

El Debate Sobre El Valor De ETH

DICIEMBRE 2024



Índice

01 / Conclusiones clave	2
02 / Contexto y tendencias	3
Dominancia de Ethereum	3
Rendimiento desde los mínimos del ciclo	4
Flujos de ETF de Spot de ETH	5
Chart	6
Mentalidad del mercado	6
Volúmenes de trading	7
03 / Leer entre líneas	8
3.1 El cambio de valor centrado en los rollups	8
Impacto en las comisiones de las transacciones	9
Impacto en el estado del "dinero ultrasónico"	11
3.2 Se intensifica la competencia en las Capa 1	12
3.3 El movimiento de las cadenas de aplicaciones	13
3.4 El dilema de la priorización	14
04 / Perspectiva	15
4.1 Rutas hacia la acumulación de valor	15
Seguir impulsando los rollups	15
Mejorar la generación de valor de los rollups	17
Hacer que la Capa 1 vuelva a ser genial	18
Aclarar la declaración de la misión	20
4.2 Consideraciones	20
Mantener una visión a largo plazo	20
Mejores rollups que los de las Capa 1 de la competencia	20
Múltiples factores impulsan el valor	21
Captación de valor futuro	22
4.3 ¿Qué sigue?	23
La actualización Pectra	23
Las actualizaciones de rollups son cada vez más importantes	24
05 / Conclusiones	24
06 / Referencias	26
07 / Nuevos informes de Binance Research	27
Acerca de Binance Research	28
Recursos	29

01 / Conclusiones clave

- A pesar de un año de hitos notables, como la actualización Dencun, los ETF de spot Ethereum ("ETH") y un entorno macro alcista, el progreso medido de Ethereum en métricas clave en relación con el mercado en general, incluida la dominancia de ETH que alcanzó sus mínimos de 2021, lo ha colocado en el centro de un debate acerca de su valor.
- La actualización Dencun, un paso clave en la hoja de ruta de Ethereum centrada en rollups, redujo las comisiones de la Capa 2 ("L2") a través de blobs, lo que benefició a los usuarios de la Capa 2, pero modificó la dinámica de las comisiones de la Capa 1 ("L1"). Con el desplazamiento de la actividad de ejecución a las L2, aumentó la dependencia de Ethereum de las comisiones de disponibilidad de datos ("DA") más pequeñas, lo que afecta a los cobros de comisiones, las tasas de quema y la narrativa del dinero ultrasónico, al tiempo que la pone en competencia directa con las capas de DA alternativas.
- Ethereum también se enfrenta a la creciente competencia de las alt-L1, que la han superado en varias métricas de crecimiento en lo que va del año, y las cadenas de aplicaciones, en particular el próximo paso de Uniswap a Unichain, lo que podría alterar aún más la distribución del valor.
- Este conjunto de dinámicas de mercado ha colocado a Ethereum en múltiples escenarios competitivos, desde las L2 y alt-DA hasta las L1 y alt-L1, todo sin dejar de centrarse en la acumulación de valor de ETH. Como resultado, Ethereum se enfrenta a un dilema de priorización que afecta directamente al valor.
- Muchos creen en la escalabilidad y el crecimiento de las L2, y ven las pérdidas por acumulación de comisiones como una preocupación secundaria. Algunos se centran en competir en el espacio de DA, pero quizás la mayor apuesta se vea con la demanda de ETH como dinero no soberano dentro de la economía L2. Otros, sin embargo, dan prioridad a la economía de comisiones, mantienen aplicaciones descentralizadas ("dApps") de alto valor y, por lo tanto, maximizan el valor en la L1.
- Desde la perspectiva del valor, la cuestión clave es si los flujos de efectivo generados por las comisiones de transacción y el MEV, frente a la prima monetaria de ETH que funciona como token de gas, medio de intercambio y activo de garantía, conducirán a una mayor captación de valor a largo plazo.
- De cualquier manera, será importante comprometerse con una dirección clara, incluso si requiere equilibrar el escalado a través de las L2 y garantizar que Ethereum mantenga su atractivo como L1, ya que cualquier ambigüedad estratégica afectará a la acumulación de valor.

02 / Contexto y tendencias

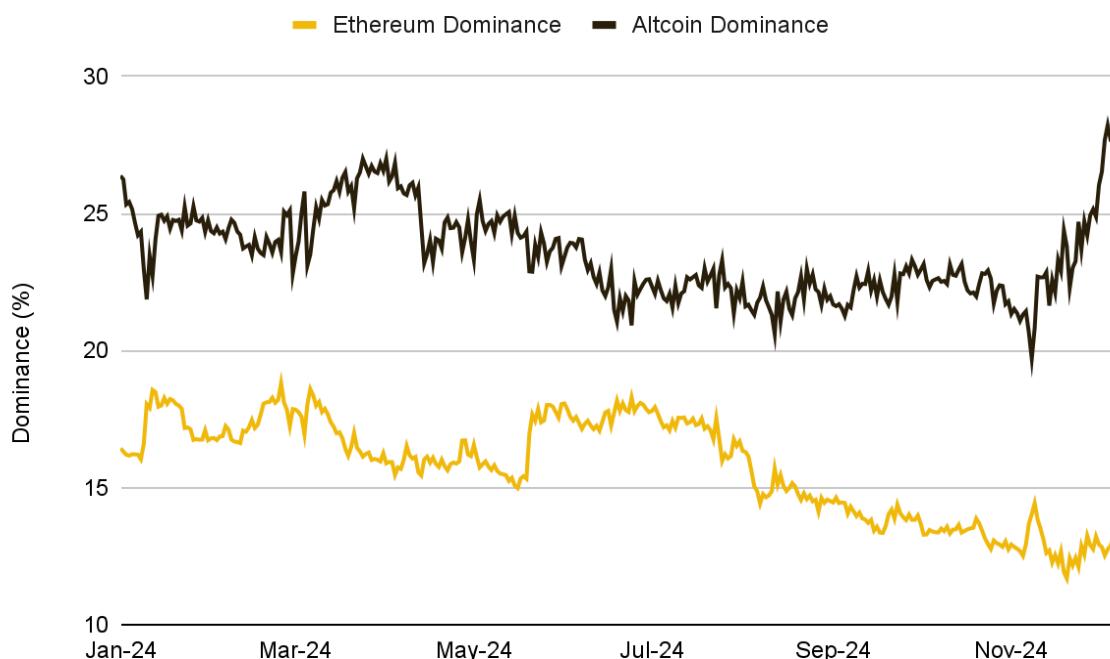
Este año fue muy prometedor para Ethereum. La actualización Dencun, implementada a principios de año, llevó a que la actividad de la Capa 2 ("L2") se haya cuadriplicado. En marzo, BlackRock lanzó el fondo tokenizado BUIDL en Ethereum. En junio, la Securities and Exchange Commission (SEC) concluyó su investigación sobre Ethereum 2.0 y, en julio, los ETF de spot de Ethereum ("ETH") empezaron a cotizar en los mercados estadounidenses. Además, los recortes de las tasas de interés a nivel mundial y la llegada de un gobierno estadounidense favorable a las criptomonedas han sentado las bases para un 2025 interesante y potencialmente transformador.

Sin embargo, a pesar de estos avances, **Ethereum se encuentra en el centro de un debate más amplio sobre la acumulación de valor**, importante no solo para apoyar la sostenibilidad del protocolo y el desarrollo de la infraestructura, sino también para dar forma al sentimiento del mercado y reflejar la salud general del ecosistema. Esta conversación se ha visto impulsada por las tendencias del mercado y el hecho de que las métricas fundamentales de Ethereum se han mantenido relativamente estables durante 2024, aunque con algunas fluctuaciones recientes. Exploremos los aspectos clave que dan forma a este debate.

Dominancia de Ethereum

La dominancia de Ethereum, medida como su capitalización de mercado en relación con la capitalización total del criptomercado, ha seguido una trayectoria descendente a lo largo del año, alcanzando **mínimos de varios años del 13.1 %**. Esta caída es especialmente llamativa en un contexto macroeconómico alcista, donde el sentimiento de riesgo ha aumentado. Curiosamente, las entradas de capital en el criptomercado han favorecido en gran medida a Bitcoin ("BTC") y las altcoins. **La dominancia de las altcoins alcanzó su punto más alto este año con un 28.2%**, mientras que BTC superó los máximos anteriores, así como el hito de los 100,000 USD. Por el contrario, Ethereum todavía tiene que recuperar su capitalización de mercado máxima del ciclo anterior, lo que refleja un cambio en la dinámica de la cuota de mercado.

Imagen 1: La dominancia de ETH ha disminuido a su nivel más bajo desde abril de 2021



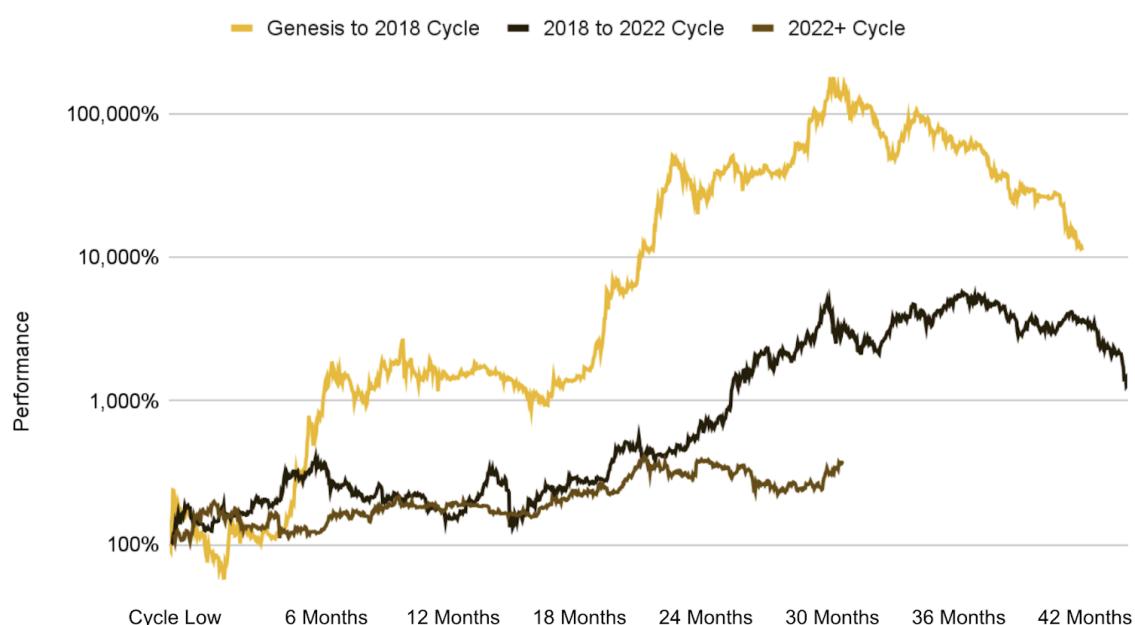
Fuente: Glassnode, Binance Research, al 6 de diciembre de 2024

Rendimiento desde los mínimos del ciclo

Ethereum ha completado dos ciclos de mercado completos, cada uno de los cuales abarca fases alcistas y bajistas, lo que proporciona una valiosa base de comparación. En su ciclo actual, Ethereum ha subido aproximadamente un 364.9% desde el mínimo del ciclo de junio de 2022. Si bien esto representa un crecimiento significativo, palidece en comparación con las ganancias de aproximadamente 11,223.3% en el primer ciclo y 1,289.3% en el segundo.

