

TERCERA PARTICIÓN DE BITCOIN: ¿QUÉ CAMBIA?

Abril 2020

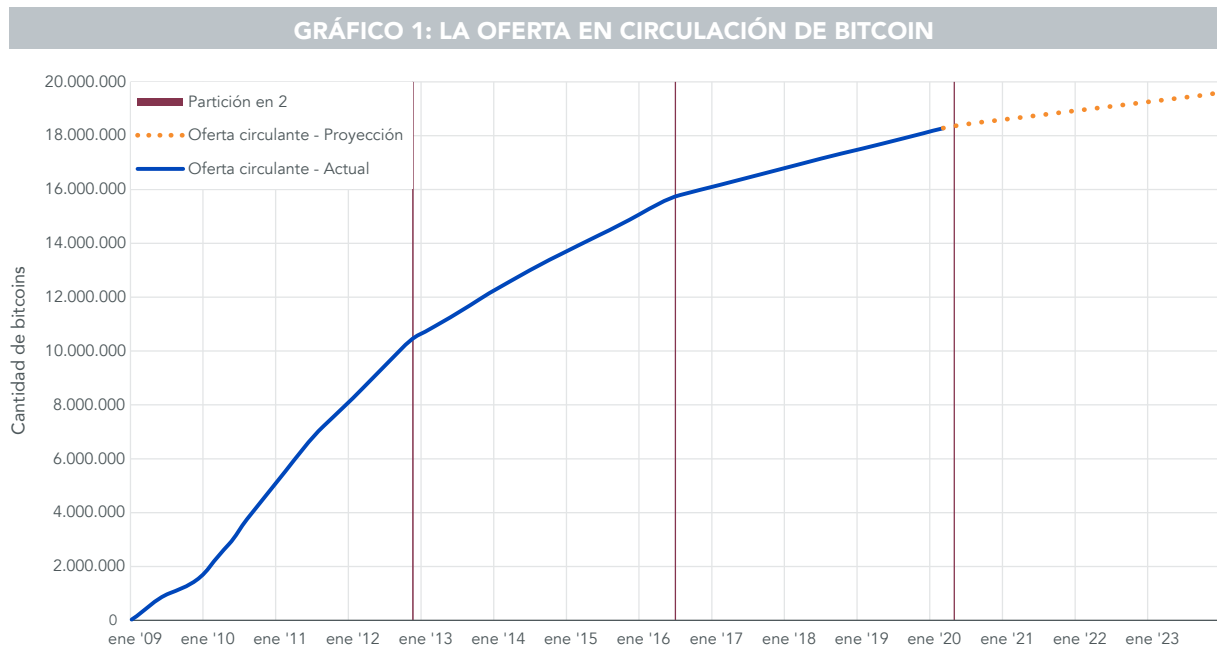
Uno de los principales temas de discusión actualmente en el mundo cripto, es la próxima reducción a la mitad de Bitcoin, la tercera en la historia del activo. De hecho, es un evento importante, ya que modifica la economía de la red al reducir la tasa de la nueva oferta al mercado en consecuencia, la recompensa que los mineros obtienen por validar un bloque. Entonces: ¿cómo funciona todo y cuáles son las posibles consecuencias para la economía de la red y en última instancia, para la trayectoria de los precios del Bitcoin?

EL SUMINISTRO CONTROLADO ES FUNDAMENTAL PARA COMPRENDER LA DINÁMICA DEL BITCOIN

Una de las características más ampliamente elogiadas de bitcoin es su suministro fijo, estable, predecible y controlado de forma independiente. Se le confiere algunas de las características similares al oro y va en contra del argumento de que bitcoin es potencial instrumento de cobertura macro, especialmente cuando se contemplan los riesgos que los bancos centrales generan siempre imprimen.

Como un bloque se valida en promedio cada 10 minutos y dado que sabemos cuántos bitcoins nuevos se crearán con cada validación de bloque, es fácil inferir una estimación de cuál debería ser el número de bitcoins en existencia en cualquier momento en el futuro. Estas reglas están integradas en el protocolo Bitcoin y serían extremadamente difíciles de modificar.

