoras continuadas a nivel de red**.

Alpenglow

Si bien Firedancer aborda la resiliencia de la capa de ejecución, el siguiente punto de actualización principal de Solana radica en la **capa de consenso**. La actualización Alpenglow, aprobada por los validadores en septiembre de 2025 con el objetivo de que se ponga en marcha en la mainnet a principios de 2026, conforma el próximo gran rediseño

de la arquitectura de consenso de Solana desde sus inicios. Alpenglow reemplaza la prueba de historia y la tolerancia a faltas bizantinas de torre (Tower BFT) con un diseño simplificado, optimizado en términos de latencia y orientado a una finalización más rápida, una menor sobrecarga de coordinación y una mejor tolerancia a las fallas.

En esencia, Alpenglow presenta un nuevo mecanismo de votación que agrupa las pruebas criptográficas y elimina la comunicación redundante de los validadores, lo que disminuye el tiempo de finalización del bloque de segundos a unos pocos cientos de milisegundos. Esto potencia de forma sustancial la idoneidad de Solana para su uso con aplicaciones financieras en tiempo real, como el trading de alta frecuencia, los productos derivados en la cadena, los mercados de predicción o el enrutamiento de los pagos, donde es la latencia de confirmación, y no el rendimiento bruto, lo que supone la verdadera limitación.

Para completar esto, se ha rediseñado una capa de propagación de datos que sustituye el modelo de transmisión de varias fases de Solana con mecanismos de retransmisión más directos, de validador a validador. Esto reduce la sobrecarga de ancho de banda, mejora la fiabilidad de los mensajes y aumenta la capacidad de la red para tolerar faltas del validador o comportamientos maliciosos sin deteriorar la actividad. Cabe destacar que estos cambios también reducen los costes operativos de los validadores al eliminar las comisiones de votación y simplificar la lógica de consenso, lo que ayuda a contrarrestar las presiones de consolidación de los validadores a largo plazo.

5.3 BNB Chain

En 2025, la historia de BNB Chain se ha basado en la combinación de una ejecución más rápida, el aumento de los flujos de trading en la cadena y un impulso institucional de los RWA que atrajo a emisores de TradFi a la cadena. La capa 1 se vio reforzada, al ser uno de los principales entornos de EVM con mayor rendimiento, al tiempo que hizo uso de distintas iniciativas para reducir la fricción de la incorporación a la red, sobre todo para los usuarios de stablecoins, y mejorar la experiencia de los traders. A finales de año, **BNB Chain se convirtió en un ecosistema de varios segmentos** (DeFi, IA, pagos); sin embargo, el núcleo desde el punto de vista económico siguió siendo la alta frecuencia de uso por parte de los consumidores y la gran actividad de los DEX.

El resultado de estos desarrollos ha sido una base de usuarios cada vez más numerosa y la expansión de la actividad en la cadena. A finales de año, el número de transacciones diarias alcanzó alrededor de los **15,2 millones**, y el número de usuarios activos diarios los **2,7 millones**, lo que la sitúa claramente entre las L1 principales en ambas métricas. También resulta curioso que los volúmenes de DEX en BNB Chain han aumentado un **164 %** aproximadamente en el año, con un pico de actividad superior a los **7000 millones de USD** a mediados de año. Este aumento se debió, en parte, a una serie de programas de incentivos y olas de narrativas que BNB Chain supo aprovechar. La estrategia de BNB Chain de centrarse en el trading minorista y alinearse con rapidez a las narrativas del mercado siguió dando frutos en términos de actividad bruta. Este crecimiento se refleja directamente en el rendimiento del precio de su token nativo, ya que **BNB cerró el año como uno de los tokens con mejor rendimiento entre los principales cryptoactivos**.

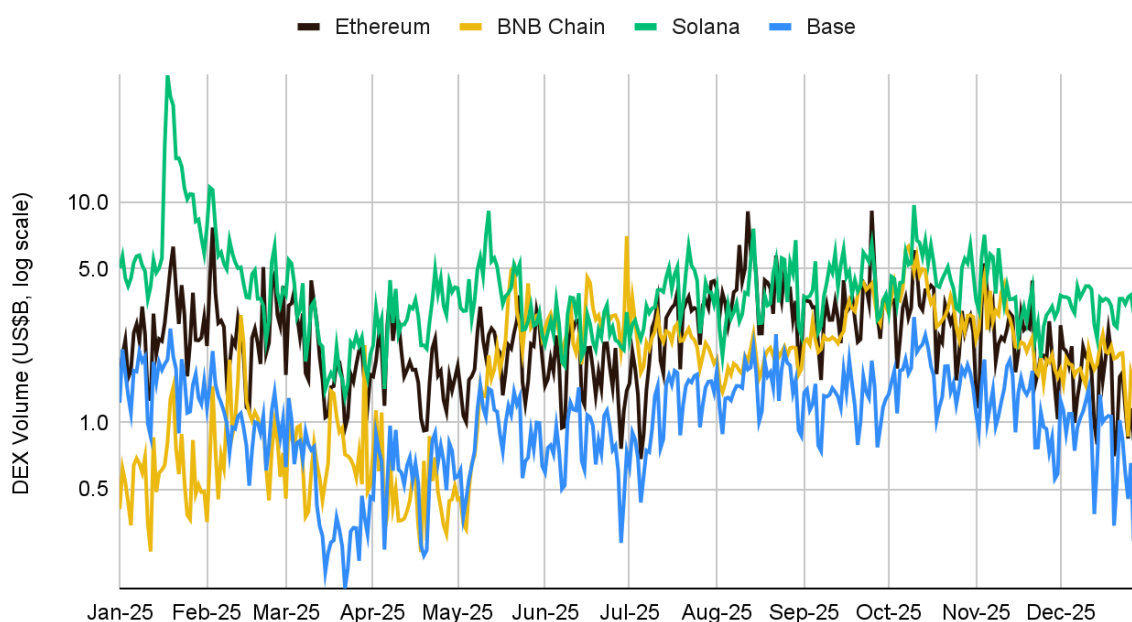
El trading en la cadena como vector clave de crecimiento

En 2025, el mayor motor económico recurrente de BNB Chain siguió siendo el trading en la cadena. En concreto, la capa 1 superó a otras en términos de volumen de trading en DEX, con una liquidez muy concentrada en torno a PancakeSwap. En este sentido, PancakeSwap no solo funcionó como un DEX, sino como un lugar clave para la liquidez, ya que incorporó flujos minoristas, trading de memecoins y actividad de tokens «long-tail» o de cola larga. Gran parte de este crecimiento se puede atribuir a su ecosistema de DeFi en plena expansión y a su capacidad de rentabilizar las principales narrativas del mercado.

Más allá del trading en spot, un avance significativo fue la **creciente prominencia de la actividad de productos perpetuos en DEX**. En especial, Aster se convirtió en una de las marcas más visibles que surgió en la categoría de **«experiencia de usuario en productos perpetuos y escalado minorista»**. Su éxito radica en ser un DEX de productos perpetuos/spot con distintos modos de trading, incluidos modos de apalancamiento muy elevado y características de garantía que generan rendimiento. El comportamiento cada vez más habitual del trading de alta frecuencia añadió un segundo pilar de trading más allá de los volúmenes de DEX en spot.

La importancia radica en su carácter estructural. Los productos derivados generan una intensidad en las transacciones muy superior por unidad de capital que los mercados spot, lo que hace que sean ideales para el diseño de BNB Chain que prioriza la ejecución. A finales de 2025, los productos perpetuos en la cadena fueron un factor cada vez más importante para la huella de comisiones y transacciones de BNB Chain, lo que posicionó al ecosistema como una alternativa real en la cadena para el trading con apalancamiento.

Figura 38: Los volúmenes de DEX de BNB Chain alcanzaron nuevos máximos en 2025, y el volumen máximo diario superó los 7000 millones de USD a mediados de año



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Los mercados de predicción se postulan como otra primitiva de mercados en la cadena de relevancia. BNB Chain se posicionó activamente como una capa de ejecución

viable para los mercados de predicción ya que abordó dos cuellos de botella fundamentales: el coste de las transacciones y la fiabilidad de la resolución de los oráculos. Por ello, el ecosistema de BNB Chain consiguió acceder a la actividad de los mercados de predicciones en plataformas líderes, como [Polymarket](#), y de proyectos lanzados de forma nativa como Opinion, que también alcanzaron volúmenes de trading significativos.

Desde una perspectiva de ecosistema, los mercados de predicción son importantes porque combinan una frecuencia elevada de transacciones, picos de liquidez motivados por eventos y una amplia participación minorista. Todas estas características se ajustan a la perfección a los puntos fuertes de BNB Chain. Aunque estos mercados siguen siendo más pequeños que los de spot y productos perpetuos en volumen absoluto, han ampliado los casos de uso impulsados por el mercado de la cadena más allá del trading de activos puro.

RWA institucionales, pagos y asociaciones en las TradFi

A diferencia de ciclos anteriores en los que el posicionamiento de los RWA era sobre todo narrativo, **2025 le ha ofrecido a BNB Chain integraciones institucionales concretas**. El 13 de mayo, VanEck lanzó [VBILL](#), su primer fondo tokenizado, a través de Securitize y con compatibilidad con BNB Chain desde su lanzamiento. En septiembre de 2025, BNB Chain anunció que la [plataforma tecnológica Benji](#), de Franklin Templeton, incorporó la capa 1, y la presentó como una expansión de las vías financieras tokenizadas en el ecosistema.

El producto estrella más claro de finales de año fue [BUIDL, de BlackRock](#): el 14 de noviembre, BNB Chain anunció el lanzamiento del fondo de liquidez digital institucional de USD de BlackRock (BUIDL), tokenizado por Securitize, en BNB Chain con interoperabilidad a través de Wormhole. También se posibilitó su uso como garantía en contextos institucionales de Binance. Este es un aspecto importante para todo el año, ya que **actualiza la narrativa de los RWA de BNB Chain de una «iniciativa de los desarrolladores» a una «implementación de emisores de “blue chip”**», y refuerza el vínculo entre los productos de letras del Tesoro tokenizados en la cadena y los flujos de trabajo del trading institucional.

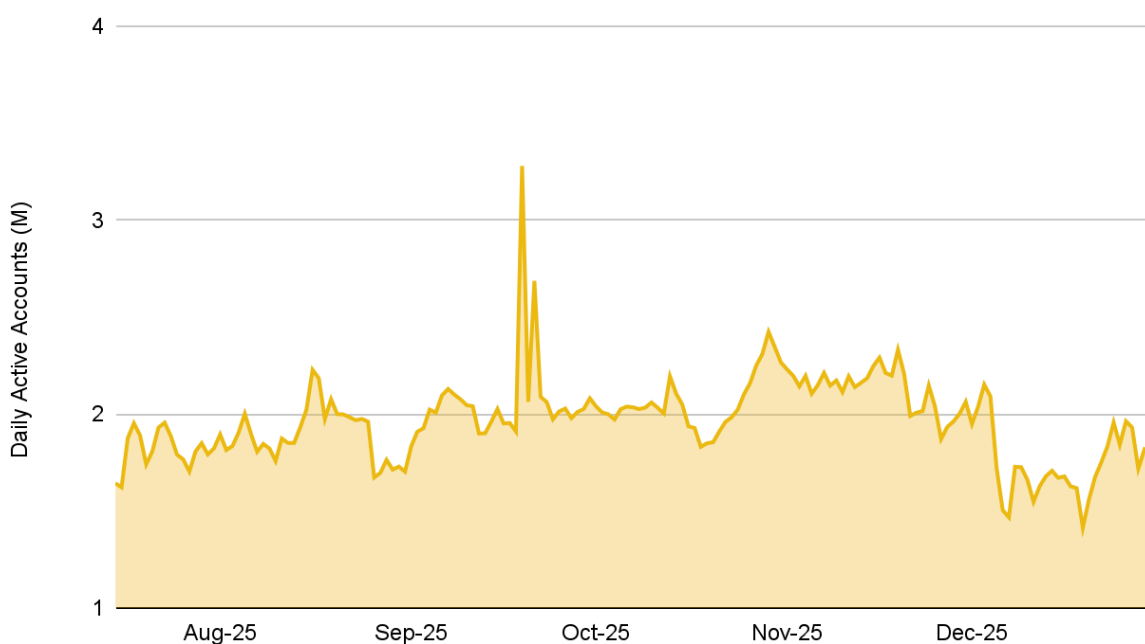
Detrás de esta expansión de los RWA se encontraba la **base de liquidez impulsada por los stablecoins de BNB Chain**. A lo largo de 2025, la red se situó una y otra vez entre las cadenas principales en términos de volumen de transferencias y suministro de stablecoins, lo que refuerza su papel como una capa de liquidación de bajo coste para el movimiento de capital entre exchanges, billeteras y plataformas en la cadena.

Esta base de liquidez se vio reforzada aún más por las opciones de diseño orientadas a la experiencia del usuario: las iniciativas de abstracción de gas redujeron la necesidad de que los usuarios mantuvieran tokens nativos solo para realizar transacciones, lo que minimizaba la fricción de la incorporación y mejoraba la usabilidad tanto para los pagos como para los flujos institucionales. En un año marcado por una actividad especulativa dispar, el uso de stablecoins ofreció un punto de referencia duradero para la demanda en la cadena, lo que servía de respaldo tanto para la liquidación de RWA como para una actividad financiera más general.

La pila de «One BNB»: opBNB y Greenfield

La narrativa de 2025 de BNB Chain también se vio sustentada en gran medida por su **arquitectura de redes múltiples «One BNB»**. A finales de diciembre, BNB Chain seguía contando con un gran número de usuarios y grandes volúmenes de transacciones en su ecosistema de pila múltiple, lo que refuerza el hecho de que opBNB funcionaba como plataformas de rendimiento activo. En concreto, opBNB pudo mantener una media de unos **2 millones** de usuarios activos diarios, y el número de transacciones diarias oscilaba generalmente entre los **3 y 4 millones**.

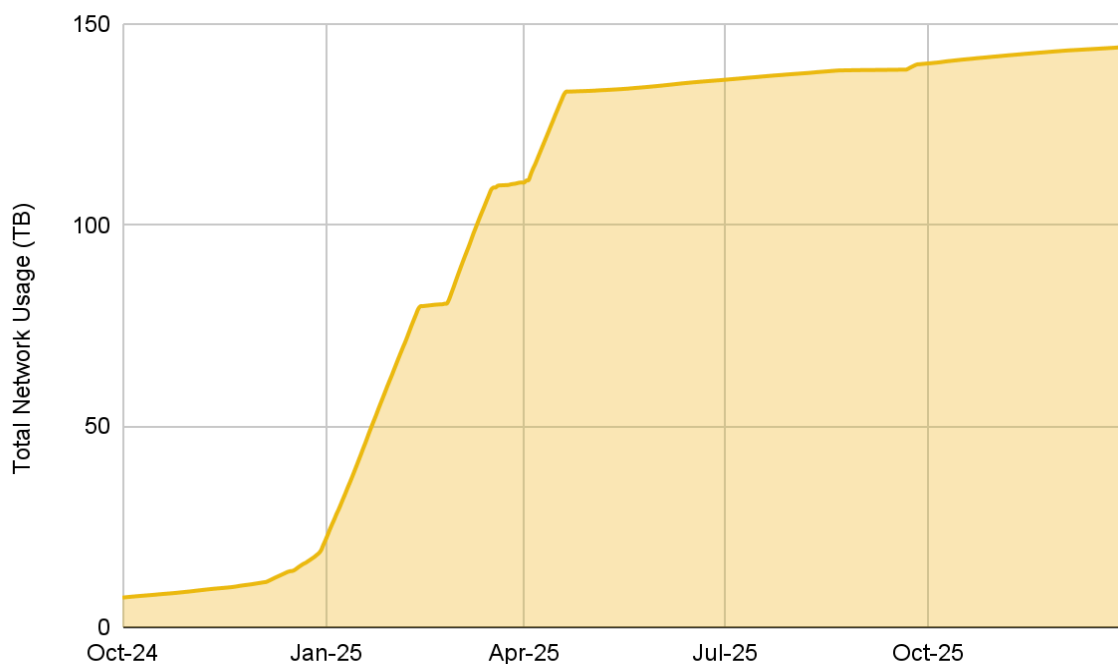
Figura 39: El número de cuentas activas diarias de opBNB se mantuvo relativamente estable durante el segundo semestre de 2025, con una media de unos 2 millones de cuentas



Fuente: opBNBScan, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Greenfield también siguió siendo un pilar estratégico conforme BNB Chain superaba la idea de la ejecución pura en una pila de «computación + datos» en aplicaciones de consumo, experimentos de datos/IA y casos de uso con gran presencia de contenido. A finales de año, Greenfield alojaba unos **144 TB** de contenido almacenado, registró casi **35 millones** de transacciones y permitió la actividad de más de **115 000** direcciones únicas hasta la fecha. Estas cifras representan un crecimiento notable con respecto a los niveles del año anterior y reflejan una adopción creciente entre las aplicaciones de IA, nube y economía de datos. Estas tendencias hacen que Greenfield se sitúe como una capa de datos complementaria para proyectos de IA, RWA y tokenización.

Figura 40: El uso de la red de BNB Greenfield ha crecido aproximadamente un 565 % desde principios de año



Fuente: GreenfieldScan, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Actualizaciones del protocolo principal y rendimiento

Un tema técnico determinante para la cadena fueron **los avances de BNB Chain hacia una finalización más rápida y la producción de bloques en un tiempo inferior al segundo**, a través de una cadencia de actualización muy escalonada. **Pascal** (en la mainnet el 20 de marzo) hizo avances en el conjunto de funciones de EVM de capa 1 gracias a la compatibilidad con la EIP-7702. Esto permitió usar códigos de contratos temporales para EOA y reforzó las bases para los patrones de experiencia de usuario de abstracción de cuentas y los flujos de transacciones patrocinadas. **Lorentz** (en la mainnet el 29 de abril) implementó la BEP-520, que redujo los intervalos de bloque a 1,5 segundos, mientras que **Maxwell** (en la mainnet el 30 de junio) redujo los tiempos de bloque a 0,75 segundos, lo que hacía hincapié en una capacidad de respuesta más rápida y en el rendimiento de los validadores a frecuencias de producción de bloques más altas. Estas actualizaciones se vieron complementadas con la actualización **Fermi**, aún en curso, que potenciaba el desarrollo del rendimiento al impulsar los tiempos de bloqueo reales hacia los 0,45 segundos aproximadamente y mejorar la comunicación de validador a validador, así como la estabilidad de la finalización.

En conjunto, estas actualizaciones **estaban directamente orientadas a la superficie de demanda principal de BNB Chain**: el uso minorista con alta frecuencia, incluido el trading en DEX, las transferencias de stablecoins y otros flujos de transacciones sensibles a la latencia. En estos entornos, la latencia percibida y las confirmaciones no completadas o lentas se traducen de inmediato en costes de cara a la experiencia del usuario. La conclusión que se extrae del año es que la cadencia de actualizaciones de BNB Chain en 2025 fue particularmente consistente, y la velocidad del protocolo, las primitivas en

experiencia del usuario y los programas de ecosistema se alinearon en torno a un mismo objetivo: conseguir una ejecución barata, rápida y favorable para el trading minorista a escala. De cara al futuro, se espera que la próxima etapa de actualización siga esta trayectoria de reducir aún más la latencia, fortalecer la comunicación entre los validadores y mantener el rendimiento en condiciones de trading de máxima actividad, en lugar de simplemente aumentar el número de transacciones nominales por segundo (TPS).

Más allá del rendimiento bruto, **BNB Chain también hizo progresos en su pila de ejecución y clientes** para permitir un escalado sostenido. La red se expandió más allá de la implementación de un solo cliente, al introducir clientes de nodos completos y de archivo **basados en Reth** junto con su pila de Geth. Estos cambios mejoraron de manera significativa la velocidad de sincronización, la estabilidad de los nodos de archivo y la resiliencia general de la infraestructura, a la vez que sentaron las bases para los clientes de Rust a nivel de validador planificados para 2026. En la capa de ejecución, optimizaciones como las **superinstrucciones** mejoraron la eficiencia de la EVM, mientras que la introducción de **Scalable DB** reestructuró la capa de almacenamiento para abordar el crecimiento del estado a largo plazo. Al permitir la gestión de estados distribuidos y fragmentados, Scalable DB redujo el riesgo de que la expansión del estado en la cadena socavase el rendimiento de la ejecución a medida que la actividad se escala.

Al mismo tiempo, BNB Chain puso un énfasis claro en la **equidad de las transacciones**. Los cambios coordinados que afectan a la gestión del mempool, el comportamiento de los validadores y las herramientas a nivel de ecosistema redujeron de forma significativa el MEV malicioso durante los periodos máximos de trading, lo que mejora la calidad de la ejecución y reduce la selección adversa tanto para los flujos minoristas como institucionales durante los episodios de gran volatilidad.

Si nos fijamos en 2026, la situación es clara. La cuestión clave es si BNB Chain podrá convertir las ganancias de 2025, en especial la tracción institucional de los RWA y el impulso de los productos derivados en la cadena, en una profundidad de liquidez duradera y un equilibrio entre mercado y productos más allá de las olas cíclicas de trading minorista. En el ámbito técnico, la [hoja de ruta tecnológica para 2026](#) publicada por la plataforma revela un **énfasis continuo en la fiabilidad y el escalado de la red**, lo que sugiere que la siguiente fase consistirá en mantener el rendimiento a medida que la actividad crezca en lugar de simplemente lograr bloques en menos de un segundo. En cuanto al ecosistema, habrá una serie de aspectos que vigilar que tendrán un mayor impacto. Por un lado, si los productos de tesorería tokenizados se podrán constituir de forma significativa con la garantía de las DeFi y los flujos de trading; por otro, si las plataformas de productos perpetuos como Aster generan unos volúmenes persistentes sin incentivos; y, finalmente, y si la pila de «One BNB» fideliza las aplicaciones de consumo que, de otro modo, podrían migrar a entornos con mayor rendimiento ajenos a la EVM.

06 / Finanzas descentralizadas

6.1 El panorama general

2025 marcó un punto de inflexión histórico para el sector de las finanzas descentralizadas (DeFi), que marcó el fin de la transición de una «especulación salvaje» a la «**institucionalización estructural**». Los incentivos de tokens con una gran inflación y la especulación impulsada por el trading minorista ahora son infrecuentes, y se han visto reemplazados por la «eficiencia del capital y el cumplimiento normativo» como temas centrales del mercado. Ya no se trata solo un sistema de capital en la cadena, desconectado del mundo real: las DeFi han comenzado a generar intrigas de valor importantes para la macroeconomía mundial a través de las finanzas de pagos («Payment Finance» o PayFi), una integración más profunda de los activos del mundo real (RWA) y el aumento de los agentes de IA.

Figura 41: Principales métricas de DeFi de cambio a 6/12 meses

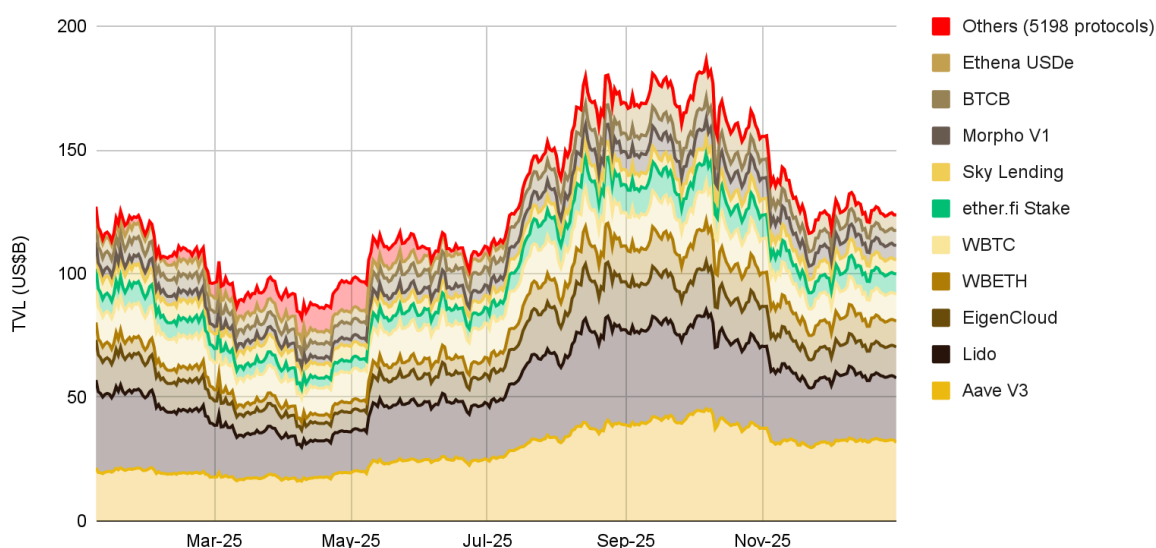
Métricas	31 de diciembre de 2025	% de cambio (6 meses)	% de cambio (12 meses)
TVL de las DeFi (miles de millones de USD)	124,4	-17,9 %	-11,2 %
Dominancia de las DeFi	3,8 %	-8,4 %	+5,6 %
Usuarios activos mensuales (millones)	353	-8,9 %	-5,6 %

Fuente: DeFiLlama, Tokenterminal, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Gracias a las entradas estructurales de capital institucional, la diversificación de los activos que generan rendimiento y unos marcos normativos más claros, en 2025 la especulación irracional respaldada por las burbujas de precios de los tokens disminuyó significativamente. En consecuencia, a pesar de un entorno macroeconómico mundial repleto de desafíos por las tensiones geopolíticas y la incertidumbre, el sector de las DeFi demostró resiliencia, así como un crecimiento diferenciado.

A finales de año, el valor total bloqueado (TVL) del ecosistema se estabilizó en torno a los **124 400 millones de USD**. Si bien esto representa un retroceso con respecto a los máximos de mediados de año, la composición del capital ha experimentado un salto cualitativo: el peso se ha desplazado notablemente hacia las stablecoins y la deuda soberana tokenizada, en lugar de hacia los tokens de gobernanza inflacionarios y de gran volatilidad.

Figura 42: TVL por protocolo

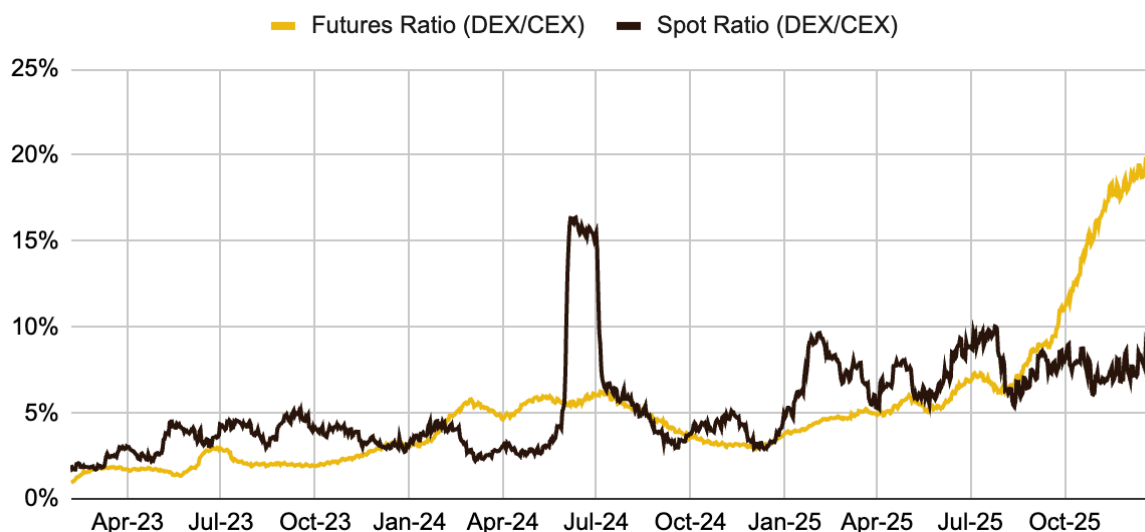


Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

La métrica más reveladora de 2025 no fueron los precios de los activos, sino la participación de los usuarios. El número de direcciones activas mensuales que interactúan con protocolos descentralizados se mantuvo en un nivel alto, de 300 a 390 millones durante la mayor parte del año. Este fenómeno indica que la participación de los usuarios se ha desvinculado de las drásticas fluctuaciones de los precios de los activos. Las DeFi se están convirtiendo en una herramienta financiera del día a día.

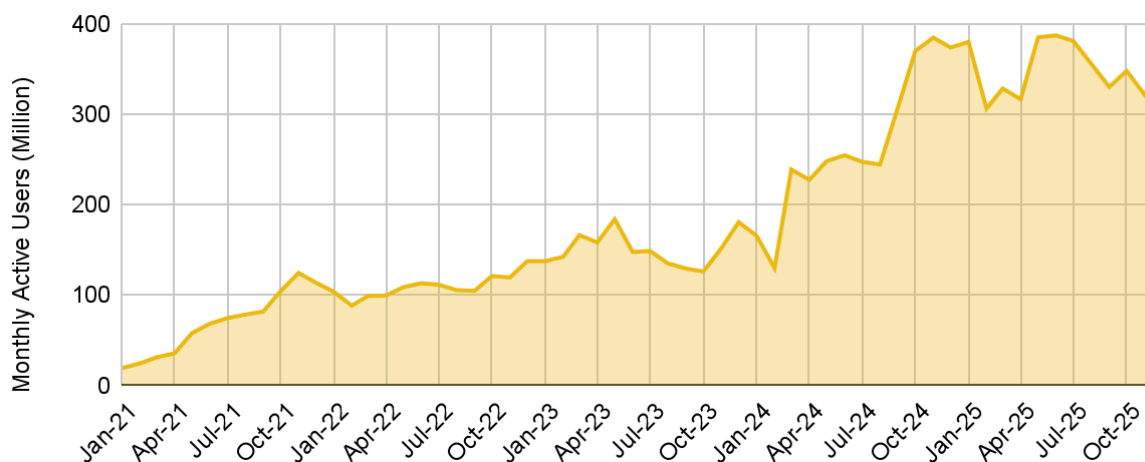
Impulsada por esta inmensa base de usuarios, la proporción de volumen de trading en spot entre los exchanges descentralizados (DEX) y los exchanges centralizados (CEX) alcanzó niveles históricos, con un máximo de casi el 20 % para el trading de spot y del 10 % para el trading de futuros a finales de 2025. Este cambio estructural envía una señal clara: para una quinta parte del volumen de trading de criptomonedas a nivel mundial, la ejecución en la cadena se ha convertido en la opción principal.

Figura 43: Proporción móvil total entre DEX y CEX a 30 días



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

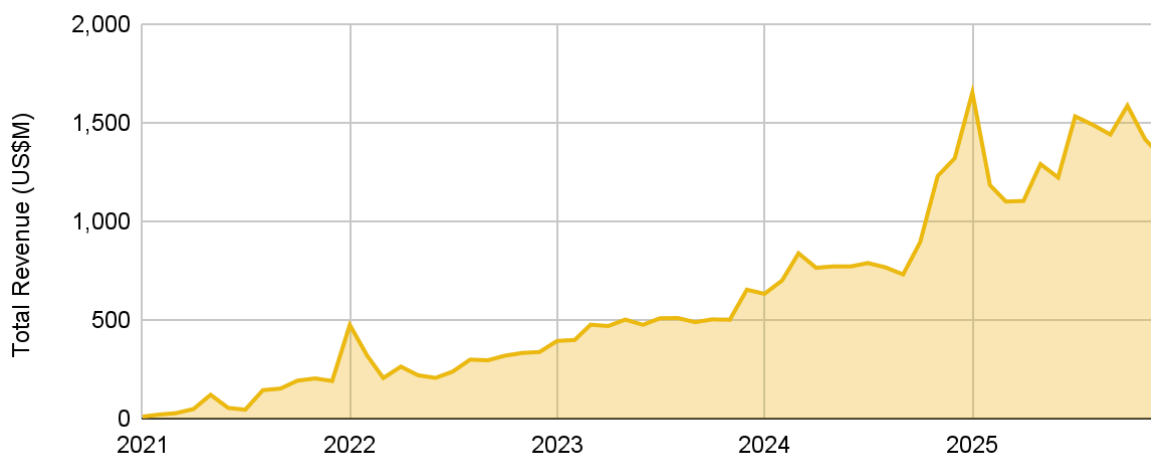
Figura 44: Número total de usuarios activos mensuales en protocolos descentralizados



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Además, 2025 constituyó el «año de los ingresos por protocolo». Conforme los protocolos de primer nivel como Uniswap o Aave activaron oficialmente los cambios de comisiones o implementaron la recompra de tokens, los tokens de gobernanza comenzaron a pasar de ser meros derechos de voto a convertirse en activos productivos con valor de flujo de caja descontado (DCF). Al mismo tiempo, las finanzas basadas en agentes, impulsadas por los agentes de IA, están transformando los mecanismos de generación y distribución de liquidez.