Este crecimiento más lento refleja la progresión natural de los rendimientos decrecientes a medida que el activo madura en ciclos sucesivos, y los mínimos más altos se convierten en la norma. Aun así, fuera de los criptomercados, **ETH sigue superando a los puntos de referencia tradicionales** como S&P 500, Nasdaq y el oro.

Imagen 2: El rendimiento actual de ETH queda por detrás de los ciclos de mercado anteriores



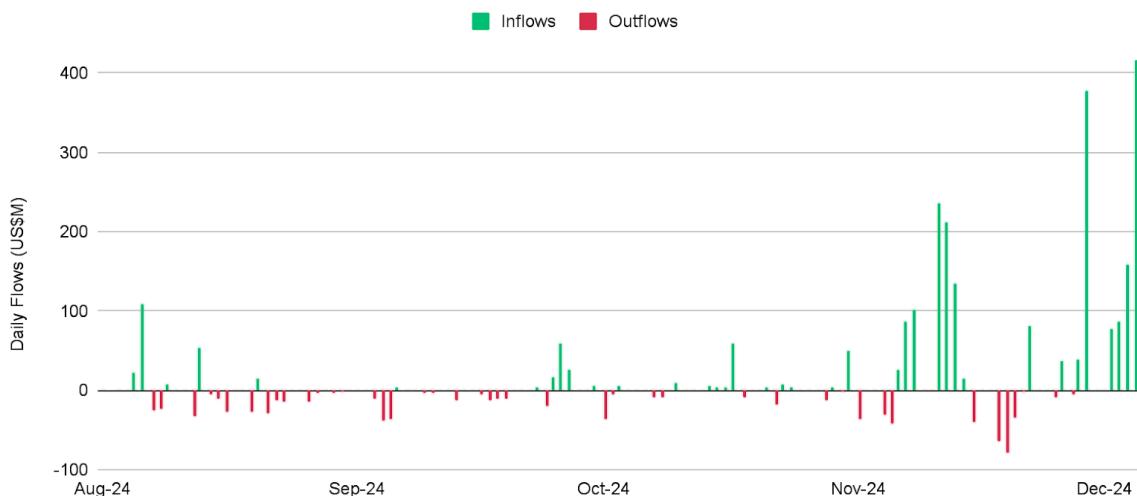
Fuente: Glassnode, Binance Research, al 3 de diciembre de 2024

Flujos de ETF de Spot de ETH

La introducción de los ETF de Spot de ETH en julio recibió inicialmente una respuesta poco entusiasta y los flujos se mantuvieron moderados durante gran parte del año. Sin embargo, el entorno posterior a las elecciones estadounidenses supuso un cambio de tendencia, ya que los flujos netos pasaron de ser negativos a superar alrededor de 1,700 millones USD. Este cambio de tendencia pone de relieve el creciente interés institucional y una mayor integración de ETH en los mercados tradicionales, recientemente exemplificado por entidades como el Fondo de Pensiones del Estado de Michigan⁽¹⁾.

Sin embargo, los ETF de Spot de ETH siguen estando muy por detrás de sus homólogos de BTC. Ampliar el apoyo a través de opciones, rendimientos de staking y una mayor accesibilidad a través de plataformas de trading y redes de asesores patrimoniales podría ayudar a cerrar esta brecha con el tiempo.

Imagen 3: Los flujos de ETF de Spot de ETH experimentaron inicialmente una respuesta poco entusiasta, pero repuntaron significativamente después de las elecciones estadounidenses, con flujos netos de alrededor de más de 1,700 millones USD

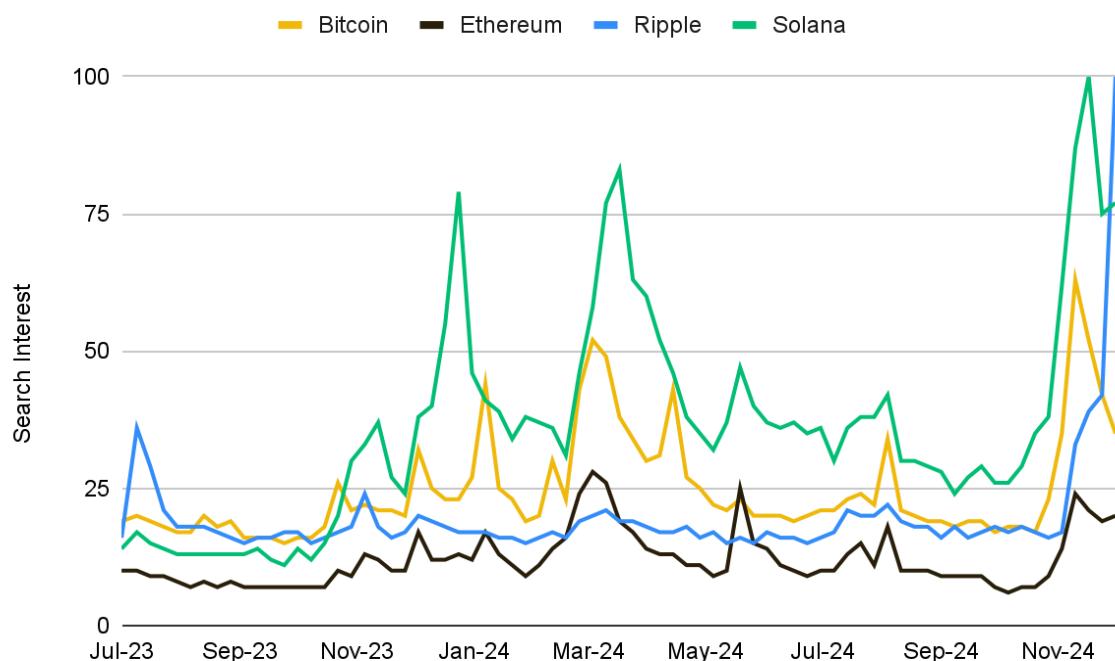


Fuente: Glassnode, Binance Research, al 5 de diciembre de 2024

Mentalidad del mercado

Las narrativas desempeñan un papel crucial en la formación del sentimiento del criptomercado, lo que orienta la asignación de capital e impulsa la participación de los usuarios. En este ciclo, la mentalidad del mercado de Ethereum se ha mantenido relativamente apagada, como reflejan las tendencias de interés de búsqueda moderadas. Por el contrario, otros cinco criptoactivos principales han visto crecer su interés relativo durante el mismo período.

Imagen 4: Ethereum ha atraído un interés relativamente moderado en este ciclo de mercado



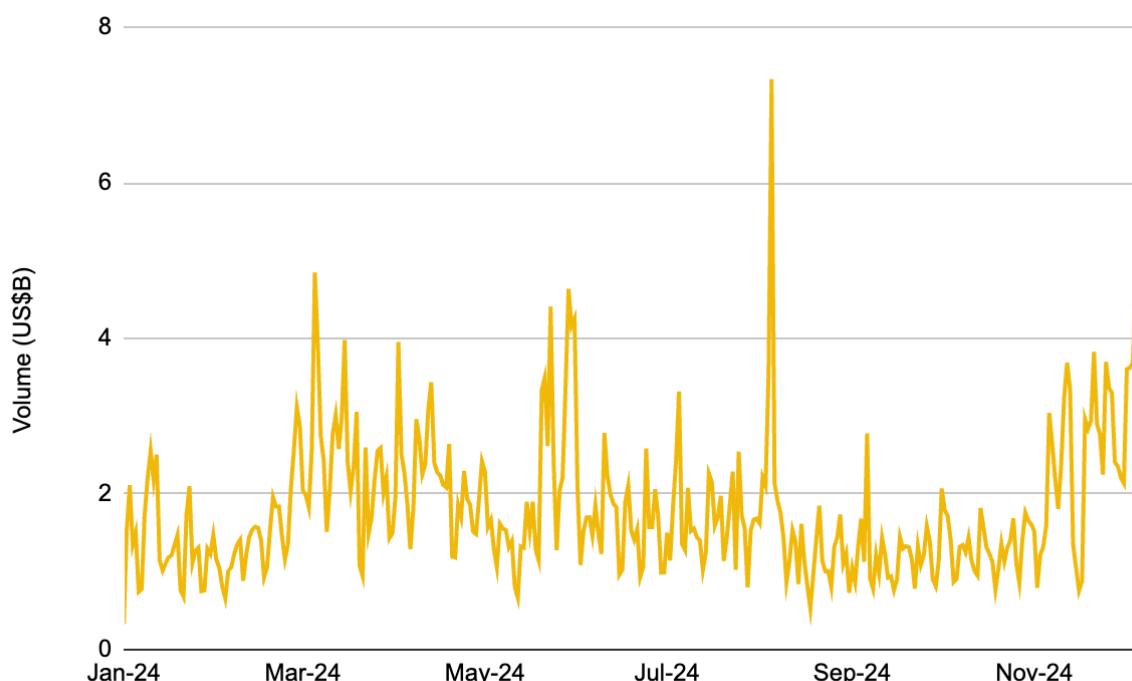
Nota: El gráfico muestra las tendencias relativas en el interés de búsqueda de cada palabra clave, no la popularidad general.