El **Gráfico 1** muestra la oferta real hasta el 31 de marzo de 2020 y la oferta futura esperada para los próximos años. La línea azul representa el suministro real, mientras que la línea naranja representa el suministro esperado. El número de bitcoins en circulación comienza en cero en el momento en que se inicia la red y luego comienza a aumentar a medida que se crean nuevos bitcoins con cada bloque validado. Las barras rojas representan las mitades, de las que hablaremos más en detalle más adelante. Notará que, coincidentemente con la reducción a la mitad, la pendiente de la línea de suministro disminuye, lo que indica una tasa de crecimiento más lenta en la oferta en circulación.



Fuente: WisdomTree, Coinmetrics. Período de análisis: 9 de enero de 2009-31 de diciembre de 2023.

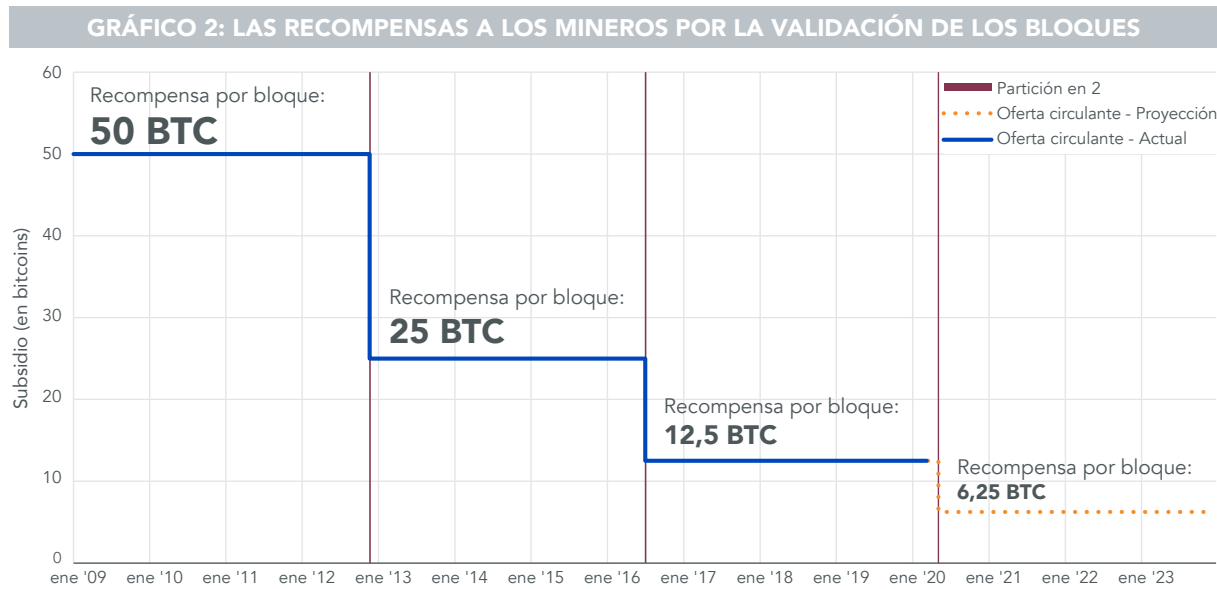
Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.

LA PARTICIÓN IMPACTA A LOS NÚMEROS DE BITCOIN

Como ya mencionamos, las particiones de Bitcoin han sucedido dos veces en el pasado y ahora veremos qué sucedió en ese momento y qué escenarios podríamos esperar para la próxima que está prevista que ocurra el 13 de mayo de 2020 -al momento de redacción de este artículo-.

Cada 210.000 bloques, o aproximadamente cada 4 años, esta recompensa que se reduce a la mitad, se la llama “partición en dos”, como parte del mecanismo que conduce a los 21 millones de bitcoins finales en circulación para alrededor del año 2140.

El **Gráfico 2** ilustra este mecanismo, mostrando la cantidad de bitcoins otorgados a los mineros cuando validan con éxito un bloque. Aproximadamente cada cuatro años, este número se reduce a la mitad.



Fuente: WisdomTree. Período de análisis: 9 de enero de 2009-31 de diciembre de 2023. **Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Como puede ver en el Gráfico 1, la oferta circulante de bitcoins continúa aumentando, pero solo a un ritmo más lento. Lo que disminuye a la mitad es la tasa de la nueva oferta, que se ilustra en **Gráfico 3**, como la tasa diaria de suministro nuevo como un porcentaje del suministro total circulante.

