

Las Stablecoins No Son Suficientes

etherfuse.com



UN CASO PARA PRIMITIVOS GLOBALES CON INTERÉS

Por
Dave Taylor

etherfuse

Avales y Voces de Apoyo



Las siguientes organizaciones e individuos han expresado su apoyo a las ideas centrales y a la dirección de este documento. Su inclusión refleja una alineación conceptual con su premisa general: para alcanzar el potencial global de DeFi, es necesario ir más allá de las US stablecoins.



Brandon Rodriguez
Growth,
Etherfuse



Raj Parekh
Head of Stablecoins
& Payments,
Monad Foundation



Douglas Gan
Founder & CEO,
Sera Protocol



Jordan Edelstien
Founder,
JE23 Consulting



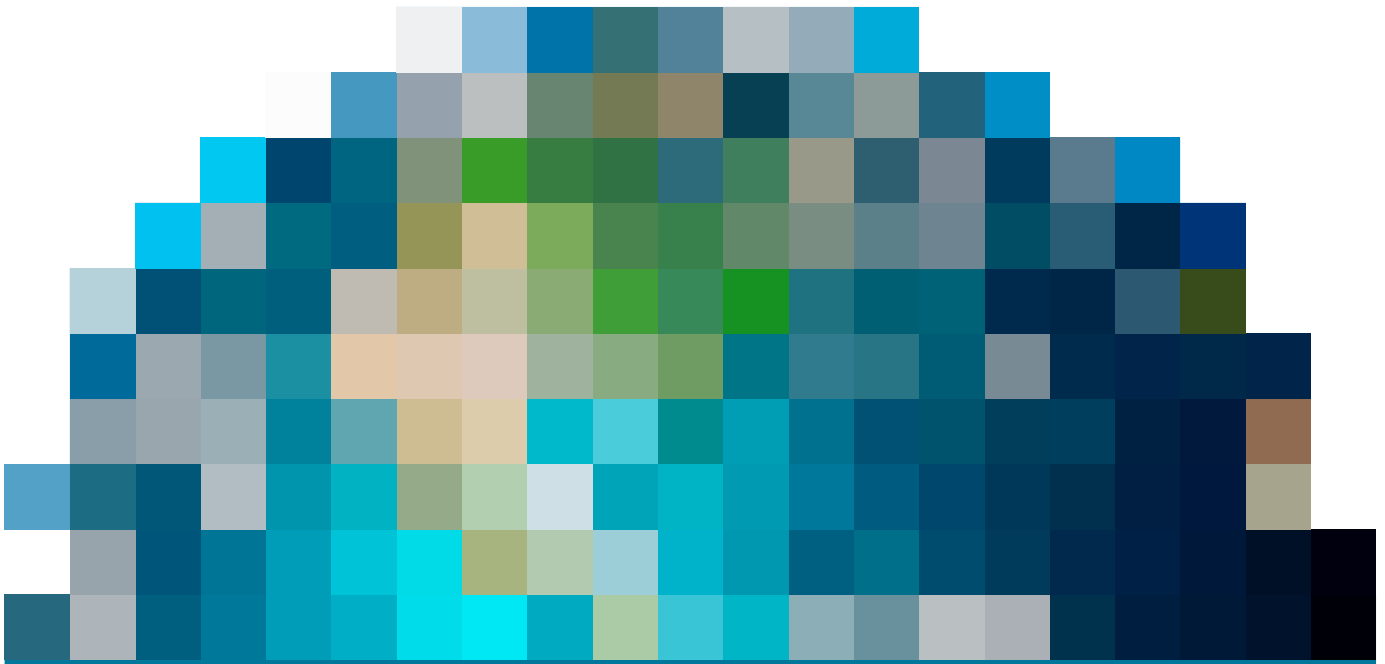
Ab Cobos
Co-Founder
& CEO, Bando



Antonio Neto
Growth LATAM
Lead, Solana



Nick Gilbert
VP Product,
Stellar



RESUMEN

Las stablecoins se han convertido en una de las mayores historias de éxito de la industria cripto. Resolvían un problema real: cómo mover valor en internet con la velocidad de las criptomonedas y la previsibilidad del dinero. Abrieron nuevos mercados en trading, préstamos y pagos transfronterizos.