Fuente: Google Trends, Binance Research, al 3 de diciembre de 2024

Volúmenes de trading

Los volúmenes de trading son un indicador clave de la actividad en la cadena y del valor de la red. Aunque el mercado ha sido testigo de proporciones récord de exchange descentralizado a exchange centralizado ("DEX a CEX") este año, los volúmenes de trading de Ethereum se han mantenido relativamente estables. El crecimiento de los alt-L1 y los rollups, que están captando una mayor parte de la actividad de los usuarios y de trading, sugiere que los participantes se están inclinando cada vez más hacia estas otras vías.

Imagen 5: En un mercado en el que las proporciones de DEX a CEX han tendido al alza, los volúmenes en Ethereum se han mantenido estables en comparación, aunque se ha invertido en las últimas semanas



Fuente: Artemis, Binance Research, al 7 de diciembre de 2024

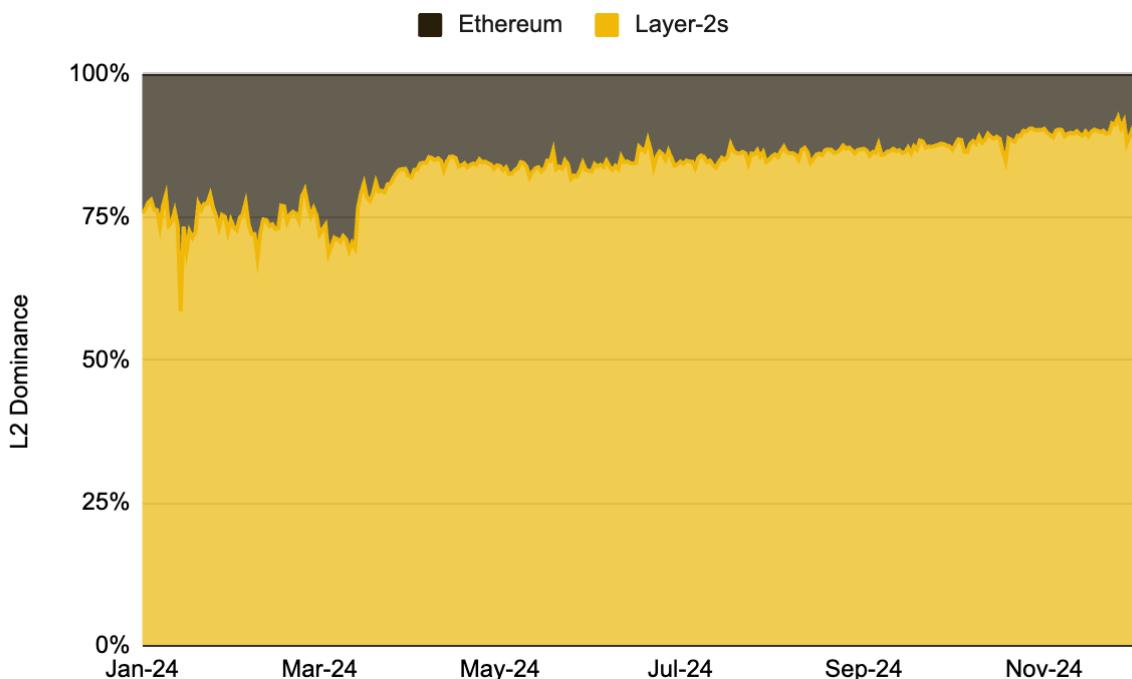
03 / Leer entre líneas

3.1 El cambio de valor centrado en los rollups

La hoja de ruta de Ethereum centrada en los rollups se ha convertido en un punto central en el debate actual sobre el valor. Como una de las blockchains de Capa 1 de uso general de mayor éxito, el creciente uso de la red de Ethereum ha generado históricamente comisiones elevadas y períodos de congestión, lo que a menudo hace que sea poco práctico para los usuarios. Para abordar la escalabilidad, Ethereum adoptó una hoja de ruta centrada en los rollups y trasladó la carga computacional de la ejecución a las soluciones L2, al tiempo que conserva su papel en la disponibilidad de datos ("DA") y la seguridad.

Inicialmente, ejecutar una L2 en Ethereum se consideraba costoso debido a las altas comisiones de calldata que se pagaban a la L1. Esto cambió en marzo de 2024 con la **actualización Dencun (EIP-4844)**, que **introdujo los blobs**, una nueva expansión del espacio de bloques que opera en un mercado de comisiones separado a una fracción del costo de calldata. Los blobs redujeron drásticamente las comisiones por publicar datos en la L1 de Ethereum, lo que permite que las L2 admitan más transacciones por segundo ("TPS") y atraigan una mayor actividad de los usuarios.

Imagen 6: Las L2 están captando una parte cada vez mayor de la actividad de las transacciones



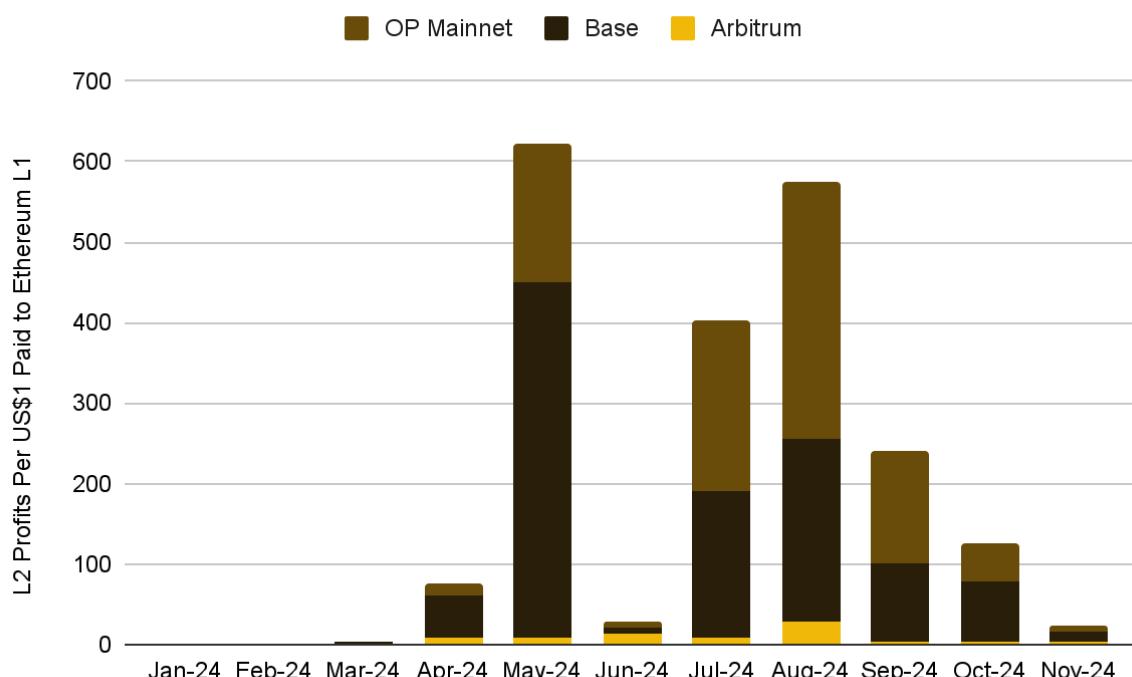
Fuente: Dune Analytics (@21co), Binance Research, al 3 de diciembre de 2024

Si bien, en términos absolutos, la creciente adopción de las L2 demuestra el éxito de la hoja de ruta centrada en rollups, también ha tenido un efecto contrario. Los críticos argumentan que, dado que las L2 capturan una mayor parte de las transacciones y la actividad de los usuarios, el valor económico puede redistribuirse y alejarse potencialmente de la L1 de Ethereum. Las L2 se benefician cada vez más de la ejecución y la solicitud de transacciones (MEV), y deja a Ethereum con los servicios de DA, que a menudo se consideran más mercantilizados.

Impacto en las comisiones de las transacciones

La introducción de transacciones de blobs baratos y el auge de las L2 **cambiaron el perfil de demanda basado en comisiones de Ethereum**. Las L2 ahora conservan una mayor parte del valor por cada dólar gastado en publicar datos y pruebas de transacciones en la L1 de Ethereum. Con algunas excepciones, esta tendencia se refleja en el siguiente gráfico para tres de las mayores L2 actuales.

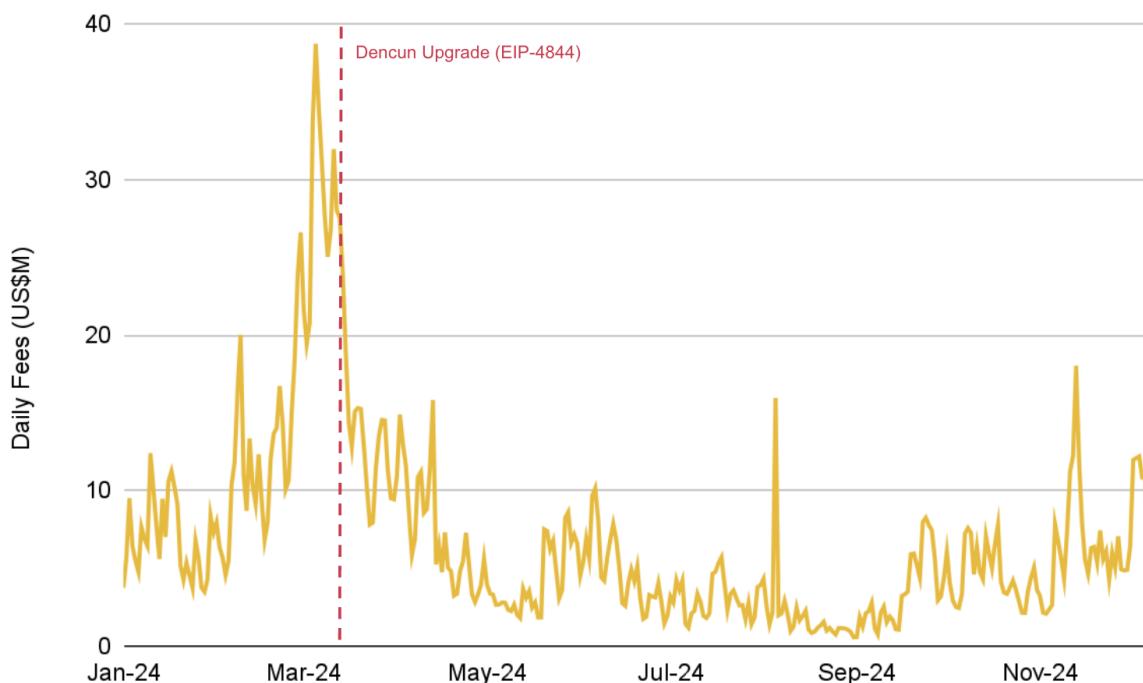
Imagen 7: La proporción de comisiones mensuales retenidas por las Capa 2 frente a las pagadas a la Capa 1 de Ethereum ha aumentado significativamente



Fuente: Dune Analytics (@niftytable), Unchained, Binance Research, al 5 de diciembre de 2024

Dado que Ethereum ahora está **recaudando una fracción más pequeña de las comisiones generadas después de Dencun**, sus ingresos por comisiones de transacción se han visto notablemente afectados. De hecho, la recaudación de comisiones de Ethereum ha alcanzado sus niveles más bajos en años, a pesar del mercado alcista en curso y el aumento de la actividad.