El gráfico muestra que la tasa de nuevos suministros cae en mitades y luego disminuye constantemente entre mitades, ya que el número de bitcoins creados mensualmente permanece relativamente estable mientras aumenta el suministro circulante.



Fuente: WisdomTree, Coinmetrics. Período de análisis: 9 de enero de 2009-31 de diciembre de 2023. **Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.**

Desde la perspectiva de la oferta y la demanda, la reducción de la tasa de oferta a la mitad debería beneficiar al precio, siempre que la demanda no disminuya significativamente. Al observar el mercado durante el año pasado, parece que los compradores han estado absorbiendo alrededor de \$500 millones de nuevos suministros mensuales (ignorando las reservas de bitcoins que los mineros podrían haber estado construyendo al vender solo una parte de su recompensa) mientras el precio fluctuaba alrededor de los \$9.000 (ignorando el reciente colapso de los precios por los temores del COVID-19), sin un avance significativo y carente de una dirección concreta. El próximo recorte de la oferta en dólares será significativamente mayor que el recorte de la oferta en dólares de las dos primeras mitades, situándose en el orden de los \$180 millones a precios actuales¹ o cerca de \$250 millones a los niveles de precio previos a la caída (ver **Gráfico 4**).



Fuente: WisdomTree, Coinmetrics. Período de análisis: 18 de julio de 2010-31 de diciembre de 2023.

Las proyecciones asumen un bitcoin a \$6.500.

La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.

¹Utilizamos el precio actual del bitcoin a \$6.500 para todo el análisis.

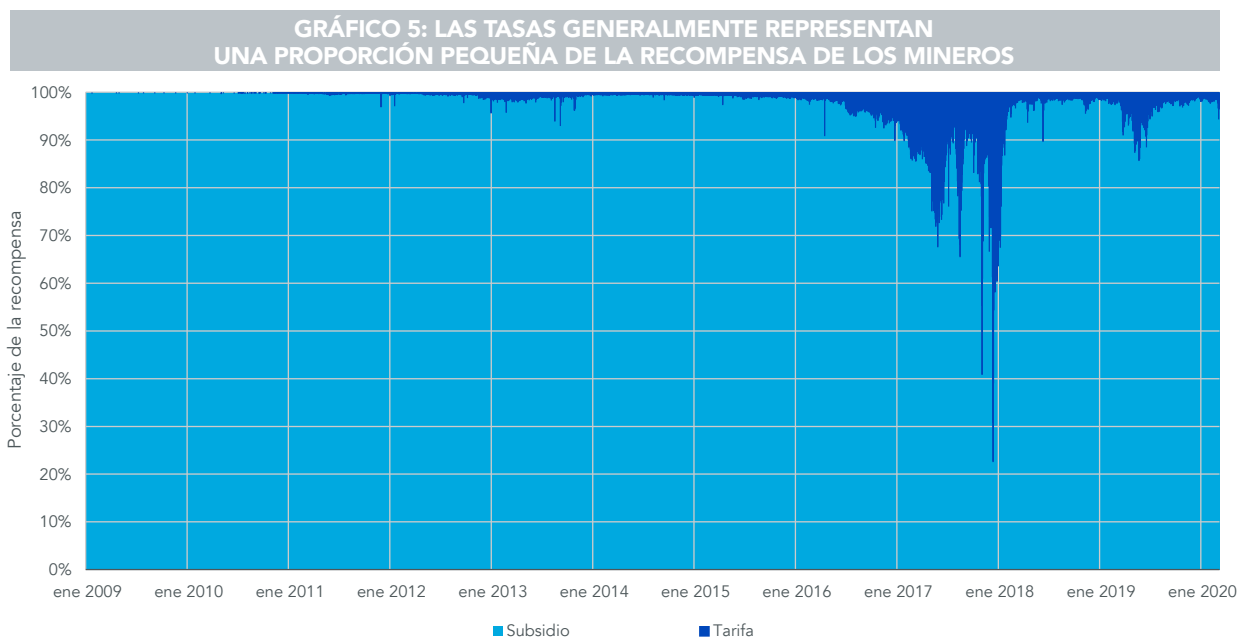
¿QUÉ IMPACTO TIENE PARA LOS MINEROS?