Figura 45: Total de ingresos mensuales de los protocolos descentralizados



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Al fin, 2025 fue testigo del hito del «flipping» de los RWA. En diciembre, el TVL de los protocolos de activos del mundo real (RWA) superó oficialmente al de los exchanges descentralizados (DEX). Esto lo convirtió en la quinta categoría principal en las DeFi, con un valor de activos distribuido que superaba los 19 000 millones de USD. Este hito marca el final de la era del «silo de criptomonedas»; ahora, las DeFi se reafirman como una extensión de las canalizaciones financieras a nivel global, y no como un terreno de pruebas aislado.

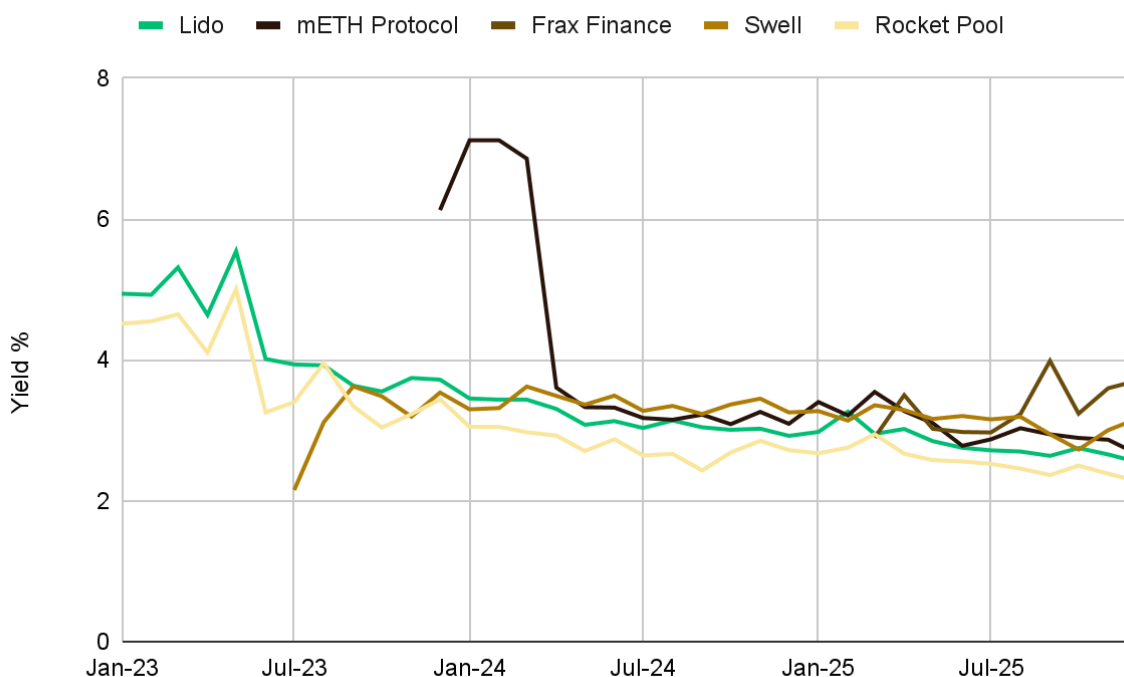
6.2 Datos básicos del mercado y revalorización de la liquidez

Recuperación estructural del TVL

Al cerrar 2025 con una cifra de **124 400 millones de USD**, en el cuarto trimestre el TVL mostró resistencia frente a la volatilidad del mercado y las pruebas de estrés derivadas del «cisne negro» o «black swan», lo que valida aún más la fiabilidad de las DeFi como infraestructura financiera. La liquidez actual ya no está respaldada por recompensas de minería inflacionarias, sino por tres pilares fundamentales:

1. **Rendimiento nativo:** los rendimientos del stake y el restake de Ethereum sirven como tasas de interés nativas de criptomonedas sin riesgos.

Figura 46: Las «tasas de interés nativas de criptomonedas sin riesgos» se sitúan alrededor del 3 %



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

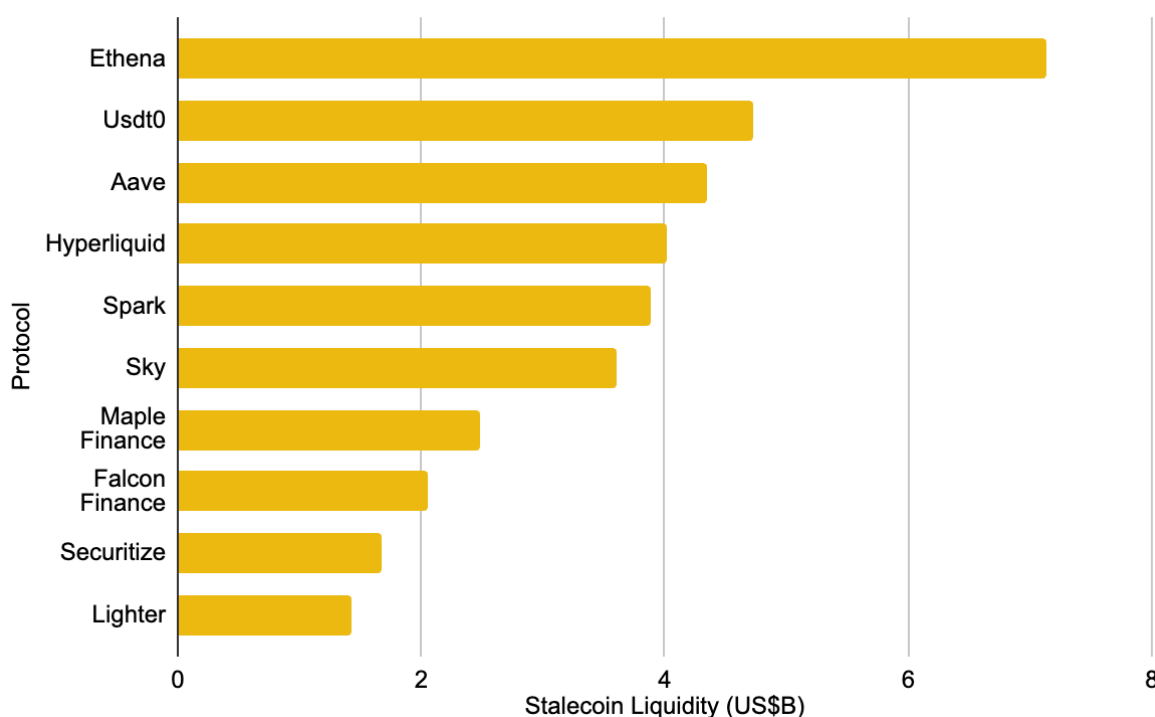
2. **Garantía de RWA:** los bonos del tesoro tokenizados y el crédito privado aportaron flujos de efectivo del mundo real.
3. **Stablecoins institucionales:** las stablecoins de gran liquidez y que cumplen con las normativas actúan como un elemento de unión fundamental entre las TradFi y las DeFi.

Stablecoins: la nueva capa de liquidación hegemónica

En 2025, las stablecoins se consolidaron como el «fiat de Internet».

- **Capitalización de mercado:** superó los **307 500 millones de USD**, un máximo histórico.
- **Dominancia:** Tether (USDT) mantiene la dominancia con una cuota de mercado del **60,8 %** (unos 187 000 millones de USD), seguido de Circle (USDC) con unos 75 200 millones de USD.
- **Volumen de transacciones:** en 2025, el volumen en la cadena rivalizó con el volumen combinado de Visa y Mastercard, y en ciertos meses lo superó. Las stablecoins han evolucionado más allá de la liquidez de los exchanges hacia una pasarela financiera global para pagos transfronterizos, nóminas y liquidaciones B2B. El crecimiento de PYUSD de PayPal hasta los 3600 millones de USD valida aún más la adopción de esta tecnología financiera.
- **Uso en las DeFi:** para las stablecoins en el entorno de las DeFi, el patrón actual está cambiando de un duopolio entre USDT y USDC a un sistema de generación de rendimiento de varias capas. Los datos muestran que, aunque los protocolos de préstamos tradicionales como Aave todavía cuentan con una gran cuota de mercado, el impulso de crecimiento ha virado claramente hacia los RWA (activos del mundo real) y las stablecoins sintéticas. El «atributo de generación de rendimiento» se ha convertido en una ventaja competitiva clave, y el crecimiento explosivo de Ethena es el ejemplo más representativo de ello. Al ofrecer rendimientos de «bonos de Internet» a través de una estrategia de distancia neutral, Ethena ha reinventado el papel de las stablecoins en el mundo en la cadena. Protocolos emergentes, como Usdt0 o Hyperliquid, han mostrado un sólido rendimiento. La liquidez de este primer protocolo a finales de año incluso superó a muchas opciones de préstamos maduras. Esto refleja la migración de los usuarios de la mainnet de Ethereum a cadenas de capa 1/2 de alto rendimiento, en busca de una mayor eficiencia del capital y oportunidades de trading de derivados.

Figura 47: Los 10 mejores protocolos en términos liquidez de stablecoins



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

El punto de inflexión normativo

El 18 de julio de 2025, el presidente de los Estados Unidos firmó la **Ley GENIUS («Guidance and Establishment of National Innovation for United States Stablecoins Act»** o Ley de Orientación y Establecimiento de la Innovación Nacional para los Stablecoins de EE. UU.). Al ser la primera legislación federal integral en materia de criptomonedas, marca un hito decisivo en el sector.

Principales disposiciones e impacto:

- **Restricciones de las reservas rígidas:** Los emisores deben mantener reservas de alta liquidez en proporción de 1:1 (efectivo o bonos del Tesoro a corto plazo) con información mensual y auditorías de terceros. Esto obligó a una salida de los emisores mediocres, y consolidó el mercado en torno a actores destacados como USDT o USDC.
- **Protección frente a la quiebra:** en caso de quiebra del emisor, a los titulares de stablecoins se les da prioridad en las reclamaciones frente a otros acreedores. Esto eliminó la principal barrera de cumplimiento normativo para la asignación de tesorería institucional en la cadena.
- **Fin de las stablecoins algorítmicas:** La ley prohíbe en la práctica las stablecoins algorítmicas sin garantía dentro del sistema regulado.

Aunque la Ley GENIUS (y la posterior Ley RFIA/CLARITY) acentúa la división entre las «DeFi permitidas» (cumplen las normativas) y las «DeFi oscuras» (sin permisos), también ofrece la seguridad jurídica necesaria para unas entradas institucionales de un billón de dólares.

6.2 Análisis de los distintos subsectores: el cambio estructural del alfa

Figura 48: A pesar de la recuperación de mediados de año, solo unos pocos sectores muestran un crecimiento anual en términos de TVL

Subsector	Liquidez		Diversidad	
	TVL (miles de millones de USD)	En la actualidad (%)	Número de proyectos	Dominancia del proyecto principal
Préstamos	62,03	29 %	469	51,1 % (Aave V3)
Stake líquido	55,42	-5 %	256	47,1 % (Lido)
Puentes	47,15	21 %	130	23,2 % (WBTC)
Restake	18,91	-21 %	14	66,6 % (EigenLayer)
Activo del mundo real (RWA)	17,02	139 %	121	13,4 % (Tether Gold)
Exchange descentralizado (DEX)	16,44	-26 %	1740	12,9 % (Uniswap V3)
Trading básico	11,02	47 %	32	57,2 % (Ethena)
Restake líquido	10,65	-27 %	28	76,2 % (Ether.fi)
Rendimiento	9,12	12 %	531	41,1 % (Pendle)
Posición de deuda con garantía (CDP)	8,65	-15 %	199	67,0 % (Sky)
Sintéticos	4,88	-8 %	115	38,4 % (Synthetix)
Derivados	3,51	-32 %	359	32,5 % (Jupiter)
Cross-chain	2,15	13 %	88	19,8 % (Stargate)
Seguro	0,95	-11 %	45	44,3 % (Nexus Mutual)
Opciones	0,78	-19 %	92	28,6 % (Lyra)
Mercado de predicciones	0,54	233 %	69	67,8 % (Polymarket)
Farming	0,42	-45 %	612	15,4 % (Beefy)
Launchpad	0,28	-22 %	104	31,2 % (DAO Maker)
Privacidad	0,15	-35 %	38	52,1 % (Railgun)

Ten en cuenta lo siguiente: La tabla anterior no incluye una lista exhaustiva de los subsectores de DeFi. Cuando el TVL es difícil de medir o se encuentra muy disperso, se utiliza en su lugar la cuota de mercado del principal proyecto

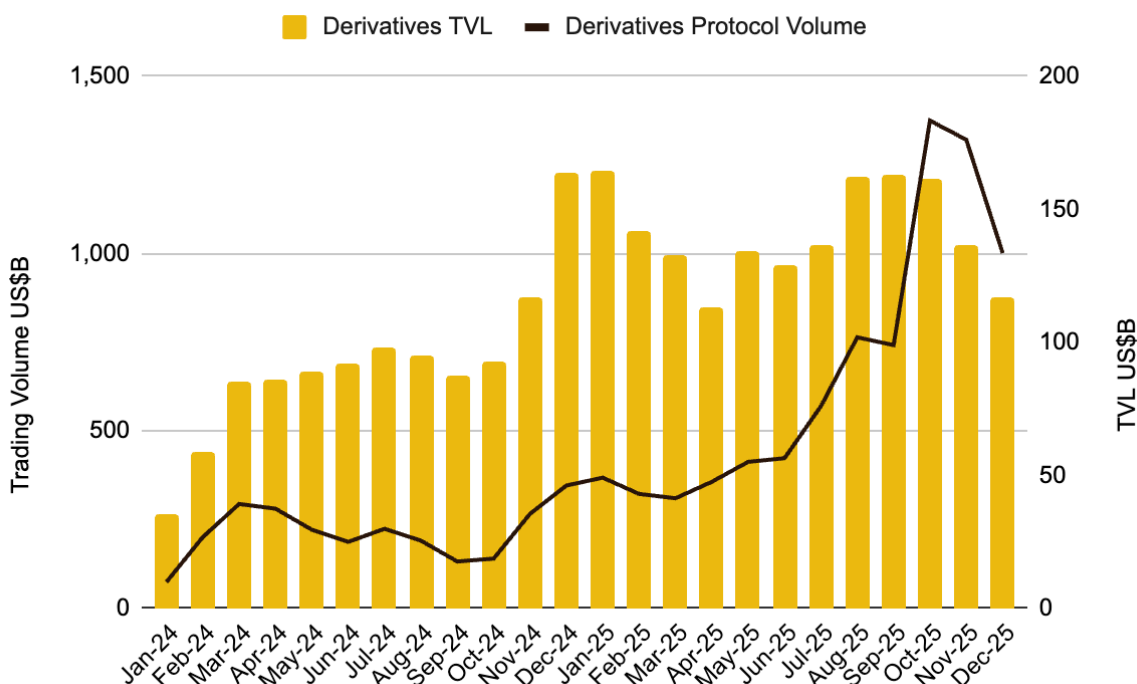
En 2025, se produjo una importante rotación de capital en el que las primitivas de DeFi de la «vieja escuela» (DEX, productos derivados, restake, farming) se enfrentaron a contracciones de liquidez, mientras que los sectores especializados y de gran utilidad (mercados de predicción, RWA, trading de bases) experimentaron una rápida expansión. Aunque el TVL de las DeFi en total mantuvo una relativa estabilidad, el capital se concentró cada vez más en sectores con una clara demanda externa o mecanismos de rendimiento específicos.

El rendimiento del mercado demostró en 2025 que los rendimientos de **beta** simples (seguimiento pasivo del mercado) ya no eran suficientes para los inversores profesionales. El verdadero **alfa** ha migrado a protocolos capaces de captar ingresos reales a través de la innovación técnica o la reestructuración del modelo de negocio.

Derivados: de la dependencia del TVL a la primacía de la ejecución

En 2025, el sector de los productos derivados exhibió una transformación estructural aparentemente paradójica, pero histórica: mientras que las plataformas líderes, como Hyperliquid o Aster, mantuvieron volúmenes de trading excepcionalmente altos, las métricas tradicionales de TVL no lograron crecer en proporción, y algunas de las primeras plataformas basadas en bóvedas incluso se enfrentaron a salidas de capital.

Figura 49: TVL de los derivados y divergencia en el volumen de trading en 2025



Este fenómeno no debe interpretarse como una señal bajista, si no que refleja un salto generacional en la arquitectura tecnológica subyacente que ha transformado sustancialmente la eficiencia del capital:

1. Cambio de paradigma en la infraestructura: el mercado ha migrado de modelos de bóveda o de maker de mercado automatizado dependientes de pools de liquidez (que requieren que los proveedores de liquidez asuman riesgos direccionales y bloqueen un capital importante) hacia sistemas de libros de órdenes con límite central (CLOB) a nivel de exchange.

Las plataformas de nueva generación, como Hyperliquid, Aster o Lighter, emplean libros de órdenes en la cadena o arquitecturas híbridas en las que los makers de mercado profesionales ofrecen liquidez, lo que permite el trading de alto rendimiento sin necesidad de comprometer previamente un TVL altísimo.

2. Optimización del sistema de margen: la evolución del margen aislado al margen cruzado y los marcos de garantía unificados permite que las PnL no realizadas compensen las pérdidas entre posiciones. Si esto se combina con mecanismos de liquidación más sofisticados y oráculos de precios, la misma base de capital ahora podrá soportar un apalancamiento real más alto y una mayor profundidad de mercado. Cabe destacar que el interés abierto creció de unos 30 000 millones de USD en 2024 a casi 90 000 millones de USD en 2025, lo que confirma la expansión a nivel de mercado gracias a la mejora de la eficiencia del capital.

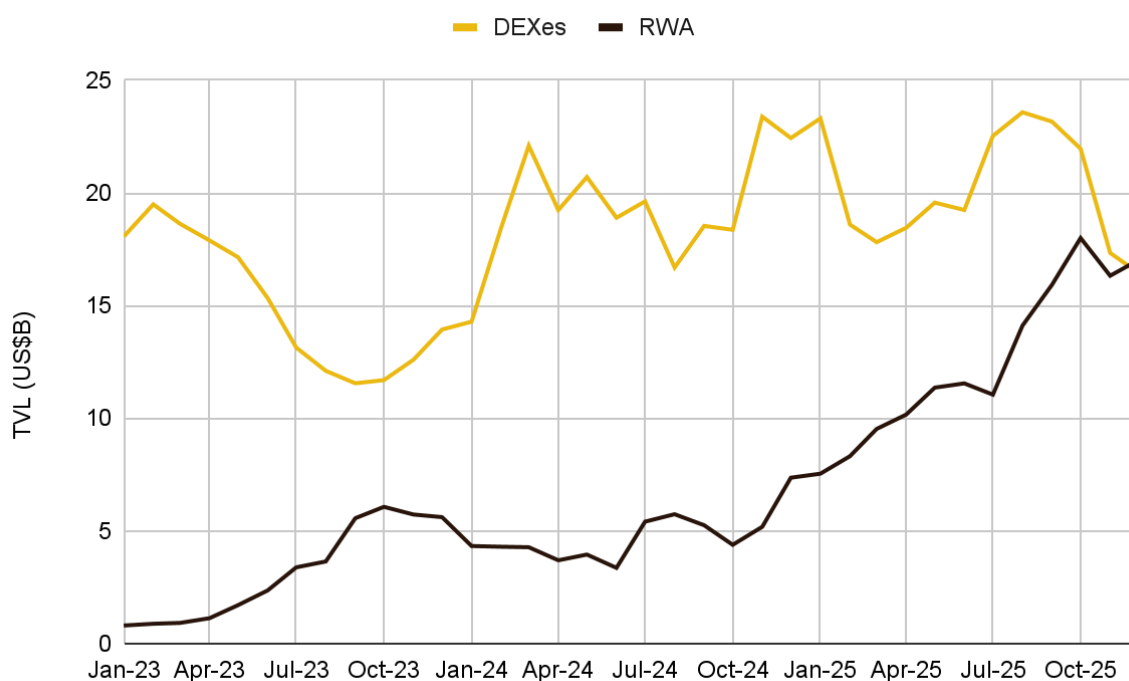
3. Profesionalización de la provisión de liquidez: los modelos basados en libros de órdenes introducen capas de solicitud de cotización, incentivos para solucionadores y mecanismos de protección contra MEV, lo que permite a los makers de mercado institucionales gestionar las exposiciones de cobertura y el inventario con más eficiencia. Esto reduce de manera significativa la proporción de capital inactivo necesario para lograr una profundidad de liquidez comparable.

La esencia de esta transformación es la evolución de la «liquidez del stake de capital» a la «liquidez impulsada por la calidad de la ejecución», donde el enfoque competitivo ha virado de cuánto TVL está bloqueado a lo ajustados que estén los spreads, lo baja que sea la latencia y lo sólida que sea la infraestructura de liquidación. Esto supone una característica definitoria para los derivados de DeFi que maduran hacia una infraestructura a nivel institucional.

Activos del mundo real (RWA): un adelantamiento histórico

El 29 de diciembre de 2025, el sector fue testigo de un hito: **El TVL de los protocolos de RWA superó oficialmente al TVL de los exchanges descentralizados (DEX)**, y alcanzó los **17 000 millones de USD**, lo que hizo que se convirtiera en la quinta categoría más grande en las DeFi.

Figura 50: En 2025, el sector de los RWA superó a los DEX en términos de TVL

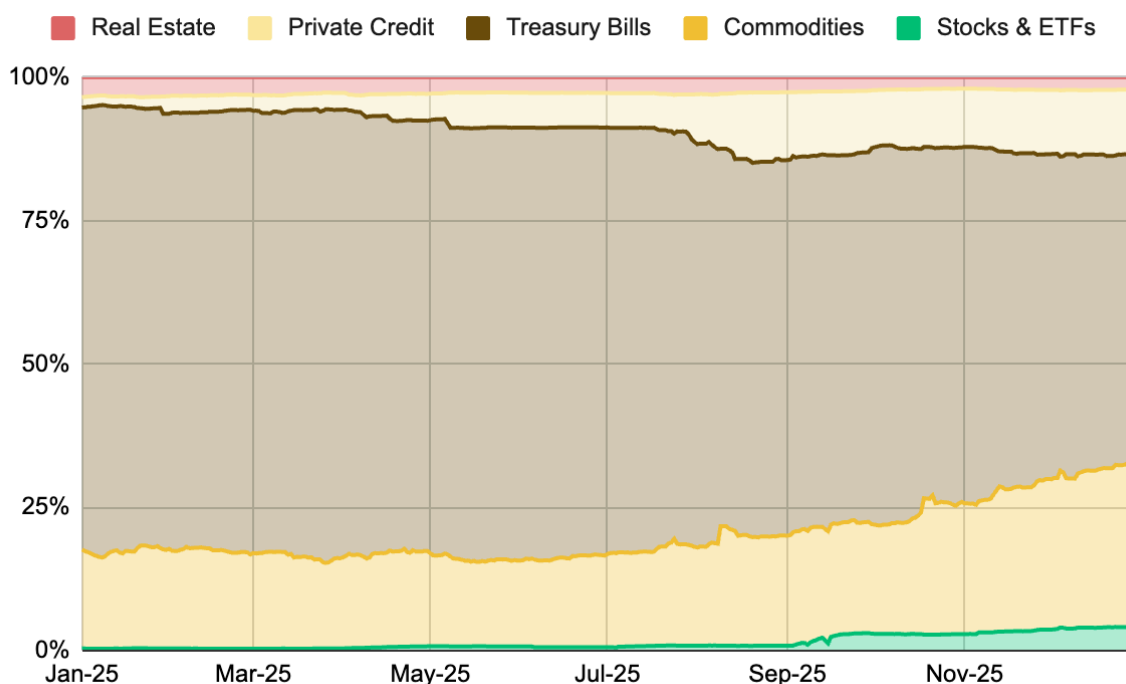


Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Impulsores del crecimiento y estructura de activos: aunque este adelantamiento se debió en parte a la debilidad de las altcoins durante el cuarto trimestre, sobre todo fue fruto de factores macroeconómicos que satisfacían la demanda en la cadena:

- Durante 2025, **las acciones tokenizadas** presentaron un rendimiento sobresaliente en el sector de los activos del mundo real (RWA). El segmento experimentó un rápido crecimiento, con una capitalización de mercado que aumentó un 2,695 % en el año hasta alcanzar un máximo histórico de unos 1200 millones de USD el 31 de diciembre de 2025. Esta expansión superó significativamente a la de otras categorías de activos tokenizados, como las materias primas (225 %) o los fondos tokenizados (148 %).

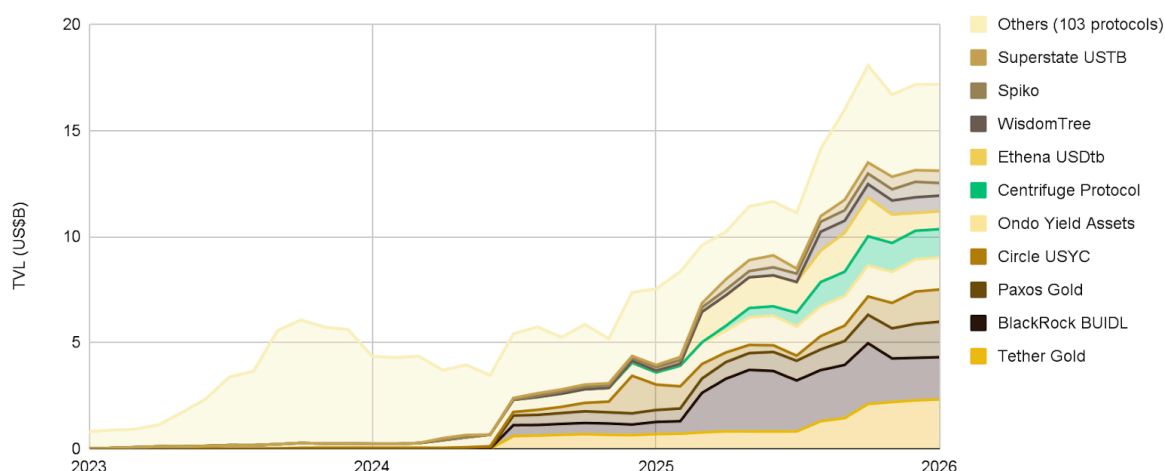
Figura 51: Aunque el valor total de las acciones tokenizadas y los ETF es menor que el de otros RWA, este muestra la mayor tracción



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

- **Bonos tokenizados del Tesoro como Bedrock:** con el ciclo de flexibilización global, las tasas estables sin riesgo se volvieron poco frecuentes. Los bonos del Tesoro tokenizados (por ejemplo, BUIDL de BlackRock, OUSG de Ondo o BENJI de Franklin Templeton) se convirtieron en el principal refugio para el capital inactivo en la cadena. Actualmente, estos activos se aceptan ampliamente como garantía para las primas en los mercados de préstamos. Además, los CEX lanzaron productos envueltos basados en estos tokens del mercado primario, lo que redujo las barreras de acceso para minoristas en lo que respecta a los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU.
- **Monetización de las materias primas:** los tokens respaldados por oro (XAUT, PAXG) alcanzaron una capitalización de mercado combinada cercana a los **4000 millones de USD**, y han sustituido poco a poco las funciones tradicionales de los ETF debido a sus cualidades de cobertura y la liquidez continua.
- **Convergencia de las finanzas de pagos y el crédito privado:** el crédito privado en la cadena se expandió más allá de la creación de mercados de criptomonedas hacia la financiación del trading y las cuentas por cobrar, lo que ha creado una gran sinergia con la narrativa de las finanzas de pagos.

Figura 52: Principales protocolos de RWA en términos de TVL



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Exchanges descentralizados (DEX): aumento de volumen e ingresos

Aunque los DEX se vieron superados por los RWA en la clasificación de TVL, 2025 marcó un cambio definitivo en el **volumen de trading** y la **captura de ingresos**: la relación de volumen entre DEX y CEX alcanzó el 20 %, un aumento significativo desde los niveles de en torno al 3 % de 2024. Esto indica que, aunque los CEX siguen siendo dominantes, la ejecución en la cadena tiene una gran adherencia y ya no constituye un mercado marginal.

Principales factores de impulso:

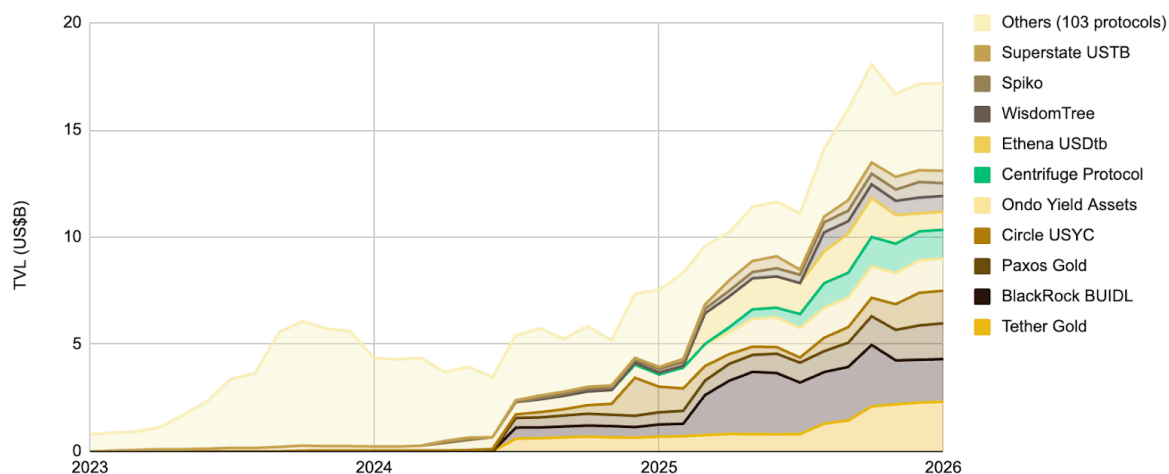
- **Creación de activos en la cadena:** los principales activos líderes, similares a las IDO encabezadas por los CEX, cada vez se lanzan más primero en la cadena, lo que obliga a que el capital en busca de alfa acceda al ecosistema de los DEX.
- **Calidad de ejecución:** la proliferación de arquitecturas **basadas en la intención** (p. ej., CoW Swap o UniswapX) redujo drásticamente el descenso y la pérdida de MEV (valor máximo extraíble), lo que ofrecía una calidad de ejecución comparable o incluso superior a la de los CEX.
- **Privacidad:** la creciente demanda de privacidad impulsó el volumen hacia espacios sin permisos.

Estratificación de los ingresos del protocolo: el momento «blue chip» de las DeFi

2025 puso punto y final a la narrativa de «protocolo no rentable». Los protocolos de primer nivel demostraron una inmensa capacidad de generación de flujo de efectivo, y a menudo eclipsaron las blockchains de capa 1 en las que operan. Los ingresos totales de los protocolos de DeFi **alcanzaron los 16 200 millones de USD en 2025**, cifra que representa un aumento del 60 % frente a 2024. Este número no es solo significativo, sino que coloca

un ecosistema descentralizado y sin líderes a la altura de las instituciones financieras más consolidadas del mundo.