Imagen 8: Tras Dencun, las comisiones de la red Ethereum han tenido una tendencia a la baja este año



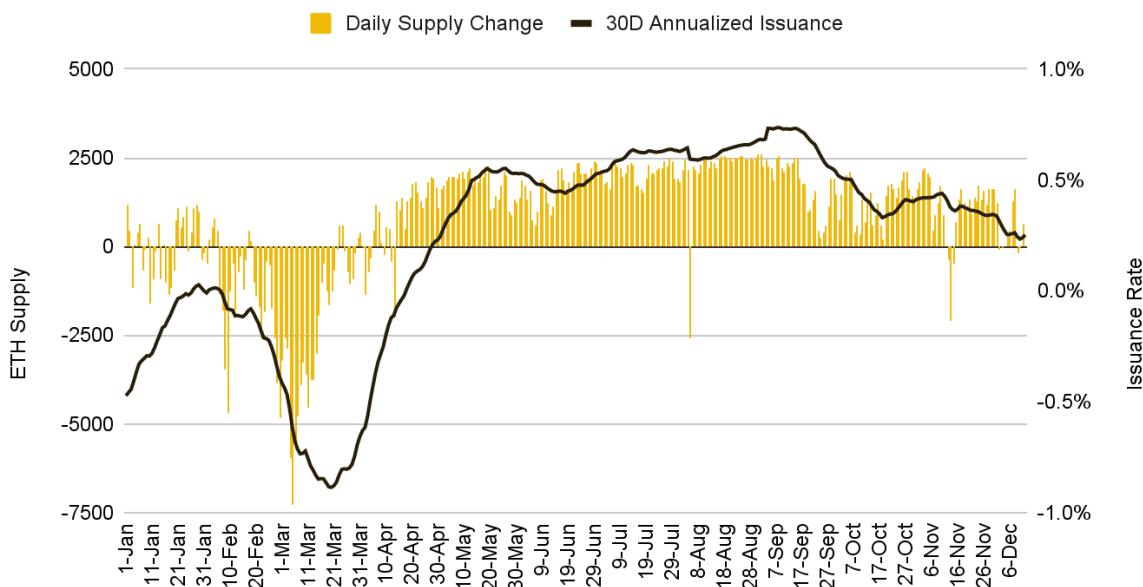
Fuente: Artemis, Binance Research, al 7 de diciembre de 2024

Impacto en el estado del "dinero ultrasónico"

Las comisiones de transacción mas bajas también **afectaron a la dinámica de inflación de ETH**. El suministro de Ethereum se rige por la emisión, las recompensas de staking y el mecanismo de quema de comisiones (EIP-1559), lo que significa que **la utilidad de la red está estrechamente relacionada con la inflación del token y el valor a través de las comisiones de transacción**. Con la reducción de los cobros de comisiones, la quema de ETH disminuyó y revirtió gran parte de las tendencias deflacionarias observadas después de la transición de Ethereum al consenso Proof of Stake ("PoS") en 2022. Este cambio hacia un estado inflacionario ha empañado la confianza del mercado, especialmente entre aquellos que habían creído firmemente en la narrativa del "dinero ultrasónico".

Aunque esta inversión afecta a la inflación de ETH, estas tendencias son esperables durante las transiciones de escalado que aumentan la oferta de espacio de bloques más rápido que la demanda. La tasa de emisión de Ethereum se mantiene por debajo del 1%, mucho más baja que la de la mayoría de las alt-L1, y **la actividad cíclica del mercado debería restaurar naturalmente el mecanismo de quema a medida que la demanda se recupere**, algo que hemos empezado a ver en las últimas semanas. Sin embargo, el principal riesgo radica en la capacidad de Ethereum para mantener una demanda constante de espacio de bloques a lo largo de los ciclos, especialmente en medio de la creciente competencia de las alt-L1 y la creciente dependencia de la actividad de L2.

Imagen 9: Después de Dencun, la emisión diaria superó constantemente a las quemadas, lo que provocó que la inflación anualizada de ETH a 30 días se volviera positiva, aunque esto cambió desde septiembre



Fuente: Dune Analytics (@21co), Binance Research, al 11 de diciembre de 2024

3.2 Se intensifica la competencia en las Capa 1

Más allá del cambio de valor centrado en rollups, Ethereum se enfrenta a una competencia cada vez mayor de las alt-L1. Estas cadenas, que carecían de efectos de seguridad, liquidez y red comparables en ciclos anteriores, ganaron un impulso notable en 2024. Aunque hay que tener en cuenta un efecto de base, las métricas de crecimiento en lo que va del año ponen de relieve esta tendencia, con cadenas como Solana que superan a Ethereum en métricas basadas en la actividad. Otros actores, como The Open Network (TON), y los recién llegados, como Sui y Berachain, también están experimentando un crecimiento y afianzando su posición en el mercado⁽²⁾.

Imagen 10: El mercado de alt-L1 se ha expandido este ciclo en comparación con los anteriores

Blockchain	Crecimiento hasta la fecha (%)				
	Capitalización de mercado	TVL	Stablecoins	Volumen de trading MA 7D	MA 7D Comisiones
	63.9	148.2	54.8	115.4	34.4
	131.7	550.0	161.1	346.9	795.4
	122.1	68.6	38.6	127.5	-5.3
	197.9	73.8	31.7	474.9	127.3
	41.2	80.1	75.0	133.3	-55.9
	120.0	2461.5	118.7*	2431.3	1117.9
	1055.6	654.7	-6.9*	772.9	454.7

*Las cifras representan el crecimiento en los últimos seis meses, según los datos disponibles
Fuente: Artemis, Binance Research, al 4 de diciembre de 2024

Las alt-L1 ahora ofrecen una infraestructura de mayor rendimiento y atraen una gama más amplia de aplicaciones descentralizadas ("dApps"). Por primera vez, muchos usuarios pueden confiar en productos de primera línea fuera de Ethereum, lo que permite que estas cadenas aprovechen las principales narrativas del mercado, como Solana con las monedas meme, TON con miniaplicaciones de Telegram y juegoS tap-to-earn ("T2E"). Esto ha permitido a las alt-L1 crear ofertas de nicho con una base de usuarios leales.

Además, el sentimiento del mercado en torno a la estructura modular de Ethereum está cambiando, impulsado por la fragmentación de la L2 y las complejas experiencias de los

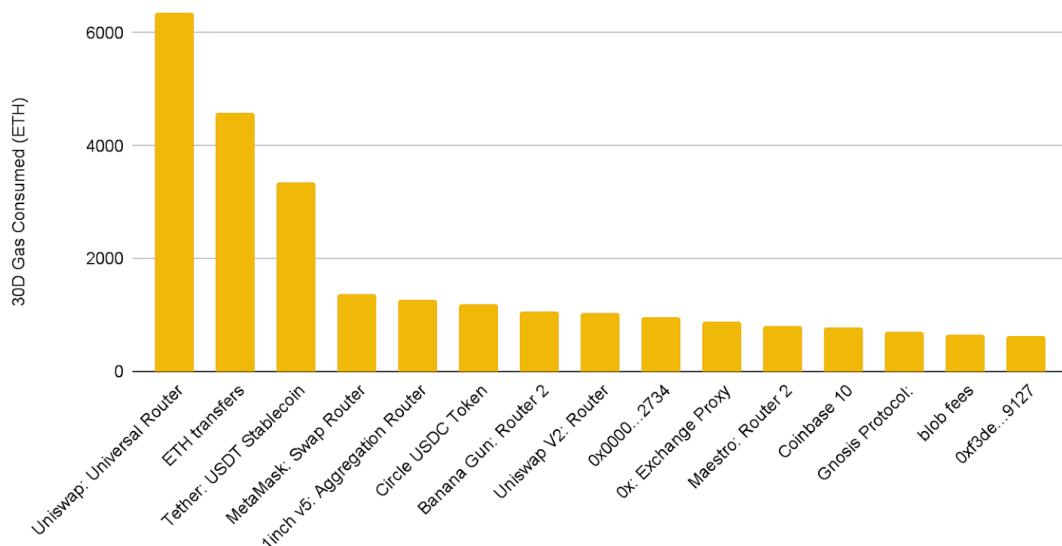
usuarios, que han provocado fatiga en muchos. En cambio, las alt-L1 monolíticas y totalmente integradas, donde las dApps operan en entornos compartidos y ofrecen experiencias similares a las de la Web2, han ganado terreno. Como resultado, muchos proyectos (con time.fun⁽³⁾ como un ejemplo reciente notable) y los usuarios interactúan cada vez más con estas plataformas y migran a ellas.

