ANALISIS ON-CHAIN · 7 DE NOVIEMBRE DE 2026

Bitcoin por dentro

Lo que dice la cadena, no el grafico. Dieciseis anos de datos (5.956 dias) para medir que ha pagado de verdad la red por sus bitcoins, como se comportan los mineros y por que este ciclo no se parece a ninguno de los anteriores.

53.954 $	1,41	0
PRECIO REALIZADO: EL COSTE MEDIO DE LA RED	MVRV · PERCENTIL 33 DE SU HISTORIA	DIAS CON LA RED EN PERDIDAS EN ESTE CICLO

@monaguillo_btc

Datos: CoinMetrics · mempool.space

01 Lo que la red pago de verdad

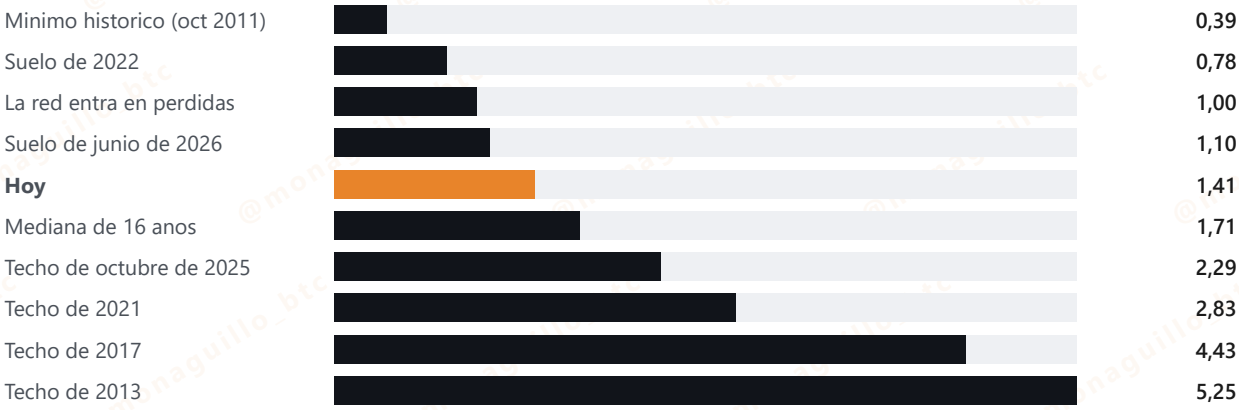
El precio realizado es el unico «precio justo» que existe en Bitcoin: el coste medio al que se movio por ultima vez cada moneda que hay en circulacion.

75.827 $	53.954 $	1,41	33 %
PRECIO DE MERCADO	PRECIO REALIZADO	MVRV (EL COCIENTE)	PERCENTIL EN 16 ANOS

Sumando lo que pago cada moneda la ultima vez que se movio y dividiendo entre todas, sale **53.954 $**. Ese es el precio medio de compra de toda la red. Hoy BTC cotiza un **40,5 % por encima** de esa cifra.

El cociente entre los dos —el MVRV— vale hoy **1,41**. En dieciseis anos de historia, solo el 33 % de los dias estuvo mas bajo que ahora. La mediana historica es 1,71, asi que estamos **por debajo de lo normal, pero lejos de una ganga**.

DONDE HA ESTADO EL MVRV



PARA QUE SIRVE ESTE NUMERO

Cuando el MVRV baja de 1, el poseedor medio esta perdiendo dinero. Eso ha pasado el **13 % de los dias** de la historia de Bitcoin, y siempre en el fondo de un mercado bajista. Hoy, para que ocurriera, BTC tendria que caer a 53.954 $: un **28,8 % por debajo** del precio de ahora.

02 El hallazgo: los ciclos se estan cerrando

Cuatro ciclos seguidos con techos cada vez mas bajos y suelos cada vez mas altos. Sin una sola excepcion.