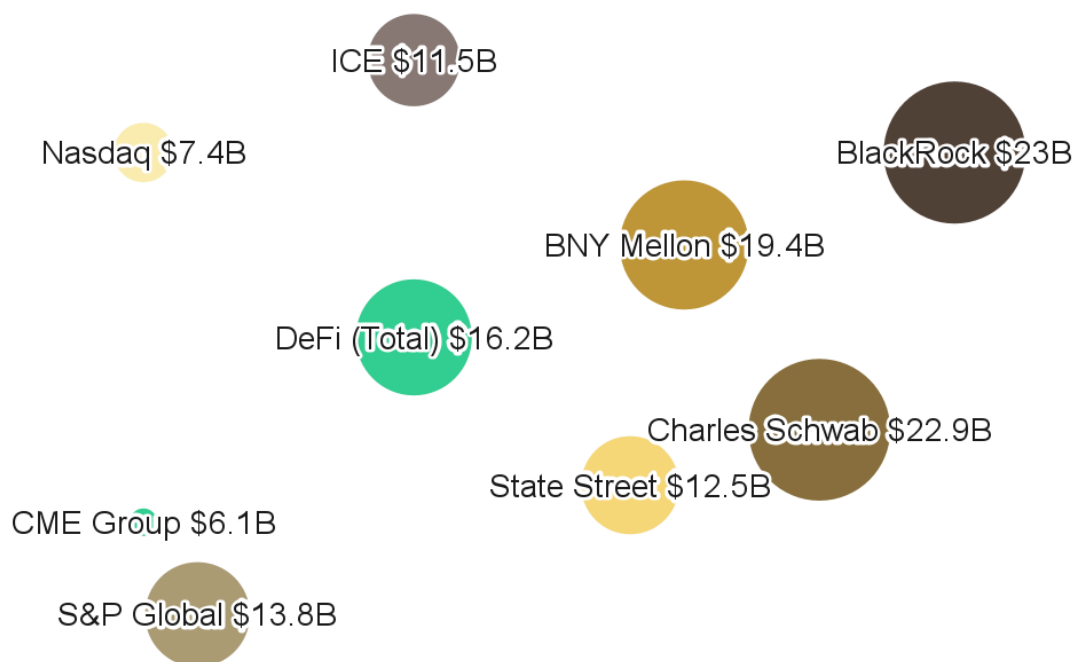
Figura 53: En 2025, los ingresos mensuales de las DeFi alcanzaron un máximo histórico de 1650 millones de USD



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

A esta escala, los ingresos de las DeFi ahora son comparables a los de BNY Mellon (19 400 millones de USD) y se encuentran a poca distancia de titanes del sector como BlackRock o Charles Schwab. Sin embargo, el indicador más profundo de este cambio es la infraestructura: los ingresos de las DeFi ahora eclipsan a las ganancias anuales combinadas de Nasdaq y CME Group (unos 13 500 millones de USD). Al superar a los titanes tradicionales del trading de acciones y derivados a nivel mundial, las DeFi han demostrado que ya no son un experimento de nicho, sino una potencia positiva para el flujo de efectivo que opera al nivel de una empresa de primer línea de la Fortune 500.

Figura 54: El momento «blue chip»: los ingresos de las DeFi compiten con los de los titanes de Wall Street



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

El club de las plataformas multimillonarias:

- **Meteora (Solana):** la revelación del año, ha generado **1250 millones de USD** en comisiones de protocolo anualizadas.
- **Jupiter (Solana):** sigue a Meteora de cerca, con **1111 millones de USD**.
- **Uniswap (Ethereum):** el eterno líder entre los DEX generó **1060 millones de USD**.

Otros actores destacados:

- **Aave:** generó unos 809 millones de USD, y consolidó así su liderazgo en el ámbito de los préstamos.
- **Hyperliquid:** el protocolo de derivados registró más de 800 millones de USD en ingresos anualizados.

La realidad económica: la captura de valor está pasando de la capa del espacio de bloques a la capa de aplicación de liquidez y ejecución. Los usuarios están demostrando que están dispuestos a pagar primas por una liquidez y una ejecución superiores, y no solo por comisiones de gas.

Figura 55: Los 5 protocolos principales en términos de ingresos

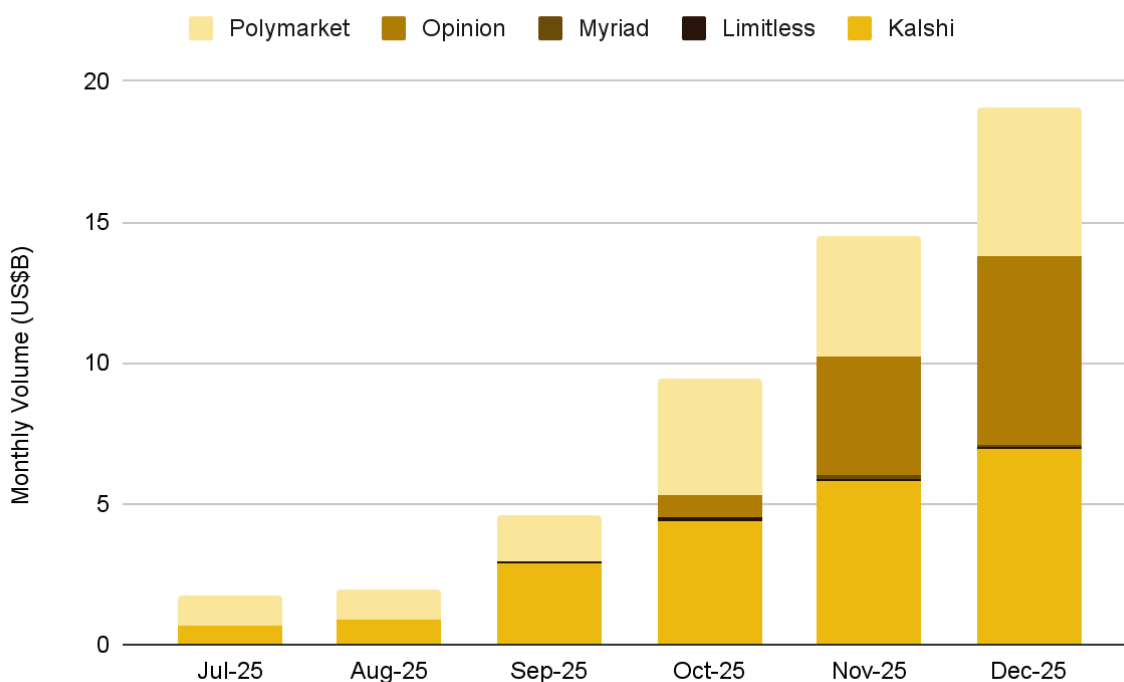
Protocolo	Sector	Ingresos estimados por comisiones en 2025	Red	Factor impulsor principal de los ingresos
Meteora	Liquidez/DEX	1250 millones de USD	Solana	Eficiencia del modelo DLMM en activos volátiles
Jupiter	Agregador/contratos perpetuos	1110 millones de USD	Solana	Enrutamiento agregado y contratos perpetuos con apalancamiento alto
Uniswap	DEX	1060 millones de USD	ETH/multiactivo	Volumen masivo de activos de cola larga y comisiones de pools V3/V4
Aave	Préstamos	809 millones de USD	Multicadena	Demanda institucional y garantía de RWA
Hyperliquid	Derivados	Más de 800 millones de USD	Capa 1 de Hyperliquid	Trading de alta frecuencia y actividad de maker de mercado

Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Mercados de predicciones: herramientas de cobertura macroeconómica en auge

Este año, los mercados de predicción experimentaron un crecimiento explosivo, que dio lugar a un duopolio consolidado entre **Polymarket y Kalshi**, cuyo volumen de trading conjunto ascendió a **51 000 millones de USD**. Cabe destacar que **Opinion, una plataforma emergente basada en BNB Chain**, logró capturar rápidamente cerca de un tercio de la cuota de mercado, con unos volúmenes de trading que alcanzaron aproximadamente los **7000 millones de USD** en diciembre. Este crecimiento refleja un mayor interés de los inversores en el ámbito de los mercados de predicción, en un contexto de rápida evolución del entorno regulatorio, macroeconómico y geopolítico.

Figura 56: Los mercados de predicción experimentaron un crecimiento explosivo en 2025



Los mercados de predicción ya no se perciben únicamente como plataformas de apuestas, sino que han comenzado a ser reconocidos como herramientas de cobertura macroeconómica. Al mismo tiempo, las probabilidades en tiempo real de los mercados de predicción son cada vez más citadas por los principales medios de comunicación e instituciones de análisis financiero como indicadores más prospectivos que los sondeos tradicionales.

Temas destacados en este sector:

- Integración general:** la integración de Polymarket con X (Twitter) y la incorporación de sus datos en los terminales de Bloomberg marcaron su transición de una mera herramienta de apuestas a **una infraestructura de «noticias 2.0»**. Actualmente, las instituciones hablan con frecuencia de la probabilidad implícita del mercado como un indicador superior a los métodos tradicionales de sondeo.
- Polymarket:** su volumen anual superó los **27 000 millones de USD**. Después de las elecciones estadounidenses, se expandió con éxito a los deportes, la geopolítica y la ciencia, convirtiéndose en un «motor de descubrimiento de la verdad» a escala global.
- Kalshi:** tras su victoria legal contra la Comisión de Negociación de Futuros de Productos Básicos (CFTC), esta plataforma estadounidense, conforme con la regulación, experimentó un crecimiento exponencial y logró una tasa anualizada de **24 000 millones de USD**.

DeFAI: de la burbuja al renacimiento

En 2025, la convergencia entre agentes de IA y criptomonedas (DeFAI) experimentó la volatilidad más drástica del mercado. La causa no fue únicamente el entusiasmo en torno a los «tokens de IA», sino un experimento radical en las relaciones de producción en la cadena.

Figura 57: Volatilidad del sector de la IA: divergencia entre la capitalización de mercado y el TVL



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Caída brusca de la valoración y compensación del mercado

A principios de 2025, el mercado asignó una prima enorme a la narrativa de «agentes de IA con billeteras». Estos tokens dependían en gran medida de contenido absurdo generado por IA para captar la atención. Sin embargo, con el paso de los meses, el mercado se inclinó agresivamente hacia los **agentes de utilidad** y, en consecuencia, los agentes especulativos sufrieron una brutal regresión de su valor.

- **Virtuals Protocol (VIRTUAL):** como fábrica de agentes de IA, VIRTUAL alcanzó un máximo histórico (ATH) de **5,07 USD** el 2 de enero de 2025. No obstante, para finales de año, se movía en el rango de los **0,64-0,88 USD**, lo que supuso una reducción superior al **83 %**.
- **ai16z:** la capitalización de mercado de ai16z, considerada en su momento la mejor DAO de inversión en IA, se situó en varios miles de millones a principios de 2025, pero se desplomó hasta aproximadamente los **50 millones de USD** a finales de año.

Causas del desplome:

- **Brecha de utilidad:** la mayoría de los agentes seguían siendo «bots de tuits» sin la capacidad de ofrecer un valor económico real.

- **Pérdida de liquidez:** a medida que el capital se desplazaba hacia BTC y las stablecoins, los activos de alto riesgo de DeFAI sufrieron la primera oleada de retiros de liquidez.
- **Exceso de valoración:** las primeras valoraciones exageraron considerablemente las expectativas de crecimiento de los años siguientes.

La lógica de la supervivencia: de la atención a la utilidad

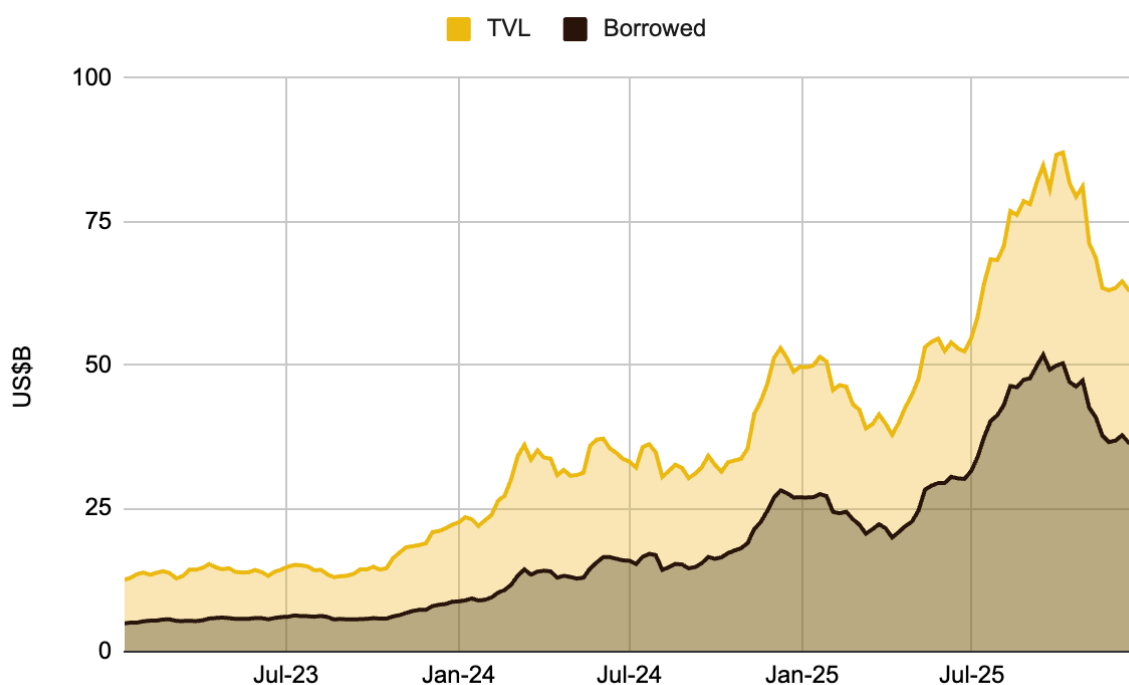
A pesar del colapso de los precios, el sector de la DeFAI no ha desaparecido, sino que ha entrado en un «periodo de verificación de la utilidad». Los proyectos que han sobrevivido demuestran que los **servicios pueden generar ingresos reales**. Así pues, el mercado está pasando de especular con conceptos de IA a utilizar servicios de IA. En el futuro, tendrán éxito aquellos agentes que sean capaces de ejecutar de manera autónoma operaciones financieras complejas (como el arbitraje en la cadena o la gestión del farming de rendimiento) y generar un flujo de efectivo verificable, en lugar de simples chatbots.

Estamos presenciando el nacimiento de las **finanzas basadas en agentes**. Los agentes de IA autónomos se están convirtiendo en entidades económicas independientes. Por ejemplo, en Gnosis Chain, las transacciones iniciadas por IA representan más del 39 % de todas las transacciones hechas desde cuentas inteligentes (Safe). En un caso de uso concreto, los agentes de IA realizaron más de 340 000 transacciones mensuales en los mercados de predicción y más del 35 % de todas las transacciones de Safe en Gnosis Chain. Esto indica que la IA está utilizando infraestructura de firma múltiple y cuentas inteligentes a gran escala para gestionar activos.

Préstamos: evolución estructural, crecimiento récord y avance de la integración CeFi/DeFi

El sector de los préstamos registró una evolución estructural significativa, caracterizada por el crecimiento del TVL y por una integración cada vez mayor con productos financieros centralizados y orientados al consumidor. El año comenzó con un TVL total de unos 48 000 millones de USD. A finales de 2025, el sector mostró una expansión notable, alcanzando su punto máximo en octubre, cuando el TVL superó los 91 000 millones de USD. Los préstamos activos aumentaron de 26 000 millones de USD a principios de año a más de 36 900 millones a 31 de diciembre.

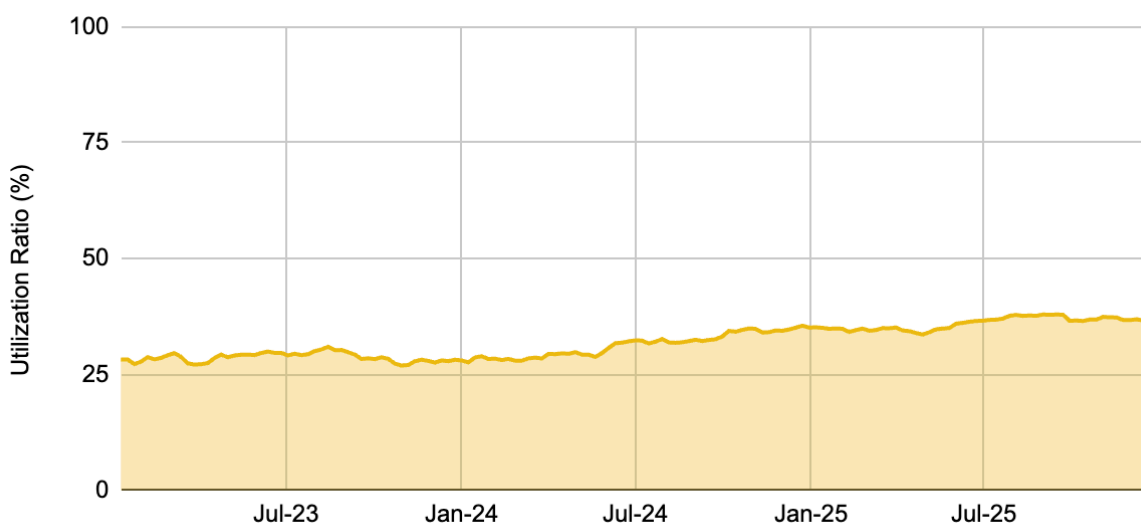
Figura 58: El valor prestado y el TVL total de los protocolos de préstamos alcanzaron máximos históricos este año



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Un indicador clave de buen funcionamiento fue la tasa de utilización, que fue aumentando de forma constante y se situó, de media, en el 36 % a lo largo del año, frente al 29 % de 2023. Estos datos demuestran que el capital no estaba inmovilizado, sino que se estaba usando activamente en operaciones de crédito, haciendo que este segmento del mercado fuera cada vez más eficiente en el uso del capital.

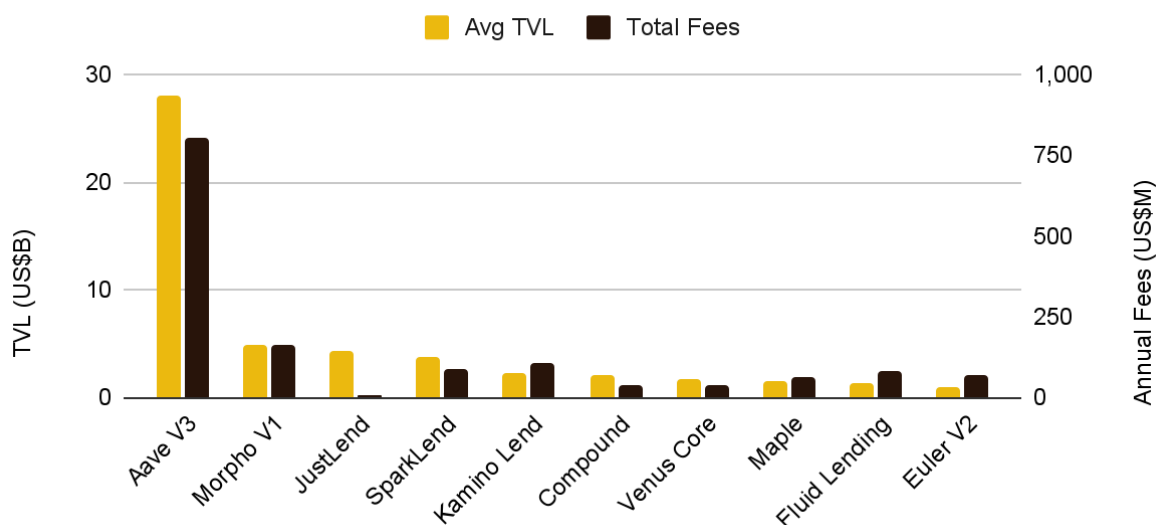
Figura 59: La tasa de utilización de los protocolos de préstamo ha aumentado de forma sostenida



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Liderada por protocolos como Aave V3, que mantuvo un TVL promedio de 28 000 millones de USD, la industria pasó de ser una herramienta especulativa de nicho a convertirse en una infraestructura crediticia global altamente modernizada, eficiente y transparente. Además, el número de protocolos de préstamos activos aumentó de 410 a 469 a lo largo del año, lo que indica un panorama saludable y competitivo.

Figura 60: Aave mantiene la cuota de mercado dominante, pero otros protocolos más pequeños muestran una mayor eficiencia del capital (mayor relación comisión/TVL)



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

El «puente» entre las DeFi y los productos centralizados o de consumo se convirtió en una transición estructural central para el sector en 2025:

- **Híbridos CeFi/DeFi:** las instituciones financieras se asociaron en mayor medida con plataformas DeFi para utilizar activos del mundo real (RWA) tokenizados como garantía. Esta asociación dio respuesta a las brechas de financiación de las PYMES, al utilizar la eficiencia de las DeFi como alternativa a los elevados costes de la banca tradicional.
- **Accesibilidad para el consumidor:** los protocolos de préstamos se integraron plenamente en las billeteras convencionales, lo que permitió a los usuarios pedir prestadas u obtener criptomonedas con una experiencia de usuario similar a la de un producto de consumo, con comisiones más bajas y liquidaciones más rápidas.
- **Adopción institucional:** grandes actores, como Franklin Templeton, modificaron los fondos institucionales para respaldar reservas de stablecoins y el uso de efectivo en la cadena. Protocolos como Euler V2 se reorientaron específicamente hacia las necesidades institucionales tras su recuperación en 2025. Su TVL aumentó de forma constante desde unos 110 millones de USD a principios de año hasta alcanzar un máximo de más de 2200 millones en octubre.

6.3 Previsión: finanzas inteligentes y activos conformes

De cara a 2026, las DeFi dejarán completamente atrás su época del salvaje oeste y se adentrarán en la era de las **finanzas inteligentes**, impulsadas por dos motores: la **inteligencia de las máquinas** y los **activos conformes con la regulación**.

1. Stablecoins: el camino hacia el billón de dólares

La capitalización de mercado de las stablecoins, protegida por el marco legal de la Ley GENIUS, se espera que supere los 1,9 billones de USD en 2030.

- **Entrada de la banca:** con unos marcos regulatorios claros, en 2026 los bancos de TradFi empezarán a emitir stablecoins o a apoyarlas directamente, lo que desafiará el duopolio de Tether y Circle.
- **Estándar generador de rendimiento:** las stablecoins respaldadas por activos del mundo real (por ejemplo, por el Tesoro) se convertirán en el estándar para la gestión de la tesorería corporativa, sustituyendo a los depósitos a la vista tradicionales.

2. Clientes máquina que dominan el mercado

La llamada «economía de agentes» pasará de ser algo teórico a convertirse en la norma. Aunque en 2025 los precios de los tokens de DeFAI se desplomaron, la actividad de los agentes en la cadena no se detuvo. En pocos años, **se espera que el volumen de trading de DEX generado por agentes de IA supere al de los humanos**.

- **Demanda de infraestructura:** esta situación catalizará una inmensa demanda de redes de baja latencia (como Solana) y de protocolos de pago automatizados y estandarizados (como los estándares x402). Los agentes de IA requieren la capacidad de pagar y realizar transacciones en milisegundos, una velocidad que es inalcanzable para los operadores humanos.

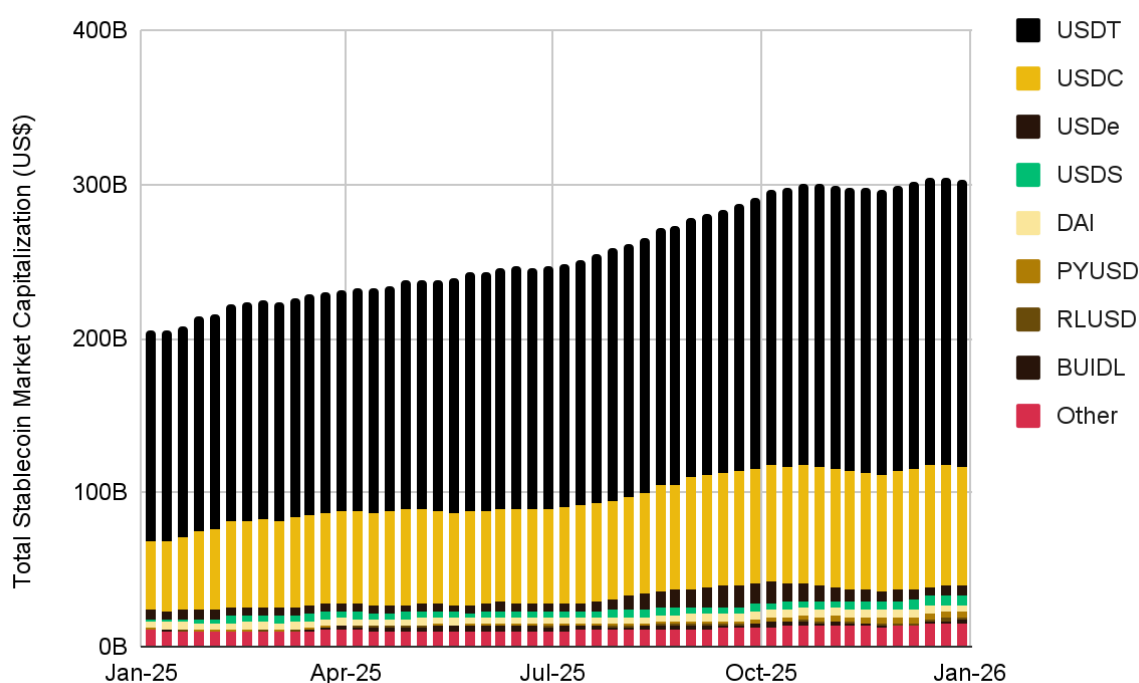
El mercado de las criptomonedas de 2026 atraviesa una fase de **depuración**. Las burbujas más ruidosas han estallado, dejando tras de sí una base mucho más sólida. Para los inversores, la oportunidad ya no está en dar con la próxima memecoin que logre multiplicar por 100 su valor, sino en la **infraestructura básica** que facilite la actividad económica de los agentes de IA, establezca una conexión con los activos del mundo real y genere un flujo de caja positivo.

07 / Stablecoins

7.1 Visión general del mercado

Probablemente 2025 haya sido **el mejor año para las stablecoins en sus escasos 13 años de existencia**, por lo que es probable que se reconozca como el año en que la adopción de las stablecoins se generalizó. El crecimiento en los principales indicadores, como la capitalización total de mercado de las stablecoins, los volúmenes de transacciones con stablecoins y la adopción institucional, ha sido rápido a lo largo de 2025.

Figura 61: La capitalización total de mercado de las stablecoins superó los 300 000 millones de USD en 2025 y cerró el año en 305 000 millones, lo que representa un aumento de aproximadamente el 49 % a lo largo del año



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

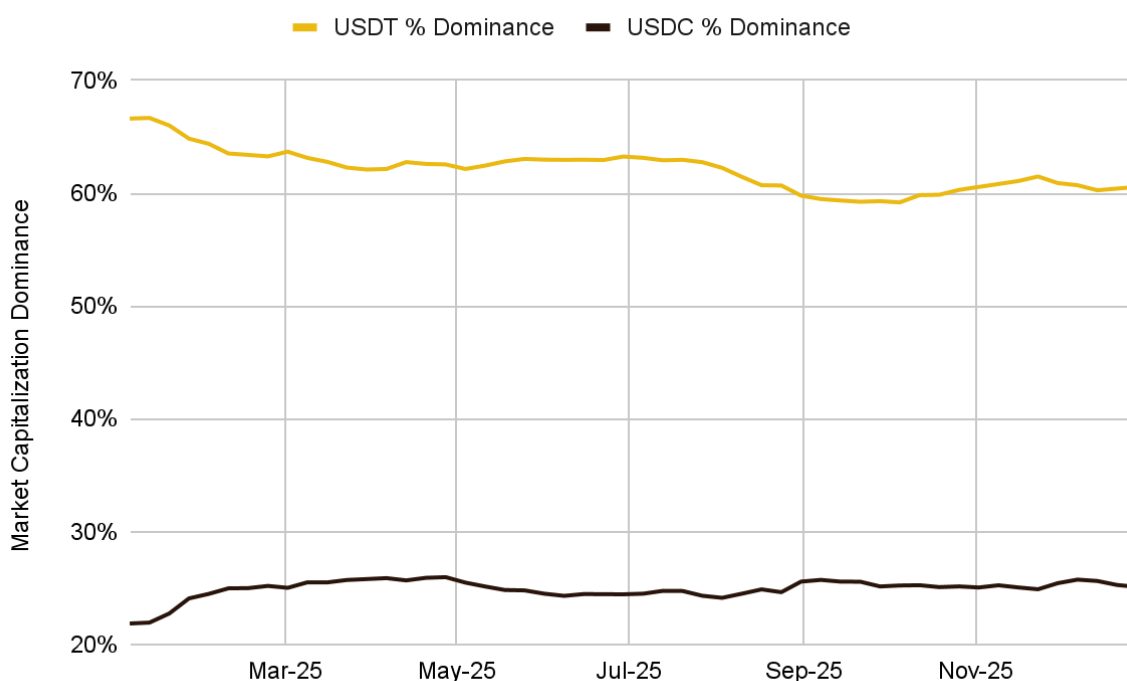
Citigroup predice que el crecimiento acelerado de las stablecoins continuará y, como hipótesis de base, prevé que el tamaño total del mercado de las stablecoins alcance los 1,9 billones de USD en 2030, lo que reflejaría una tasa de crecimiento anual compuesta de aproximadamente un 58 % durante los próximos cuatro años.

Entre las stablecoins de crecimiento más rápido en 2025 destacó el USDe de Ethena, que pasó de 5900 millones de USD a comienzos de año a un máximo de 14 800 millones de USD en capitalización de mercado en circulación en octubre. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por la fuerte demanda minorista de altos rendimientos (que en algunos momentos alcanzaron una **APR de alrededor de un 20 %**), junto con un potente efecto de red derivado de la ampliación de las vías de distribución. Tras la caída del

mercado posterior a octubre, el suministro de USDe en circulación se redujo hasta aproximadamente 6400 millones de dólares, aunque cerró el año como la tercera mayor stablecoin por capitalización de mercado.

A pesar de la aparición de nuevos competidores, el mercado de las stablecoins sigue estando altamente concentrado: **Tether y Circle continúan dominando la oferta**, puesto que USDT y USDC cerraron el año con una cuota de mercado en circulación de aproximadamente el **61 %** y el **21 %** respectivamente.

Figura 62: USDT y USDC se mantienen a la cabeza y representan respectivamente el 61% y el 21% de la capitalización de mercado circulante de las stablecoins al cierre del ejercicio

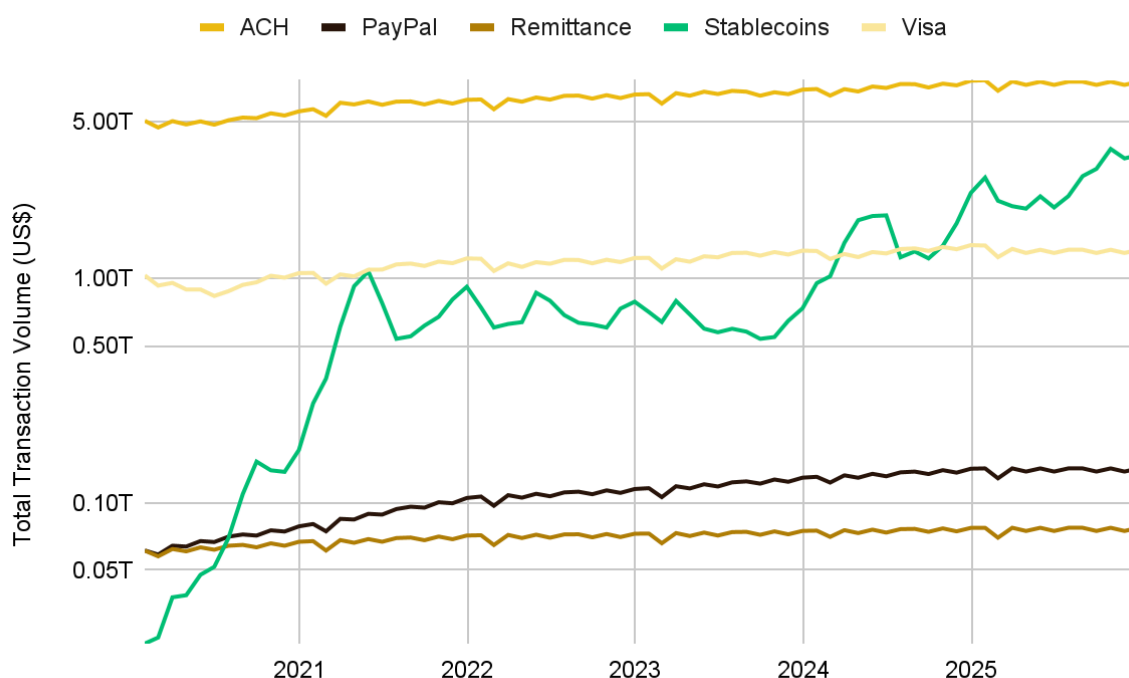


Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Aunque USDT y USDC siguen siendo dominantes, el equilibrio de poder dentro del duopolio de las stablecoins ha empezado a cambiar. **USDC ganó cuota de mercado a costa de USDT**, que **cayó del 67 % al 61 %** a finales de año, mientras que el primero pasó del **22 % al 26 %**. Esta variación refleja un reequilibrio estructural, en el que la liquidez offshore pierde peso frente al **cumplimiento regulatorio**. Tras la aprobación de la **Ley GENIUS** en EE. UU., las instituciones comenzaron a favorecer cada vez más a USDC como un activo refugio en la «huida hacia la calidad», lo que reforzó su papel como capa de liquidación para ETF regulados y vehículos del Tesoro tokenizados como BUIDL de BlackRock. Por el contrario, aunque Tether alcanzó nuevos máximos en términos de capitalización de mercado absoluta, su dominancia relativa se debilitó debido a las **restricciones cambiarias impuestas por el Reglamento MiCA en Europa** y a un mayor interés de las instituciones por alternativas sujetas a auditoría y radicadas en jurisdicciones reguladas. El resultado es un mercado de stablecoins más maduro, en el que el crecimiento depende menos de la liquidez bruta y más del **cumplimiento normativo y la interoperabilidad regulatoria**.