3.3 El movimiento de las cadenas de aplicaciones

Además de las presiones competitivas, algunas dApps han recurrido a cadenas específicas de aplicaciones ("app-chains") para cumplir requisitos de mayor rendimiento o integrar verticalmente sus ecosistemas, lo que les permite captar una mayor participación del flujo de usuarios y órdenes. Al abandonar o no optar por la L1 de Ethereum, estas dApps renuncian a la acumulación de valor de comisiones al ecosistema Ethereum.

Entre los ejemplos más notables se incluyen dYdX e Hyperliquid, pero el próximo paso más significativo es el cambio de Uniswap a Unichain. Como uno de los mayores consumidores de gas de Ethereum, Uniswap históricamente ha realizado una contribución sustancial a su pool de comisiones. Para ponerlo en perspectiva, en los últimos 30 días, Uniswap consumió aproximadamente nueve veces más gas que las transacciones de blobs.

Imagen 11: Uniswap es el mayor consumidor de gas en Ethereum



Fuente: DeFiLlama, Binance Research, al 8 de diciembre de 2024

Aunque muchas de estas dApps siguen operando en la L1 de Ethereum, aún permanece poco claro el alcance de la redistribución de la actividad. Esto plantea preguntas más amplias sobre cómo se distribuirá el valor entre las aplicaciones y las capas de infraestructura en el futuro⁽⁴⁾. Es probable que, con el tiempo, las dApps capten una mayor parte del pool de comisiones de la blockchain, mientras que las L1 subyacentes podrían evolucionar hasta convertirse en plataformas para unos pocos actores de alto valor.

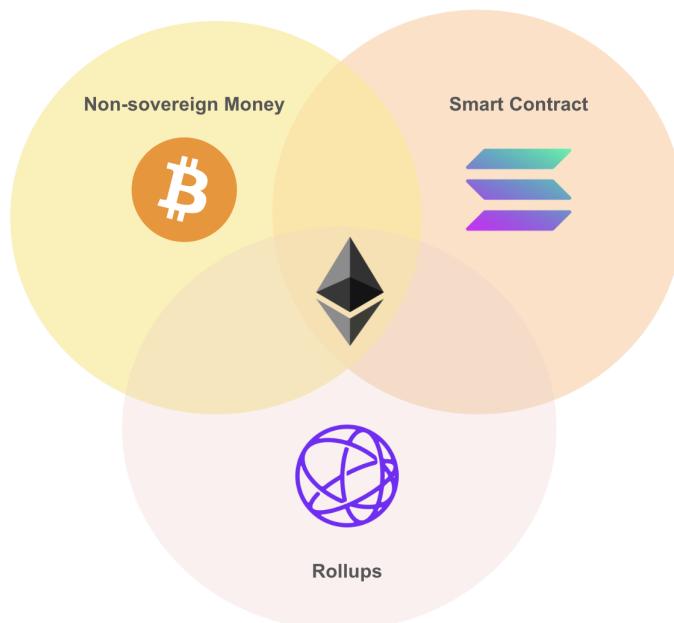
3.4 El dilema de la priorización

Las amplias ambiciones de Ethereum plantean otro desafío, ya que **persigue simultáneamente múltiples espacios de mercado⁽⁵⁾**. Este desafío surge del dilema de priorización: ¿debe Ethereum centrarse en las L2 para mejorar el espacio de blobs y competir con las capas alt-DA, o priorizar las mejoras de L1 para fortalecer la capa de ejecución y competir con las alt-L1? Esta **ambigüedad estratégica tiene una relación directa con la acumulación de valor de ETH**.

Muchos creen en la escalabilidad y el crecimiento de las L2 y ven las pérdidas por acumulación de comisiones como una preocupación secundaria. Entre ellos, algunos también defienden el posicionamiento de ETH como dinero no soberano. Otros, sin embargo, hacen hincapié en la importancia de maximizar el valor en la capa de ejecución de L1, ya que la consideran fundamental para el éxito a largo plazo⁽⁶⁾. Esta divergencia de perspectivas genera incertidumbre, lo que puede afectar a la confianza del mercado.

Aunque en teoría es factible perseguir estas áreas al mismo tiempo, al seguir múltiples caminos se corre el riesgo de diluir el enfoque y ralentizar el progreso, especialmente cuando los protocolos de la competencia sobresalen en nichos especializados⁽⁷⁾. Por ejemplo, las alt-L1 como Solana se han concentrado en ecosistemas integrados de una sola capa optimizados para objetivos específicos. El mismo principio también se aplica a las capas alt-DA como Celestia, y su capacidad para proporcionar servicios de DA. Además, si el objetivo final es posicionar a ETH como dinero no soberano, esto inevitablemente invitaría a la competencia de otros activos monetarios en la cadena como Bitcoin. Por lo tanto, sin una alineación direccional clara, existe el riesgo de extender demasiado los esfuerzos y distribuir el valor en exceso, lo que reduce la probabilidad de lograr una visión única de manera efectiva.

Imagen 12: Ethereum está compitiendo y repartiendo valor en múltiples frentes



Fuente: DBA, Binance Research

04 / Perspectiva

4.1 Rutas hacia la acumulación de valor

Con las tendencias actuales del mercado y el debate sobre el valor establecido, la siguiente pregunta es: ¿adónde vamos desde aquí? Exploraremos algunos de los enfoques que estamos analizando, sus implicaciones y cómo dan forma a la dinámica de valor de Ethereum.

Seguir impulsando los rollups

Este enfoque se alinea con la trayectoria actual de la hoja de ruta centrada en rollups de Ethereum, que **da prioridad a las mejoras continuas en la escalabilidad y usabilidad de los rollups**.

- ❖ **Crecimiento de las transacciones L2:** Ethereum está en una **fase de hiperescala**, que proporciona más espacio de bloque del que puede cubrir la demanda actual. Como resultado, las comisiones de datos de las L2 generan ingresos limitados para la L1. Sin embargo, esto podría cambiar a medida que surja una actividad de L2 a gran escala, lo que podría conducir a un aumento de la generación de comisiones y de las tasas de quema para la L1. Por ejemplo, las simulaciones sugieren que si la Capa 1 de Ethereum procesa 10,000 TPS con un tamaño de blob de 16 MB (en comparación con los 125 KB actuales), teóricamente podría alcanzar una tasa de quema de ETH anual del 6.5%⁽⁸⁾.

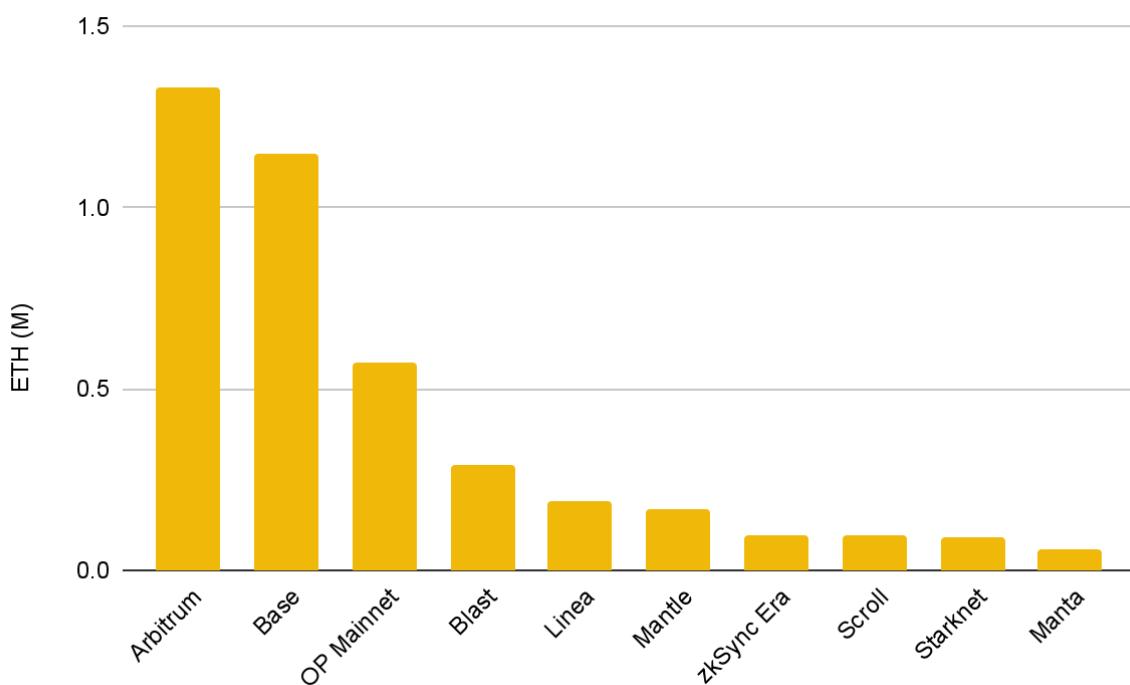
El desafío radica en la escala de crecimiento necesaria. El uso de L2 tendría que aumentar sustancialmente para saturar tanto el mercado de blobs como el de comisiones normales. Incluso si todas las comisiones de L2 se quemaran hoy, es posible que no reemplacen el gasto de comisiones de L1 del año anterior, lo que dejaría a ETH siendo inflacionario. Por lo tanto, los rollups siguen siendo una estrategia a largo plazo con la expectativa de que eventualmente atraigan a más usuarios y comisiones de regreso a Ethereum. No obstante, los plazos exactos de cuándo sucederá esto no están claros.

- ❖ **Demandas de ETH:** como extensiones del ecosistema L1, **las L2 impulsan de forma natural la demanda de ETH en múltiples casos de uso**, como el pago de comisiones de gas L2 (en algunos casos), la liquidación de comisiones de gas L1, el puente a las L2, la habilitación de la interoperabilidad y la función de activo de reserva en las DeFi. Esta amplia utilidad refuerza la posición de ETH como activo monetario no soberano. A escala, las L2 podrían servir como centros económicos donde ETH funcione como unidad de cuenta y también como activo de garantía.

Sin embargo, los críticos señalan varias incertidumbres que podrían afectar al papel de ETH en las L2. El puente suele ser temporal, ya que los usuarios pueden interactuar con otros activos una vez en las L2. Además, los tokens L2 nativos podrían sustituir a ETH para las comisiones de gas. La posición de ETH como activo

de reserva también depende en gran medida de las preferencias del ecosistema del usuario y se enfrenta a la competencia de activos como las stablecoins y el BTC tokenizado. A pesar de estas incógnitas, la integración de ETH con las L2 sigue creciendo, con más de 4 millones de ETH ya puenteados de forma nativa.