Pero la forma en que resolvieron ese problema trajo consigo una restricción oculta: hoy, la economía de las stablecoins está construida casi por completo sobre el dólar.

Aproximadamente el 99 % de la oferta de stablecoins está vinculada al dólar (USD) o a activos denominados en dólares.

Esa monocultura del dólar ha sido muy útil para impulsar DeFi. Pero también representa un riesgo estructural y un límite claro a lo que un sistema financiero verdaderamente global onchain puede llegar a ser. Si casi todo el “valor estable” en internet es simplemente exposición tokenizada al dólar, entonces no estamos ante un nuevo sistema monetario global, **sino ante una versión paralela del dólar con mejores rieles.**

Intentamos plantear un argumento sencillo:

01 Las stablecoins basadas en USD no son suficientes

Las stablecoins actuales no bastan para un sistema económico global. Resultan insuficientes tanto desde una perspectiva de política monetaria como desde una perspectiva de riesgo, ya que están basadas casi en su totalidad en el dólar.

02 No confundir adopción con demanda

La ausencia actual de activos estables no denominados en USD onchain no demuestra que no exista demanda. Refleja que todavía no se han dado las condiciones necesarias para que estos activos funcionen, en especial en términos de mercado cambiario y liquidez.

03 Global significa participación global

Una economía de activos estables verdaderamente global solo es posible si otras monedas pueden participar de forma nativa en formatos que tengan sentido real para ahorradores, traders e instituciones.

La dominancia del dólar en las stablecoins es un defecto, no una virtud. Inferir que “no hay demanda” a partir de los datos onchain actuales es, sencillamente, una lectura mal informada. Necesitamos un tipo distinto de primitivo, no denominado en USD, para alcanzar el potencial de una adopción global de la blockchain.

LO QUE LAS STABLECOINS HACEN BIEN

Es importante empezar por reconocer el mérito de todas las stablecoins. Tuvieron éxito porque ofrecieron tres cosas que la economía cripto temprana necesitaba con urgencia:

01 **Una unidad de cuenta predecible.**

Traders and users needed to step out of volatility.
Pegged tokens gave them an anchor.

02 **Un riel de transacciones de baja fricción.**

Las stablecoins en USD onchain permiten liquidaciones casi instantáneas, eliminan intermediarios y reducen costos en la transferencia global de valor.

03 **Modelos mentales simples.**

"1 USDC $\approx$ 1 USD en una cuenta bancaria" es lo suficientemente intuitivo como para que tanto usuarios retail como instituciones lo adopten con rapidez.

Para los primeros fundadores de la blockchain, esto resultó muy conveniente. Todo podía valorarse en dólares: el colateral se aportaba en dólares y la liquidación se realizaba en dólares.

Pero esa conveniencia no basta para incorporar al mundo entero.