Los volúmenes de transacciones con stablecoins también han crecido rápidamente frente a otros sistemas de liquidación, hasta convertirse en el segundo mayor medio de liquidación por volumen mensual, solo por detrás de la Cámara de Compensación Automatizada (ACH) de Estados Unidos.

Figura 63: Los volúmenes mensuales medios de las stablecoins (en 30 días consecutivos) están creciendo rápidamente, han superado con creces los de Visa en 2024 y cierran 2025 en 3,5 billones de USD



Aviso: El gráfico incluye los volúmenes de trading de las stablecoins
Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

En 2025, las stablecoins procesaron **un volumen de transacciones anual récord de 33 billones de USD**, lo que refleja **un crecimiento interanual de alrededor de un 72 %**. Esta cifra supera con creces los volúmenes de transacciones anuales de Visa, situados en unos 16 billones de USD. Además, con una capitalización de mercado total de unos 300 000 millones en 2025, las stablecoins alcanzaron una **velocidad monetaria anual** (calculada como el volumen de transacciones dividido entre el suministro medio) de **aproximadamente 110 veces**. En términos sencillos, cada **dólar de stablecoin se utiliza en promedio una vez cada 3,3 días aproximadamente**.



Este dato **supera con creces al de los sistemas tradicionales**: la velocidad del dinero M2 en USD sigue siendo baja, alrededor de **1,4 veces al año**, mientras que las redes de pago de alta frecuencia como Visa, que procesan unos 14 billones de USD en volumen, sugieren una **velocidad efectiva cercana a 50 veces** en los sistemas de pago en fiat tradicionales. Por tanto, las stablecoins muestran **aproximadamente el doble de la velocidad de circulación** que las principales infraestructuras tradicionales de pago.

Su **funcionamiento ininterrumpido**, su **liquidación casi instantánea** (a menudo en segundos) y **las funciones programables** en los libros de contabilidad distribuidos

permiten una eficiencia mucho mayor en el trading, las DeFi, las remesas y el comercio nativo de Internet, lo que las posiciona como un medio de intercambio potencialmente superior para la economía digital.

Para aprovechar el rápido crecimiento de las stablecoins, gigantes de los pagos **como Visa, Mastercard, Stripe y Klarna anunciaron importantes desarrollos en este sentido**, reconociendo así el potencial revolucionario de las stablecoins y de la tecnología blockchain para aumentar la velocidad, reducir los costes y eliminar fricciones históricas en los pagos globales, en particular en los pagos transfronterizos.

Figura 64: Lanzamientos y anuncios destacados de productos relacionados con stablecoins en 2025

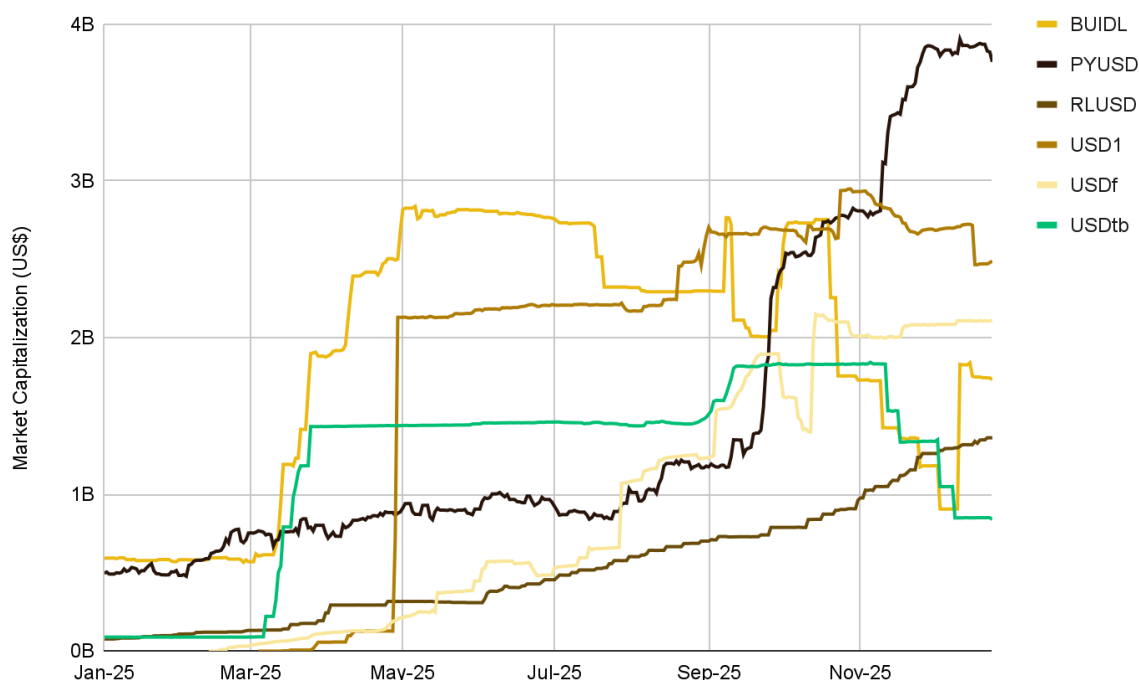
Compañía		Producto	Fecha de anuncio/lanzamiento
	World Liberty Financial	Stablecoin USD1	Marzo de 2025
	Klarna	Stablecoin KlarnaUSD	Noviembre de 2025
	Stripe	Capa 1 de Tempo	Testnet privada, septiembre de 2025 Testnet pública, diciembre de 2025
	Cloudflare	Stablecoin NETdollar	Septiembre de 2025
	Tether	Capa 1 de Plasma	Septiembre de 2025
	Circle	Capa 1 de Arc	Testnet privada, agosto de 2025 Testnet pública, octubre de 2025
	Consortio Bancario Europeo (Qivalis)	Stablecoin del euro conforme con MiCAR	Diciembre de 2025
	SoFi Technologies	Stablecoin SoFiUSD	Diciembre de 2025
	Sony Bank	Stablecoin expresada en USD	Anunciado en diciembre de 2025 Lanzamiento previsto para principios de 2026
	Visa	Liquidación de USDC en EE. UU.	Diciembre de 2025
	J.P. Morgan	Fondo del mercado monetario tokenizado MONY	Diciembre de 2025

Aviso: Esta tabla no es exhaustiva.

Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Los usuarios de stablecoins siguen mostrando una sólida demanda, acorde al creciente suministro de proyectos y productos innovadores. En 2026, **seis nuevas stablecoins superaron el hito de capitalización de mercado de los 1000 millones**, lo que pone de relieve un **fuerte apetito por soluciones de stablecoins diversas**, diseñadas para satisfacer las necesidades de distintos públicos. Este crecimiento dinámico subraya la evolución del panorama y la creciente adopción de las stablecoins en todo el mercado.

Figura 65: Seis nuevas stablecoins superan la marca de los 1000 millones de USD en capitalización de mercado



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

(1) BUIDL (fondo de liquidez digital institucional de USD de BlackRock)

BUIDL superó los 1000 millones de USD tras redefinir lo que debe ser una stablecoin institucional: una **garantía en la cadena, en lugar de dinero orientado al público minorista**. En 2025, BlackRock integró BUIDL directamente en importantes plataformas DeFi como Aave y Maker, lo que permitió a las instituciones obtener rendimientos de bonos del Tesoro mientras utilizaban BUIDL para operaciones de liquidez, apalancamiento y liquidación. Su éxito consolidó los bonos del Tesoro tokenizados como el activo de reserva natural para las finanzas reguladas en la cadena e impulsó una mayor entrada de las instituciones en los activos del mundo real.

(2) PYUSD (PayPal USD)

PYUSD logró **crecer de forma significativa, gracias principalmente a la distribución y la experiencia de usuario**. En 2025, PayPal continuó reduciendo las barreras relacionadas con la experiencia de usuario al integrarlo más profundamente en su ecosistema de consumo. Por ejemplo, los usuarios de Venmo pudieron mantener y transferir PYUSD con una exposición mínima a la complejidad de la cadena. Además de ser un medio de pago, PYUSD comenzó a operar cada vez más como capital de liquidación programable, utilizado en

proyectos piloto y programas con socios, para financiar procesos intensivos en capital, como la capacidad de procesamiento, las operaciones comerciales y los incentivos de las plataformas. Esta evolución refleja un cambio importante: los stablecoins están dejando de ser instrumentos de pago simples para convertirse en **capital operativo integrado directamente en las plataformas digitales**.

(3) USD1 (World Liberty Financial)

USD1 demostró que la narrativa, la geopolítica y la distribución pueden acelerar la adopción. En 2025, se convirtió en la primera stablecoin en superar los 3000 millones de USD, impulsada por un posicionamiento abiertamente político y «patriótico». El hito clave fue su adopción como activo principal de liquidación en Canton Network, utilizada por grandes gestores de activos globales, lo que posicionó a USD1 como un dólar digital adyacente a SWIFT para instituciones y actores estatales que buscan exposición al USD sin recurrir a las vías tradicionales.

(4) USDtB (de Ethena)

USDtB marcó el paso de Ethena de los dólares sintéticos al **dinero equivalente al efectivo de nivel institucional**. USDtB se lanzó en 2025 y está totalmente respaldado por bonos del Tesoro de EE. UU. a corto plazo, a través de BUIDL de BlackRock, y funciona más como un fondo del mercado monetario tokenizado que como una stablecoin nativa de las criptomonedas. Dentro de **Ethena**, USDtB actúa como la **contraparte de aversión al riesgo** de USDe, anclando capital conservador y permitiendo al mismo tiempo una transición fluida hacia la pila de liquidez de mayor rendimiento de Ethena.

(5) RLUSD (USD de Ripple)

RLUSD de Ripple **se centra de forma específica en la liquidación transfronteriza entre bancos**. Tras su lanzamiento en 2025, aprovechó las más de 500 relaciones bancarias de Ripple y sustituyó a XRP en corredores de baja volatilidad, en los que la previsibilidad era más importante que la especulación. RLUSD posicionó a las stablecoins como infraestructura de liquidación institucional, sentando **las bases para el préstamo interbancario en la cadena** a través del próximo protocolo de préstamos de XRPL.

(6) USDf (USD de Falcon)

USDf se convirtió en la principal stablecoin con rendimiento al adoptar un saldo diversificado. En 2025, su **modelo de garantía universal permitió la emisión respaldada con oro y bonos tokenizados y otras stablecoins**, lo que impulsó la oferta por encima de los 1000 millones de USD. Una breve desvinculación a mitad de año, que se resolvió de manera transparente, terminó por reforzar su credibilidad. La trayectoria de USDf señala la aparición de las stablecoins como instrumentos de crédito programables y extiende la creación de dólares en la cadena más allá de los bancos y las grandes instituciones.

Las seis nuevas grandes stablecoins que superaron los 1000 millones de USD en 2025 lo hicieron por razones muy diferentes: **colateralización (BUIDL), distribución minorista (PYUSD y USDtB), geopolítica (USD1), infraestructura bancaria (RLUSD) e ingeniería de rendimiento (USDf)**. Esto pone de relieve que la siguiente fase de crecimiento podría estar relacionada con la *especialización* y no necesariamente con un dólar digital único y universal.

Pila de las stablecoins

Las stablecoins se están convirtiendo rápidamente en un segmento independiente dentro del sector de las criptomonedas. En el ecosistema de las stablecoins de 2025, existen **cuatro grandes categorías de actores** que conforman las distintas capas de la pila tecnológica de las stablecoins. Sobre todo este año, hemos visto a muchos de estos actores comenzar a expandir sus negocios para abarcar más productos y funcionalidades, con el objetivo de controlar una mayor parte de la pila:

1. **Los emisores de stablecoins** como Tether, Circle, el protocolo de Sky y el protocolo de Ethena se encargan de crear y canjear stablecoins. Hasta la fecha, se estima que son los **más rentables: en principio, Tether espera obtener unos 15 000 millones de USD** en beneficios en 2025, en gran medida gracias a la tasa de interés libre de riesgo de las letras del Tesoro que respaldan sus 180 000 millones de USDT en circulación.
2. **Los proveedores de red** incluyen blockchains como Ethereum y Solana, que facilitan el almacenamiento, la transferencia y la liquidación de stablecoins. Entre los nuevos participantes se encuentran también blockchains diseñadas específicamente para pagos, como **Plasma de Tether, Arc de Circle y Tempo de Stripe**. Visa y Mastercard también han comenzado a operar en este ámbito como proveedores de redes de pago centralizadas, facilitando pagos con stablecoins a través de sus redes de tarjetas ya existentes.
3. **Los proveedores de infraestructura (proveedores de servicios de pagos)** incluyen tanto a las empresas de tecnología financiera del sector de pagos tradicional, como Stripe y Paypal, como a nuevos actores especializados en stablecoins, como Bridge (que fue adquirida por Stripe a finales de 2024) y BVNK, en la que **Citi Ventures invirtió en octubre de 2025**, cuando su valoración estimada era de 750 millones de USD. Estas empresas proporcionan la infraestructura necesaria para permitir que comercios y empresas de todo el mundo acepten y utilicen stablecoins.
4. **Las aplicaciones de consumo (exchanges, neobancos y billeteras)** son la parte de la pila orientada al consumidor, puesto que ofrecen el **equivalente a una aplicación bancaria, pero para ahorrar y pagar con stablecoins**. Esta categoría incluye a los principales exchanges centralizados de criptomonedas, todos los cuales han lanzado **funciones de pago integradas en la aplicación** para usar stablecoins y otras criptomonedas como medio de pago (**Binance** fue el primero en 2020, seguido por **Coinbase** en 2022 y **Kraken** en 2025). También existen proyectos de neobanca descentralizada, como **Ether.fi y Mantle**, que ofrecen funciones similares a las bancarias para ahorrar y pagar con stablecoins.

Figura 66: La pila tecnológica de las stablecoins en 2025



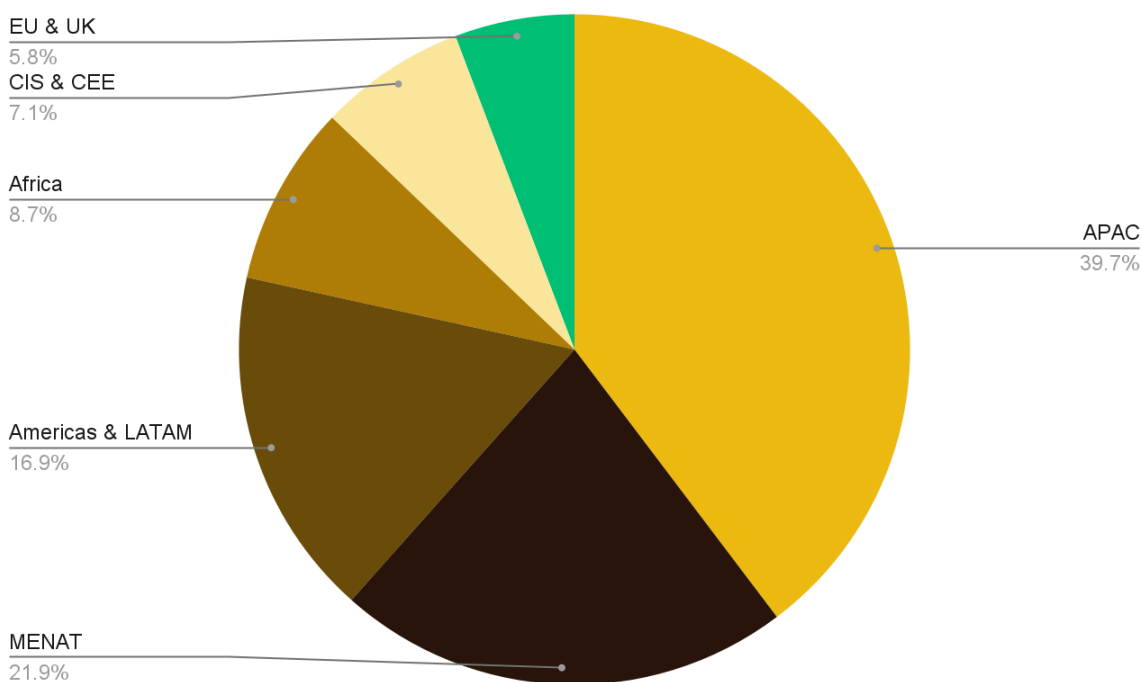
Fuente: Binance Research

7.2 Las stablecoins alrededor del mundo

Usuarios minoristas en regiones en desarrollo

Durante los últimos años, las stablecoins se han convertido en instrumentos clave, que permiten a personas de países en desarrollo acceder a un instrumento estable, expresado en USD, con el que preservar su riqueza. En los volúmenes de Binance Pay (de los que aproximadamente un 99 % se basan en stablecoins) desglosados por región, se observa que **regiones en desarrollo como Asia y MENAT (Oriente Medio, norte de África y Turquía) concentran la mayoría de los volúmenes de pagos con stablecoins** en la plataforma de Binance, con un 39,7 % y 21,9 % respectivamente.

Figura 67: Para los usuarios de Binance Pay, las regiones en desarrollo de Asia y MENAT están a la cabeza en cuanto a volúmenes de pagos con stablecoins



Fuente: Binance Research, 2025

Las stablecoins se han convertido en una **poderosa herramienta de inclusión financiera** que permite que unos 1300 millones de personas adultas sin acceso a la banca en todo el mundo, **aproximadamente el 21 % de la población adulta mundial**, pueda ahorrar, pagar y transferir dinero digitalmente usando solo un teléfono móvil con conexión a Internet.

El **impacto es más fuerte en los mercados emergentes**, donde la alta inflación, la volatilidad de la moneda local y la limitada infraestructura bancaria de las regiones en desarrollo impulsan la adopción. Esta situación **coincide con el desglose regional** de los volúmenes de Binance Pay, que muestra que las stablecoins funcionan como una alternativa estable y de bajo coste para el envío de remesas, la cobertura de riesgos y el comercio cotidiano.

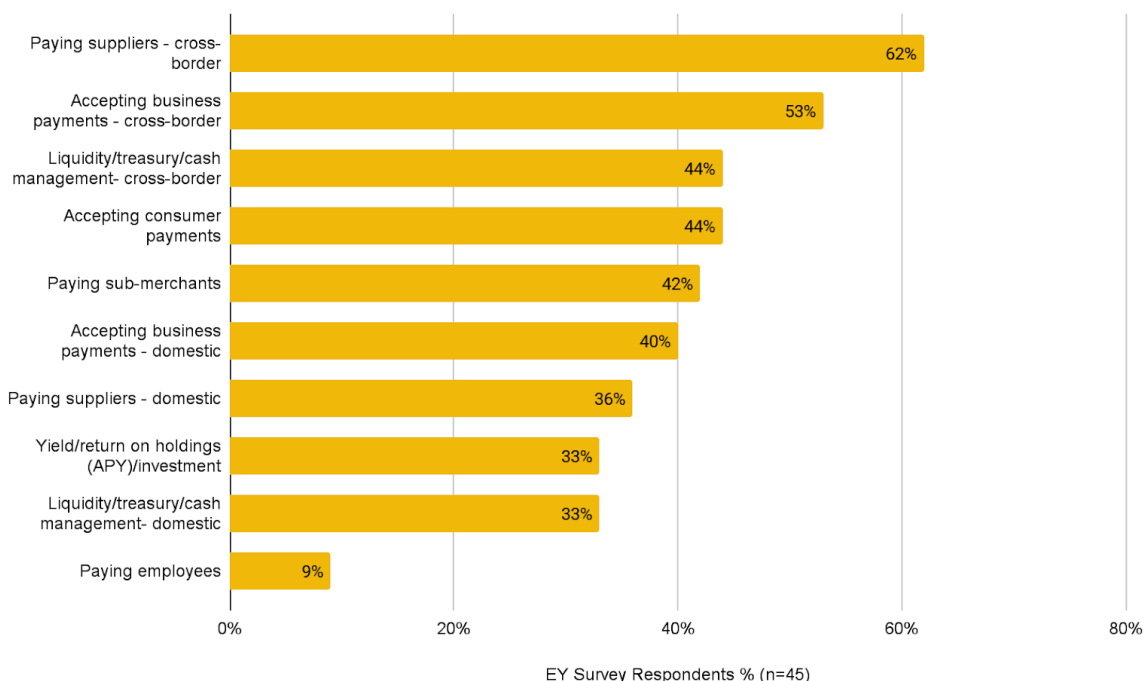
A medida que la industria madura —con regulaciones más claras, como la Ley GENIUS de EE. UU., que aumentan la legitimidad y facilitan la integración institucional—, es probable que **también veamos un crecimiento de la adopción en regiones desarrolladas**. Esto podría equilibrar los volúmenes de transacciones geográficamente, expandiendo las stablecoins **de una utilidad de nicho** en mercados desatendidos **a una infraestructura más amplia** para la economía digital global.

Usuarios institucionales en regiones desarrolladas

En 2025, las stablecoins se han convertido en instrumentos financieros regulados, tras haber ganado tracción no solo en mercados emergentes, sino también en países desarrollados y en sectores institucionales. Según una encuesta de Ernst & Young de 2025, **las instituciones consideran cada vez más a las stablecoins como una solución**

fundamental para la mejora de la eficiencia de los pagos transfronterizos, lo que subraya su papel cada vez mayor en el ecosistema financiero global.

Figura 68: Una encuesta realizada por EY indica que, para las empresas, los pagos a proveedores y la aceptación de pagos comerciales internacionales son el caso de uso moderno más relevante de las stablecoins



Fuente: EY Parthenon, Binance Research, 2025

2026 se espera que sea un año de convergencia, pues tanto las instituciones reguladas como las poblaciones con acceso limitado a la banca comienzan a conectarse a las infraestructuras tecnológicas globales de stablecoins. El impacto en la **industria de pagos global** es profundo e inmediato. Las stablecoins y la tecnología blockchain reducen drásticamente el coste de los pagos transfronterizos y ofrecen transferencias casi instantáneas y de bajas comisiones (a menudo inferiores al 1 %), frente las comisiones del 6-7 % y los varios días de demora de las pasarelas tradicionales. Esto es especialmente ventajoso para las remesas, los flujos B2B y los mercados emergentes.

Entre los actores tradicionales, **Stripe** y **PayPal** son los que están en posición de beneficiarse más. Ambos están construyendo activamente infraestructura para impulsar la adopción de stablecoins, aprovechando sus amplias redes de distribución y sistemas de cumplimiento. Stripe ha añadido compatibilidad con las principales stablecoins, como USDC en múltiples cadenas, ha habilitado suscripciones y ha lanzado herramientas para la emisión personalizada. **PYUSD** de PayPal ha crecido significativamente, alcanzando alrededor de **3600-3700 millones de USD** en circulación, y ha impulsado tanto herramientas para comercios como la interoperabilidad entre el dinero fiat y las criptomonedas. Estas plataformas están preparadas para arrebatar una importante cuota de mercado a los sistemas heredados.

Los bancos orientados al comercio minorista probablemente sientan una **primera ola de desplazamiento** a medida que los clientes, sobre todo los de regiones de alta inflación o con acceso limitado a la banca, migren hacia alternativas de stablecoins más rápidas, más baratas y de mayor rendimiento. Las redes de tarjetas de pago como **Visa y Mastercard** se están adaptando proactivamente, en lugar de enfrentar una obsolescencia total. Visa permite liquidaciones en USDC y admite tarjetas vinculadas a stablecoins en más de 40 países, mientras que Mastercard está expandiendo sus herramientas B2B compatibles con múltiples stablecoins. Ambas mantienen ventajas en protección del consumidor, funciones de crédito y presencia global, pero están evolucionando hacia redes híbridas que combinan la eficiencia de las stablecoins con sus fortalezas tradicionales.

A más largo plazo, es posible que 2026 sea recordado como el **punto de partida concreto** de una revolución más amplia en toda la industria financiera, a medida que las personas y las empresas adopten cada vez más las blockchains como el **medio habitual** para realizar transacciones financieras, lo que transformará de forma fundamental los pagos, la tesorería y otros procesos.

Stablecoins fuera de EE. UU.

A comienzos de 2026, **las stablecoins vinculadas al USD representan casi el 99 % de la capitalización total de mercado de las stablecoins, que asciende a unos 300 000 millones de USD**, y USDT y USDC por sí solas dominan el mercado gracias a su incomparable liquidez, sus pares de trading globales y los efectos de red consolidados en las DeFi y los pagos transfronterizos. Sin embargo, una claridad regulatoria sostenida —como el marco MiCA de la UE, que ya ha **duplicado la capitalización de mercado de las stablecoins en euros** hasta los **685 millones de USD** y multiplicado por nueve los volúmenes de transacciones—, junto con desarrollos paralelos en Asia, podría acelerar la adopción de alternativas no vinculadas al USD.

Figura 69: Proyectos destacados de stablecoins no vinculadas al USD anunciados en 2025

Moneda	Iniciativas clave anunciadas
Yen japonés (JPY)	Lanzamiento de la stablecoin JPYC: JPYC recibió la aprobación de la Agencia de Servicios Financieros (FSA) y lanzó la primera stablecoin vinculada al yen en octubre de 2025 .
Euro europeo (EUR)	Stablecoin del consorcio bancario: en septiembre de 2025 , nueve bancos europeos anunciaron un plan para lanzar una stablecoin vinculada al euro y conforme con el Reglamento MiCA.
Dírham de los Emiratos Árabes Unidos (AED)	Stablecoin con respaldo soberano: el fondo de patrimonio soberano ADQ y el First Abu Dhabi Bank anunciaron sus planes de lanzar una stablecoin vinculada al AED en abril de 2025 .
Rupia india (INR)	Certificado de respaldo en activos (ARC): las empresas de tecnología financiera están desarrollando un modelo de token vinculado al INR respaldado por valores del Gobierno indio.
Otros marcos	Baréin y Canadá: en 2025 , ambas jurisdicciones introdujeron o

siguieron desarrollando marcos regulatorios con los que emitir sus respectivas stablecoins nacionales respaldadas por fiat.

Fuente: Binance Research

Esta diversificación gradual puede **comenzar a socavar el monopolio casi absoluto del dólar** al fomentar la soberanía regional en los pagos, ofrecer cobertura frente a los riesgos de la moneda local y permitir las finanzas tokenizadas conformes con la regulación. No obstante, **la erosión significativa de la supremacía del USD sigue siendo un escenario lejano** dada su abrumadora dominancia.

7.3 Previsión

Comienza la guerra por la interoperabilidad de las stablecoins

La adopción de las stablecoins ya es global y crece a un ritmo cada vez mayor, pero el ecosistema sigue estando **fragmentado a nivel de la estructura**. A medida que más marcas importantes comiencen a emitir sus propias stablecoins, la siguiente fase de competencia se centrará en **el control de la interoperabilidad**, es decir, de las pasarelas que permiten que las stablecoins se muevan de manera fluida entre **bancos, cadenas y emisores**.

Tres capas de infraestructura están emergiendo como los principales campos de batalla. Los proyectos enfocados en estas capas son los que proporcionan las herramientas en la actual «fiebre del oro de las stablecoins»:

1. Pasarelas de entrada y salida entre stablecoins ↔ fiat

A pesar de la profundidad de la liquidez en la cadena, la mayor parte de la actividad económica del mundo real todavía comienza y termina en moneda fiat. Las pasarelas de entrada y salida eficientes, conformes con la normativa y geográficamente amplias determinan los lugares en los que las stablecoins pueden usarse a gran escala. Los proveedores que simplifiquen la complejidad bancaria y sigan cumpliendo con las normas vigentes y ofreciendo liquidaciones instantáneas controlarán el enlace principal entre las finanzas tradicionales y los dólares en la cadena.

2. Liquidez entre stablecoins

Los mercados de stablecoins siguen aislados por emisor, lo que crea fricción entre USDT, USDC, PYUSD, FDUSD y otras stablecoins. Las capas de liquidez unificadas que permiten intercambios 1:1 casi sin fricciones entre stablecoins serán fundamentales para los pagos, la administración de tesorería y la eficiencia del capital en DeFi. En la práctica, esta capa funciona como un **mercado de divisas para dólares digitales** y las plataformas que agregan esta liquidez obtienen poderosos efectos de red.

3. Liquidez de las stablecoins cross-chain

El uso de stablecoins es cada vez más multicadena, pero la liquidez aún está fragmentada en las cadenas de capa 1 y capa 2, y las específicas de las aplicaciones. Las soluciones de liquidez cross-chain, ya sea a través de puentes nativos, modelos

canónicos de acuñación y quema o capas de liquidación independientes de la cadena, son esenciales para que las stablecoins funcionen como dinero verdaderamente global, siempre disponible, y no como activos limitados a determinadas cadenas.

En el futuro, quienes lideren el panorama de las stablecoins no solo emitirán tokens, sino que **controlarán el tejido conectivo** que hace que las stablecoins sean percibidas como **realmente fungibles, sin fronteras e invisibles** por el usuario final. Esta guerra por la interoperabilidad determinará qué plataformas capturan los flujos de pago, los saldos de tesorería y, en última instancia, la renta económica que formará la columna vertebral de la economía de Internet del futuro.

Boom de los neobancos y generalización de los rendimientos de las stablecoins

Hoy en día, **las empresas lo tienen más fácil que nunca para lanzar aplicaciones de billetera similares a las de un banco**, construidas sobre infraestructuras de blockchain y stablecoins abiertas y sin permisos. Para las empresas orientadas al consumidor, esto abre un **nuevo conjunto de puntos de contacto financieros** con sus usuarios finales, que podría transformar cualquier marca de consumo en la que los usuarios confíen en un banco minorista. La tecnología blockchain acelerará de forma exponencial el crecimiento de las finanzas integradas.

En 2025, la infraestructura blockchain y de las stablecoins alcanzó un grado de madurez suficiente como para soportar volúmenes de transacciones globales tanto de usuarios institucionales como minoristas. A partir de 2026, empezaremos a ver a las aplicaciones futuras impulsar la proliferación masiva a escala mundial de infraestructura blockchain en todos los sectores de la economía digital.

Este crecimiento estará impulsado por dos factores principales:

- 1. Para comercios e instituciones:** la adopción de stablecoins por parte de grandes instituciones para la liquidación de pagos. En particular, en los pagos transfronterizos, esto podría **augmentar instantáneamente los márgenes de ganancias en un 2 % o más**. La revolución de las stablecoins llegará a su fin cuando grandes marcas globales de uso cotidiano, como YouTube o Netflix, comiencen a aceptar pagos en stablecoins, sobre todo si las transacciones se realizan directamente en la cadena.
- 2. Para los consumidores:** los consumidores de todo el mundo se sentirán atraídos por las aplicaciones bancarias y de tecnología financiera basadas en stablecoins, por los **mayores rendimientos sobre los ahorros** que pueden ofrecer. Los neobancos basados en stablecoins, al estar en gran medida contruidos sobre la infraestructura blockchain existente, tendrán con probabilidad unos **costes generales más bajos que los bancos tradicionales**. Esto, unido a la reducción de los intermediarios financieros que permite la tecnología blockchain, hace posible que estos neobancos de stablecoins **trasladen rendimientos más altos sobre los ahorros a sus clientes**. El crecimiento de las stablecoins generadoras de rendimiento reforzará aún más esta tendencia a medida que se consoliden como

motores de rendimiento fácilmente integrables en cualquier nueva aplicación financiera orientada al consumidor.