Imagen 13: El número de ETH con puentes a L2 está creciendo y supera los 4 millones



Fuente: L2Beat, Binance Research, al 12 de diciembre de 2024

Es importante tener en cuenta que las propias L2 todavía no están completamente maduras y se enfrentan a problemas como la fragmentación, los desafíos de interoperabilidad, los secuenciadores centralizados y las experiencias de usuario subóptimas. Además, la acumulación de valor centrada en rollups depende cada vez más de las L2, que pueden perseguir objetivos e incentivos distintos no siempre alineados con el ecosistema más amplio de Ethereum. Esta dependencia crea riesgos potenciales para la alineación de valores a largo plazo.

Mejorar la generación de valor de los rollups

El razonamiento aquí es **crear más valor a medida que aumenta el uso de las L2**, lo que refuta la narrativa de que los rollups contribuyen poco al valor de Ethereum. Mejorar la captura de valor de las L2 implica mecanismos que garanticen que permanezcan económicamente vinculadas a Ethereum. Entre las estrategias propuestas se incluyen los servicios de secuenciación basada, las transferencias entre cadenas y las comisiones mínimas de inclusión de transacciones. Por ejemplo, una de esas propuestas que se está debatiendo es EIP-7762, cuyo objetivo es ajustar las comisiones base de blobs para reflejar mejor la actividad del mercado.

Sin embargo, las medidas adicionales de captación de rentas podrían empujar a las L2 hacia proveedores de DA más rentables, como Celestia, EigenDA o incluso comités de disponibilidad de datos centralizados ("DAC"). Como empresas que minimizan los costos, las L2 también podrían ajustar su comportamiento para evitar comisiones más altas, lo que podría cambiar los mercados de comisiones o retrasar la publicación de datos, un patrón observado recientemente en algunas L2. Por lo tanto, la generación de valor en este mercado no es algo inamovible. La captación de rentabilidad en un momento en el que la atención se centra en la actividad de escalabilidad y bootstrapping podría retrasar las prioridades actuales y exacerbar los desafíos predominantes, como la fragmentación de las L2. Además, aunque los blobs son una característica novedosa de Ethereum, afinar su economía demasiado pronto podría introducir complejidades y riesgos que superen los beneficios potenciales.

Hacer que la Capa 1 vuelva a ser genial

El cambio de prioridades de la Capa 1 de Ethereum se centra en **devolver valor a la red central** ampliando su capacidad para transacciones de alto valor y generando directamente comisiones y quemas. Este enfoque reduce la dependencia de las L2 y aborda las preferencias de los usuarios por ecosistemas más simples y no fragmentados, lo que permite que Ethereum compita mejor con las alt-L1.

Un punto crítico que a menudo se pasa por alto es que Ethereum ya tiene una hoja de ruta para mejorar su L1. La cuestión no es si Ethereum debería abandonar su estrategia de escalabilidad, sino cómo puede **mantener su atractivo como L1** al tiempo que apoya las dApps de alto valor y fomenta nuevos usos sostenibles. Conservar una L1 fuerte es estratégicamente importante para el éxito a largo plazo de Ethereum.

Si bien la hoja de ruta centrada en rollups establece que las L2 son esenciales para la escalabilidad, la L1 no tiene por qué quedar a expensas de esta. Su relación simbiótica significa que ambas pueden progresar simultáneamente, siempre que se definan objetivos y límites claros. Un enfoque equilibrado garantiza que Ethereum siga siendo competitiva como capa de ejecución y como ecosistema escalable, aprovechando los puntos fuertes de las soluciones de L1 y L2.

"Una gran pregunta que cualquier hoja de ruta de escalabilidad de L1 debe responder es: ¿cuál es la visión final de lo que pertenece a la L1 y lo que pertenece a la L2?"

– Vitalik Buterin, cofundador de Ethereum ([entrada de blog](#))

Dada la dominancia de Ethereum en áreas clave como las DeFi, las stablecoins y la tokenización, que las dApps abandonen estos sectores sería un revés significativo. Estos casos de uso representan algunas de las mayores fuentes de flujos de efectivo en la cadena y tienen un inmenso potencial de crecimiento. Se prevé que la tokenización por sí sola alcance un valor de mercado de billones de dólares.

En el último año, las comisiones de transacción de la L1 de Ethereum se han visto impulsadas principalmente por la actividad de DEX⁽⁹⁾, seguida de las L2 como un sólido segundo lugar. Sin embargo, tras la actualización Dencun, los rollups se han convertido en consumidores de gas menos importantes, lo que ha dado lugar a una concentración aún mayor de las comisiones en la actividad DEX. Para contrarrestar esta tendencia, es fundamental ampliar la gama de usos de Ethereum, lo que no solo ayudaría a **compensar las pérdidas por comisiones posteriores a Dencun** sino también a **diversificar las fuentes de generación de comisiones e impulsar la demanda de ETH**, reforzando su valor económico.

El desafío consiste en competir con las alt-L1 (y L2) para atraer estos casos de uso, especialmente teniendo en cuenta las comisiones de L1 relativamente altas de Ethereum. Para los usuarios y las dApps, la capacidad de justificar el pago de costos sustanciales de gas por las transacciones es una consideración importante, que solo puede abordarse

mediante un escalado efectivo de L1. No obstante, mantener una gama diversificada de grandes consumidores de gas en la L1 sigue siendo fundamental para sostener el crecimiento a largo plazo y la ventaja competitiva de Ethereum.

Imagen 14: Aunque Ethereum ha tenido una amplia gama de usos que han generado comisiones, cada vez están más concentrados y experimentan un descenso

Clasificación	Gasto en comisiones por año y categoría (en millones USD)				
	2020	2021	2022	2023	2024*
1	ERC-20 86.3	DEX 2,460.2	DEX 717.8	DEX 706.6	DEX 512.8
2	DEX 84.5	Transferencia de ETH 1,198.0	NFT 495.3	L2 248.0	ERC-20 159.4
3	Stablecoins 56.7	ERC-20 1,181.3	ERC-20 358.0	ERC-20 223.5	Transferencia de ETH 148.9
4	Transferencia de ETH 53.2	Stablecoins 906.9	Transferencia de ETH 316.5	Transferencia de ETH 165.0	Stablecoins 129.4
5	DEX 27.1	Contrato 770.7	Transferencia de NFT 277.3	NFT 152.6	L2 90.1
6	Gestión de contratos 18.1	Transferencia de NFT 455.1	Stablecoins 234.4	Stablecoins 146.8	Gestión de contratos 89.3
7	Oráculos 11.2	Operaciones comerciales externas 338.7	Gestión de contratos 201.1	Gestión de contratos 121.7	MEV 86.3
8	MEV 10.0	Gestión de contratos 311.3	L2 133.3	Transferencia de NFT 78.8	Puentes 68.5
Total	452	9,824	3,584	2,364	1,770

* Los datos solo cubren una parte del año, pero son indicativos de la tendencia general

Fuente: CoinShares, Binance Research, a agosto de 2024

Aclarar la declaración de la misión

La ambigüedad en los objetivos de Ethereum, entre una hoja de ruta centrada en rollups y objetivos más amplios, crea incertidumbre en el mercado. Alinearse en una declaración de misión cohesiva fortalecería la narrativa y la estrategia de producto de Ethereum. Una analogía útil es la de Steve Jobs, quien hizo hincapié en que los componentes internos de un producto deberían coincidir con la calidad de su exterior. Del mismo modo, una visión clara, al igual que un producto bien diseñado, fomenta la alineación y garantiza una ejecución coherente. La clave no es tanto qué enfoque de acumulación de valor aplicar, sino más bien comprometerse con una dirección clara, incluso si requiere equilibrar varias prioridades.

La complejidad de la propuesta de valor de Ethereum se suma a este desafío. Mientras que Bitcoin suele considerarse el "oro digital", con una narrativa simple y ampliamente entendida, la plataforma de contratos inteligentes programables de Ethereum cuenta una historia mucho más intrincada. Esto hace difícil que los participantes del mercado, incluidos los actores financieros tradicionales, puedan evaluar con precisión el valor y el potencial de ETH. Por lo tanto, dado que la acumulación de valor ya es un tema matizado y debatido⁽¹⁰⁾, eliminar la ambigüedad del valor puede ser de gran ayuda.

4.2 Consideraciones

Mantener una visión a largo plazo

Incluso si la economía del protocolo de Ethereum se ha visto afectada por el cambio de valor centrado en rollups, es importante recordar que **la escalabilidad era el problema original** que este enfoque pretendía abordar. En ese contexto, Ethereum y sus L2 están funcionando según lo previsto y se alinean con la visión de Ethereum de construir una gran red de rollups dentro de su ecosistema.

La cuestión apremiante es si Ethereum debería dar prioridad al usuario medio de las L2 y al ecosistema de L2 o centrarse en la acumulación de valor para ETH como activo. El investigador de Ethereum, Dankrad Feist, sostiene que **la captación de valor sostenible solo puede producirse después de construir una economía que genere valor** e impulse la actividad económica a largo plazo⁽¹¹⁾. Sugiere que priorizar la acumulación de valor a corto plazo es menos efectivo que centrarse en escalar los blobs a largo plazo. Esta estrategia, que hace hincapié en la escalabilidad por encima de la captación inmediata de comisiones, refleja cómo muchas empresas de tecnología de la Web2 priorizan el crecimiento antes que la rentabilidad. Por lo tanto, aunque las L2 se han comido una parte de las comisiones y la demanda de la L1, el estado actual quizás no sea realmente indicativo de las perspectivas a largo plazo.

Mejores rollups que los de las Capa 1 de la competencia

Aunque la hoja de ruta de Ethereum centrada en rollups **ha trasladado a sus principales clientes de usuarios finales a las L2**, esta estrategia ha logrado mantener la actividad dentro del ecosistema. Sin los rollups, Ethereum podría haber seguido enfrentándose a altas comisiones de gas, atrasos en las transacciones y abandono de usuarios, lo que habría empujado a las dApps y a otros participantes a abandonar⁽¹²⁾. Hubo momentos en los que Ethereum experimentó episodios de 30,000 transacciones atascadas a la vez⁽¹³⁾ o transacciones únicas que costaron más de 200 USD en comisiones de gas⁽¹⁴⁾, problemas que los rollups han resuelto desde entonces.