PROBLEMA OCULTO: UN MUNDO ONCHAIN SOLO EN DÓLARES

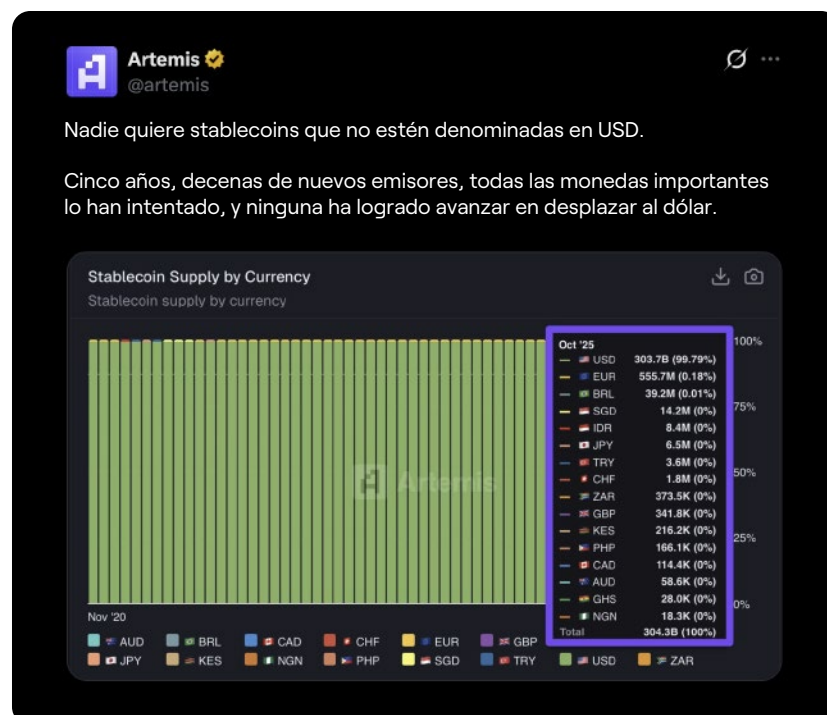
Hoy, la gran mayoría de las stablecoins están denominadas en dólares. Al mismo tiempo, **el sistema monetario offchain no está exclusivamente en dólares:**

- 01 Los bancos centrales aún mantienen cerca del 40% de sus reservas globales declaradas en monedas distintas al USD.
- 02 Los swaps de divisas siguen siendo el instrumento más negociado, con un **volumen diario promedio que ha alcanzado los 4 billones de dólares.**
- 03 Las remesas, la facturación comercial y los contratos domésticos en todo el mundo se basan en gran medida en unidades de cuenta locales.

Si las finanzas onchain fueran realmente “globales”, cabría esperar una convergencia de largo plazo entre:

- La mezcla de monedas **offchain**, donde el USD es central pero no lo es todo,
- y la mezcla **onchain**, que hoy es casi una monocultura del USD.

En cambio, observamos una desalineación persistente. Esa desalineación suele interpretarse de forma ingenua como:



Incorrecto

El estado actual del uso de monedas onchain **se parece más a una foto tomada en la fase de arranque que a un equilibrio estable.** Muestra lo que hasta ahora ha sido fácil de construir y de intercambiar, no lo que la gente querrá cuando existan los instrumentos y rieles adecuados.

LOS 3 TRABAJOS QUE EL DINERO DEBE CUMPLIR ONCHAIN

Para que una moneda, o un activo similar a una moneda, sea útil en DeFi, debe cumplir al menos tres funciones:

01 Conservar Valor.

Los usuarios necesitan confianza en que mantenerla no destruirá su poder adquisitivo ni provocará un colapso.

02 Instrumento de Inversión.

El capital busca generar rendimiento. Incluso en “efectivo”, las personas esperan un retorno: interés, carry o algún tipo de compensación por riesgo.

03 Utilidad.

Debe ser fácil de enviar, intercambiar, usar como colateral y combinar con otros activos y protocolos, especialmente en FX.

Las stablecoins en USD cumplen razonablemente bien la función número 3 y, para muchos usuarios, también la número 1 a corto plazo. La función número 2, el rendimiento, suele delegarse en instrumentos offchain o en protocolos DeFi separados.