Stablecoins generadoras de rendimiento

Uno de los principales factores que impulsará la adopción masiva de stablecoins, especialmente entre los consumidores, será el acceso generalizado a unos rendimientos atractivos.

Figura 70: El ecosistema de las stablecoins con rendimiento crece con rapidez, lo que indica una propensión sostenida por la inversión y la experimentación



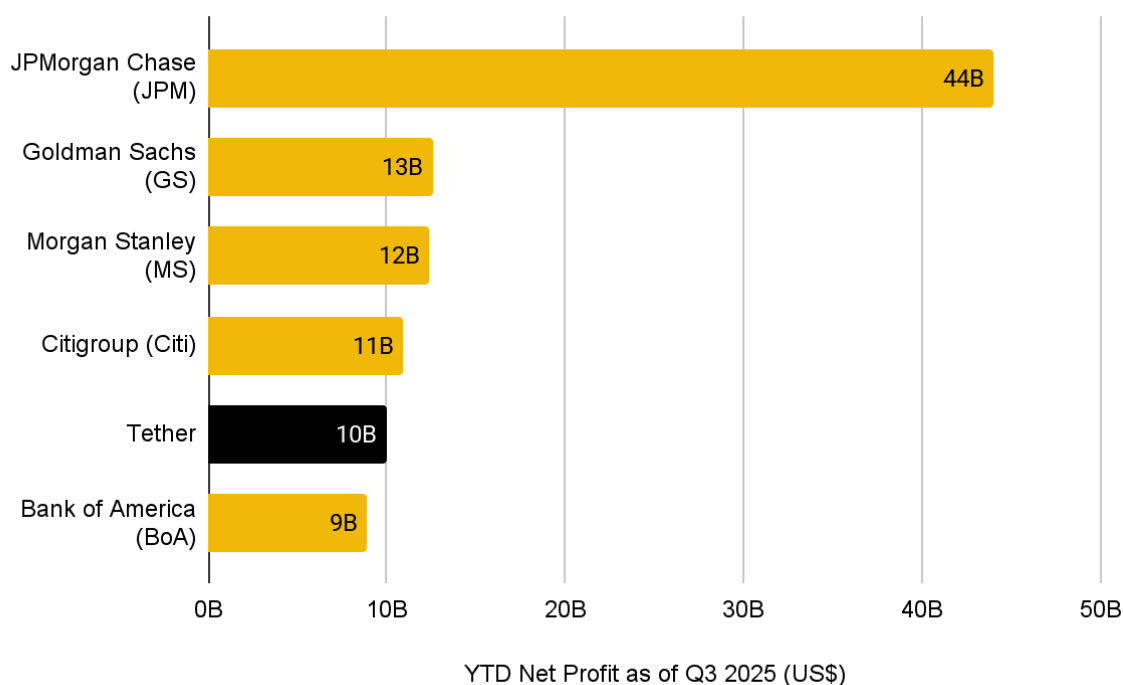
Fuente: StableWatch

Las stablecoins con rendimiento están diseñadas para trasladar directamente al titular del token el rendimiento generado por la garantía subyacente, **que generalmente consiste en activos de bajo riesgo que devengan intereses**. De este modo, se crea un activo que funciona a la vez como una unidad de intercambio estable y como un instrumento productivo. Hoy en día, cuando se habla de generar rendimientos, se puede estar haciendo referencia a dos modelos de riesgo distintos:

1. **Activos del mundo real (RWA):** en este modelo, el más común en la actualidad, la garantía en fiat se invierte en activos generadores de ingresos y altamente líquidos, como letras del Tesoro de EE. UU. o fondos del mercado monetario (MMF). Después, el rendimiento se transfiere al titular del token, a menudo mediante un mecanismo de capitalización automática del valor del token (**como USDM de Mountain Protocol**).
2. **Estrategias de rendimiento descentralizadas:** este modelo incluye las stablecoins con exceso de garantía (como el actual modelo **DAI/USDS**) o protocolos de dólares sintéticos (como **USDe de Ethena**), que generan rendimiento a través de estrategias en la cadena como el staking, los préstamos o la cobertura de derivados.

Durante muchos años, **Tether (emisor de USDT) ha obtenido beneficios muy elevados** gracias a los intereses libres de riesgo generados por las reservas que respaldan la capitalización de mercado circulante de USDT de 187 000 millones de USD.

Figura 71: La capacidad de generación de ingresos de Tether está al nivel de la de algunos de los mayores bancos del mundo, lo que convierte la emisión de stablecoins en una oportunidad altamente lucrativa



Fuente: informes financieros de la empresa, Binance Research, tercer trimestre de 2025

La dominancia de Tether le ha permitido **retener la mayor parte de los ingresos generados por las reservas**. No obstante, con la entrada al mercado de nuevos emisores de stablecoins, una de las principales herramientas para atraer clientes que estos emisores han empezado a usar es la de trasladar parte de esos ingresos por intereses a los titulares de stablecoins. Por ejemplo, en el momento en que se redacta este informe, Paypal recompensa a los titulares de PYUSD en su aplicación con una **APR de aproximadamente un 4 %**. Del mismo modo, World Liberty Financial lanzó recientemente una **campaña en Binance Earn por tiempo limitado** que duró hasta el 23 de enero de 2026 y que ofreció a los titulares de USD1 una **APR del 20 %**. A medida que la competencia se intensifica, es de esperar que proliferen este tipo de campañas —como la del neobanco respaldado por Tether, **Plasma One, que al parecer ofrecerá una APR del 10 %** por USDT—, ya que proporcionan a los consumidores unas tasas de ahorro expresadas en USD más elevadas y disponibles a escala mundial.

Es previsible que **el aumento de la competencia** haga proliferar este tipo de campañas promocionales y programas de recompensas estructurados. **Los bajos costes operativos de la blockchain** —liquidación casi instantánea, intermediarios mínimos y gestión eficiente de reservas— permiten a emisores, empresas de tecnología financiera y bancos de nueva generación **trasladar una mayor parte de los ingresos por intereses del Tesoro a los usuarios**, en comparación con las infraestructuras bancarias tradicionales.

Esta dinámica podría traducirse en **tasas de ahorro expresadas en USD más altas y accesibles a nivel mundial**, especialmente en regiones desatendidas.

A medida que la tecnología blockchain y de las stablecoins siga extendiéndose en la economía digital, veremos surgir nuevos productos, funciones y experiencias financieras que solo podrán existir gracias a la interoperabilidad entre el valor digital y el dinero que permiten las blockchains. Además, cuando el comercio basado en agentes comience a despegar, esta tendencia continuará acelerándose y nos acercará rápidamente a un mundo **donde el valor digital y el dinero circulen con la misma fluidez que hoy lo hace la información en Internet**. De este modo, se abrirá la puerta a nuevas formas de que las empresas y las personas se beneficien de una economía digital en constante aceleración, ya que una mayor interoperabilidad permite la creación de nuevos mercados nativos digitales e integrados.

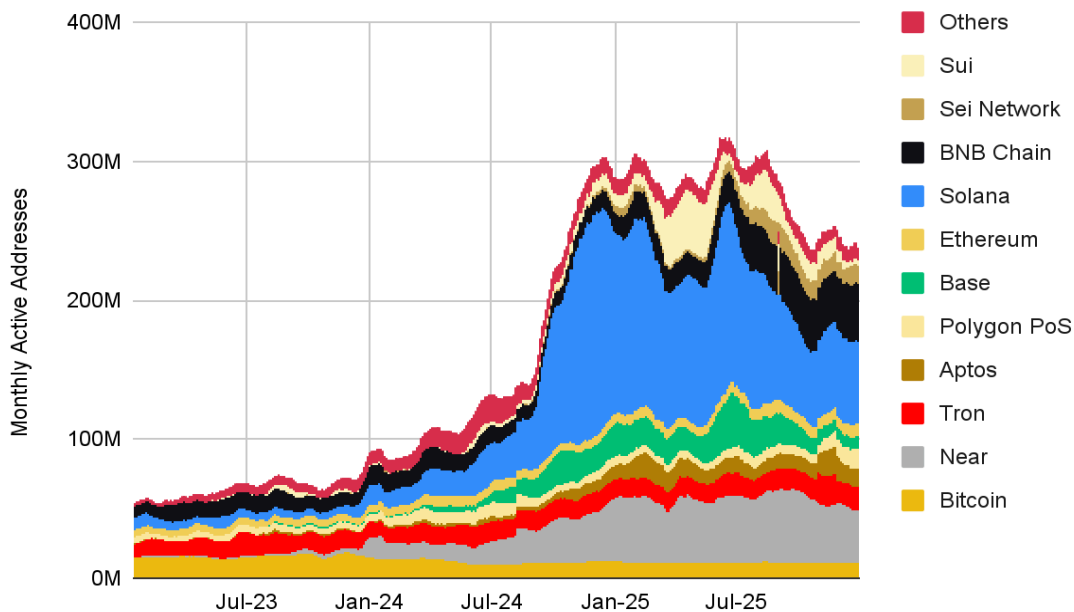
08 / Criptomonedas para los consumidores

Para la industria de las criptomonedas, sobre todo en lo que respecta al consumidor, **2026 marca un momento clave** en el que la madurez de la infraestructura va de la mano de la ejecución en el mundo real. Con la aceleración de la claridad normativa, evidenciada por la implementación de la Ley GENIUS y la legislación prevista acerca de la estructura de mercado, las instituciones no se limitan únicamente a observar la blockchain, sino que la están integrando activamente, ofreciendo desde liquidaciones con stablecoins hasta activos tokenizados. Esto crea una **oportunidad excelente para que los desarrolladores ofrezcan productos depurados y de calidad al consumidor** que pongan en valor las principales ventajas de la blockchain: transacciones más rápidas, costes más bajos y una interoperabilidad real. Todo ello con el objetivo de incorporar al próximo mil millón de usuarios, mediante experiencias intuitivas comparables con las de las mejores aplicaciones actuales.

Sin embargo, aunque la blockchain suele presentarse como la próxima revolución de Internet, la transformación que conlleve para los gigantes de Internet actuales **puede ser más evolutiva que disruptiva**. A diferencia de la Internet original, que dismanteló los imperios mediáticos predigitales, la **blockchain emerge como una extensión natural de la web ya existente**, añadiendo valor programable al libre flujo de información de Internet. Esta realidad coloca a plataformas consolidadas como las grandes tecnológicas y las empresas de Internet en una posición ventajosa para adoptar la blockchain como un **refuerzo de la eficiencia** de sus vastas redes ya existentes (por ejemplo, mediante billeteras de criptomonedas, cadenas privadas o pagos en la cadena), pero supone un **gran reto para las startups dedicadas exclusivamente a las criptomonedas a la hora de crear ecosistemas de consumo completamente nuevos** desde cero, debido a los efectos de red ya establecidos.

No obstante, desde el punto de vista de la tecnología blockchain como una red de infraestructura emergente, **su crecimiento nunca ha sido más obvio**. El indicador más revelador de su adopción global es el **número de direcciones activas en la cadena**, una métrica que ha aumentado de manera discreta pero constante desde que se lanzó la primera blockchain, lo que refleja una participación estable y sostenida de los usuarios en todo el mundo. En junio, **las direcciones activas mensuales superaron los 300 millones**, antes de caer a un nuevo nivel base más alto, situado **en torno a los 230 millones al cierre del año**.

Figura 72: Las direcciones de blockchain mensuales activas se mantienen en una tendencia alcista constante y alcanzaron su máximo, de 314 millones, en junio de 2025



Fuente: Artemis, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

En esencia, **la blockchain es un protocolo entre pares** diseñado para eliminar la dependencia de intermediarios de confianza, principalmente instituciones financieras tradicionales, en la transferencia de valor y la coordinación digital. **Cada nueva dirección activa amplía exponencialmente el potencial de la red**, multiplicando las conexiones directas y descentralizadas entre los participantes.

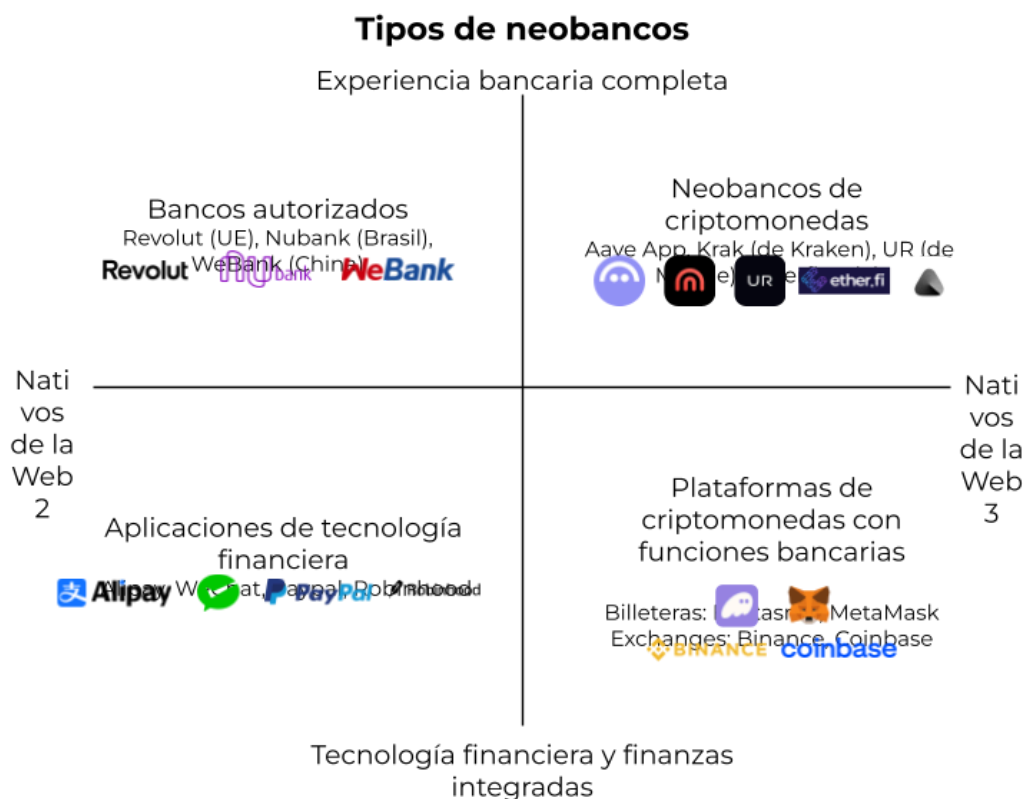
Este efecto acumulativo genera **potentes efectos de red**: una mayor participación se traduce en mayores volúmenes de interacciones descentralizadas, acelera la innovación en las finanzas descentralizadas, los pagos, la identidad digital y las aplicaciones relacionadas, y refuerza la resiliencia general del sistema. A medida que el número de direcciones activas sigue creciendo, la blockchain continúa su transición de tecnología experimental a **infraestructura sólida y estable** que vertebra la coordinación digital segura y descentralizada. Todo ello refleja una adopción orgánica, impulsada por la propia estructura de la red, y que cada vez gana más fuerza.

8.1 Neobancos y billeteras

En un contexto de creciente competencia entre los gigantes de Internet de la Web2, **las billeteras nativas de las criptomonedas destacan como una de las categorías de productos con mayor retención de usuarios**. Marcas como MetaMask y Phantom han construido bases de usuarios extensas y muy fieles, con **más de 30 millones** de usuarios activos mensuales **en el caso de MetaMask** y **entre 15 y 17 millones** en el de Phantom, lo que las ha convertido en los puntos de acceso habituales a miles de millones de interacciones en la cadena. Los CEX han alcanzado una escala aún mayor: **Binance superó los 300 millones** de usuarios registrados, mientras que **Coinbase rondaba los 120 millones** a finales de año. Estas marcas de criptomonedas orientadas al consumidor están **evolucionando cada vez más hacia plataformas completas de tipo neobanco** que ofrecen servicios bancarios, pagos, tarjetas y productos de rendimiento, todo ello sobre infraestructuras blockchain globales y sin permisos. Al mismo tiempo, las **empresas de tecnología financiera de la Web2, que también están tomando nota**, han

comenzado a ampliar su conjunto de productos a funcionalidades basadas en la blockchain.

Figura 73: El panorama de los neobancos evoluciona con rapidez debido a que las aplicaciones de consumo de la Web2 y la Web3 están iniciando una polinización cruzada



Fuente: X (@arjunnchand), Binance Research

La blockchain siempre ha sido, ante todo, una capa de infraestructura, y los consumidores, como es lógico, sienten poca curiosidad por la tecnología subyacente que hace funcionar sus aplicaciones financieras, sus plataformas sociales o sus juegos. **Lo que los consumidores realmente buscan son mejores experiencias a un menor coste.** Con la madurez actual de las soluciones de escalado de la blockchain (las capas 2 de Ethereum, las cadenas de alto rendimiento como Solana y las alternativas emergentes), estas redes ya pueden soportar volúmenes de transacciones a escala global. Esta evolución **abre la puerta al desarrollo de aplicaciones de consumo innovadoras sobre infraestructuras abiertas y entre pares.** Como ya se ha señalado, el **ejemplo más claro de adaptación de un producto al mercado en el panorama actual de las criptomonedas es la billetera de autocustodia, también conocida como el «neobanco de la Web3».** Estas herramientas sirven de puerta de entrada al mundo en la cadena para los usuarios, permitiéndoles gestionar activos, interactuar con dApps y realizar operaciones financieras cotidianas.

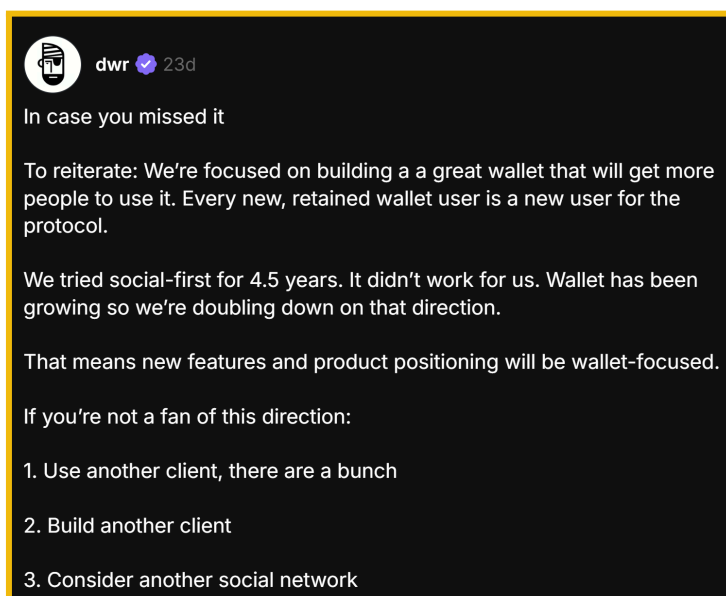
Esta realidad es **quizás más evidente si observamos la situación de las redes sociales descentralizadas** a finales de 2025. Pese a los años de experimentación y expectación en torno a los protocolos sociales en la cadena (como Farcaster o Lens), la adopción sigue siendo limitada y la mayoría de las plataformas tiene dificultades para retener a más de varias decenas de miles de usuarios activos diarios. En cambio, **billeteras como**

MetaMask y Phantom se han convertido en herramientas diarias imprescindibles para millones de personas, lo que demuestra una utilidad real y una verdadera retención. Puede que a los usuarios no les importe el concepto de descentralización, pero sí regresan una y otra vez a productos que les ofrecen un control fluido y en autocustodia de su vida digital. **Las billeteras se han convertido, de forma casi imperceptible, en la aplicación de consumo clave del ecosistema de las criptomonedas**: tienen una fuerte capacidad de retención, son esenciales en el día a día y están bien posicionadas para expandirse hacia servicios financieros más amplios a medida que la infraestructura siga madurando.

8.2 Redes sociales

Farcaster cambia de rumbo

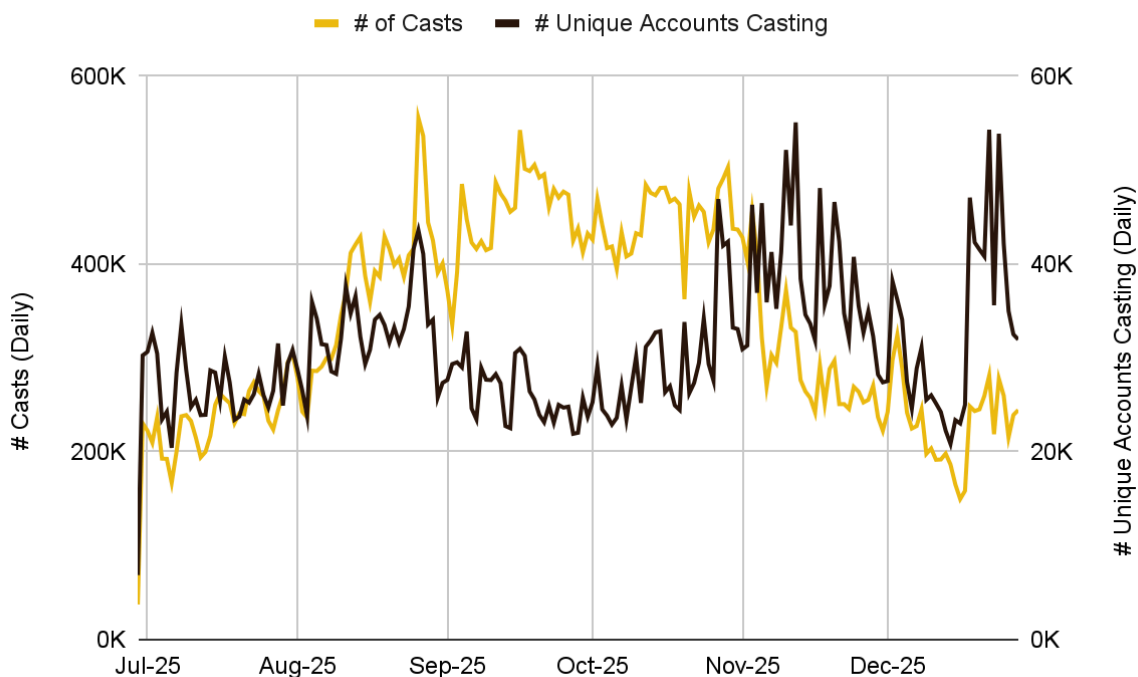
Figura 74: Farcaster pasa de ser una plataforma orientada a las redes sociales a centrarse en un producto de billetera de criptomonedas



Fuente: Farcaster (@dwr), a 7 de diciembre de 2025

Farcaster, que había ganado cierta tracción a principios de este año, anunció en diciembre un **giro estratégico: dejar de priorizar su plataforma social descentralizada para centrarse en funcionalidades de billetera de criptomonedas**. Tras cinco años operando como una red social basada en la blockchain, su cofundador Dan Romero explicó en una serie de publicaciones que el equipo no había logrado establecer un crecimiento sostenible para esta plataforma de corte similar a Twitter. El 7 de diciembre, Romero señaló que, pese a haber seguido una estrategia centrada en lo social durante 4,5 años, las expectativas no se cumplieron, mientras que la adopción de la billetera mostraba un crecimiento prometedor, que llevó al equipo a redoblar esfuerzos en esta nueva dirección.

Figura 75: La actividad social de Farcaster alcanzó su punto máximo en agosto y desde entonces muestra signos de estancamiento



Fuente: Dune Analytics (@decasonic), Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

El reciente giro de Farcaster pone de relieve una realidad más amplia: en la capa de consumo de las criptomonedas, **las billeteras de criptomonedas están ganando la partida**: ofrecen valor real, generan fidelidad y sientan las bases de la próxima ola de innovación financiera.

Redes antiguas, nuevas tecnologías

Tras el **giro estratégico de alto perfil de Farcaster** de finales de 2025, que pasó de ser un protocolo centrado en lo social a un **modelo basado en la billetera**, y ante el persistente estancamiento de proyectos como **friend.tech (prácticamente abandonado desde 2024)** y **Lens Protocol (todavía de nicho pese a las mejores de la infraestructura)**, la idea de que las redes sociales plenamente descentralizadas puedan desbancar a gigantes como Facebook o X parece cada vez menos probable.

Las redes sociales puramente en la cadena han tenido dificultades para superar los potentes **efectos de red** de los gigantes de la Web2, a los que miles de millones de usuarios permanecen anclados por la costumbre, las bibliotecas de contenido y la fluidez de las experiencias. A pesar de años de innovaciones, como Frames, las miniaplicaciones y los perfiles portables, las plataformas descentralizadas no han logrado una adopción masiva: sus usuarios activos diarios suelen estar inflados por bots o picos especulativos fugaces y rara vez trascienden los círculos nativos de las criptomonedas.

En cambio, a medida que la infraestructura blockchain madura y se integra más profundamente en la economía de Internet en general, el camino más probable parece ser **la adopción de funciones de criptomonedas por parte de las plataformas de la**

Web2 tradicionales. Esta integración en dirección inversa podría comenzar con **pagos fluidos en stablecoins** y transferencias entre pares, y evolucionar hacia una verdadera portabilidad de datos y autocustodia, que son precisamente las promesas que las startups descentralizadas defendieron, pero no lograron escalar.

Un ejemplo destacado es el impulso continuado de Elon Musk por **convertir X en una «aplicación para todo»**, que a lo largo de 2025 y de cara a 2026 ofrecerá pagos, billeteras digitales y servicios financieros gracias a **X Money**. No obstante, aunque los primeros lanzamientos se centran en infraestructuras fiat (en colaboración con proveedores como Visa), la postura favorable a las criptomonedas de Musk y la enorme base de usuarios de la plataforma la sitúan en una posición ideal para futuras integraciones de stablecoins o incluso de criptomonedas nativas, lo que ofrecería los beneficios de la blockchain sin obligar a los usuarios a abandonar interfaces familiares.

Este futuro híbrido encaja con el comportamiento de los usuarios: **la mayoría de las personas prioriza la comodidad, los bajos costes y la fiabilidad sobre la descentralización por motivos ideológicos**. A medida que las soluciones de escalado hacen que la experiencia en la cadena sea prácticamente imperceptible, los actores que probablemente se impongan no serán los protocolos creados desde cero, sino los gigantes que integren la utilidad de criptomonedas sobre sus ventajas competitivas existentes.

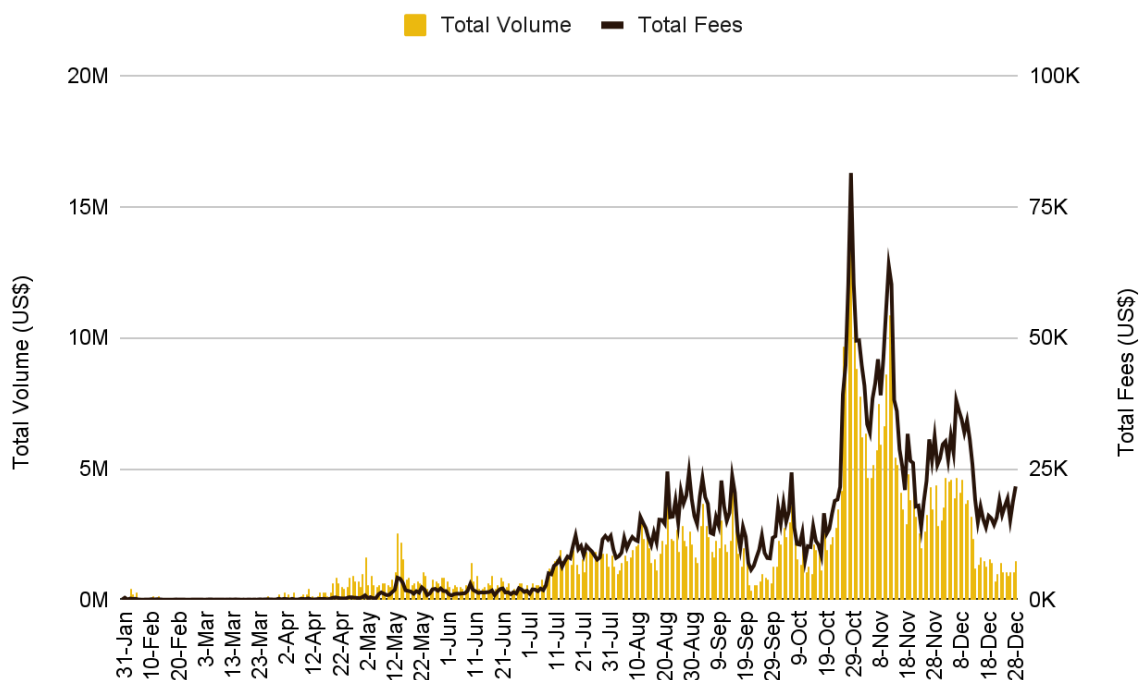
Nuevos productos, nuevas redes

La adopción masiva de aplicaciones basadas en la blockchain no se impulsará únicamente por el atractivo de **la descentralización**. Como ocurre con cualquier producto de consumo innovador, desde los smartphones hasta los servicios de streaming, el éxito depende de ofrecer **funciones innovadoras**, una mayor practicidad y unas experiencias fluidas que **resuelvan problemas reales o superen a los operadores tradicionales** a un coste más bajo.

Este principio se observa claramente en categorías emergentes como **los mercados de predicción** (por ejemplo, el crecimiento explosivo de Polymarket en 2025, cuyos volúmenes superaron las decenas de miles de millones durante eventos destacados) y **las aplicaciones sociales financiarizadas**. Un ejemplo destacado es **fomo**, la aplicación de trading de criptomonedas orientada a las redes sociales y lanzada en mayo de 2025. Creada por un equipo con experiencia en Uniswap, OpenSea, dYdX y Google, **fomo** ganó tracción rápidamente, superando los **120 000 usuarios a finales de 2025, gracias al respaldo de una ronda de 17 millones de USD de la Serie A** de Benchmark.

La aplicación elimina los puntos débiles tradicionales mediante **intercambios cross-chain sin gas**, billeteras de autocustodia integradas y herramientas sociales intuitivas como feeds curados, búsqueda de amigos a través de la integración con X y copy-trading de los mejores traders, todo dentro una interfaz limpia y moderna nativa para móviles. Mientras las economías de la atención y los activos tokenizados del mundo real acaparan los titulares, **fomo se posiciona como una plataforma integral y sin fricciones para socializar, hacer trading y descubrir** activos digitales, y que incorpora a usuarios cotidianos sin experiencia previa en la blockchain.

Figura 76: La actividad en la aplicación fomo alcanzó su punto máximo en octubre y actualmente registra un volumen de trading diario de alrededor de 1 millón de USD



Fuente: Dune Analytics (@adam_tehc), Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

De cara al futuro, a medida que el **dinero nativo digital programable**, principalmente las stablecoins, se extienda por la economía de Internet en general, surgirán nuevas innovaciones de **finanzas integradas**. Las blockchains públicas, abiertas e interoperables permiten una integración perfecta de pagos, rendimientos, préstamos y remesas directamente en aplicaciones, plataformas y experiencias. Tanto en los neobancos y aplicaciones sociales como en el comercio electrónico y los juegos, estas funciones serán invisibles pero transformadoras, y priorizarán la comodidad, la rapidez y el ahorro de costes por encima de las convicciones ideológicas. Como resultado, la utilidad de la blockchain estará integrada en la vida cotidiana y su adopción estará basada en beneficios tangibles en lugar de en principios abstractos.

8.3 NFT y juegos

En 2025, tanto el sector de los NFT como el de los juegos de blockchain sufrieron una contracción significativa, con una caída generalizada en los precios mínimos de los NFT, lo que situó la capitalización total de mercado de los NFT en aproximadamente 2500 millones de USD. **Las inversiones en GameFi disminuyeron un 55 %** interanual y las billeteras activas en los juegos de blockchain se redujeron a lo largo del año, **cayendo otro 4,4 % en el tercer trimestre de 2025**, lo que pone de relieve los persistentes retos en materia de retención de usuarios y monetización tras el auge de los juegos de tipo «jugar para ganar».

Sin embargo, estos segmentos permanecen particularmente bien posicionados para liderar las redes en línea nativas de blockchain en 2026 y en adelante. **Los juegos, en particular, generan nuevos gráficos sociales con cada título exitoso**: comunidades leales que orbitan alrededor de los juegos, los estudios de creación y las economías de jugadores, y que pueden tokenizarse de forma nativa desde su concepción. Los juegos y estudios que **integren eficazmente las blockchains como capas financieras nativas digitales** podrán potenciar sus ecosistemas, lo que podría dar lugar a nuevos sistemas de distribución y monetización sostenibles y equitativos.

