



UNIVERSIDAD
TECNOLÓGICA
METROPOLITANA
del Estado de Chile

Semestral. Volumen 19, n.º 1, Junio 2025

REVISTA CHILENA DE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

ARTÍCULO

SMES IN VACA MUERTA (NEUQUÉN – ARGENTINA):
STRATEGIES WITHIN THE FRAMEWORK OF GAME THEORY
Patricia A. Morales | Gastón S. Milanesi | Leonardo M. Filippa

LA NECESIDAD DE LIQUIDEZ: EL MECANISMO
DE TRANSFERENCIA MICROECONÓMICO DE LA
POLÍTICA MONETARIA
Emmanuel Gerardo Salas González | Erick Daniel Beltrán López
Jesús Jorge Lima

EL TELETRABAJO: ¿MITO O REALIDAD TRANSFORMADORA?:
UN ANÁLISIS COMPARADO
Américo Ibarra Lara

NOTA TÉCNICA

NOTA TÉCNICA. HOLDERS, CRUISERS Y TRADERS EN MERCADOS DE
BTC Y ETH
Luís Valenzuela S. | Emilio Del Solar R. | Tomás Valenzuela R.

19

Nota Técnica

HOLDERS, CRUISERS Y TRADERS EN MERCADOS DE BTC Y ETH

HOLDERS, CRUISERS AND TRADERS IN BTC AND ETH MARKETS

Luis Valenzuela *

Emilio Del Solar **

Tomás Valenzuela ***

Palabras clave: activos de riesgo, oro digital, tendencia bajista, capitalización de mercado

Key words: risk assets, digital gold, downward trend, market capitalization

Códigos JEL: Z18, Z32

Fecha de recepción : 24 de abril 2025

Fecha de aceptación: 2 de junio 2025

* Profesor titular, Facultad de Administración y Economía, Universidad Tecnológica Metropolitana. Correo electrónico: luis.valenzuela@utem.cl.

** Abogado, máster en Dirección y Gestión Sanitaria (c), investigador independiente. Correo electrónico: delsolaremilio@gmail.com.

*** Abogado, máster en Derecho Digital (c), investigador independiente. Correo electrónico: tvalenzuelar@gmail.com.



La presente nota técnica revisa tres tipos de comportamiento que definen a los participantes del universo de cripto activos como *holders* (H), *cruisers* (C) o *traders* (T), tomando como ejemplos a los poseedores de los dos principales, *Bitcoin* (BTC) y *Ethereum* (ETH). Esto no sin antes hacer una reseña de ambos activos de riesgo, los cuales detentan la mayor capitalización en el mercado de criptomonedas.

BTC debe su creación a Satoshi Nakamoto, cuya identidad hasta ahora se desconoce, quien en octubre de 2008 publicó el *whitepaper* titulado: Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. La primera red de BTC se lanzó en enero de 2009, junto con el bloque génesis, el primero de *blockchain*. Su diseño revolucionario introdujo esta nueva tecnología, un libro de contabilidad distribuido, inmutable y descentralizado. El propósito era generar un sistema de dinero digital descentralizado que eliminara la necesidad de intermediarios, principalmente bancos y gobiernos, para realizar transacciones¹. En 2010 se realizó la primera transacción comercial con esta criptomoneda, donde un programador pagó 10.000 BTC por dos pizzas. Con el tiempo, BTC se convirtió en una reserva de valor, denominado también *oro digital*, y en una alternativa para diversificar inversiones. Así, BTC marcó el comienzo del ecosistema de criptomonedas y generó la base para miles de proyectos similares. Actualmente hay unas 10.000 criptomonedas activas, muchas de las cuales tienen poco o casi nulo peso relativo en este universo. BTC se caracteriza por su minería de emisión de nuevas unidades sobre la base del modelo de consenso PoW (prueba de trabajo o *proof of work*), poco amigable con el medioambiente por su fuerte consumo energético. Tiempo después, ETH fue creado por Vitalik Buterin en 2013², quien tenía en mente una plataforma más flexible, que permitiera no solo transacciones, sino