PAÍS	INGRESOS POR REMESAS 2025 (US\$)	VOLATILIDAD DE MONEDAS LOCALES 2025	NOTAS
India	\$129 mil millones	La rupia india mostró una volatilidad leve a moderada en medio de cambios globales en las tasas de interés.	La mayoría de las monedas receptoras de remesas a nivel global no presentan volatilidad extrema, pero sí movimientos marcados durante shocks globales.
México	\$68 mil millones	El peso mexicano experimentó fuertes oscilaciones frente al USD en 2025.	El peso figura entre las monedas principales más volátiles este año.
Nigeria	~\$25 mil millones	El naira sufrió una depreciación significativa y movimientos diarios extremos.	Moneda persistentemente débil y con un alto volumen de remesas.
Egipto	\$22.7 mil millones	La libra egipcia se ha devaluado en múltiples ocasiones y sufre una alta inflación.	Las remesas son esenciales a medida que la moneda se debilita y la inflación se acelera.
Argentina	\$2.5–3 mil millones (est.)	El peso perdió un 13% en lo que va del año, ubicándose entre las monedas más volátiles a nivel global.	Aunque las remesas son menores en comparación con las de los cuatro principales países, la volatilidad es excepcional.

Cuando se intenta copiar y pegar de forma ingenua ese modelo en una moneda local frágil, dos de esas funciones se rompen y la tercera queda gravemente limitada:

- **Conservación de Valor:** Si la moneda local sufre inflación alta, controles de capital o crisis recurrentes, un simple “token de efectivo local 1:1” no es una reserva segura de valor. Solo facilita mantener un mal activo.
- **Inversión:** Por lo general, el token no tiene rendimiento nativo incorporado. Los usuarios se ven obligados a recurrir a estrategias complejas, incentivos o posiciones especulativas para generar retorno.
- **Utilidad:** La liquidez es reducida. Los pares de FX son poco profundos. El activo es difícil de intercambiar a escala, especialmente en momentos de tensión. Aun así, las stablecoins de pago en moneda local han mostrado cierta eficacia en casos de uso de pagos locales.

Cuando se observa que la adopción de estos instrumentos es muy baja, eso no demuestra que nadie quiera la exposición a esa moneda. Demuestra que nadie quiere exponerse a una versión mal diseñada de esa moneda.

CONDICIONES FALTANTES PARA EL DINERO NO-USD ONCHAIN

¿Qué condiciones se necesitan para que las monedas distintas al USD puedan funcionar onchain a escala? A grandes rasgos:

- **Un activo subyacente más seguro.**
En muchos países, el activo base más razonable es la deuda soberana doméstica de corta duración, en lugar de los depósitos bancarios. Es lo que las grandes instituciones ya mantienen como su exposición local de menor riesgo.
- **Rendimiento nativo, integrado desde el origen.**
El activo debe generar un flujo de rendimiento predecible y transparente como resultado directo de su naturaleza, por ejemplo, un derecho tokenizado sobre bonos que pagan intereses, y no como resultado de incentivos externos de un protocolo.
- **Rieles de FX profundos y programables.**
Si los activos no denominados en USD quieren ser útiles para usuarios globales, deben poder convertirse fácilmente hacia y desde otras monedas, incluido el USD, con deslizamientos mínimos. Esto requiere construirlos en un formato que los mercados monetarios y los AMM puedan usar realmente como colateral e inventario.
- **Composabilidad con DeFi**
Estos instrumentos deben ser objetos nativos de la cadena que se integren de forma limpia con mercados de préstamos, DEXs, derivados y aplicaciones de pagos.

Hoy, la mayoría de las stablecoins no denominadas en USD no cumplen al menos tres de estos cuatro criterios.

STABLEBOND: UN NUEVO TIPO DE PRIMITIVO

Para avanzar más allá de un mundo onchain dominado solo por el dólar, necesitamos un nuevo tipo de activ

- 01 **Denominado en moneda local**, alineado con la forma en que las personas piensan, reciben ingresos y se endeudan.
- 02 **Respaldado por deuda soberana local que genera intereses**, lo que aporta un ancla creíble de conservación de valor y rendimiento.
- 03 **Empaquetado como un token nativo de DeFi**, de modo que pueda moverse, liquidarse y componerse como una stablecoin.