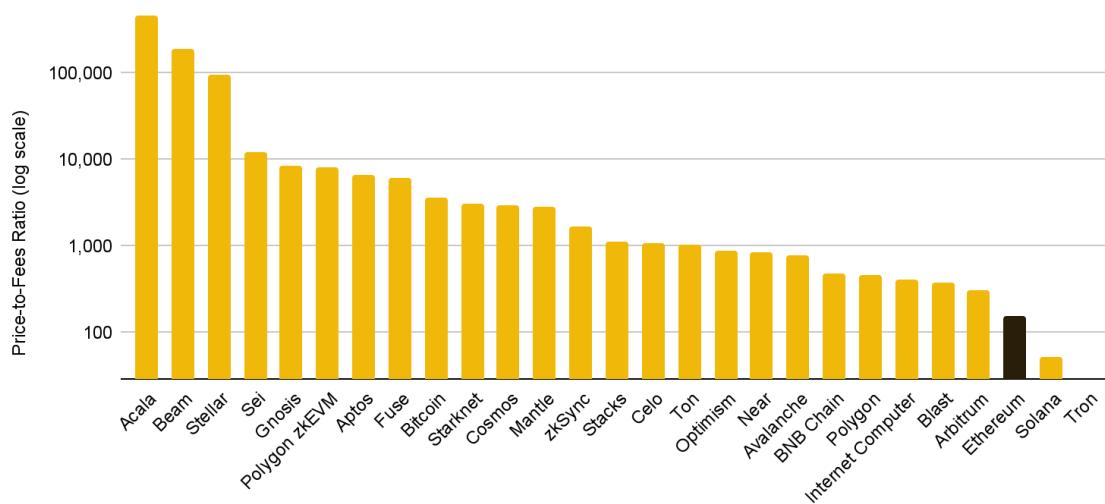
Por lo tanto, en un escenario alternativo, Ethereum podría haber estado lidiando con el problema opuesto: perder usuarios a causa de las alt-L1 y sufrir una disminución en los volúmenes de transacciones debido a problemas de usabilidad. Aunque los rollups pueden redirigir parte de la actividad de la L1, es preferible mantenerla dentro del ecosistema Ethereum a perderla por completo en manos de la competencia.

Múltiples factores impulsan el valor

Gran parte del debate sobre el valor gira en torno a la idea de que las comisiones de datos de L2 son el principal mecanismo de captación de valor para Ethereum. Sin embargo, esta visión es demasiado simplista. Las comisiones de datos de L2, aunque son significativas, es poco probable que sigan siendo rígidas en un mercado de DA en rápida evolución con numerosos proveedores alt-DA.

Al observar otras redes blockchain, queda claro que las comisiones de transacción pueden no ser necesariamente el mejor indicador del valor. Los múltiplos de precio-comisión (P/F) muestran una variación significativa, que va desde una cifra hasta seis cifras, tanto en las redes recién lanzadas como en las establecidas desde hace mucho tiempo. Esto sugiere que centrarse exclusivamente en métricas como las comisiones de las transacciones, o incluso las tasas de quema relacionadas con ellas, puede ser una mirada reducida y pasar por alto el contexto más amplio del ecosistema general de Ethereum.

Imagen 15: Aunque son importantes, las comisiones no son el único factor claro del valor de la red



Fuente: Artemis, Binance Research, al 11 de diciembre de 2024

El valor de Ethereum se deriva de una **combinación de pilares** (comisiones de transacción, ingresos, tasas de emisión, actividad de los usuarios), así como factores intangibles⁽¹⁵⁾. Por ejemplo, muchos participantes del mercado valoran el papel de Ethereum como la capa de liquidación definitiva y confían en su seguridad y liquidez al tiempo que se benefician de sus efectos de red, mientras que otros utilizan ETH para diversas aplicaciones DeFi. La marca, la confianza y la comunidad construidas en torno a Ethereum ofrecen un potencial de crecimiento significativo y no son fáciles de replicar.

Captación de valor futuro

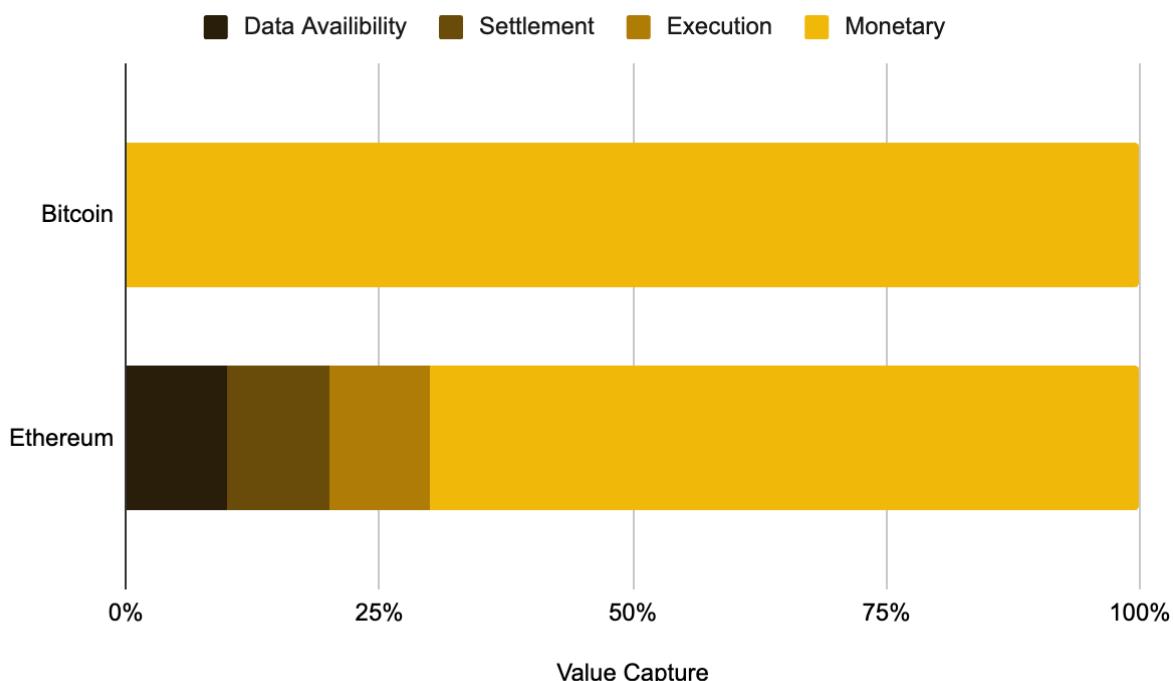
En términos sencillos, la acumulación de valor de Ethereum hoy en día proviene de dos fuentes principales.

- ❖ **Flujo de caja:** derivado de las comisiones de transacción y el MEV.
- ❖ **Prima monetaria:** el papel de ETH como token de gas, medio de intercambio y activo de garantía.

A medida que Ethereum continúa evolucionando en un mundo centrado en los rollups, el énfasis se ha desplazado gradualmente hacia su prima monetaria. La tesis subyacente es que todos los activos de capa base como ETH competirán como **reservas de valor monetarias no soberanas**, especialmente a medida que el cobro de comisiones se convierta cada vez más en un producto básico y la capa de aplicación empiece a eclipsar a las capas de infraestructura.

A largo plazo, la estrategia de Ethereum parece basarse en este mismo principio: mientras busca **mantener transacciones de alto valor en la L1**, también avanza hacia un futuro en el que la generación de valor venga de ser la **encrucijada financiera de su economía de rollups en rápido crecimiento**, lo que impulsa una fuerte demanda y utilidad de ETH. Dicho esto, medirlo en la práctica es un desafío intrínseco, y solo el tiempo dirá cómo se desarrolla a medida que crece su economía de L2.

Imagen 16: La captación de valor futuro de Ethereum puede deberse a su papel como activo monetario no soberano



Nota: El gráfico solo tiene fines ilustrativos
Fuente: Syncracy, Binance Research

4.3 ¿Qué sigue?

Como plataforma de contratos inteligentes, las actualizaciones del protocolo de Ethereum pueden tener una influencia directa en la acumulación de valor. Por lo tanto, es importante monitorear el próximo calendario de actualizaciones para comprender cómo pueden dar forma al futuro de Ethereum.

La actualización Pectra

Programada para principios de 2025, Pectra consolida dos actualizaciones previamente planificadas: Praga (centrada en la capa de ejecución) y Electra (centrada en la capa de consenso)⁽¹⁶⁾. Juntas, Pectra presenta un conjunto de actualizaciones diseñadas para lograr tres objetivos clave:

- ❖ **Abordar las deficiencias críticas** en el protocolo PoS de Ethereum.
- ❖ **Mejorar las experiencias de los usuarios** para interactuar con dApps de contratos inteligentes.
- ❖ **Avanzar aún más en la escalabilidad de L2** mediante el aumento de la capacidad de DA de Ethereum.

Mientras que los dos primeros objetivos pretenden mejorar la funcionalidad general de Ethereum, el tercero refuerza su compromiso con la hoja de ruta centrada en rollups. Dos propuestas destacadas incluidas en Pectra se dirigen específicamente a los recursos de escalabilidad para las L2:

- ❖ **EIP-7742**: esta propuesta permite que Beacon Chain ajuste de forma dinámica el objetivo de la red y el límite máximo de gas de los blobs sin necesidad de realizar hard forks importantes.
- ❖ **EIP-7691**: esta propuesta aumenta el recuento máximo de blobs (actualmente limitado a 6 blobs por bloque con un objetivo de 3), lo que escalaría aún más la capa DA de Ethereum. Con un recuento de blobs más alto, la comisión base de blobs aumentaría de forma más controlada durante los períodos de máxima demanda, lo que permitiría ajustar los precios de forma más fluida.