Sin embargo, las métricas de adopción no reflejan el gran potencial del sector en 2025, ya que hemos visto que tanto los NFT como el desarrollo de juegos de la Web3 han sufrido importantes reveses a lo largo del año. Los precios de los NFT cayeron alrededor de un 69 % durante el año, hasta alcanzar la mísera cifra de 2500 millones de USD (aproximadamente la mitad de la capitalización total de mercado de los skins de CS2).

Figura 77: Los precios de los NFT han bajado en todos los ámbitos y su capitalización total de mercado cae alrededor de un 69 %, hasta los 2500 millones de USD aproximadamente, al cierre del año



Fuente: Coingecko, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

En el ámbito de los juegos, 2025 registró el **cierre de varios proyectos** destacados. Muchos de ellos habían recaudado más de 10 millones de USD.

Figura 78: En 2025 cerraron numerosos proyectos de juegos y muchos de ellos habían recaudado más de 10 millones de USD

Título del juego	Género	Cantidad recaudada	Fecha de cierre	Justificación
Deadrop	Shooter de extracción	11 millones de USD	30 de enero de 2025	Problemas financieros y agitación interna, agravados por la partida de su cofundador, el Dr. Disrespect, a mediados de 2024

MetalCore	MMO de ciencia ficción	20 millones de USD	Marzo de 2025	Falta de financiación
Ember Sword	MMORPG	200 millones de USD	21 de mayo de 2025	Falta de financiación
Nyan Heroes	Shooter de héroes	13 millones de USD	16 de mayo de 2025	Participación insuficiente de los usuarios y dificultades de financiación
Mojo Melee	Auto-battler de estrategia	10,5 millones de USD	1 de julio de 2025	Retos del mercado y falta de financiación
Pirate Nation	RPG	33 millones de USD	18 de agosto de 2025	Costes elevados y base de jugadores pequeña

Fuente: Decrypt, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

La tabla anterior enumera seis títulos destacados que recaudaron más de 10 millones de USD cada uno y compitieron con los presupuestos de juegos AAA de nivel medio. La financiación de estos títulos superó con creces los costes típicos de los juegos independientes (de unos 300 000 USD) y se acercó a los niveles de los juegos AA, pero los modelos insostenibles de tipo «jugar para ganar», las ventas especulativas de NFT, las fricciones de la blockchain y la caída del interés del capital riesgo agotaron su capacidad de financiamiento. El problema central fue priorizar la expectativa en torno a los tokens y las ganancias rápidas sobre la jugabilidad, lo que demuestra que la **financiación masiva no logró sustituir la diversión ni la retención genuina de jugadores** en un mercado que recompensaba excesivamente la especulación frente a la calidad probada del producto.

La debacle de los skins de CS2

En un año por lo demás discreto para los juegos de criptomonedas, el momento más relevante para los mercados de activos digitales provino paradójicamente de **Counter-Strike 2**. El 22 de octubre de 2025, la **actualización Re-Retake** de Valve provocó una brusca revalorización de los skins de CS2, lo que subraya lo frágil que sigue siendo la propiedad digital en los ecosistemas centralizados. Al modificar la mecánica del contrato de intercambio establecida, que permitía a los jugadores intercambiar cinco artículos

Covert por un cuchillo o guantes garantizados, la actualización alteró abruptamente la dinámica de oferta en el segmento más alto del mercado.

El impacto fue inmediato y severo. La capitalización agregada de mercado de los skins de CS2 **se desplomó de aproximadamente 5900 millones de USD a 3500 millones**, lo que supone una pérdida de más del 40 % del valor en solo días, aunque logró recuperarse gradualmente y situarse en unos **5600 millones de USD** en el momento en que se redacta este informe. Tras la recuperación, los skins de CS2 siguen valiendo **más del doble de todo el mercado de NFT** (unos 2500 millones de USD a día de hoy), lo que pone de relieve una estadística llamativa: la mayor economía de activos digitales de la actualidad opera completamente fuera de la infraestructura de las criptomonedas y es más significativa económicamente que la mayoría de los ecosistemas de juegos en la cadena.

Desde un punto de vista mecánico, las blockchains ofrecen poca utilidad incremental a un jugador de CS2 que compra o usa skins: estos activos ya funcionan como NFT en la práctica, con mercados abiertos, descubrimiento de precios y trading entre pares. El fallo, sin embargo, no es técnico sino **institucional**. La actualización Re-Retake demostró que los jugadores poseen *licencias revocables*, no la propiedad: años de valor acumulado pueden cambiar de precio de la noche a la mañana mediante un cambio unilateral de las reglas.

Es precisamente en este aspecto que los juegos de criptomonedas pueden redefinirse, no como un producto superior per se, sino como una **solución ideológica y estructural**. A medida que los excesos especulativos disminuyen, las blockchains se posicionan cada vez más como una infraestructura con una **propiedad digital creíble**, donde las reglas de los activos son transparentes, la gobernanza está limitada y el valor no puede diluirse arbitrariamente. La caída de los skins de CS2 sirve como una prueba de estrés real para las economías digitales centralizadas y como recordatorio de que la promesa central de los juegos de criptomonedas no es ofrecer mejores gráficos ni transacciones más rápidas, sino una solución de infraestructura digital que permita un **valor duradero que sea propiedad del usuario en los mundos digitales**.

Los juegos como nuevas redes

Los juegos, por su propia naturaleza, forjan redes vibrantes de jugadores, desarrolladores y creadores de contenido, lo que transforma el entretenimiento individual en ecosistemas de colaboración donde las habilidades, los relatos compartidos y las innovaciones florecen de manera orgánica. Cuando las blockchains se integran de forma cuidadosa, priorizando el espíritu ciberpunk de justicia, transparencia y accesibilidad, estas redes evolucionan y dejan de ser simples centros de encuentro social. En lugar de los modelos abusivos de tipo «jugar para ganar», que marcaron los fracasos de 2025, las **mecánicas en la cadena fluidas ofrecen al jugador una verdadera agencia**: propiedad verificable de activos, micropagos transfronterizos instantáneos y gobernanza descentralizada que permite a las comunidades votar sobre actualizaciones o monetizar modificaciones sin intermediarios.

En los próximos años, **esta fusión anticipa una nueva era de juegos nativos de la red** en los que la infraestructura económica se volverá tan intuitiva como empezar una partida. Imagina que los gremios financian expansiones mediante tesorería compartida, que los creadores obtienen regalías por misiones generadas por usuarios y retransmitidas globalmente, o que las economías impulsadas por IA se adaptan en tiempo real al

comportamiento de los jugadores, y todo ello sobre blockchains sin permisos. Al dejar de lado la tokenomía basada en la expectación y priorizar diseños centrados en la utilidad, los juegos de la Web3 podrían impulsar mundos autosuficientes y atraer miles de millones de valor dentro la economía del metaverso.

Fableborne es un ejemplo de proyecto de juego que ha conseguido crear comunidades comprometidas vinculadas a sus tokens y a la blockchain, y que ha atraído a más de 100 000 jugadores con su primer juego orientado a móviles.

Figura 79: El RPG de acción y construcción de bases Fableborne entró en una fase beta abierta en diciembre de 2025, tras haber atraído a más de 100 000 usuarios activos diarios durante temporadas previas



Fuente: Play to Earn

El éxito de Fableborne en 2025 demuestra el potencial de una mecánica Web3 bien implementada a la hora de aumentar la retención y los hábitos de gasto de los jugadores. La temporada 4, que tuvo lugar en diciembre de 2025, mostró métricas más altas en todos los ámbitos.

Figura 80: La temporada 4 de Fableborne obtuvo mejores métricas de retención y gasto de los jugadores que juegos móviles gratuitos similares

Métricas de rendimiento	Comparación de estrategias móviles gratuitas	Indicador de desempeño de la T4 de Fableborne
Retención al día 1	40 %	63 %
Retención al día 3	25 %	52,7 %
Retención al día 7	20 %	41 %
Tasa de conversión de compras en la aplicación (IAP)	Entre 2,5 %y 4 %	5 %
Ingresos por IAP por	Entre 0,9 y 1,5 USD	2,32

descarga		
Tiempo promedio diario de juego por usuario	Entre 50 y 70 minutos	189 minutos
Promedio de sesiones por día	3-5	4,52

Fuente: Fableborne, Binance Research, diciembre de 2025

Con la creciente integración de la tecnología blockchain en los sectores tecnológicos y financieros convencionales, aumenta la posibilidad de que los valores centrales del movimiento cypherpunk y de las primeras criptomonedas (**equidad, transparencia e interoperabilidad**) se difundan de manera más amplia.

Los juegos siguen siendo uno de los pocos sectores de entretenimiento importantes que aún no ha experimentado una adopción generalizada, madura y a gran escala de estos principios. No obstante, a medida que el sector se aleja de los ciclos de expectación iniciales y los modelos especulativos, los juegos de blockchain podrían introducir innovaciones transformadoras, como las siguientes:

- Una **propiedad digital real** de los activos dentro del juego.
- Una mayor **participación de los usuarios** mediante una propiedad y una capacidad de decisión significativas.
- **Modelos de ingresos** novedosos y sostenibles tanto para desarrolladores como para jugadores.

Esto convierte a los juegos de blockchain en un campo fértil para llevar a la práctica el espíritu descentralizado original dentro de una de las industrias más grandes e influyentes del mundo.

8.4 La blockchain muere como industria independiente, pero vive como infraestructura básica

A partir de 2026, las **distinciones entre criptomonedas, tecnología financiera y tecnología tradicional se diluirán rápidamente**. La blockchain dejará progresivamente de presentarse como una industria diferenciada o emergente para **ser una infraestructura básica**. A medida que la liquidación en la cadena gana velocidad, reduce costes y mejora su conformidad regulatoria, la tecnología blockchain pasa a un segundo plano, **funcionando como una infraestructura financiera invisible** más que como una categoría de producto visible.

Esta evolución es paralela a la trayectoria de Internet. A comienzos de la década de 2010, la expresión **«startups de Internet» había perdido su significado, no porque Internet hubiera fracasado, sino porque se volvió omnipresente**. De forma similar, en 2026 las referencias a aplicaciones de blockchain están dando paso a sofisticados sistemas operativos financieros que utilizan la liquidación en la cadena por su eficiencia, auditabilidad e interoperabilidad, mientras ocultan toda la complejidad del libro de contabilidad subyacente al usuario final.

El catalizador principal: el comercio basado en agentes

El auge del comercio basado en agentes acelera esta convergencia. A medida que los sistemas de inteligencia artificial pasan de ser herramientas pasivas a convertirse en participantes económicos autónomos, **imponen exigencias para las que la infraestructura financiera tradicional no fue diseñada**. Estos agentes necesitan una capacidad de transacción continua, micropagos y mecanismos de confianza programáticos, que con frecuencia operan sin intervención humana.

Los sistemas de pago heredados, como las tarjetas de crédito y la red SWIFT, siguen orientados a la verificación de identidades humanas, el procesamiento por lotes y los horarios operativos. Por el contrario, las stablecoins y las redes modernas de liquidación de capa 1 y capa 2 **proporcionan pasarelas de pago siempre disponibles, de baja latencia y nativas para máquinas**. Esto permite a los agentes de inteligencia artificial realizar pagos en tiempo real a cambio de recursos informáticos, datos, interfaces de programación de aplicaciones y servicios.

El resultado: la institucionalización de la confianza verificable

A medida que la blockchain, la inteligencia artificial y la tecnología financiera convergen, el foco de la industria **se desplaza de la descentralización ideológica a la fiabilidad, la rendición de cuentas y la integración institucional escalables**. El reto central de 2026 ya no es descentralizar a cualquier precio, sino diseñar sistemas de confianza y verificabilidad dentro de entornos automatizados que tanto los consumidores como las instituciones puedan adoptar con seguridad.

Los líderes de esta nueva fase no serán quienes desarrollen blockchains cada vez más complejas, sino quienes integren la apertura y la interoperabilidad blockchain de forma tan fluida en los flujos de trabajo existentes que los usuarios ni siquiera sean conscientes de los sistemas distribuidos que operan por debajo. La noción ampliamente promovida durante el ciclo de memecoins de 2024 de que **los tokens representaban el producto central** de la industria de las criptomonedas ha caducado. En su lugar se sitúa **una infraestructura blockchain madura que vertebrará de forma discreta la economía digital del futuro**.

09 / Tecnología vanguardista

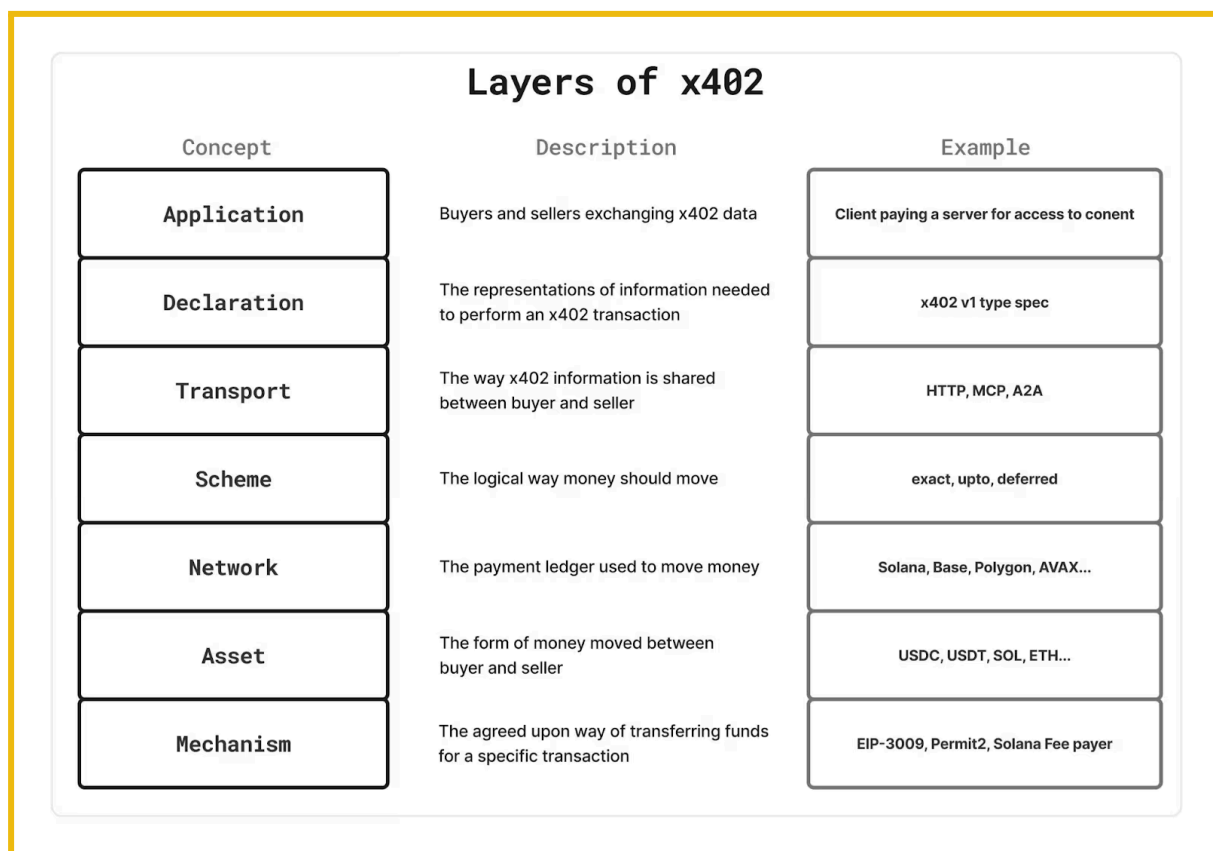
9.1 El protocolo x402

Pagos de agentes

Los agentes de IA **se están convirtiendo en el canal de interacción principal** para aplicaciones, flujos de trabajo y automatización. Sin embargo, los modelos de facturación actuales de Internet siguen estando pensados para usuarios humanos y no para agentes automatizados. Hasta ahora, los agentes de IA no podían introducir datos de pago ni atravesar muros de pago, pero ahora, con x402 **pueden pagar por cualquier cosa**.

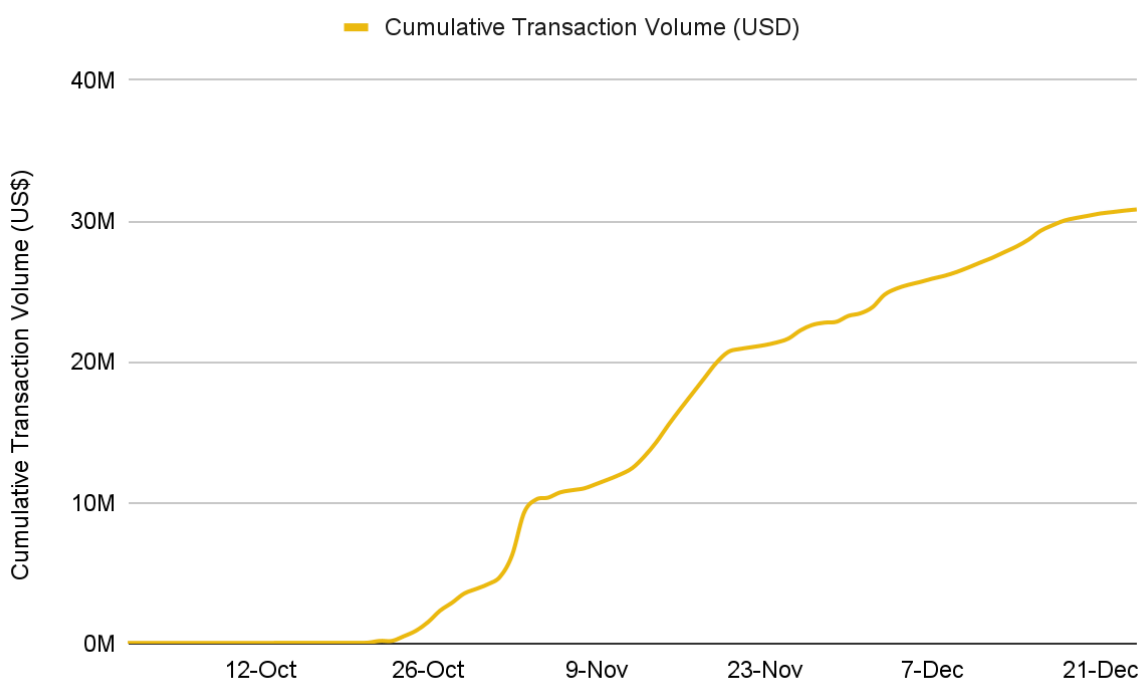
x402 integra los pagos directamente en el protocolo HTTP, lo que permite que cualquier API acepte distintos tokens en múltiples redes de blockchain bajo un modelo de pago por llamada. Con x402, se amplían enormemente los casos de uso: desde modelos de IA que cobran por inferencia hasta el acceso a datos facturado por consumo o incluso el comercio directo entre agentes.

Figura 81: Capas de x402



Fuente: x402.org, a 30 de diciembre de 2025

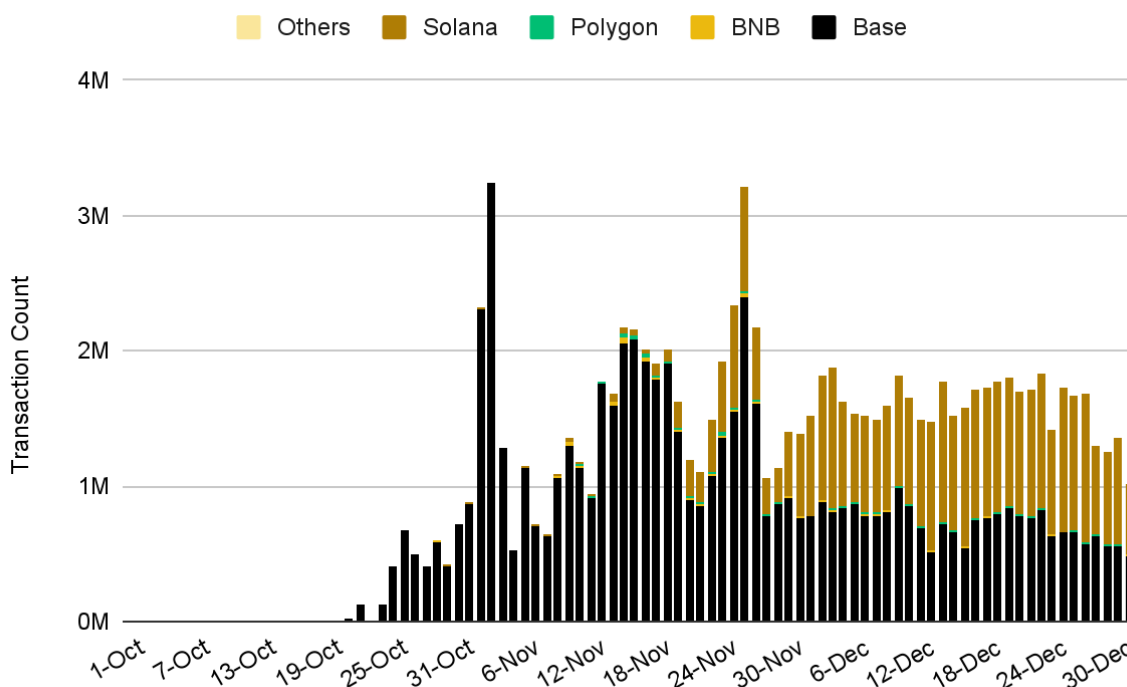
Figura 82: El volumen de transacciones acumulado de x402 superó los 30 millones de USD solo 3 meses después de su lanzamiento



Fuente: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, a 30 de diciembre de 2025

A pesar de haberse lanzado en mayo de este año, el volumen total de transacciones se aceleró a partir de octubre y **superó los 30 millones de USD** en volumen de transacciones acumulado. Esto demuestra que x402 no es solo una prueba de concepto, sino que está logrando una tracción y adopción significativas por parte de los usuarios y de varios proyectos.

Figura 83: Cifras de las transacciones de x402 por red de blockchain



Fuente: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, a 30 de diciembre de 2025

Base continúa siendo la blockchain líder para las transacciones de x402. No obstante, desde finales de noviembre, **Solana ha ido ganando cuota de mercado** y, a finales de diciembre, superó a Base en volumen de transacciones diarias. Las transacciones diarias también han crecido de forma sostenida, **superando de forma recurrente el millón**. Los facilitadores desempeñan un papel clave al verificar y liquidar los pagos del cliente y devolver los resultados al servidor, por lo que son la forma habitual de verificar y confirmar pagos en diferentes plataformas.

Entre ellos, **Coinbase mantiene una posición dominante en Base**, mientras que **Dexter y PayAI** siguen siendo competidores sólidos, que operan activamente tanto en Base como en Solana. Este entorno competitivo entre redes y facilitadores beneficia al sector, ya que permite a los agentes elegir y enrutar transacciones a través de los proveedores que ofrecen las funciones más adecuadas.

En cuanto a los destinatarios, **Questflow** destaca de forma consistente como la plataforma más descentralizada, al contar con la mayor diversidad de usuarios destinatarios. Esto subraya su papel como agregador con una red de destinatarios amplia y diversa. Al coordinar una amplia variedad de agentes de IA en la cadena, **Questflow permite flujos de trabajo automatizados y sin interrupciones**, tanto para consumidores como para empresas. Este nivel de descentralización y continuidad operativa se traduce en una mayor eficiencia y flexibilidad al enrutar operaciones entre múltiples redes e interfaces, e impulsa una mayor adopción dentro del ecosistema x402.

x402 V2

La versión 2 de x402, basada en seis meses de adopción en entornos reales, amplía de forma significativa el protocolo, superando el modelo inicial de pagos exactos por llamada individual. Esta nueva versión introduce identidad basada en la billetera, descubrimiento automático de API, destinatarios de pago dinámicos, compatibilidad con múltiples

cadena y con fiat mediante los estándares CAIP, así como un SDK completamente modular, que permite adaptarlo a redes y esquemas personalizados. Estas mejoras hacen que x402 sea más extensible, interoperable y esté mejor preparado para el futuro, al permitir modelos de pago unificados y un acceso fluido basado en billeteras tanto para agentes de IA como para usuarios humanos.

Desde su lanzamiento en mayo de 2025, x402 ha **procesado más de 100 millones de pagos** entre API, aplicaciones y agentes de IA, pagos que están directamente integrados en HTTP mediante el hasta ahora poco utilizado código de estado 402. La versión 2 perfecciona la arquitectura del protocolo con definiciones de roles más claras, tipos de datos simplificados, mecanismos de extensión formalizados y un SDK de referencia modular y componible. Todo ello facilita la implementación y fomenta la innovación sin fragmentación.

No obstante, su misión principal se mantiene intacta: impulsar la próxima generación de la economía de Internet mediante una infraestructura de pagos más limpia, interoperable y resiliente, a fin de lograr que el valor fluya por Internet con la misma facilidad que la información.

Perspectivas futuras

Actualmente, los agentes **representan más del 90 % de los flujos de transacciones** dentro del ecosistema x402, en el que principalmente gestionan operaciones rutinarias y de alta frecuencia, mientras que los usuarios humanos se concentran en compras de mayor importe y menor recurrencia. Cada vez más ecosistemas y redes de blockchain adoptan x402, ya que introduce una capa de ingresos nativa para máquinas que hasta ahora no existía. Cada nueva integración amplía el alcance de la red y crea más oportunidades para que, por un lado, los agentes accedan a servicios diversos y, por otro, los proveedores de servicios moneticen su oferta. Sin embargo, pese a estos avances, el espacio sigue estando relativamente concentrado, con solo unos pocos actores clave. A medida que la industria crezca, será fundamental poner mayor énfasis en generar confianza y fortalecer la seguridad de los flujos de pago entre agentes.

9.2 Privacidad en la cadena

2025 registró un **resurgimiento de la privacidad en la cadena**, impulsado por los avances tecnológicos, los cambios regulatorios y la creciente demanda de confidencialidad por parte de los usuarios a medida que la adopción de las criptomonedas se generaliza. Con la maduración de los ecosistemas blockchain, la **privacidad está pasando de ser una preocupación de nicho a convertirse en una infraestructura esencial**, lo que permitirá aplicaciones seguras y escalables sin dejar de atender las necesidades de conformidad normativa.

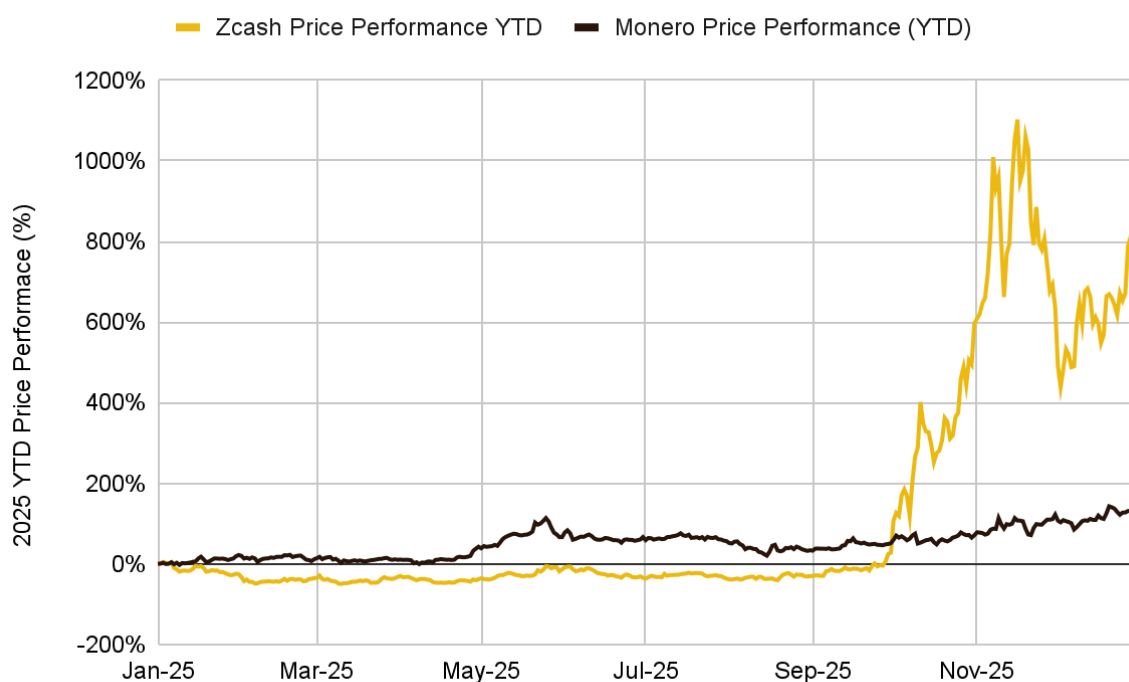
Zcash

Varios **tokens de privacidad protagonizaron un fuerte despegue en el cuarto trimestre de 2025**, con Zcash a la cabeza. Su suministro en el pool protegido **prácticamente se triplicó, alcanzando en torno a los 4,8 millones de ZEC** (alrededor del 30 % del suministro en circulación), mientras que las transacciones completamente privadas

(z-to-z) aumentaron al 20 % del volumen de la red, en comparación con los porcentajes de un solo dígito de años anteriores.

Este aumento impulsó una **revalorización de más del 1000 % del precio de ZEC**, que llegó a alcanzar los 674 USD y una capitalización total de mercado cercana a los 11 500 millones de USD, **ligeramente por encima de la dominancia de capitalización de mercado de Monero** (que actualmente se sitúa en 13 000 millones de USD). Dicha capitalización de mercado se contrajo posteriormente y cerró el año en 8700 millones de USD.

Figura 84: Zcash experimentó un repunte histórico en el cuarto trimestre de 2025, con una subida superior al 1000 %, antes de retroceder y finalizar el año con una capitalización de mercado de 8700 millones de USD



Fuente: TradingView, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

Los protocolos de privacidad también arrojaron buenos resultados. Railgun procesó un **volumen récord de 1600 millones de USD** en transacciones protegidas durante 2025 y su TVL se duplicó en la segunda mitad del año, **pasando de unos 53 millones de USD a 97 millones de USD** a finales de año. Por su parte, HoudiniSwap mantuvo unos volúmenes elevados a lo largo de todo el año, **con una media mensual de 95 millones de USD**, lo que elevó los volúmenes acumulados desde su lanzamiento en 2023 a más de 2000 millones de USD.

Las innovaciones institucionales y a nivel de ecosistema aceleraron aún más esta tendencia. La Fundación Ethereum **creó un equipo dedicado específicamente a la privacidad** y Paxos, en colaboración con Aleo, lanzó **una stablecoin privada y conforme con la regulación, USAD**, dirigida a instituciones.

En el plano regulatorio hubo avances positivos: la Oficina de Control de Activos Extranjeros de EE. UU. **levantó las sanciones sobre Tornado Cash**, lo que redujo las barreras para las soluciones de privacidad descentralizadas. Además, los entornos de ejecución de confianza (TEE) ganaron tracción. **Oasis, por ejemplo, se está enfocando en el cómputo verificable fuera de la cadena** para el tratamiento de datos confidenciales.

De la funcionalidad a la necesidad

El mercado apoya cada vez más que la privacidad en la cadena **deje de ser una mera característica y se convierta en un requisito esencial para la adopción masiva**. De cara al futuro, estos avances convertirán a la privacidad en la cadena en un posibilitador de casos de uso reales, como las remesas, las DeFi y los sistemas de identidad, que equilibrará la protección del usuario con la conformidad regulatoria. A medida que la adopción aumente, especialmente en el ámbito institucional, es previsible que la innovación continúe en las capas de privacidad modulares y los centros de interoperabilidad cross-chain.

9.3 IA física descentralizada (DePAI)

En 2025, la **IA física descentralizada (DePAI)**, que se apoya sobre redes de infraestructura física descentralizada (DePIN) a fin de llevar la coordinación descentralizada a máquinas autónomas y robots activos del mundo real, emergió como uno de los nuevos segmentos de criptomonedas más prometedores. DePAI amplía el modelo de DePIN de los recursos pasivos (capacidad de procesamiento, almacenamiento, energía) a los **sistemas basados en agentes**: robots, humanoides, drones y vehículos que perciben, deciden y actúan en el mundo físico, coordinados e incentivados mediante tokens de la blockchain.