A estos primitivos los llamamos **Stablebonds**:

**GASTA COMO FIAT,
CRECE COMO BONOS,
MUEVE COMO CRIPTO.**

Otra forma de entender este primitivo es:

“Un bono gubernamental de corto plazo tokenizado que actúa como una stablecoin en DeFi”.
En términos concretos:

- Una unidad de un Stablebond en MXN representa 1 MXN de exposición nominal a bonos gubernamentales mexicanos de corto plazo en el momento de la emisión del activo.
- El rendimiento subyacente se expresa en la moneda local y está acoplado a su valor principal.
- Ese rendimiento se compone de forma continua para el tenedor mediante un mecanismo onchain transparente de acumulación de valor.
- El token existe onchain y está listo para usarse como colateral, aportarse a AMMs o enviarse como medio de pago.

Esto vuelve a alinear las tres funciones que el dinero debe cumplir onchain para activos no denominados en USD: conservación de valor, instrumento de inversión y utilidad.

CONSERVACIÓN DE VALOR

Cuando los Estados soberanos no son fiscalmente responsables, la impresora se enciende.

Aunque Estados Unidos, Europa y Japón registran niveles históricamente bajos de inflación, **alrededor del 40% de las monedas del mundo superan ampliamente el 4%, principalmente en los mercados emergentes.**

La principal fuente de financiamiento del gasto de cualquier país es la emisión de deuda, cuyos tipos de interés están **directamente relacionados con la inflación**, la estabilidad de precios y la compensación al mercado por el riesgo asumido.

Dicho de forma simple: para aumentar los ingresos, los gobiernos deben mejorar el rendimiento, a menudo pagando una prima para atraer capital.

El Stablebond de Etherfuse es un primitivo de blockchain que encapsula directamente esta cobertura contra la inflación, junto con una prima de rendimiento, dentro del propio token, manteniendo las mismas interfaces y utilidad que una stablecoin. El rendimiento integrado compensa el riesgo de no mantenerse en dólares.

Los mercados de capitales hacen responsables a los gobiernos y los tenedores de Stablebonds se benefician de ello.

Los Stablebonds de mercados emergentes ofrecen la conservación de valor necesaria para incentivar a los Proveedores de Liquidez a mantener volúmenes suficientes para satisfacer las demandas de DeFi.

Para ilustrarlo, utilizaremos los **CETES mexicanos** como ejemplo de la creación de un primitivo que cumple con los tres criterios: conservación de valor, inversión y utilidad.

Los CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación) son los instrumentos de deuda federal más antiguos y líquidos de México. Son bonos cupón cero emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través del Banco de México. Se consideran una opción de bajo riesgo, respaldada por el gobierno mexicano.

Como referencia, los rendimientos móviles a 12 meses de los CETES han sido consistentemente superiores a los denominados en dólares, ya que las tasas nominales en pesos han superado ampliamente los rendimientos en USD.

AÑO	CETES	BONO DEL TESORO DE EEUU A 1 AÑO	MXN/USD A FIN DE AÑO	MOVIMIENTO DEL PESO	NOTAS
2020	4.5%	0.12%	~20.0	Plano	Tasas globales bajas
2021	5%	0.18%	~20.5	Ligera depreciación del MXN	Inicio de la normalización
2022	7.5%	1.44%	~19.5	MXN se apreció	Rendimientos de CETES cobran fuerza
2023	11.25%	4.7%	~17.6	MXN fuerte	Máxima brecha entre tasas
2024	8.5%	5%	~17.2	Ligera depreciación del MXN	Las tasas de EE. UU. alcanzan su pico
2025	7-9%	4.1%	~18.0	MXN más volátil	Ambas tasas bajan, dólar débil

Durante la mayor parte del período, quienes mantuvieron CETES y convirtieron en los puntos fuertes del ciclo del peso superaron a posiciones básicas de efectivo en USD.