también contratos inteligentes o *smart contracts*. En 2014 el proyecto lanzó una campaña de financiación masiva mediante una preventa de ETH, recaudando más de 18 millones de dólares. El lanzamiento oficial de la red ETH fue en julio de 2015. Esta innovación fue clave para introducir los contratos inteligentes, que son programas informáticos que se ejecutan automáticamente cuando se cumplen ciertas condiciones previamente definidas. Estos contratos yacen en una *blockchain*, como ETH, y permiten realizar acuerdos sin intermediarios, como bancos o notarios, de forma segura y transparente. Es decir, permiten automatizar procesos y crear DApps (aplicaciones descentralizadas o *decentralized applications*). Esta red también sirve de base para crear tokens fungibles o intercambiables entre sí para proyectos DeFi (finanzas descentralizadas o *decentralized finances*), o sea, servicios financieros como préstamos, intercambios o inversiones, sin necesidad de intermediario alguno. Adicionalmente, generan NFT (tokens no fungibles o *non-fungible tokens*), activos digitales únicos e indivisibles, que son registrados en una *blockchain* y que sirven como certificado de propiedad y autenticidad de un bien digital o físico. ETH completó su actualización en 2022, denominada The Merge, con la finalidad de cambiar su modelo de consenso PoW a PoS (prueba de participación o *proof of stake*), haciendo la red más eficiente y amigable con el medioambiente.

BTC ha sido desde sus inicios el líder histórico del mercado de criptomonedas. De acuerdo con cifras de la plataforma cripto CoinMarketCap³ su dominio por capitalización de mercado ha oscilado entre el 55% y el 62% entre enero y el 14 de abril de 2025. En este alto porcentaje influye su estatus como la primera criptomoneda y su ya consolidado reconocimiento como reserva de valor, lo que la convierte en la opción preferida para inversores individuales e institucionales. Tiene una fuerte influencia sobre las fluctuaciones que presentan las *altcoins* (todas las demás que no

1. Para comprender BTC y su tecnología *blockchain* véase el artículo: El BTC: nueva era, activo de riesgo, tecnología, desafíos regulatorios y futuro. *Revista Chilena de Economía y Sociedad*, 17(2), diciembre de 2023.

2. Programador y escritor ruso-canadiense que nació en 1994, conocido por ser el creador de ETH. Se le puede ver activo en debates sobre el futuro de la descentralización y la gobernanza digital, siendo considerado una figura influyente del ecosistema cripto.

3. Plataforma en línea muy popular que entrega datos en tiempo real sobre criptomonedas, como sus precios actuales, capitalización de mercado, oferta en circulación, volumen de transacciones, etc.

son BTC) y es considerado un par de referencia para la mayoría de los intercambios. Su principal cualidad es que tiene un límite máximo de emisión que bordea los 21 millones de unidades, lo que implica una fuerte inelasticidad de oferta, puesto que su ritmo de emisión disminuye exponencialmente -lo que se conoce como *halving*- hasta alcanzar dicho máximo en el año 2140. Esta emisión controlada, con perspectiva deflacionaria, es la principal razón por la que se considera a BTC como *oro digital*.

ETH es la segunda criptomoneda más grande por capitalización de mercado, oscilando su dominio entre el 13% y el 7,5% entre enero y el 14 de abril de 2025 de acuerdo con CoinMarketCap. Sus usos en el sector DeFi, contratos inteligentes y NFT, diversifican su adopción. Si bien no tiene un límite máximo de emisión, ha implementado mecanismos para controlar la inflación, como la quema de tarifas base, que podrían reducir el suministro circulante. Su ecosistema diversificado o su plataforma más flexible facilita la circulación de ETH como colateral o garantía, mejorando su liquidez y adaptabilidad frente a los ciclos del mercado de cripto activos.

En suma, ambas redes han sido fundamentales para la evolución del ecosistema *blockchain* y las criptomonedas. BTC cuenta con una base de seguidores leales que confían en su valor a largo plazo y su papel como reserva de valor. ETH también tiene una comunidad sólida, especialmente entre desarrolladores y usuarios de DApps, aunque su fidelidad está más ligada con aplicaciones específicas.