El concepto ganó una atención generalizada después de que el director ejecutivo de NVIDIA, Jensen Huang, pusiera de relieve la IA física en el CES de enero de 2025, y de que posteriormente Messari formalizara **DePAI** como su contraparte descentralizada. Los avances en los modelos multimodales de visión-lenguaje-acción (VLA), como **Helix de Figure AI**, lanzado en febrero de 2025, permitieron a los robots comprender el lenguaje natural, interpretar escenas complejas y ejecutar tareas de alta destreza, lo que aceleró proyectos piloto del mundo real en sectores como la logística, la fabricación y el reparto.

La pila de DePAI se sustenta en siete capas críticas:

- **Hardware**: robots humanoides (como Optimus de Tesla o la flota de Figure).
- **Software**: IA basada en agentes para una planificación y ejecución autónomas.
- **Datos**: datos de movimiento del mundo real obtenidos de forma colaborativa (proyectos como NATIX, Hivemapper y Sapien).
- **Inteligencia espacial**: modelos descentralizados 3D del mundo (como Posemesh de Auki).
- **Infraestructura**: redes DePIN que suministran recursos informáticos, energía y almacenamiento.

- **Economía de máquinas:** protocolos de interoperabilidad, incentivos y prueba de trabajo físico (como Peaq).
- **Organizaciones:** organizaciones DAO que permiten la propiedad y la gobernanza comunitarias (como XMAQUINA).

No obstante, aunque la infraestructura haya avanzado, sigue habiendo desafíos clave: la escasez de datos de alta calidad, la brecha entre simulación y realidad, la alta intensidad de capital y las preocupaciones regulatorias y de seguridad. Pese a esto, en 2025 DePAI pasó de ser una idea a ser una realidad operativa temprana, que sienta las bases de una **economía de máquinas descentralizada** en la que los agentes autónomos puedan crear valor verificable, operar con autonomía plena y distribuir recompensas de forma equitativa a participantes de todo el mundo.

OpenMind: el sistema operativo de IA para robots

OpenMind es un **sistema operativo de código abierto** diseñado para la inteligencia encarnada y el control de robots, cuya ambición es crear el primer entorno operativo y la primera plataforma de desarrollo descentralizados para robots. El sistema consta de dos componentes principales: **OMI, un entorno de ejecución modular y de código abierto para agentes de IA**, diseñado para orquestar los flujos de percepción, planificación y acción tanto de robots físicos como digitales; y **Fabric, una capa de coordinación que integra recursos de computación en la nube, modelos de IA y robots físicos** en una plataforma unificada para que el control y el entrenamiento de los robots sean fluidos.

Actualmente, OpenMind se encuentra en la **fase inicial de desarrollo**, es decir, es viable técnicamente, pero aún no se ha implementado comercialmente. El proyecto ha establecido colaboraciones con socios de hardware abierto como Unitree, Ubtech y TurtleBot, así como con instituciones académicas como Stanford, Oxford y Seoul Robotics, centradas principalmente en educación y validación de la investigación. Sin embargo, aún no ha logrado la adopción industrial. Hasta la fecha, se ha lanzado una versión de prueba de la aplicación, aunque funcionalidades clave, como las relacionadas con los incentivos y las tareas, permanecen en fases iniciales de desarrollo. En la actualidad, OpenMind no genera ingresos y cuenta con aproximadamente 20 millones de USD de financiación inicial.

Peaq: la infraestructura de la economía de las máquinas

Peaq es una blockchain de capa 1 **diseñada específicamente para DePIN y activos del mundo real de máquinas** (MRWA). Facilita la tokenización de dispositivos físicos e infraestructuras, ya que los convierte en agentes económicos autónomos capaces de interactuar, realizar transacciones y generar ingresos dentro de un ecosistema descentralizado, lo que se traduce en una verdadera economía de las cosas. Actualmente, Peaq da soporte a una red de más de 50 proyectos activos e integra más de 6 millones de máquinas, vehículos y robots en su ecosistema.

Peaq se ha desarrollado a partir del marco de sustrato de Parity, y ofrece tanto compatibilidad con EVM como contratos inteligentes basados en WebAssembly en Rust, de forma que satisface las necesidades de una amplia gama de desarrolladores. Su red principal se ha optimizado para operaciones de alto volumen y baja latencia, con un rendimiento de entre 10 000 y 100 000 transacciones por segundo. En julio, Peaq mostró

escalabilidad elástica en la testnet de la red y alcanzó un pico de 49 407 transacciones por segundo, con un tiempo de bloque de 500 milisegundos. A fin de fomentar la colaboración cross-chain, Peaq se ha integrado con LayerZero, lo que le permite acceder a liquidez y datos de más de 90 blockchains y facilitar interacciones omnicaena fluidas dentro de sus DePIN.

Durante el segundo semestre, la red de Peaq experimentó una **creciente adopción en el mundo real**, marcada por el lanzamiento de MachineX, el primer DEX construido sobre Peaq específicamente para la economía de máquinas. **MachineX recaudó 29,8 millones de USD** en ingresos durante el tercer trimestre. Además, en noviembre entró en funcionamiento en Peaq la **primera granja de robots tokenizada** del mundo, que distribuyó pagos procedentes de una granja vertical semiautomatizada en Hong Kong a sus titulares de tokens a través de la red. A medida que el mercado de DePIN madura, la infraestructura especializada de Peaq, su conjunto modular de herramientas y su gobernanza centrada en la comunidad continúan posicionándola como un posible líder del sector. No obstante, aunque el proyecto está ganando impulso y tracción, el crecimiento impulsado principalmente por incentivos —a través de la campaña Get Real— sigue siendo insostenible y será necesario más tiempo para determinar si los ingresos generados reflejan una expansión genuina y sostenida.

Impulso más amplio de DePAI

En 2025, varios proyectos demostraron avances tangibles en la conexión de la infraestructura DePIN con aplicaciones de IA del mundo real. **NATIX** avanzó su visión de la DePAI a través del dispositivo VX360, que permite a propietarios de vehículos Tesla aportar grabaciones de conducción en 360° y de alta fidelidad para crear conjuntos de datos visuales escalables, destinados a sistemas autónomos, ciudades inteligentes y entrenamiento de la IA física. Estas iniciativas estuvieron respaldadas por **campañas como VX360 Accelerate** (que tuvo lugar de octubre a noviembre de 2025, y que ofrecía descuentos, recompensas en \$NATIX y airdrops por subir grabaciones de kilómetros recorridos en entornos urbanos), que impulsaron la quema de tokens, el crecimiento de usuarios (que superó los 255 000–257 000 contribuyentes) y la obtención colaborativa de datos para una mayor seguridad de los vehículos autónomos y la robótica.

Aethir consolidó su papel en la capacidad de procesamiento descentralizada basada en GPU e impulsó cargas de trabajo de IA física y robótica, gracias a una adopción empresarial en expansión, unos ingresos recurrentes anuales (ARR) récord, que superaron los 147 millones de USD (junto con unos **ingresos de más de 39,8 millones en el tercer trimestre de 2025**) y unas **previsiones** que destacan que las redes descentralizadas serán fundamentales para los sistemas de agentes resilientes y de baja latencia, y para el procesamiento en tiempo real en la expansión de la robótica.

Los respaldos normativos aceleraron la experimentación, especialmente a través del **memorando de entendimiento firmado por Peaq el 16 de octubre de 2025 con la Autoridad Reguladora de Activos Virtuales de Dubái** (VARA) en la feria GITEX GLOBAL. Este acuerdo reconoció formalmente la Zona Libre para la Economía de Máquinas (MEFZ) como un entorno regulatorio especial para la robótica en la cadena, las DePIN y las máquinas tokenizadas, facilitando así orientación en materia de licencias, intercambio de datos, desarrollo de talento y realización de proyectos piloto conformes con la normativa en uno de los principales polos de innovación.

Estos desarrollos ponen de relieve el giro de la DePAI hacia proyectos piloto operativos y hacia una mayor coordinación del ecosistema, aunque los despliegues de humanoides a gran escala siguen limitados a entornos controlados y la comercialización generalizada no se contempla en el futuro inmediato.

10 / Adopción institucional

10.1 Convergencia TradFi-DeFi

En 2025, el panorama financiero cambió considerablemente, ya que la intersección y la integración entre las finanzas tradicionales y las descentralizadas es cada vez mayor. Esta convergencia está abriendo nuevas oportunidades de innovación, eficiencia y accesibilidad, y reestructurando la forma en que se intercambia y gestiona el valor en los mercados globales.

Criptomonedas como garantía en las TradFi

En desarrollos recientes, **cinco de los principales bancos estadounidenses** —Bank of America, JPMorgan, BNY Mellon, Wells Fargo y Citibank— han lanzado o están probando **productos de crédito respaldados por Bitcoin**. Estas ofertas permiten a los clientes pedir prestado efectivo mientras mantienen sus Bitcoin a largo plazo, evitando así ventas sujetas a impuestos. La integración de custodia y marcos de cumplimiento de nivel institucional representa un hito significativo para las finanzas criptográficas convencionales.

Los analistas anticipan que otras instituciones financieras importantes, como Charles Schwab, Goldman Sachs y Morgan Stanley, se están preparando para introducir productos de préstamos similares respaldados por Bitcoin. A medida que la adopción institucional continúe acelerándose, **se espera que los préstamos con criptomonedas como garantía se conviertan en un producto estándar** de los servicios bancarios privados y comerciales de los Estados Unidos.

- En octubre de 2025, según los informes, **J.P. Morgan comenzó a aceptar Bitcoin y Ethereum reales como garantía** de préstamos, en lugar de una exposición únicamente sintética, lo que marcó un hito significativo en el reconocimiento de la criptomoneda como un activo financiero de nivel institucional.
- En diciembre, **Bank of America lanzó nuevos préstamos de crédito garantizados** con Bitcoin, dirigidos a clientes institucionales y con un alto patrimonio neto.

Fuentes de datos híbridas

También se observaron más asociaciones entre instituciones de TradFi y empresas nativas de la Web3 para integrar y adoptar activamente tecnologías blockchain con las que alimentar fuentes de datos.

- **Chainlink integró los datos del ICE Consolidated Feed para derivar tipos de cambio de divisas y precios de metales preciosos**, y habilitó su distribución en la cadena a través de Chainlink Data Streams. Este desarrollo representa un hito importante en la adopción generalizada de las finanzas en la cadena.

- Google mejoró su plataforma Google Finance mediante IA para introducir capacidades avanzadas de investigación y, además, **integró datos de mercados de predicción líderes como Polymarket y Kalshi.**

ETF vinculados a criptomonedas

Los ETF son un producto financiero tradicional bien establecido, regulado y negociado en bolsas de valores convencionales, y conocido tanto por inversores institucionales como por minoristas. Así pues, combinando elementos de estos productos con activos relacionados con las criptomonedas, se obtiene un producto financiero híbrido que aprovecha las fortalezas tanto de las TradFi como de las DeFi. Esta convergencia facilita una adopción más amplia, una mayor liquidez y un mejor acceso de los inversores a los mercados de criptomonedas a través de la infraestructura habitual de las TradFi.

- **ETF de criptomonedas:** actualmente existen **155 registros de ETP de criptomonedas** que rastrean 35 activos digitales diferentes, y **se espera que este número crezca a 200 a mediados de 2026**, con Bitcoin, Ethereum, XRP y Solana a la cabeza. Un ejemplo destacado de la sinergia entre el mecanismo de generación de rendimiento de las DeFi y los canales de distribución de las TradFi son los ETF de staking, que permiten a los inversores **participar en los flujos de ingresos de las DeFi** a través de canales regulados y de confianza.
- **Índices que rastrean criptomonedas y acciones vinculadas a las criptomonedas:** S&P Global ha desarrollado, en colaboración con Dinari, un proveedor líder de valores estadounidenses tokenizados, el **índice S&P Digital Markets 50**, que está diseñado para representar todo el ecosistema de las criptomonedas, gracias a que combina una selección diversa de criptomonedas y de acciones cotizadas vinculadas a criptomonedas en un único punto de referencia, que se rastrea mediante la creación de un token.
- **Cesta de criptomonedas:** el **Galaxy Crypto Index Fund** está diseñado para ofrecer a los inversores exposición al segmento más grande y líquido del mercado de las criptomonedas. Los componentes del fondo y sus ponderaciones se seleccionan a partir de las 25 principales criptomonedas por capitalización de mercado, según la metodología y las reglas establecidas por Bloomberg, y se reequilibran mensualmente. Este enfoque garantiza que el **fondo siga centrado en los activos digitales líderes** con significativa presencia y liquidez en el mercado.

10.2 Fondos del mercado monetario en la cadena

Los fondos del mercado monetario tokenizados (MMF) ya no son un concepto teórico, sino fondos totalmente regulados que se ofrecen a través de un mecanismo más rápido y flexible que está a punto de generalizarse. Estos fondos emergen como **equivalentes de efectivo de próxima generación** y ofrecen a las instituciones una liquidación más rápida, mayor flexibilidad de las garantías y una mejor auditabilidad. Se han convertido en uno de los principales impulsores de la tokenización de activos del mundo real, cuya cifra total se ha triplicado con respecto al año anterior (acumulativamente, más de **9000 millones de USD en activos** han sido tokenizados), motivada por el fuerte interés de los principales actores financieros. **Los proyectos piloto recientes** de este año, realizados por JPMorgan, Franklin Templeton, DBS, Ripple, UBS, Goldman Sachs y BNY Mellon, demuestran un creciente impulso de las herramientas de liquidez en la cadena en operaciones del Tesoro.

- La división de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. está lanzando su primer fondo del mercado monetario tokenizado construido sobre Ethereum, llamado **My OnChain Net Yield o MONY**. El fondo, abierto a inversores cualificados, permite obtener rendimiento, mediante una inversión mínima de 1 millón de USD, mientras se mantiene el token en la blockchain.
- Franklin Templeton lanzó en 2021 el **primer fondo mutuo registrado en EE. UU.** que utilizaba tecnología blockchain, seguido por el primer fondo UCITS totalmente tokenizado en Luxemburgo en 2024. Además, obtuvo la aprobación regulatoria para introducir en 2025 el primer fondo tokenizado minorista en Singapur, respaldado por el libro de contabilidad de XRP.
- Bank of New York Mellon Corporation y Goldman Sachs colaboraron para aprovechar la tecnología blockchain de Goldman Sachs para registrar la propiedad de clientes de determinados fondos del mercado monetario. Esta asociación representa un avance significativo en **la utilidad y la transferibilidad de las acciones de los fondos del mercado monetario**. Es el primer caso en EE. UU. en el que los gestores permiten la **suscripción de acciones en los fondos del mercado monetario a través de las plataformas LiquidityDirectSM y Digital Asset de BNY**. El valor de estas acciones está representado a través de la tokenización de registros espejo usando la tecnología DAP® de Goldman Sachs.
- UBS Asset Management ha lanzado **uMINT (acrónimo de UBS USD Money Market Investment Fund Token)**, un producto de inversión en el mercado monetario basado en la tecnología de contabilidad distribuida de Ethereum. Introducido en noviembre de 2024, uMINT aprovecha la blockchain para mejorar la accesibilidad y la eficiencia en la inversión en el mercado monetario.

Figura 85: Comparación entre fondos del mercado monetario tradicionales y tokenizados

Característica	Fondos tradicionales	Fondos tokenizados
Velocidad de liquidación	T+1 o T+2	Casi en tiempo real
Uso como garantía	Limitado	Altamente componible y utilizable en DeFi
Registro de auditoría	Conciliación manual	Inmutable y transparente en la cadena
Rendimiento	Sí	Sí
Programabilidad	Ninguna de estas opciones	Sí

Custodia	Gestionada por un custodio	Gestionada por un custodio o autocustodia
Transferibilidad	Restricciones jurisdiccionales/sistemas heredados	Lógica integrada

Fuente: CFA Institute, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

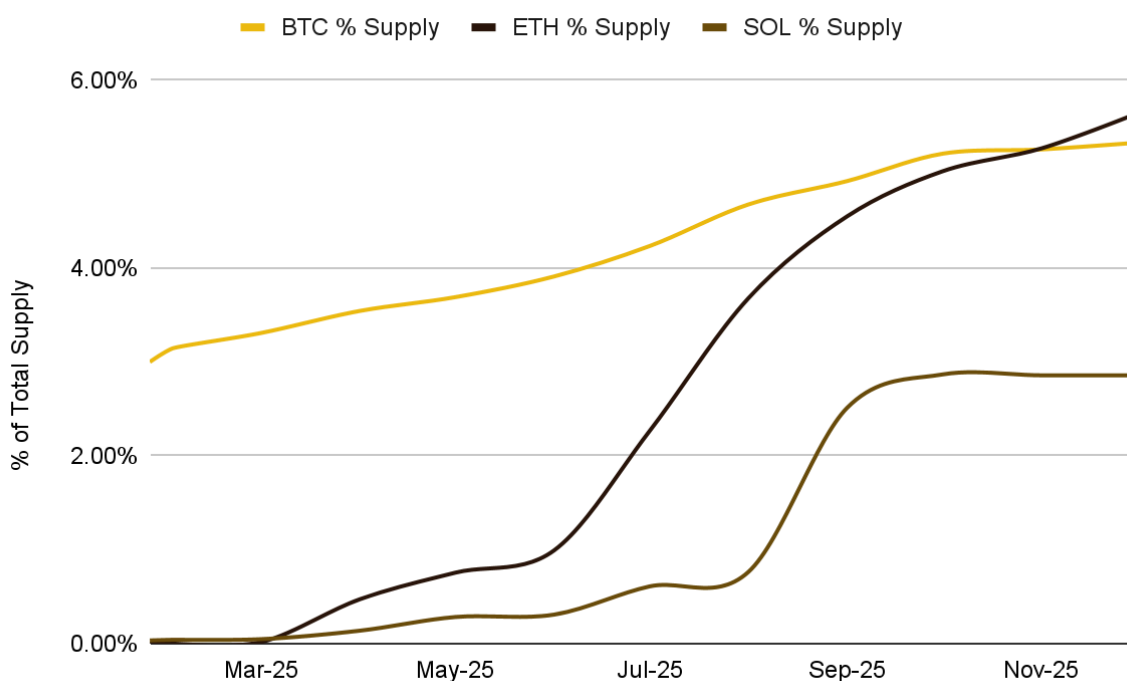
En conjunto, estas acciones en fondos del mercado monetario basados en la blockchain **permiten transferencias casi en tiempo real, una mejor reutilización de las garantías y un cumplimiento normativo simplificado** mediante registros inmutables, al tiempo que preservan el rendimiento y reducen la ineficiencia del efectivo. Cuando se implementan de forma eficaz, los fondos del mercado monetario tokenizados ofrecen ventajas como la generación de rendimiento, una mayor transparencia, eficiencia operativa y liquidez en tiempo real, todo ello dentro de un marco familiar para los inversores institucionales. Sin embargo, la adopción generalizada se enfrenta a desafíos, entre los que se incluyen problemas de custodia e interoperabilidad, la incertidumbre regulatoria y una integración limitada de la blockchain en la infraestructura financiera existente. Una vez superados estos obstáculos, los fondos tokenizados están llamados a desempeñar un papel clave en el mercado más amplio de la tokenización de activos financieros, actuando como un puente entre las TradFi y el ecosistema de activos digitales y sirviendo de referencia para una gestión del efectivo más eficiente, accesible y resiliente.

10.3 Tesorerías de activos digitales

Las empresas cotizadas en EE. UU. están integrando cada vez más los activos digitales en sus estrategias de tesorería corporativa. Conocidas como empresas de tesorería de activos digitales (DAT), estas organizaciones están redefiniendo su modelo de negocio **centrándose en la acumulación a largo plazo de reservas significativas de activos digitales** y poniendo en marcha, al mismo tiempo, estrategias avanzadas de trading orientadas a mejorar el rendimiento.

Si bien las estrategias de tesorería de activos digitales no son nuevas entre las empresas cotizadas en EE. UU., el ritmo reciente de despliegue de capital hacia estas inversiones ha sido notable. En 2021, menos de diez empresas mantenían Bitcoin en su tesorería. Hoy, las empresas cotizadas que han adoptado estrategias de este tipo son **más de 190**. La mayoría están enfocadas en tesorerías en BTC y el resto en activos digitales alternativos. En conjunto, se estima que estas empresas mantienen más de 122 000 millones de USD en activos digitales.

Figura 86: La propiedad de activos digitales por parte de empresas cotizadas aumentó significativamente en 2025, año en que ETH superó a BTC en cuanto a cuota de suministro



Fuente: Bitcoin Treasuries, Strategic ETH Reserve, Blockworks, Binance Research, a 30 de diciembre de 2025

2026 podría ser un año difícil para las empresas de tesorería de activos digitales, que tendrán que **hacer frente a la sobresaturación del mercado y a presiones sobre las valoraciones**. Con los precios de las criptomonedas contenidos, las empresas están luchando por mantener unas valoraciones de mercado superiores al valor de sus holdings de criptomonedas, lo que incrementa el riesgo de caídas bruscas en las valoraciones. Numerosas empresas han adoptado, como herramienta de marketing, una estrategia basada exclusivamente en la acumulación de activos digitales, sin marcos financieros sólidos que respalden un crecimiento sostenible. Como resultado, algunas se han visto obligadas a liquidar activos para cubrir gastos operativos mientras tienen dificultades para captar capital adicional con el que ampliar sus holdings de activos digitales. Esta situación pone de manifiesto las limitaciones inherentes de los enfoques de tipo «comprar y mantener» que no incorporan mecanismos de generación de rendimiento.

La aparición de **ETF de criptomonedas regulados y que generan ingresos**, sobre todo tras la flexibilización de la normativa estadounidense que permite ingresos por staking, supone **un importante desafío competitivo**. Los inversores muestran una preferencia creciente por estos vehículos de inversión más sencillos y transparentes, frente a las empresas de tesorería de activos digitales, que ofrecen exposición apalancada a activos volátiles subyacentes. A pesar de estos retos, **los primeros participantes, como Strategy y Bitmine, están bien posicionados** para soportar las presiones del mercado gracias a las ventajas que les otorga el hecho de ser pioneros, así como a sus sólidas reservas de capital. Su fortaleza financiera les permite adquirir empresas de tesorería de activos

digitales más pequeñas y en dificultades, lo que a su vez les permite reforzar y consolidar sus holdings de activos digitales.

11 / Regulación y política

El segundo semestre de 2025 representó **un momento decisivo para la industria de los activos digitales**. La política de EE. UU. sobre las criptomonedas avanzó hacia una **arquitectura federal más clara** con la aprobación de la Ley GENIUS, mientras que el Congreso continúa debatiendo reformas más amplias de la estructura de mercado. Además, la Unión Europea y los principales polos asiáticos **pasaron de redactar políticas a supervisar activamente el mercado**.

Figura 87: Matriz de las principales políticas de regulación de criptomonedas

Parámetro	Estados Unidos	Unión Europea	Hong Kong	Singapur
Postura normativa	Preparación operativa: enfoque en la creación de normas para la Ley GENIUS y en la redefinición de las competencias de la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. (SEC) y la Comisión de Negociación de Futuros de Productos Básicos (CFTC).	Armonización: abordar las diferencias en la interpretación y las prácticas de supervisión entre los Estados miembros para garantizar la igualdad de condiciones.	Polo institucional: facilitar proactivamente la incorporación de emisores de FRS (stablecoins referenciadas a fiat) en virtud de la nueva ordenanza.	Consolidación: cribado regulatorio exigente, que prioriza calidad sobre cantidad en el espacio de los proveedores de servicios de activos digitales (DTSP).
Actividad legislativa	Implementación de la Ley GENIUS: los reguladores (OCC/Fed) redactan las normas definitivas y la SAB 121 fue derogada.	DORA en vigor: estándares de riesgo de las TIC obligatorios para todos los proveedores de servicios de cryptoactivos (CASP) desde el 17 de enero de 2025 .	Ordenanza de stablecoins (1 de agosto): inicio de la emisión de licencias oficiales y obligación de que los emisores se constituyan legalmente en Hong Kong.	Ley de Servicios y Mercados Financieros (FSMA), parte 9 (30 de junio): aplicación completa para los DTSP que atienden a clientes en el extranjero, sin periodo de transición.
Marco para las stablecoins	Normas federales: mandato de reservas 1:1 (USD/bonos del Tesoro); las auditorías mensuales se convirtieron en referencia de la industria.	Reemplazo de tokens no conformes: los tokens no sujetos al MiCA (como ciertos pares de USDT) fueron eliminados de facto en favor de los EMT regulados.	Licencias obligatorias para la emisión de FRS: capital mínimo de 25 millones de HKD y derecho de canje al valor nominal para acceso minorista.	Regulación doble: los emisores de stablecoins quedan sujetos tanto a la Ley de Servicios de Pago (PSA) como a la FSMA para operar a escala global.

DeFi/NFT	Cambio hacia un régimen seguro: la SEC evalúa pruebas de madurez limitadas en el tiempo para redes descentralizadas.	Preparación post-MiCA: la Comisión continúa evaluando, de conformidad con el artículo 142 del MiCA, si se pueden justificar medidas adicionales sobre cuestiones que no se abordan de manera exhaustiva en el Reglamento (entre otros, DeFi, préstamos y NFT).	Apoyo a la Web3: creación de entornos regulatorios especiales para el reconocimiento legal de DAO y la tokenización de activos del mundo real.	Enfoque regulatorio: los DEX y las interfaces DeFi deben cumplir estrictamente con las normas de prevención del blanqueo de capitales/KYC o cesar sus operaciones en Singapur.
Impacto en el mercado	Auge de TradFi: creciente interés de las TradFi en las reservas y la custodia de stablecoins.	Éxito del régimen de pasaportes: una primera oleada de CASP ha iniciado operaciones transfronterizas con licencias unificadas.	Liderazgo regional: creciente dominancia de Asia-Pacífico en cuanto a nuevas empresas netas registradas relacionadas con stablecoins.	Giro hacia las instituciones: el perfil de Singapur como centro financiero ha evolucionado hacia la actividad mayorista, lo que refleja la orientación de las políticas públicas y la consolidación del mercado, en detrimento de las empresas orientadas al segmento minorista.

Fuente: Bloomberg, Binance Research, a 31 de diciembre de 2025

11.1 Estados Unidos: un cambio histórico

En la segunda mitad de 2025, el entorno regulatorio de los activos digitales estadounidense entró en un periodo de cambio acelerado, marcado por una mayor actividad legislativa y señales más claras de un posible giro hacia un marco federal más estructurado. Bajo la administración actual, los mensajes políticos han hecho cada vez más hincapié en la claridad normativa y la innovación, junto con las prioridades ya existentes sobre integridad del mercado, protección del consumidor y los riesgos de financiación ilícita. En conjunto, estos avances reflejan un esfuerzo por posicionar a Estados Unidos como una jurisdicción líder en la actividad de activos digitales responsable.

- **Ley GENIUS (firmada el 18 de julio de 2025):** La Ley GENIUS (acrónimo de *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins*) establece por primera vez la supervisión federal de las stablecoins de pago. La ley exige que **las reservas estén respaldadas al 100 %** con activos líquidos de alta calidad (como el USD y los bonos del Tesoro a corto plazo) y requiere **revisiones mensuales de carácter**

público. Además, clarifica que las stablecoins de pago que cumplan los requisitos y sean emitidas por emisores autorizados quedan excluidas del tratamiento de valores bajo la legislación federal correspondiente. La adopción de esta ley, junto con la dinámica de los mercados fronterizos, fue un factor relevante para la expansión del mercado global de las stablecoins hasta el rango de los **308–310 000 millones de USD** a finales de año.

- **Alivio regulatorio para las DeFi y anulación de la CRA:** en una victoria significativa para la descentralización, el Congreso utilizó la **Ley CRA** (acrónimo de *Congressional Review Act*) para anular formalmente las provisiones relativas a las obligaciones de información de los brokers establecidas por el Servicio de Impuestos Internos (IRS) de diciembre de 2024. Esto **elimina las obligaciones de información de los brokers** en lo que respecta a las DeFi (incluida la presentación del formulario 1099-DA sobre ingresos brutos esperados, que está previsto introducirse más tarde), pero mantiene la obligación de informar sobre los activos digitales en general para los intermediarios de custodia. Esta revocación **reconoce que los protocolos descentralizados no se ajustan al modelo tradicional de broker** y reduce significativamente las cargas en materia de cumplimiento, preservando el espíritu descentralizado del sector.
- **Estándares genéricos de cotización de la SEC para ETF de spot:** en septiembre de 2025, la SEC aprobó una **modificación normativa** para la NYSE, el Nasdaq y el Cboe, mediante la que se establecieron unos **estándares de cotización genéricos** para determinados ETP estructurados como trusts y basados en materias primas (incluidos los activos digitales), que mantienen el activo subyacente en spot. Esta decisión puso fin a un proceso de revisión caso por caso que se había prolongado durante más una década y redujo los plazos de aprobación de ETF de más de 240 días a un **máximo de 75 días**. La simplificación ha desencadenado un aumento significativo de solicitudes de ETF de altcoins diversificadas, incluidos las vinculadas a **Solana (SOL), XRP y Dogecoin (DOGE)**.
- **Integración institucional y SAB 121:** la mayor claridad regulatoria se vio reforzada por la emisión por parte de la SEC de la SAB 122, que deroga la SAB 121 y que **relaja un requisito clave de reconocimiento en el saldo** que había incrementado las exigencias en materia de capital y gestión de riesgos para determinados custodios. De forma paralela, las obligaciones de divulgación y verificación de reservas establecidas por la Ley GENIUS para las stablecoins **contribuyeron a crear un entorno más propicio para la participación institucional** en productos de activos digitales regulados en Estados Unidos.

11.2 Unión Europea: fase de implementación del MiCA

Mientras el Reglamento sobre los Mercados de Criptoactivos (MiCA) entraba en su segundo año de aplicación, el segundo semestre de 2025 se centró en la convergencia operativa entre los 27 Estados miembros.

- **Consolidación de las stablecoins:** el mercado experimentó una **rotación de las stablecoins impulsada por el MiCA**. Tras la plena entrada en vigor de las normas sobre stablecoins, **los exchanges comenzaron a retirar de forma creciente las**

stablecoins no conformes para usuarios del EEE, lo que incrementó la dependencia de las stablecoins autorizadas por el MiCA. Esta situación dio lugar a un mercado bifurcado, en el que únicamente los tokens con referencia a activos (ART) y los tokens de dinero electrónico (EMT) podían comercializarse legalmente a residentes de la UE.

- **Aplicación de DORA (17 de enero de 2025):** la Ley DORA (acrónimo de *Digital Operational Resilience Act*) pasó a ser plenamente exigible. Todos los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP) autorizados deben cumplir ahora estrictos requisitos en materia de ciberseguridad, notificación de incidentes y pruebas de estrés. Los requisitos avanzados sobre pruebas, incluidas las pruebas de penetración basadas en amenazas (TLPT), se aplican a determinadas entidades seleccionadas por las autoridades competentes conforme a parámetros de supervisión, **lo que podría elevar los costes de cumplimiento e influir en la actividad de fusiones y adquisiciones.**
- **Fin de los periodos transitorios:** varias jurisdicciones, entre ellas Alemania y Lituania, comenzaron a poner fin a los **periodos transitorios**, lo que obligó a los operadores preexistentes al Reglamento, muchos de los cuales operaban bajo regímenes nacionales anteriores, a obtener una licencia completa conforme al MiCA o a cesar su actividad antes de finales de año.

11.3 Emiratos Árabes Unidos: el ADGM concede a Binance la licencia global

En diciembre de 2025, la Autoridad Reguladora de Servicios Financieros (FSRA) del Mercado Global de Abu Dabi (ADGM) **concedió a Binance la autorización plena** para su plataforma global, Binance.com, con arreglo a un marco integral, convirtiéndola en el **primer gran exchange de criptomonedas en lograr esta licencia.**

Esta autorización cubre **actividades de intercambio, compensación, intermediación y custodia** a través de tres entidades reguladas distintas, lo que replica la infraestructura de los mercados financieros tradicionales, en los que la división de funciones refuerza la supervisión y la gestión de riesgos. Se trata de un hito que consolida la posición del ADGM como centro internacional de referencia para la innovación en activos digitales, y que ofrece claridad regulatoria, elevados estándares de gobernanza, protección del consumidor y cumplimiento en materia de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, al tiempo que facilita el acceso global y la participación institucional.