Aunque el alcance de Pectra se ha simplificado (incluida la continuación de las actualizaciones anteriores del espacio de blob), no se espera que tenga un impacto desmesurado en el valor de ETH a corto plazo. Sin embargo, más allá de Pectra, varias iniciativas futuras pueden tener implicaciones más directas. Estas incluyen esfuerzos para reducir la emisión a través de la orientación de la proporción de staking, mejorar la resistencia a la censura y avanzar en las capacidades de escalabilidad a través del Muestreo de disponibilidad de datos entre pares ("PeerDAS").

Las actualizaciones de rollups son cada vez más importantes

A medida que Ethereum continúa mejorando la DA a través de su hoja de ruta centrada en rollups, el enfoque de las actualizaciones de protocolos está cambiando gradualmente.

Con el tiempo, el valor de las actualizaciones de la L1 de Ethereum puede disminuir en favor de las innovaciones en los propios rollups.

A largo plazo, a medida que las dApps y los usuarios migren cada vez más a las L2, la generación de valor de Ethereum puede depender en mayor medida de la actividad dentro del ecosistema de rollups. En consecuencia, es probable que los cambios de código más críticos para las partes interesadas de Ethereum se produzcan en rollups en lugar de en la L1. En el futuro, la madurez de los rollups y su capacidad para heredar la seguridad de Ethereum mientras se amplían para millones de usuarios serán fundamentales para el éxito de Ethereum.

05 / Conclusiones

Ethereum se encuentra en una encrucijada. El crecimiento de las L2 ha aportado beneficios innegables en cuanto a escalabilidad y reducción de costos, pero también ha suscitado la preocupación de que este crecimiento pueda ser extractivo y proporcione beneficios desproporcionados a las L2 en lugar de a la L1. Sin embargo, la realidad es mucho más matizada.

La hoja de ruta centrada en rollups no se trata únicamente de las comisiones de las transacciones, sino que se basa en la demanda de ETH como activo de reserva dentro de la economía de Capa 2. Al ofrecer una infraestructura sólida, seguridad y un espacio de blob asequible, Ethereum permite a las L2 ampliar el papel de ETH como dinero en todo el ecosistema de rollups. Esto posiciona a Ethereum como el centro natural para la actividad financiera y las transacciones de alto valor. Con el tiempo, la utilización de ETH en los protocolos y la demanda de seguridad de capa base podrían desempeñar un papel más importante en la captación de valor que las comisiones de transacción por sí solas. Entre las métricas clave que hay que vigilar se incluyen la demanda de ETH en las L2, su papel en las DeFi y su atractivo como activo de reserva. Si la hoja de ruta centrada en rollups sigue su curso, es probable que estos factores den forma a la trayectoria futura de Ethereum.

Al mismo tiempo, como plataforma de contratos inteligentes, mantener el valor en la L1 sigue siendo importante. Mejorar la L1 no debe considerarse una divergencia de la hoja de ruta centrada en rollups. Ambas pueden y deben evolucionar a la par, dada su relación simbiótica: mejorar la L1 beneficia al ecosistema de las L2 y viceversa. El desafío consiste en lograr un equilibrio: escalar a través de las L2 y retener a los usuarios y transacciones de alto valor en la L1. Gestionar este equilibrio entre la utilidad, la seguridad y la función de Ethereum como dinero no soberano será fundamental para su éxito a largo plazo.

Navegar por estas prioridades contrapuestas no es tarea fácil. Aunque las mejoras en el rendimiento del mercado pueden aliviar temporalmente este debate, las cuestiones subyacentes de la dinámica del valor y la alineación de la hoja de ruta siguen siendo críticas. La capacidad de Ethereum para seguir múltiples caminos viables es una fortaleza, pero la prolongación de la incertidumbre podría socavar la confianza en su acumulación de valor. Lograr una alineación direccional clara será esencial para mantener la confianza e impulsar el crecimiento futuro.

06 / Referencias

1. <https://cointelegraph.com/news/michigan-pension-fund-bitcoin-ether-etf-investment/>
2. <https://coinmarketcap.com/>
3. <https://x.com/OxKawz/status/1852031527556694450/>
4. <https://www.syncracy.io/writing/application-fee-capture/>
5. <https://x.com/TrustlessState/status/1858989850348646483/>
6. <https://x.com/haydenzadams/status/1714849243540701296/>
7. <https://dba.xyz/ethereums-north-star/>
8. <https://x.com/timjrobinson/status/1851222337787740425/>
9. <https://blog.coinshares.com/eths-value-crisis-amid-scaling-and-institutional-interest-656ddea9acf7/>
10. <https://dba.xyz/l1-l2-token-value-capture/>
11. https://www.reddit.com/r/ethereum/comments/1f81ntr/ama_we_are_ef_research_pt_12_05_september_2024/
12. <https://www.forexcrunch.com/blog/2020/09/22/cryptocurrency-projects-jumping-off-the-ethereum-ship-due-to-high-transaction-fees/>
13. <https://www.coindesk.com/markets/2017/12/07/cat-fight-ethereum-users-clash-over-cryptokitties/>
14. <https://etherscan.io/chart/avg-txfee-usd/>
15. <https://x.com/Decentralisedco/status/1849794355214643256/>
16. <https://ethroadmap.com/>

07 / Nuevos informes de Binance Research

Perspectivas mensuales del mercado - Diciembre 2024 [Enlace](#)

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



Un resumen sobre la Reserva Federal, las tasas de interés y la economía [Enlace](#)

Un vistazo a la Reserva Federal, los recortes de tasas de interés, las principales variables económicas y el rendimiento histórico de los activos.



Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el principal exchange de criptomonedas del mundo. El equipo se compromete a ofrecer análisis objetivos, independientes y exhaustivos y busca ser líder de opinión en el espacio de las criptomonedas. Nuestros analistas publican regularmente artículos de opinión informativos sobre temas relacionados, entre otros, al ecosistema cripto, la tecnología blockchain y los temas de tendencia del mercado.



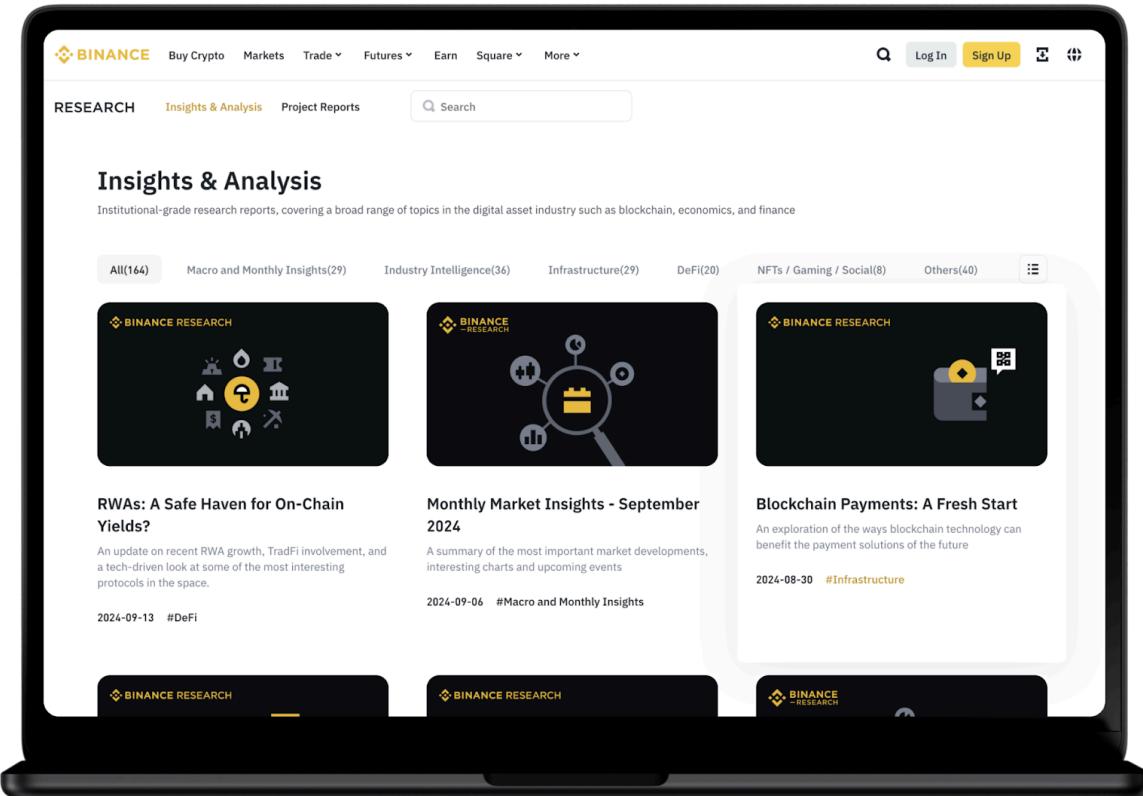
Moulik Nagesh

Macro Researcher

Actualmente, Moulik trabaja para Binance como Macro Researcher. Antes de unirse a Binance, tuvo experiencia en roles interfuncionales en empresas tecnológicas Web3 de Silicon Valley. También posee experiencia a nivel de cofundador en empresas emergentes. Moulik tiene un título de licenciado en Economía de la London School of Economics & Political Science ("LSE") y ha participado en el espacio cripto desde 2017.

Recursos

Binance Research [Enlace](#)



Comparte tus comentarios [aquí](#)

INFORMACIÓN GENERAL: Este material ha sido elaborado por Binance Research y no debe utilizarse como pronóstico o asesoramiento de inversión, y no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o criptomonedas ni para adoptar ninguna 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 jurídicas definitivas o las de Binance. Las opiniones expresadas son válidas a la fecha que se muestra arriba y son las opiniones del escritor, y pueden cambiar a medida que varíen las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material proceden de fuentes propietarias y no propietarias que Binance Research considera fiables, no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su exactitud. Como tal, no se ofrece ninguna garantía de exactitud o fiabilidad y Binance no acepta ninguna responsabilidad que surja de cualquier otro modo por errores y omisiones (incluida la responsabilidad hacia cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información "prospectiva" que no es de naturaleza meramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otros aspectos, proyecciones y previsiones. No hay garantía de que las previsiones realizadas se vayan a cumplir. La confianza en la información incluida en este material queda a la entera discreción del lector. Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión, ni se ofrecerán o venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que una oferta, solicitud, compra o venta sería ilegal según las leyes de dicha jurisdicción. La inversión implica riesgos.