Luego de esta introducción, necesaria para comprender mejor lo que sigue adelante, hay que partir por especificar a qué se refieren estos comportamientos que definen a los participantes de este cripto mercado, específicamente para los casos de BTC y ETH, como *holders* (H), *cruisers* (C) o *traders* (T). En concreto, se definen por *tiempo de retención* del activo en poder de los usuarios sin que se hubiese efectuado una transacción

durante un cierto periodo. Es decir, se examina cuánto tiempo ha estado inactivo un saldo en una dirección. En particular, CoinMarketCap define a los H como aquellos que mantienen sus BTC o ETH durante un año o más, a los C como aquellos que los mantienen entre 1 y 12 meses, y a los T como aquellos que los mantienen menos de 1 mes. De acuerdo con esto los H se reconocen como inversores a largo plazo, que compran y mantienen sus activos de riesgo durante mucho tiempo, pasando por alto la volatilidad diaria, dado que su objetivo principal, aunque no siempre único, es beneficiarse de la apreciación que experimenten en el futuro. Los C son generalmente usuarios que mantienen sus activos de riesgo a plazos medianos, esperando beneficios más moderados en función de los ciclos de mercado o desarrollo de proyectos. En cambio, los T se identifican como inversores a corto plazo que compran y venden activamente buscando ganancias rápidas mediante la especulación basada en la volatilidad y tendencias del mercado y, en muchos casos, apoyados por los indicadores que cada cual selecciona dentro del arsenal disponible para activos de riesgo⁴.

Pero ¿qué se entiende por usuarios en un contexto de privacidad como la ofrecida por las *blockchains* de BTC y ETH? Usuarios son aquellos que tienen una o más direcciones públicas. Aunque estas direcciones públicas están asociadas con claves privadas, no revelan la identidad del usuario.

Con la estadística revisada entre enero y mediados de abril de 2025, de la misma fuente, se obtiene la tenencia y, por lo tanto, la tendencia que presenta BTC en este periodo, que aparece en Tabla 1.

4. Para revisar estrategias de trading en mercados de activos de riesgo véanse las siguientes notas técnicas: Elementos básicos para el análisis en mercados de activos de riesgo, *Trilogía*, 40(51), diciembre de 2024; Sobre indicadores de volumen en el trading de activos de riesgo, *Revista Chilena de Economía y Sociedad*, 18(1), junio de 2024; Sobre el Relative Strength Index (RSI) y el Moving Average Convergence-Divergence (MACD) en el trading de activos de riesgo, *Trilogía*, 39(50), diciembre de 2023 / julio de 2024; y Envelopes, Bollinger bands e Ichimoku clouds en el trading de criptoactivos, *Trilogía*, 37(48), diciembre de 2022.

Tabla 1. Tenencia y tendencia BTC (de enero al 14 de abril de 2025)

Categoría	Tiempo de tenencia	BTC (%)	Tendencia BTC
H (Holders)	≥ 1 año	71% - 74%	Moderadamente creciente
C (Cruisers)	1 mes – 12 meses	23% - 22%	Estable
T (Traders)	< 1 mes	5,7% - 4,3%	Moderadamente decreciente

Estas cifras son representativas de un mercado estable para BTC, que no exhibe variaciones bruscas de tenencia porcentual del activo en el periodo revisado. Ahora, si este periodo se caracteriza como un “ciclo de precios bajista”⁵, el que los H hayan aumentado su participación habla de un mercado *consolidado* en lo que respecta al principal activo de este universo de criptomonedas. Es más, indica una fuerte acumulación de BTC por parte de los H, argumento que se ve avalado por el incremento en su dominio porcentual de capitalización de mercado. Características de los H de BTC son mantenerse serenos frente a la volatilidad del mercado e incluso comprar en fases bajistas para acumular. El que los T hayan disminuido su participación no es de extrañar dado el escenario global que se revisa más adelante.

De igual manera se obtiene la tenencia y tendencia que presenta ETH en dicho periodo, que aparece en Tabla 2.