TECHO DE CICLO	FECHA	PRECIO	MVRV
Primero	29 nov 2013	1.129 $	**5,25**
Segundo	16 dic 2017	19.641 $	**4,43**
Tercero	9 nov 2021	67.096 $	**2,83**
Cuarto	**6 oct 2025**	**124.824 $**	**2,29**

SUELO DE CICLO	FECHA	PRECIO	MVRV
Primero	14 ene 2015	176 $	**0,56**
Segundo	15 dic 2018	3.185 $	**0,69**
Tercero	21 nov 2022	15.778 $	**0,78**
Cuarto	**30 jun 2026**	**58.525 $**	**1,10**

MVRV en el dia exacto del maximo y del minimo de cada ciclo. Datos diarios de CoinMetrics desde julio de 2010.

Los techos van **5,25 → 4,43 → 2,83 → 2,29**. Los suelos van **0,56 → 0,69 → 0,78 → 1,10**. Cada ciclo se sobrecalienta menos y cada ciclo capitula menos. Son ocho cifras sin una sola excepcion al patron.

Dicho de otro modo: en 2013 el mercado llego a pagar 5,25 veces lo que habia costado la red, y en 2015 bajo a pagar poco mas de la mitad. En este ciclo el techo se quedo en 2,29 veces y el suelo ni siquiera bajo de 1. La distancia entre el techo y el suelo ha pasado de 4,69 puntos de MVRV a 1,19: **el rango se ha estrechado casi tres cuartas partes** entre el primer ciclo y el cuarto.

LO QUE ESTO PUEDE SIGNIFICAR — Y LO QUE NO

La lectura amable es que el mercado ha madurado: con ETF, tesorerias de empresas y custodios, hay un suelo de compradores que antes no existia y un techo de euforia que ya no se alcanza. **La lectura incomoda es la contraria**: que la capitulacion de este ciclo no ha llegado a producirse, y lo que no se purga queda pendiente. Los datos describen el estrechamiento con total claridad; **no dicen cual de las dos explicaciones es la correcta**.

03 Este suelo no se parecio a ninguno

En los tres mercados bajistas anteriores la red llego a estar en perdidas. En este, ni un solo dia.

MERCADO BAJISTA	MVRV MINIMO	CUANDO	DIAS CON LA RED EN PERDIDAS
2014 – 2015	0,56	14 ene 2015	**304**
2018 – 2019	0,69	15 dic 2018	**134**
2022 – 2023	0,75	9 nov 2022	**179**
2026 (este)	**1,10**	**30 jun 2026**	**0**

Se cuenta un dia «en perdidas» cuando el MVRV cierra por debajo de 1, es decir, cuando la capitalizacion de mercado vale menos que lo que la red pago por sus monedas. Aqui se recoge el MVRV **mas bajo de todo el periodo**, que no cae siempre el mismo dia que el minimo de precio: por eso 2022 aparece con 0,75 (9 de noviembre) y en la pagina anterior con 0,78, que es el del dia del suelo de precio.

Los tres suelos anteriores obligaron a la red a pasar entre **cuatro meses y un ano** con el poseedor medio perdiendo dinero. Ese dolor sostenido es lo que, en los tres casos, acabo expulsando a quien no aguantaba y dejando las monedas en manos firmes.

En este ciclo **no ha ocurrido ni una sola vez**. El punto mas bajo, el 30 de junio con BTC en 58.525 $, dejo el MVRV en 1,10: el poseedor medio seguia ganando un 10 %.

> **LAS DOS LECTURAS, OTRA VEZ**
>
> O bien el suelo de junio fue suficiente porque esta vez no hacia falta mas —el coste medio de la red ha subido mucho y los compradores de ETF no venden igual que un particular—, o bien **la purga esta pendiente**. Quien diga que lo sabe con certeza te esta vendiendo algo.

Lo que si es un hecho medible: el nivel al que la red entraria en perdidas esta hoy en **53.954 $**, y esa cifra sube cada vez que alguien compra mas caro. Es un suelo que se mueve, y se mueve hacia arriba.