Las particiones tienen un impacto significativo para una de las partes más importantes del ecosistema: **los mineros**.

La remuneración de los mineros proviene de dos fuentes. Una es la tarifa pagada en cada transacción, la otra es en forma de nuevos bitcoins recién acuñados, llamados subsidios:

Recompensa = Tarifas + Subsidio

La tarifa promedio actualmente se encuentra entre 0,1 y 0,5 bitcoin por bloque, mientras que el subsidio actualmente se establece en 12,5 bitcoins por bloque. Por lo tanto, está muy claro que la gran mayoría de los ingresos de los mineros provienen del subsidio.



Fuente: WisdomTree, Coinmetrics. Período de análisis: 9 de enero de 2009-31 de marzo de 2020.

En consecuencia, reducir a la mitad la recompensa tendrá un impacto significativo en la rentabilidad de los mineros, ya que sus ingresos en USD **por bloque**, se reducirá en más de \$40.000 a los niveles actuales de precio posteriores al shock o en más de \$50.000 a un nivel aproximado de \$9.000 antes del shock. Existe el riesgo de ver a algunos mineros capitular como resultado de los menores ingresos que obtendrían. La capitulación de los mineros, si fuese repentina y significativa, podría ser un riesgo para la red. Provocaría una reducción de la tasa hash, utilizada generalmente como una referencia para la seguridad de la red y por lo tanto, se dedicaría menos potencia informática a la red. Una gran disminución de la tasa de hash, eventualmente podría generar un ciclo de retroalimentación negativa y provocaría una erosión de la confianza en la red. Esto presiona a un menor precio de bitcoin, lo que a su vez reduce aún más los ingresos de los mineros, obligándolos a capitular, etc.

No creemos que este sea el escenario base. Los mineros tuvieron mucho tiempo para adaptar sus operaciones antes del evento y la partición a la mitad no ha mostrado prácticamente ninguna disminución de la tasa de hash. Asimismo estas caídas de la tasa de hash atenuarían la dificultad de la minería y por lo tanto, reducirían su coste, mejorando así la situación financiera de los mineros y generando un equilibrio al sistema. Y por último, cabe observar que la partición a la mitad anterior

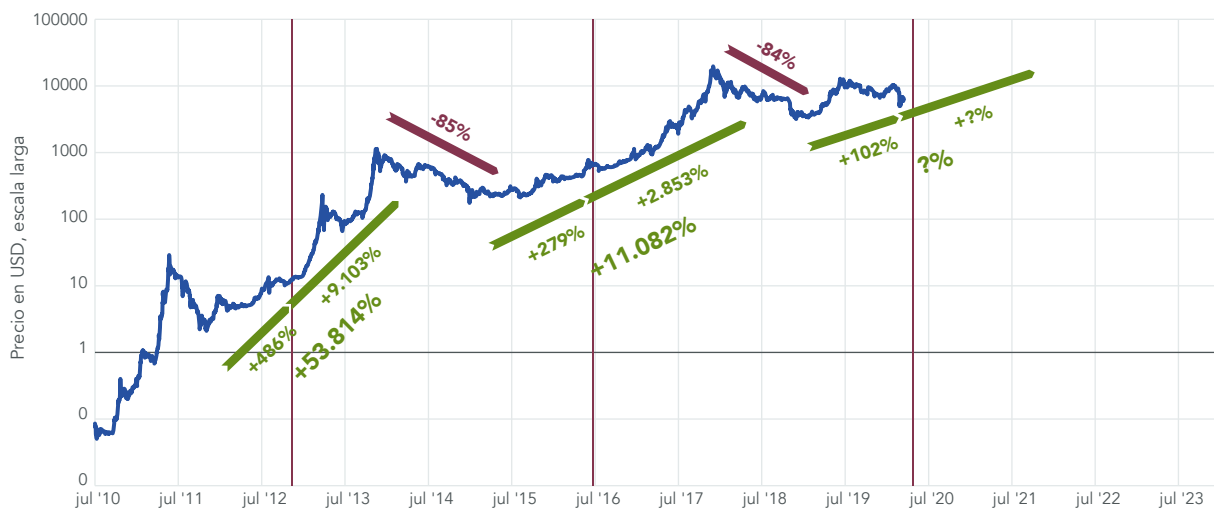
se produjo cuando el mercado operaba al alza, mientras que ahora en cambio, los precios han caído en las últimas semanas, afectando a los ingresos en dólares de los mineros. De esta forma seguiremos monitoreando esta métrica en busca de signos de debilitamiento.