5. El lector no debe ubicar el inicio del *ciclo bajista* a comienzos de enero de 2025. De hecho, en los datos de la Tabla 3 que aparece más adelante no se consignan las fechas de los precios máximos de ese mes, que para BTC fue el 21 de enero de 2025 y para ETH el 6 de enero de 2025.

Tabla 2. Tenencia y tendencia ETH (de enero al 14 de abril de 2025)

Categoría	Tiempo de tenencia	ETH (%)	Tendencia ETH
H (Holders)	≥ 1 año	44% - 41%	Moderadamente decreciente
C (Cruisers)	1 mes – 12 meses	46% - 55%	Creciente
T (Traders)	< 1 mes	9,7% - 4,4%	Claramente decreciente

Aquí la situación es bastante distinta. Se aprecia una cierta caída en los H, un incremento importante en los C y un abrupto abandono de ETH por parte de los T. Todos estos movimientos acompañados por una fuerte caída en su dominio porcentual de capitalización. Para lograr un análisis adecuado de estos resultados, en particular los relativos a ETH, es relevante contextualizar el periodo ya especificado, tanto en términos de la evolución de los precios de estos activos como del contexto de la economía global.

Los precios diarios mínimos y máximos de cierre obtenidos de misma fuente señalada entre enero y el 14 de abril de 2025 se muestran en Tabla 3.

Tabla 3. Precios de BTC y ETH (enero al 14 de abril de 2025)

Mes	BTC Mínimo (USD)	BTC Máximo (USD)	ETH Mínimo (USD)	ETH Máximo (USD)
Enero	92.376	106.182	3.076,49	3.687,14
Febrero	88.756	101.467	2.235,20	3.125,04
Marzo	78.784	94.262	1.805,34	2.517,34
Abril	76.329	85.305	1.471,36	1.907,17

Como puede apreciarse, tanto para BTC como para ETH los mínimos y máximos son siempre decrecientes en el periodo revisado, describiendo un ciclo claramente bajista luego del fuerte ciclo alcista de los últimos meses de 2024 y comienzos de 2025. Considérese además lo siguiente: el precio mínimo

de abril para BTC es equivalente a un 82,63% del de enero, mientras que para ETH es del 47,83%; y el precio máximo de abril para BTC es equivalente a un 80,34% del de enero, mientras que para ETH es del 51,72%. De esto puede desprenderse que el ciclo bajista, en términos de volatilidad y precio, ha

afectado más fuertemente a ETH que a BTC. Lo que no debe extrañar, puesto que en mercados bajistas una caída en BTC suele desencadenar ventas de *altcoins*, cuyos precios generalmente descienden con bastante más fuerza debido a su menor consolidación.

La economía global también ha afectado negativamente el mercado de criptomonedas. A modo de resumen se puede apuntar a dos factores principales. El primero es la inestabilidad política y económica en EE.UU., derivada de las tensiones comerciales surgidas por las amenazas de aranceles del presidente Donald Trump, especialmente hacia China, que han generado incertidumbre en los mercados financieros, algunos de los cuales temen una posible recesión. Este clima de riesgo ha llevado a una venta masiva de activos como las criptomonedas, provocando una caída generalizada en sus precios. El segundo ha sido el incremento en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU., especialmente en aquellos con plazo a 10 años, que introduce una mayor competencia para activos de riesgo, desplazando inversores hacia instrumentos tradicionales más seguros. Sin embargo, el reconocimiento que ha hecho el Gobierno de Trump de BTC como *reserva estratégica* puede llevar a otras naciones a replantear con más positivismo su mirada sobre los activos digitales y fortalecer el universo de criptomonedas en lo que resta de 2025, aumentando la capitalización total del mercado empujada por este *oro digital*.