04 Los mineros lo estan pasando mal

El hashrate lleva 103 dias seguidos por debajo del de hace un ano. Es la racha mas larga de toda la historia de Bitcoin.

1.001	−8,6 %	103	0,56 %
EH/S HOY	FRENTE A HACE UN ANO	DIAS DE RACHA NEGATIVA	COMISIONES SOBRE INGRESOS

El hashrate mide cuanta maquina hay encendida minando. Casi siempre sube: en dieciseis anos, solo el **3 % de los dias** ha estado por debajo del nivel de un ano antes. Ahora mismo lleva **103 dias seguidos** en esa situacion, y es la racha mas larga que se ha registrado nunca.

FUENTE	HOY	HACE UN ANO	VARIACION
mempool.space	1.001 EH/s	1.095 EH/s	−8,6 %
CoinMetrics (media 30 d)	1.037 EH/s	1.104 EH/s	−6,1 %

Dos fuentes independientes, para que no dependa de una sola medicion. El maximo historico fueron 1.305 EH/s: hoy estamos al 79 % de aquello.

Y ENCIMA CASI NO COBRAN COMISIONES

De cada 100 $ que ingresa un minero, hoy solo **56 centimos** vienen de las comisiones que paga la gente por usar la red; el resto es la emision de monedas nuevas. Hace dos anos esa proporcion era del 4,66 %, ocho veces mas.

COMISIONES SOBRE EL TOTAL DE INGRESOS DEL MINERO	PORCENTAJE
Hace 3 anos	3,02 %
Hace 2 anos	4,66 %
Hace 1 ano	0,65 %
Ahora	**0,56 %**

> **MATIZ IMPORTANTE, PARA NO EXAGERAR**
>
> El hashrate **se esta recuperando en terminos absolutos**: toco fondo en agosto con 903 EH/s y desde entonces ha subido hasta los 1.037 de ahora. Sigue por debajo del de hace un ano, pero la direccion de los ultimos tres meses es al alza. El dato dice que los mineros han sufrido, no que esten rindiendose.

El Puell Multiple —lo que ingresan hoy los mineros frente a su propia media del ano— esta en **0,94**, percentil 41. Ni capitulacion (por debajo de 0,5, algo que no pasa desde diciembre de 2022) ni euforia (por encima de 4).

05 Estan volviendo monedas a los exchanges

144.073 BTC mas que en abril. Unos 10.900 millones de dolares colocados donde se puede vender.

2.705.336	13,45 %	+144.073
BTC EN EXCHANGES HOY	DE TODO EL BITCOIN QUE EXISTE	BTC DESDE EL MINIMO DE ABRIL

El saldo guardado en direcciones de casas de cambio es la mejor aproximacion que hay a «cuantas monedas estan listas para venderse». En abril toco el nivel mas bajo de los ultimos cinco anos. Desde entonces **no ha parado de subir**.

MOMENTO	BTC EN EXCHANGES	FRENTE A HOY
Maximo historico (27 jul 2021)	3.175.542	−14,8 %
Minimo de 5 anos (25 abr 2026)	2.561.263	+5,6 %
Hace 90 dias	2.665.763	+1,5 %
Hace 30 dias	2.663.367	+1,6 %
Hoy	**2.705.336**	—

Saldo en direcciones identificadas como de exchange. **Importante:** se mide el saldo, no el flujo. Los flujos diarios de entrada y salida no se pueden sumar, porque incluyen movimientos internos de las propias casas de cambio; el saldo si es fiable.

Son **144.073 BTC** que han vuelto al sitio donde se vende, equivalentes a unos **10.900 millones de dolares** al precio de hoy. Pasa en los seis meses en los que el precio ha subido desde los 58.500 hasta los 75.800.