¿CÓMO SE COMPORTÓ EL PRECIO DEL BITCOIN CUANDO SE DIERON LAS DOS PARTICIONES ANTERIORES?

El **Gráfico 5** anterior muestra un patrón similar alrededor de las dos primeras ocurrencias. Las particiones a la mitad se dieron justo en medio de mercados alcistas muy fuertes y algunos de los movimientos al alza ocurrieron antes de la reducción a la mitad, mientras que la mayoría ocurrió después de concretadas. En ambas ocasiones, estas particiones fueron seguidas por fuertes correcciones de similar magnitud.

La reciente acción del precio parecía estar tomando la misma dirección a pesar de que el desplome de los mercados globales no escatimó en los activos digitales.

GRÁFICO 6: EL COMPORTAMIENTO DE PRECIO DEL BITCOIN ANTES Y DESPUÉS DE LAS PARTICIONES



Fuente: WisdomTree, Coinmetrics. Período de análisis: 18 de julio de 2010-31 de marzo de 2020.

La rentabilidad histórica no es un indicador de rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor. Las estimaciones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión está sujeta a riesgos e incertidumbres.

La dinámica del mercado era bastante diferente en ese momento y numerosos factores ciertamente estaban en juego, en donde la variación en la nueva oferta era solamente uno entre muchos. El activo estaba mucho más en sus inicios, el mercado estaba dominado casi por completo por los inversores minoristas y el sentimiento era posiblemente una fuerza más prominente.

Podría haber sido el caso de que las particiones ocurrieron mientras la creciente demanda ya elevaba el precio, con los recortes de emisión exacerbando la ya fuerte subida de precio que se daba en los mercados pos-partición. El aumento de precios podría haber entrado en lo que a menudo se conoce como la "fase de manía" de una burbuja, lo que lleva al aumento parabólico del precio, antes de que finalmente se revierta y entre en la "fase de escape" de las brutales correcciones de precio del 80% o más.

¿Será igual la próxima vez? Mucha de la dinámica ha cambiado. Si bien el trading minorista sigue siendo una parte importante de la actividad, los fondos de cobertura, las firmas de Prop trading y otros inversores profesionales han comenzado a aprovechar la infraestructura en evolución y ahora son más activos en la operativa de activos digitales. El trading de derivados se ha intensificado y ahora es más fácil operar en corto sobre la mayoría de los activos más grandes.

En nuestra opinión, estos dos factores (más operadores institucionales y facilidad para la operativa en corto) podrían ayudar a atenuar el FOMO² de los inversores minoristas y por lo tanto, acotar el alcance de las burbujas potenciales. En consecuencia, desde esta perspectiva, esperaríamos que los movimientos del mercado a largo plazo sean menos violentos, tanto al alza como a la baja.

Aun así, volviendo al tema de la partición, todavía creemos que la tasa de reducción de la nueva oferta, tomada de forma aislada, debería respaldar al precio, ya que todavía representa una porción relativamente grande de la oferta circulante. La cantidad de esta nueva emisión es mantenida por los mineros y por lo tanto, la cantidad que realmente absorbe el mercado podría ser un tema de mayor investigación. A medida que pasa el tiempo, las reducciones a la mitad representarán un corte de suministro cada vez menor como un porcentaje de la oferta en circulación y esperamos que los sucesos posteriores a tales eventos, tengan un impacto menor en la economía de la red.

²Miedo de perderse (FOMO, por sus siglas en inglés). El término ahora se usa ampliamente en el mundo cripto, a menudo de manera irónica, para describir la tendencia de los traders a posicionarse en masa tras un fuerte movimiento al alza de los precios. Generalmente esto genera un sesgo de conducta bien documentado que describe la ansiedad social resultante de ver a otras personas siendo recompensadas por actividades en las que uno no está involucrado.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.