Es en este escenario global incierto y bajista que se produce una abrupta caída en T, un importante aumento de C y una disminución menor de H en la composición porcentual de la capitalización de ETH, todo lo cual impulsa en el periodo analizado una baja porcentual de su precio máximo en relación con el mínimo que más que duplica la pérdida que sufre BTC. El corolario es un fuerte descenso en su dominio porcentual de capitalización dentro del mercado de criptomonedas. Lo primero que se puede deducir de lo anterior es un cierto abandono de ETH por parte de H, llámese efecto sustitución, que ha ido desplazando a una porción de ellos desde ETH hacia BTC, sin perjuicio de virar hacia otros activos, incrementando la caída en el dominio

de mercado de la primera y afectando fuertemente su precio a la baja, mientras BTC incrementaba su dominio de mercado con un efecto precio bajista menor. En contextos bajistas y de incertidumbre, que generan temor o miedo, los H prefieren BTC sobre las *altcoins*, ETH incluido.

Por su parte, los T de ETH experimentaron una disminución del 5,3% (de 9,7% al 4,4%) en su participación. Esta drástica caída puede explicarse en algún porcentaje por dos motivos principales. Uno, por la mala percepción de comerciar un *altcoin* como ETH en un ciclo bajista que perdura meses, que lo hace menos atractivo frente a alternativas que estiman más rentables en el corto plazo. Y dos, por factores específicos de su ecosistema que lo han ido haciendo perder su ventaja competitiva frente al desarrollo tecnológico que están experimentando otras plataformas *blockchain* del universo de cripto activos.

Otro porcentaje de la caída de T en ETH puede haber dado lugar a un incremento de C, usuarios que los mantienen más de un mes, pero menos de un año. Como estos últimos suelen mantener activos a la espera de ciclos alcistas para vender; es decir, se ubican entre el comercio dinámico de compraventa y la tenencia a largo plazo, pueden pasar a ser C si perciben buenas expectativas de precio hacia el futuro. Entonces, no es de extrañar que una porción de T haya decidido engrosar el porcentaje de C, que muestra esta alza porcentual tan significativa (del 46% al 55%)⁶.

6. Esta nota técnica se terminó de escribir el miércoles 23 de abril de 2025, que a las 14.48 horas registraba un precio para BTC de USD 93.780,43 y para ETH uno de USD 1.797,48. Esto debido a los últimos anuncios de Trump que han dado mayor tranquilidad a los mercados financieros y nuevos bríos al mundo de cripto activos. Sin embargo, a pesar de este cauteloso optimismo, habrá que esperar aún para determinar la tendencia definitiva que estos puedan registrar en lo que resta de 2025.

Tabla 1. Tenencia y tendencia BTC (enero al 14 de abril de 2025)

Categoría	Tiempo de tenencia	BTC (%)	Tendencia BTC
H (Holders)	≥ 1 año	71% - 74%	Moderadamente creciente
C (Cruisers)	1 mes – 12 meses	23% - 22%	Estable
T (Traders)	< 1 mes	5,7% - 4,3%	Moderadamente decreciente

Tabla 2. Tenencia y tendencia ETH (enero al 14 de abril de 2025)

Categoría	Tiempo de tenencia	ETH (%)	Tendencia ETH
H (Holders)	≥ 1 año	44% - 41%	Moderadamente decreciente
C (Cruisers)	1 mes – 12 meses	46% - 55%	Creciente
T (Traders)	< 1 mes	9,7% - 4,4%	Claramente decreciente

Tabla 3. Precios de BTC y ETH (enero al 14 de abril de 2025)

Mes	BTC Mínimo (USD)	BTC Máximo (USD)	ETH Mínimo (USD)	ETH Máximo (USD)
Enero	92.376	106.182	3.076,49	3.687,14
Febrero	88.756	101.467	2.235,20	3.125,04
Marzo	78.784	94.262	1.805,34	2.517,34
Abril	76.329	85.305	1.471,36	1.907,17



UTEM

UNIVERSIDAD
TECNOLÓGICA
METROPOLITANA

del Estado de Chile



UNIVERSIDAD
TECNOLÓGICA
METROPOLITANA
del Estado de Chile



EDICIONES UNIVERSIDAD
TECNOLÓGICA METROPOLITANA

ISSN (EN LÍNEA) 0719-0891

ISSN-L: 0718-3933