> **COMO LEERLO SIN PASARSE**
>
> Que una moneda este en un exchange no significa que se vaya a vender: tambien se depositan para usarlas como garantia, para operar con derivados o porque un custodio reorganiza carteras. Y el nivel sigue estando un **14,8 % por debajo** del maximo de 2021. Pero la direccion de los ultimos seis meses es inequivoca, y va en contra de lo que se suele contar.

06 La red ha cambiado de forma

Cada vez menos direcciones mueven cada vez mas transacciones. En cuatro anos la relacion se ha multiplicado por cuatro.

MEDIA DE 90 DIAS	DIRECCIONES ACTIVAS	TRANSACCIONES	TX POR DIRECCION
Noviembre 2022	910.463	256.979	0,28
Noviembre 2023	990.559	434.882	0,44
Noviembre 2024	712.738	621.804	0,87
Noviembre 2025	708.908	476.999	0,67
Noviembre 2026	**637.983**	**684.459**	**1,07**

Las direcciones activas han caido un **30 % en cuatro anos**, mientras las transacciones diarias han **subido un 166 %**. Parece contradictorio y no lo es: significa que la actividad se esta concentrando en muchas menos manos, cada una de ellas mucho mas activa.

Es el retrato on-chain de la institucionalizacion. Donde antes habia un millon de carteras particulares moviendo una transaccion cada tres dias, ahora hay 637.000 direcciones —muchas de ellas de custodios, ETF y exchanges— moviendo mas de una cada dia.

PERO EL NUMERO DE DUEÑOS SIGUE CRECIENDO

57,3 M	+4,9 %	+18,5 %
DIRECCIONES CON SALDO	EN UN ANO	EN TRES ANOS

Las direcciones que guardan algo de BTC son hoy **57,3 millones**, un 4,9 % mas que hace un ano y un 18,5 % mas que hace tres. **Menos gente moviendo monedas, mas gente guardandolas.** Las dos cosas a la vez, y las dos apuntan en la misma direccion: Bitcoin se usa cada vez menos como medio de pago y cada vez mas como algo que se compra y se deja quieto.

07 Lo que vigilo a partir de aqui

Cuatro niveles concretos, todos medibles, ninguno opinable.

QUE MIRO	AHORA	EL NIVEL QUE IMPORTA
Precio realizado	53.954 $	Si el precio lo pierde, la red entra en perdidas
MVRV	1,41	Por debajo de 1 han estado todos los suelos
BTC en exchanges	2.705.336	Que deje de subir desde el minimo de abril
Hashrate interanual	−8,6 %	Que vuelva a positivo: cortaria la racha record

EL RESUMEN DE TODO EL INFORME, EN CINCO LINEAS

Uno. BTC cotiza un 40 % por encima de lo que pago la red por sus monedas. No es caro en terminos historicos (percentil 33), pero tampoco barato.

Dos. Los ciclos llevan cuatro iteraciones estrechandose por los dos extremos, sin excepciones. Eso puede ser madurez del mercado o una purga pendiente, y los datos no eligen.

Tres. Este es el primer ciclo en el que la red no ha pasado ni un dia en perdidas. Nunca habia ocurrido.

Cuatro. Los mineros vienen de su peor racha relativa registrada, aunque el hashrate ya lleva tres meses recuperandose.

Cinco. Desde abril han vuelto a los exchanges 144.073 BTC, y eso es presion de oferta que conviene no ignorar.

> **Y LO QUE ESTOS DATOS NO HACEN**
>
> Ninguna de estas cifras predice un precio ni una fecha. Todas describen el estado de la red hoy y lo comparan con su propia historia, que es lo unico que se puede hacer con rigor. **Sirven para saber donde estamos, no para saber adonde vamos.**

Analisis propio. No es asesoramiento financiero ni una recomendacion de compra o de venta. Metricas on-chain de la API comunitaria de CoinMetrics (5.956 dias diarios, de julio de 2010 a noviembre de 2026); hashrate y dificultad contrastados con mempool.space. El precio realizado se deriva del MVRV y del precio de mercado. Cerrado el 7 de noviembre de 2026.