Hoy existe una razón clara para mantener Etherfuse CETES o una moneda alternativa en lugar de una stablecoin denominada en dólares.

INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

Para que los nuevos activos impulsen su adopción como instrumentos invertibles, deben ofrecer un motivo real para moverse onchain en lugar de mantener un activo similar en las finanzas tradicionales.

Tradicionalmente, los bonos no son fungibles ni líquidos. Simplemente permanecen en una cuenta de corretaje.

Etherfuse CETES son representaciones tokenizadas y altamente líquidas que brindan acceso sintético a activos seguros y productivos mantenidos offchain, lo que permite capturar oportunidades adicionales de rendimiento.

EJEMPLO

En la red Stellar, los Etherfuse CETES están generando rendimientos del 26% en el mercado de crédito privado, además de un rendimiento nativo cercano al 7%.

Esto se traduce en un retorno cercano al 30% únicamente por crear acceso sintético y añadir liquidez onchain.

UTILIDAD

Ciudadanos, empresas y gobiernos viven en el contexto de su propia moneda.

Un CFO mexicano piensa en pesos. Su nómina, facturación, impuestos y reportes financieros están en pesos. Incluso si mantiene algunos dólares como cobertura, su realidad operativa diaria es el MXN. Lo mismo aplica para bancos, fintechs, comercios y protocolos que quieren servir a ese mercado: necesitan infraestructura que hable la unidad de cuenta local.

Un Stablebond en MXN respaldado por CETES ofrece toda la utilidad superficial de una stablecoin tradicional en USD y resuelve problemas que USDC no puede:

- Está denominado en la moneda que las personas realmente usan, el MXN, por lo que los saldos, el P&L y el riesgo se expresan en la misma unidad que sus pasivos.
- Está respaldado por deuda soberana, de modo que tesoreros y LPs saben exactamente qué están manteniendo y pueden modelarlo como cualquier otra posición de renta fija.

En la práctica, esto desbloquea tres capas de utilidad.



1. Dinero Local, Rieles Globales

Cuando una stablecoin en dólares es el único medio de pago disponible, cada transacción que no está en USD se convierte implícitamente en un problema de FX. Una empresa mexicana que fija precios en pesos pero liquida en USDC se ve obligada a considerar dos monedas.

- Ingresos en USD, costos en MXN.
- Riesgo cambiario en cada factura y cada liquidación.
- Carga operativa constante para convertir entre “dólares cripto” y “pesos del mundo real”.
- Un Stablebond en pesos elimina esa complejidad:
- Los precios y la liquidación se mantienen en MXN de principio a fin.
- El FX aparece solo cuando realmente se necesita, por ejemplo, para coberturas o flujos transfronterizos, no en cada transacción local.
- Las rampas de entrada y salida pueden conectarse directamente entre cuentas bancarias en MXN y Stablebonds en MXN, sin forzar un paso por USD.

Se obtiene la misma liquidación instantánea y final que asociamos con USDC, pero en una unidad que coincide con cómo las personas cobran, pagan impuestos y miden su actividad económica.

2. Mejor Infraestructura para Bancos, Fintechs y Tesorerías

Para los proveedores de infraestructura, la verdadera carga de un sistema solo en dólares es el descalce de la unidad de cuenta.

- Una fintech mexicana que ofrece ahorro o pagos en USDC aún debe convertir todo de vuelta a MXN para contabilidad, capital regulatorio y experiencia de usuario.
- Un banco local que integra USDC en su stack termina operando, por defecto, un libro en moneda extranjera, con todas las implicaciones regulatorias y de gestión de riesgo que eso conlleva.
- Las tesorerías corporativas que adoptan USDC como riel de capital de trabajo heredan volatilidad cambiaria encima de sus obligaciones locales.