Sus implicaciones más amplias incluyen la aceleración **del posicionamiento de los EAU como un centro líder en criptomonedas y tecnología financiera**, —gracias a ventajas fiscales del 0 %, procesos simplificados y la conformidad con normas internacionales—, que podría atraer a más actores globales, capital soberano y flujos de activos tokenizados y servir como referencia para la convergencia regulatoria en Oriente Medio y otras regiones.

11.4 Asia-Pacífico: centros de actividad para las stablecoins

Los reguladores asiáticos se centraron en integrar las stablecoins dentro del sistema financiero más amplio para facilitar el comercio transfronterizo y la tokenización institucional.

- **Ordenanza relativa a las stablecoins de Hong Kong (1 de agosto de 2025):** la **Ordenanza** entró en vigor oficialmente, estableciendo un régimen de licencias obligatorias para los emisores de stablecoins referenciadas a fiat (FRS). Para proteger a los consumidores, la Autoridad Monetaria de Hong Kong (HKMA) ordenó que solo se puedan ofrecer a inversores minoristas las FRS emitidas por **entidades autorizadas por la HKMA**. Los emisores sin licencia quedaron limitados a los inversores profesionales. Estas medidas respaldan el objetivo de Hong Kong de proporcionar un marco regulatorio claro y anclado en la prudencia para las actividades con stablecoins.
- **Singapur:** la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) implementó el marco de licencias previsto en la **parte 9 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros** para los proveedores de servicios de activos digitales (DTSP). La MAS ha indicado que establecerá estándares de licencia elevados y, en general, no otorgará licencias a modelos operativos exclusivamente offshore, por lo que se espera que las empresas sin licencia pongan fin a esas actividades. El marco está **diseñado para abordar los riesgos en materia de supervisión y de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo** asociados con servicios basados en Internet y transfronterizos. Además, complementa los regímenes existentes sobre proveedores que atienden a clientes en Singapur en virtud de las normativas en materia de servicios de pago (PSA), valores y futuros (SFA) y asesores financieros (FAA).
- **Corea del Sur (reforma de los activos virtuales):** tras los desarrollos en otros mercados principales, el Gobierno **planea legalizar los ETF de criptomonedas de spot** en 2026. En febrero, la FSC anunció una hoja de ruta para **permitir gradualmente la participación corporativa**, y que incluyó un proyecto piloto en la segunda mitad de 2025. Esto marcó el final de su larga etapa de participación exclusivamente minorista y permitió una mayor participación institucional en el mercado interno.
- **Australia:** en la segunda mitad de 2025, Australia avanzó en la regulación de las criptomonedas con la publicación, el 25 de septiembre, del borrador de la **Ley de Enmienda a las Leyes del Tesoro (Regulación de las Plataformas de Activos Digitales y Custodia Tokenizada) de 2025**. La ley propone que las plataformas de activos digitales y los proveedores de custodia tokenizada queden regulados por la Ley de Sociedades (*Corporations Act*) de 2001, así como exigir una AFSL (Licencia Australiana de Servicios Financieros) que imponga obligaciones de conducta, transparencia, custodia y protección del consumidor. La consulta se cerró el 24 de octubre y se espera que la legislación definitiva se apruebe en 2026. Como complemento al borrador, la Comisión Australiana de Valores y Seguros (ASIC) emitió el **Instrumento de Exención para la Distribución de Stablecoins 2025/631** (en septiembre de 2025), que concede una exención colectiva para la distribución de stablecoins autorizadas, y que actualizó la guía INFO 225 sobre los cryptoactivos como productos financieros. Estas medidas buscan poner en consonancia las criptomonedas con los estándares financieros existentes, mejorar la protección del consumidor y fomentar la innovación en la tokenización.

12 / Temas para 2026

De cara al futuro, nos complace observar el notable rendimiento del mercado en este último año y tenemos una visión optimista sobre los siguientes temas para 2026.

1. Nivel macro: giro fiscal y administrativo, y mercados impulsados por la política financiera

La convergencia de las elecciones de medio término en EE. UU. y la evolución de los imperativos fiscales está destinada a influir significativamente en el comportamiento del mercado. Los precedentes históricos sugieren que las administraciones suelen enfrentar una mayor resistencia legislativa tras las elecciones de medio término, situación que aumenta el interés por acelerar las agendas políticas y por asegurar la estabilidad económica desde principios del ciclo.

Esta dinámica política se ve reforzada por el contexto monetario. Con la disminución de la inflación y el enfriamiento gradual de los mercados laborales, la probabilidad de que la Reserva Federal adopte nuevamente una postura decididamente restrictiva parece baja. A menos que la inflación se acelere de manera marcada y sostenida, y genere un cambio en las expectativas, parece poco probable que el ciclo de flexibilización se retrase. Como resultado, las políticas siguen inclinándose hacia recortes de tasas y condiciones financieras acomodativas, especialmente ante la desaceleración del crecimiento y ante la presión política por sostener la actividad.

i. Los mercados se vuelven más sensibles a las políticas públicas

- **Menor fiabilidad de los indicadores de valoración tradicionales:** la fijación de precios de los activos se ancla cada vez menos en los ciclos orgánicos de negocio y se vuelve más sensible a los resultados de las políticas públicas.
- **Mayor importancia de la acción administrativa:** directrices ejecutivas, decisiones regulatorias y programas fiscales son cada vez más como los principales motores del mercado.
- **Dominancia fiscal:** las iniciativas fiscales a gran escala, incluida la posible expansión del gasto federal de entre 2 y 3 billones de USD del proyecto One Big Beautiful Bill, tienen un efecto estimulante a corto plazo pese a las implicaciones a largo plazo sobre la sostenibilidad de la deuda y a la presión al alza sobre las primas por plazos largos.

En conjunto, estas dinámicas refuerzan un entorno de carácter procíclico, impulsado por las políticas públicas y favorable a los activos de riesgo, incluso mientras se acumulan preocupaciones estructurales bajo la superficie.

ii. **La intervención administrativa como canal de implementación de políticas públicas**

Los niveles elevados de precios en segmentos clave (alimentos, vivienda y energía) siguen siendo una preocupación central para los responsables de la políticas públicas. En lugar de suprimir la demanda mediante medidas restrictivas, lo que conlleva un riesgo de recesión, las políticas se están orientando hacia una intervención en la oferta y hacia un apoyo fiscal directo, dirigido a sostener el poder adquisitivo nominal. Áreas clave que supervisar:

- **Alimentación y cadenas de suministro:** mayor escrutinio regulatorio en torno al comportamiento de los precios, la competencia y las cadenas de suministro.
- **Mercados inmobiliario e hipotecario:** uso más agresivo de los saldos de las empresas patrocinadas por el Gobierno (GSE) para respaldar la liquidez, junto con posibles restricciones a la propiedad institucional de viviendas unifamiliares.
- **Energía y recursos estratégicos:** giro hacia la seguridad de los recursos, con mayor énfasis en el acceso doméstico al petróleo, el gas y los minerales esenciales, incluso a costa de las normas diplomáticas tradicionales.
- **Transferencias fiscales:** mecanismos como las devoluciones vinculadas a aranceles o el apoyo directo a los hogares siguen siendo plausibles, ya que respaldan el consumo, pero aumentan el riesgo de que crezca la inflación estimulada por la demanda hacia el segundo semestre de 2026.

iii. **Difuminación de los límites entre la política fiscal y monetaria**

- **Independencia del banco central:** el mayor escrutinio del liderazgo y mandato de la Reserva Federal aumenta el riesgo de un mayor solapamiento entre los objetivos fiscales y monetarios.
- **Intervención a largo plazo:** cada vez podrían implementarse más pseudo-QE a través de canales administrativos o de saldo (por ejemplo, programas de compra de MBS), en lugar de programas explícitos del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).
- **Distorsión del crédito al consumidor:** las propuestas para limitar las tasas de endeudamiento (como el tope del 10% en tarjetas de crédito) a niveles inferiores a los de mercado podrían provocar un racionamiento del crédito y desplazar la actividad de préstamos hacia prestamistas no bancarios y del mercado paralelo.

En conjunto, estas dinámicas constituyen una forma de represión financiera, donde la restricción en la fijación de precios del riesgo aumenta paradójicamente el coste efectivo del capital para los prestatarios de menor calidad.

En general, la combinación de dominancia fiscal y represión financiera genera un entorno estructuralmente favorable para los activos digitales. Una política fiscal expansiva junto con rendimientos reales bajos debilita la dinámica tradicional de la deuda soberana, mientras que las distorsiones en los mercados de crédito regulados incrementan el atractivo de las alternativas financieras.

Cualquier alteración en los préstamos tradicionales puede crear oportunidades de arbitraje para los protocolos DeFi, a la vez que reforzar el papel de las stablecoins como instrumentos de liquidez neutrales y programables que operan fuera de las restricciones bancarias convencionales.

2. El gran desplazamiento energético

La competencia por la electricidad emerge como una limitación definitoria para la minería de Bitcoin. Dado el rápido escalado de los centros de datos de IA, los operadores de la red eléctrica y los responsables de la formulación de políticas están priorizando cada vez más la asignación de energía a un procesamiento de mayor valor añadido, en lugar de a la producción de tasas de hash. En varias regiones que antes favorecían la minería, la capacidad eléctrica se está redirigiendo hacia el entrenamiento e inferencia de IA, lo que refleja un cambio en la forma en que se valoran los escasos recursos de la red.

Este desplazamiento responde a modelos económicos profundamente distintos. La minería de Bitcoin sigue siendo muy sensible a los precios: depende del equilibrio entre el precio de BTC y el coste de la electricidad, y su rentabilidad se deteriora rápidamente cuando el precio de la energía supera aproximadamente los 0,03-0,05 USD/kWh o durante las caídas de precios. En contraste, los centros de datos de IA a gran escala monetizan la capacidad de procesamiento a un valor muy superior por kWh consumido, y el elevado coste de oportunidad de detener los procesos —especialmente durante grandes entrenamientos— convierte la continuidad operativa en un requisito innegociable, lo que les permite asumir costes energéticos considerablemente más altos.

La consecuencia inmediata podría ser una desaceleración o estabilización del crecimiento global de la tasa de hash de Bitcoin, a medida que la capacidad eléctrica a escala de megavatios se reasigna hacia cargas de trabajo de IA. Esto no supone un riesgo de seguridad, dado el elevado nivel actual de la tasa de hash, pero sí altera la economía de los mineros. Los operadores híbridos que combinan IA y minería pueden ganar resiliencia al usar los ingresos de una actividad para financiar otras, mientras que los mineros dedicados exclusivamente a la minería se ven cada vez más empujados hacia fuentes de energía de fuera de la red, como el gas no aprovechado, la energía hidroeléctrica remota o las renovables intermitentes. A largo plazo, esto podría reforzar la narrativa verde de Bitcoin como consumidor flexible de excedentes energéticos.

3. La política de criptomonedas como catalizador clave

2026 será el año en que la regulación pase de marcar una dirección general a establecer normas operativas y «precipicios regulatorios», que determinarán qué empresas de criptomonedas pueden escalar. En EE. UU., los principales factores de cambio siguen siendo: (1) cómo los reguladores implementan en la práctica la Ley

GENIUS, a través de los estándares de supervisión y de los procesos de autorización de bancos y emisores de stablecoins; y (2) si la legislación sobre la estructura de mercado logra aportar claridad funcional en ámbitos como las DeFi, el registro de exchanges y la custodia, y condicionar la velocidad con la que los productos puedan expandirse más allá de la exposición de spot. En Europa y el Reino Unido, el catalizador es la ejecución: los periodos de transición del MiCA se cierran en las distintas jurisdicciones de la UE a mediados de 2026, mientras que el Reino Unido avanza hacia un régimen centrado en pagos, basado en stablecoins autorizadas y vías de liquidación reguladas. En conjunto, estos cambios concentran la actividad en torno a los emisores autorizados, los modelos de stablecoins conformes y el uso regulado de la liquidación y las garantías en la cadena.

En paralelo, la fricción fiscal se postula como una limitación práctica para la adopción minorista. En EE. UU., la ausencia de una exención *de minimis* continúa considerando los pagos cotidianos con criptomonedas como transmisiones de activos sujetas a impuestos, lo que impone una carga administrativa que desincentiva su uso. Aunque esto sea secundario frente a la reforma de la estructura de mercado, la posible aprobación de una exención *de minimis* limitada reduciría de forma significativa este obstáculo y ayudaría a que las criptomonedas evolucionasen de la narrativa del oro digital hacia casos de uso reales como medio de pago.

No obstante, el impulso regulatorio no es lineal y los cambios en los equilibrios políticos, los liderazgos regulatorios o las prioridades de supervisión podrían ralentizar, retrasar o incluso revertir parcialmente la implementación en determinadas jurisdicciones. En EE. UU., por ejemplo, los posibles cambios en el control del Congreso tras las elecciones de medio término, incluida una menor influencia republicana favorable a las criptomonedas en la Cámara o el Senado, podrían afectar de forma sustancial al ritmo y el alcance de la normativa sobre la estructura de mercado y las stablecoins. Al mismo tiempo, los comentarios políticos positivos y las iniciativas exploratorias en múltiples Gobiernos mantienen a Bitcoin en la agenda como opción para incorporarlo al saldo, aunque su adopción siga siendo selectiva y desigual.

4. Las infraestructuras institucionales como motor de la adopción de las criptomonedas

La participación institucional está configurando y, en muchos casos, impulsando los mercados de criptomonedas, al redefinir la forma en que se accede, se asignan y se utilizan las criptomonedas en los canales de TradFi. En este contexto, el foco pasa a estar en dónde puede colocarse el capital incremental dentro de las infraestructuras financieras existentes y en cómo esas infraestructuras continúan ampliándose. Esto se refleja en la creciente aprobación y ampliación de productos por parte de las grandes plataformas de correduría, como es el caso de Morgan Stanley, que está ampliando el acceso a los ETF de criptomonedas de spot, así como en la reversión progresiva de las restricciones históricas a la distribución, como en el caso de Vanguard, que ha abierto los ETF de criptomonedas a sus clientes de servicios de intermediación. El acceso también se está ampliando a otros canales de inversión, como planes de jubilación y plataformas 401(k), y paralelamente hay una mayor implicación de las TradFi mediante el lanzamiento,

la adquisición o la integración de capacidades de criptomonedas en ámbitos como la custodia, el staking y la tokenización.

En conjunto, estos cambios apuntan a flujos de capital más persistentes y estructuralmente integrados, inicialmente concentrados en BTC como activo macro y de cartera, pero que posteriormente se ampliarán de forma selectiva a ETH y a un conjunto reducido de productos regulados y de gran envergadura. Con el tiempo, es probable que este capital se filtre hacia sectores en la cadena preparados para uso institucional, como la tokenización, los pagos y las DeFi más básicas, y que ello refuerce una estructura de mercado de las criptomonedas más segmentada y guiada por el grado de madurez.

5. Las estrategias de tesorería corporativa frente a una prueba de realidad

Las tesorerías corporativas que engloban criptomonedas están pasando de ser una apuesta de crecimiento a operar bajo una lógica de saldo, en la que la estructura importa más que la convicción. A medida que el sobreprecio de mercado frente al valor neto de los activos (NAV) disminuye, el modelo de financiación que posibilitó la rápida acumulación de activos de tesorería empieza a fallar: las emisiones de acciones se diluyen, el apalancamiento deja de retroalimentarse y el riesgo de refinanciación se vuelve crítico. Esta dinámica ya se hizo visible a finales de 2025, cuando el exceso de apalancamiento en los mercados de criptomonedas se deshizo rápidamente tras el cambio del sentimiento del mercado y el cierre de las ventanas de financiación. De cara al futuro, los vehículos de tesorería con escala suficiente, apalancamiento conservador y acceso a liquidez no diluida podrán seguir operando en entornos volátiles, mientras que las estructuras más débiles se verán abocadas a ventas de activos, procesos de consolidación o directamente al cierre.

6. Las stablecoins se acercan a las finanzas cotidianas del consumidor

2025 fue el año en que las stablecoins despegaron de verdad, pero no es más que el primer capítulo de una historia mucho más amplia de adopción de las stablecoins y de la tecnología blockchain en general. De cara a 2026 y a los años siguientes, será la combinación de stablecoins con aplicaciones tipo neobanco la que impulse la adopción de este producto entre los consumidores finales a escala global. Estas plataformas intuitivas y de autocustodia incorporarán a las infraestructuras blockchain globales y de forma casi imperceptible grandes volúmenes de usuarios, atraídos por su apertura, unos costes transfronterizos drásticamente inferiores y unos tiempos de liquidación casi instantáneos que los sistemas tradicionales no pueden igualar. La combinación es potente:

dinero programable + distribución sencilla = la rampa de entrada que finalmente lleva la blockchain al gran público.

7. La tokenización pasa del suministro a los flujos de trabajo

En 2026, la tokenización se centra en la utilidad, y no solo en el suministro. La cuestión clave es si los activos tokenizados se convierten en instrumentos financieros plenamente utilizables, que las instituciones puedan mantener, transferir y reutilizar sin recurrir a soluciones fuera de la cadena. El crecimiento

tenderá a concentrarse allí donde la tokenización elimine fricciones de primer orden: productos de tesorería (letras del Tesoro tokenizadas y acciones en fondos del mercado monetario para gestión de tesorería, liquidaciones y márgenes de garantía), valores que puedan usarse como garantía (acciones y ETF tokenizados que faciliten la portabilidad de márgenes) y mercados privados (créditos privados y participaciones en fondos, donde la tokenización simplifica el alta, la administración, la información y la transferencia).

La prueba práctica en 2026 será la ejecución. La tokenización de valores respaldada por la SEC y prevista para el segundo semestre de 2026 por parte de Depository Trust Company, del grupo Depository Trust & Clearing Corporation, marcará la entrada de los valores tokenizados a las infraestructuras de producción. Lo que determinará la escala de su adopción será si esos mismos instrumentos pueden reutilizarse en financiación, garantías y liquidaciones, en lugar de quedar inactivos tras su emisión.

8. Los derivados impulsan el crecimiento de los DEX

La participación en DEX aumentó de forma significativa a lo largo de 2025 y alcanzó a finales de año una cuota récord de más del 20 % del volumen de trading de criptomonedas, lo que ha elevado el nivel base de la actividad en la cadena. Con vistas a 2026, el principal motor de crecimiento de los DEX se concentrará en los derivados y otros productos exóticos. Los perpetuos en la cadena en BTC y ETH han alcanzado ya una liquidez y profundidad suficientes como para sostener un trading recurrente e impulsado por eventos, que es de donde suele proceder el volumen incremental. Esto convierte a los DEX de perpetuos en el principal impulsor del aumento de la cuota de los DEX, especialmente en entornos de mayor volatilidad.

Un factor secundario que tener en cuenta es la creciente interconexión entre el trading en la cadena y productos adyacentes como el rendimiento y los préstamos. Los márgenes y saldos ociosos utilizados para operar pueden desplegarse de forma cada vez más eficiente, reduciendo la fricción y el coste de oportunidad de mantener capital en la cadena. Resulta especialmente interesante la convergencia de estas funciones en el nivel de la interfaz: aunque esta integración lleva tiempo siendo habitual en los CEX, algunas plataformas de DEX están empezando ahora a integrar ejecución junto con rendimiento nativo, préstamos y coberturas básicas en un único flujo de trabajo. Aun así, siguen existiendo fricciones notables, como la experiencia de usuario de las billeteras sometidas a estrés, la previsibilidad de las comisiones o la fragmentación de la liquidez. Por ello, aunque un DEX al estilo de una superaplicación parece inevitable a largo plazo, en 2026 su implementación sigue siendo prematura.

9. Cadenas públicas, datos privados

Mientras la adopción en la cadena se amplía, la privacidad está dejando de ser una característica de nicho para convertirse en un requisito básico. A diferencia de los mercados tradicionales, donde los saldos y los pagos no son visibles públicamente, la mayoría de las blockchains exponen por defecto los datos de las transacciones, lo que limita su uso por parte de empresas e instituciones. En respuesta a esta situación, están popularizándose técnicas que preservan la privacidad, como las

pruebas de conocimiento cero, el cifrado totalmente homomórfico y las capas 2 privadas o con permisos. Lo más probable es que estas herramientas se desplieguen de forma más amplia y permitan transacciones confidenciales sobre libros de contabilidad públicos, sin renunciar a la seguridad, la auditabilidad ni a la compatibilidad regulatoria.

10. Los mercados de predicción entran en la siguiente fase de crecimiento

Los mercados de predicción han dejado claramente atrás la fase experimental. En 2025, los volúmenes de trading superaron los 51 000 millones de USD y el interés abierto alcanzó aproximadamente los 13 000 millones de USD, impulsados por un conjunto cada vez más amplio de mercados. Los contratos vinculados a variables económicas crecieron con fuerza, junto con las categorías de tecnología y ciencia, lo que refleja una participación más amplia y una implicación inicial de medios financieros y proveedores de datos dirigidos a un público institucional. El volumen por sí solo ya no es la incógnita principal.

En el futuro, la cuestión clave será si los mercados de predicción evolucionan de plataformas de trading autosuficientes hacia fuentes de información que otros sistemas utilicen activamente. El crecimiento se concentrará con probabilidad en varios ejes. En primer lugar, el alcance de los contratos seguirá ampliándose hacia ámbitos más cotidianos, donde la incertidumbre es recurrente y los horizontes de previsión son lo suficientemente cortos como para permitir un uso repetido. Algunos ejemplos clave de esto son las publicaciones de datos macroeconómicos, las trayectorias de los tipos, las decisiones de política pública y los resultados empresariales. En segundo lugar, la distribución y la integración en los flujos de trabajo existentes se volverán críticas. Los datos de los mercados de predicción aparecerán cada vez más en terminales de trading, paneles de análisis, herramientas de gobernanza y plataformas de contenido, en lugar de que sean los usuarios quienes interactúen con ellos en plataformas independientes.

En tercer lugar, la convergencia de productos se acelerará: los mercados de predicción se conectarán de forma más directa con derivados, productos estructurados, estrategias automatizadas y agentes impulsados por IA, que utilizan y operan a partir de señales probabilísticas. En cuarto lugar, la postura regulatoria se convertirá en un factor limitante al definir qué jurisdicciones, tipos de contrato y modelos de distribución podrán sostener la participación institucional a escala. Por último, la competencia se intensificará a medida que nuevos participantes y actores establecidos experimenten con distintas especializaciones de mercado, mecanismos de resolución y pago, y modelos de experiencia de usuario, lo que dará lugar a múltiples variaciones de la estructura básica del mercado de predicción, más que a un único formato dominante.

11. La captura de valor se desplaza hacia capas superiores

El año 2026 marca un cambio estructural en la economía de las criptomonedas: la captura de valor continúa desplazándose desde las capas base hacia las aplicaciones. Las plataformas de trading, los protocolos DeFi, las billeteras y las aplicaciones orientadas al consumidor ya concentran la mayor parte de la generación de comisiones en la cadena, mientras que las capas 1 y capas 2 están comprimiendo deliberadamente las comisiones y reduciendo el valor máximo

extraíble (MEV) para competir en costes y capacidad de procesamiento. Esto favorece el uso, pero reduce de forma mecánica la captura de valor de la infraestructura.

En consecuencia, el valor tiende a acumularse cada vez más en aquellas aplicaciones que controlan la distribución y el flujo de órdenes. Es probable que en 2026 se amplíe aún más la diferencia de ingresos entre aplicaciones y redes, lo que reforzaría un modelo de captura de valor liderado por las aplicaciones, mientras las capas base afrontan una monetización estructuralmente más limitada, motivada por un espacio de bloques cada vez más mercantilizado.

12. Huida hacia la calidad

Con mercados más selectivos y narrativas cada vez menos capaces de sostener valoraciones por sí solas, el capital se ha concentrado progresivamente en activos con un uso y generación de ingresos demostrables. Este cambio se hizo especialmente visible en 2025, cuando BTC alcanzó nuevos máximos históricos, pero no hubo un repunte generalizado del resto de las 100 mejores altcoins, muchas de las cuales siguen muy por debajo de los máximos del ciclo anterior. Los proyectos sin actividad económica sostenible, tanto en capas 1 y capas 2 como en protocolos DeFi dependientes de incentivos más que de demanda orgánica, han seguido quedándose rezagados. Cuanto más se concentra el capital en un número menor de proyectos viables, más se deteriora la liquidez de los activos más débiles. Esta dinámica tenderá a consolidarse en el ecosistema de las criptomonedas.

13/ Referencias

<https://www.tradingview.com/>

<https://fred.stlouisfed.org/>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://bitcoin.org/en/>

<https://glassnode.com/>

<https://farside.co.uk/btc/>

<https://sosoalue.com/>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://defillama.com/>

<https://www.artemisanalytics.com/>

<https://tokenterminal.com/explorer/>

<https://bitcointreasuries.net/>

<https://www.strategicethreserve.xyz/>

<https://www.growthepie.com/>

<https://l2beat.com/>

<https://l2fees.info/>

<https://dune.com/>

<https://etherscan.io/>

<https://ultrasound.money/>

<https://ethereum.foundation/>

<https://ethereum.org/>

<https://explorer.solana.com/>

<https://solanacompass.com/>

<https://bscscan.com/>

<https://opbnbscan.com/>
<https://greenfieldscan.com/>
<https://www.bnbchain.org/>
<https://blockworks.com/analytics/>
<https://www.theblock.co/>
<https://www.stablewatch.io/>
<https://docs.mountainprotocol.com/>
<https://finance.yahoo.com/>
<https://thedefiant.io/>
<https://www.coingecko.com/>
<https://coinmarketcap.com/>
<https://decrypt.co/>
<https://www.forbes.com/>
<https://gam3s.gg/news/>
<https://cryptoslam.io/>
<https://token.unlocks.app/>
<https://itez.com/events/>
<https://cryptorank.io/>
<https://www.rwa.xyz/>
<https://www.brookings.edu/>
<https://www.bloomberg.com/>
<https://www.gnosis.io/>

14 / Nuevos informes de Binance Research

Enlace a la información mensual del mercado (enero de 2026)

Un resumen de los desarrollos más importantes del mercado, gráficos interesantes y próximos eventos



Familiarízate con las criptos: Enlace al mapa del sector

Una visión general de los diferentes sectores de criptomonedas



Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el exchange de criptomonedas líder a nivel mundial. El equipo está comprometido a ofrecer análisis objetivos, independientes y exhaustivos, y aspira a ser el líder de opinión en el sector de las criptomonedas. Nuestros analistas publican con frecuencia interesantes artículos de opinión sobre temas relacionados, entre otros, con el ecosistema de las criptomonedas, las tecnologías de blockchain y los temas más recientes del mercado.



Moulik Nagesh
Investigador macroeconómico

Moulik es investigador macroeconómico en Binance y lleva trabajando en el sector de las criptomonedas desde 2017. Antes de formar parte del equipo de Binance, ostentó cargos interdisciplinares en la Web3 y empresas tecnológicas de Silicon Valley. Moulik, que cuenta con experiencia en la cofundación de empresas emergentes y una licenciatura en Economía por la London School of Economics & Political Science («LSE»), aporta una completa perspectiva del sector.



Joshua Wong
Investigador macroeconómico

En la actualidad, Joshua trabaja para Binance como investigador macroeconómico. Lleva participando en el mundo de las criptomonedas desde 2019. Antes de unirse a Binance, trabajó como gerente de producto en una startup de tecnología financiera de la Web3 y como analista de mercado en una startup DeFi. Se graduó en Derecho (LLB) en la Universidad de Durham.



Michael JJ
Investigador macroeconómico

Michael es investigador macroeconómico en Binance. Antes de eso, trabajó como economista en una firma de gestión de patrimonio privado en EE. UU., centrándose en la asignación de activos cruzados. También fue redactor jefe en una empresa de comunicación, supervisando información y contenido educativo sobre criptomonedas. Al principio de su carrera, trabajó como consultor en Ernst & Young y trader de petróleo crudo en una empresa energética.



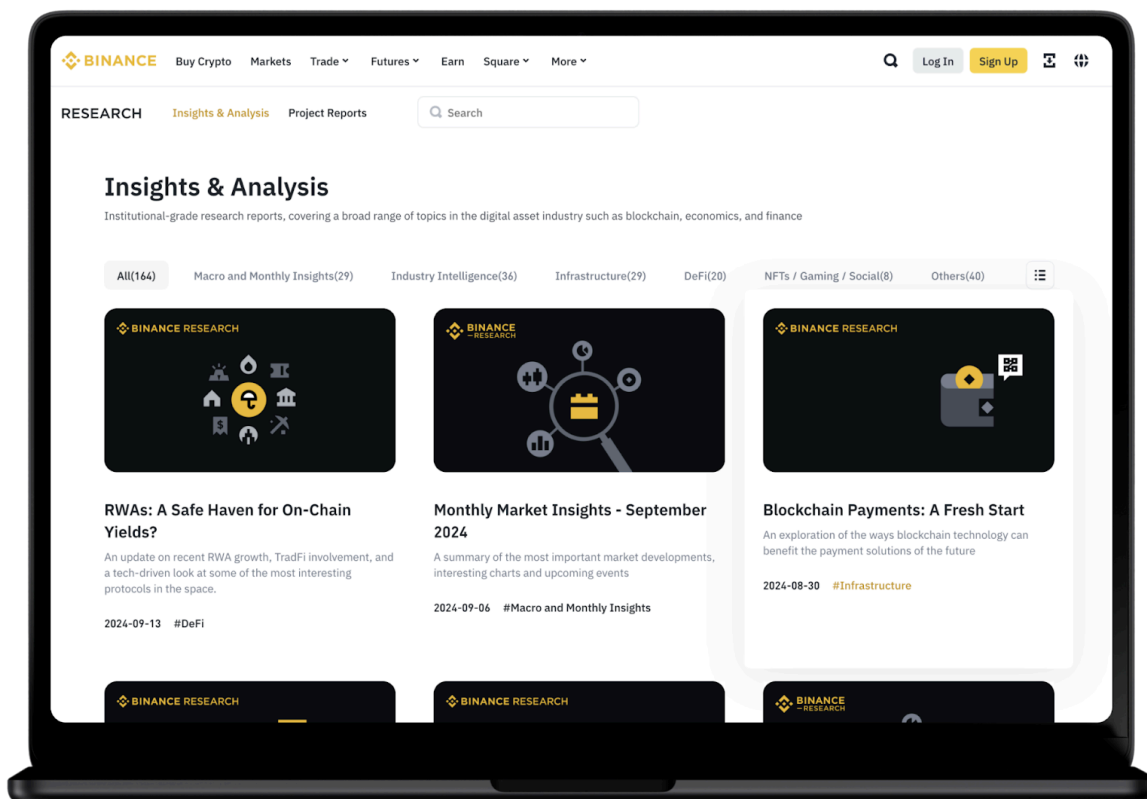
Asher Lin Jiayong

Becario de investigación macroeconómica

Actualmente, Asher es becario de análisis macroeconómico en Binance. Antes de esto, trabajó en una plataforma de gestión de tokens en Nueva York y como analista de datos en una startup de IA sueca. Posee un grado de Ciencias en Análisis Empresarial de la Universidad Nacional de Singapur y lleva participando en el espacio de las criptomonedas desde 2018.

Recursos

Enlace a Binance Research



Comparte tu opinión [aquí](#)

INFORMACIÓN GENERAL: Este material ha sido preparado por Binance Research y no está destinado a utilizarse como una previsión o asesoramiento de inversión, ni constituye una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores o criptomonedas ni para adoptar una estrategia de inversión. El uso de la terminología y las opiniones expresadas tienen como objetivo promover la comprensión y el desarrollo responsable del sector, y no deben interpretarse como opiniones legales definitivas ni como las de Binance. Las opiniones expresadas corresponden a la fecha que se muestra arriba y son las opiniones del escritor pueden cambiar a medida que varían las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes privadas y no privadas que Binance Research considera fiables, pero que no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su precisión. Como tal, no se otorga ninguna garantía de precisión o fiabilidad, y Binance no acepta ninguna responsabilidad que surja de otra manera por errores y omisiones (incluida la responsabilidad hacia cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información «prospectiva» que no sea de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otros, proyecciones y previsiones. No existe ninguna garantía de que las previsiones realizadas se cumplan. La confianza en la información de este material queda a discreción del lector. Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión, ni se ofrecerán ni venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que una oferta, solicitud, compra o venta sea ilegal, según la legislación de dicha jurisdicción. La inversión conlleva riesgos. Para obtener más información, haz clic [aquí](#).