Un Stablebond en MXN respaldado por CETES cambia ese panorama:

- Los bancos pueden tratar los Stablebonds en MXN como una extensión digital de sus operaciones existentes de bonos soberanos y gestión de efectivo, no como un apéndice en moneda extranjera.
- Las fintechs pueden construir productos de ahorro, pagos y crédito en MXN, manteniendo liquidación instantánea, flujos programables y composabilidad.
- Las tesorerías corporativas pueden usar Stablebonds en MXN como su efectivo operativo onchain: nómina, pagos a proveedores y transferencias internas en MXN, sin conversiones constantes de FX.

“LOS STABLEBONDS SON UN SOPORTE CLAVE PARA LA EXTENSIÓN DIGITAL DE NUESTRAS OPERACIONES DE TESORERÍA, AYUDÁNDONOS A GESTIONAR MONEDA LOCAL ONCHAIN MIENTRAS PRESERVAMOS LA CAPTURA DE RENDIMIENTO QUE OFRECEN LAS ALTERNATIVAS OFFCHAIN.”

Mickael Rbibo, Head of Trading en Felix Pago

En otras palabras, los Stablebonds en MXN ofrecen a las instituciones todos los beneficios de los rieles de stablecoins sin obligarlas a dolarizar su infraestructura central.

3. Colateral de primera clase dentro de DeFi

A nivel de protocolo, los Stablebonds se comportan exactamente como una stablecoin de primer nivel, con mecánicas de colateral superiores:

- Son tokens fungibles y componibles que cualquier AMM, mercado de préstamos o protocolo de derivados puede integrar.
- Pueden agruparse contra USDC, BTC u otros activos para crear pares de FX profundos y con rendimiento.
- Pueden servir como colateral nativo para crédito onchain en la misma moneda en la que los usuarios ganan y gastan.

Para un ecosistema DeFi enfocado en MXN, esto significa:

- Pools de liquidez en los que ambos lados son activos reales e invertibles: USDC de un lado y rendimiento soberano en MXN del otro.
- Mercados de préstamos en los que los prestatarios aportan Stablebonds en MXN y piden préstamos en MXN, sin verse forzados a una exposición sintética al dólar.
- Tesorerías onchain que pueden mantener y desplegar “efectivo” local de forma eficiente en capital y de forma comprensible para los reguladores.

Todo esto es posible porque el Stablebond está denominado en moneda local e implementa la misma interfaz que una stablecoin. Desde la perspectiva del protocolo, es simplemente otro activo estable. Desde la perspectiva del mercado, es la primera vez que la moneda local tiene una utilidad onchain con estándares comparables al dólar.

Los Stablebonds cumplen con todos los requisitos del dinero onchain en cualquier moneda.

FX, LIQUIDEZ Y EL PROBLEMA DE DISEÑO

Las stablecoins no solo facilitaron los pagos. De forma silenciosa, también redefinieron cómo funciona el FX dentro de crypto.

Hoy, la mayor parte del FX onchain es, en la práctica:

[Activo local] → stablecoin en USD → [otro activo local]

Incluso cuando ves un par “directo” como EUR/USDC o BRL/USDC, la stablecoin en dólares actúa como el centro de una red tipo hub-and-spoke. La estructura de mercado asume que:

- El USD es el activo base.
- Los LPs se sienten cómodos manteniendo exposición en USD.
- La mayoría de la demanda entre monedas quiere terminar en dólares o pasar por ellos.

Esto refleja el mundo offchain, donde datos del Bank for International Settlements (BIS) muestran que **el dólar participa en aproximadamente el 88.5% de las operaciones de FX**, en un mercado con un volumen diario cercano a los **7.5 billones de dólares**.

Esa estructura funciona mientras casi todos quieran dólares de todos modos. Pero en el momento en que se intenta extenderla de forma seria a monedas no denominadas en USD, los problemas de diseño se vuelven evidentes.

Desde la perspectiva de un proveedor de liquidez (LP), una stablecoin nativa en moneda local es un activo muy poco atractivo para mantener en tamaño:

- Suele representar una exposición no compensada a una moneda local débil o inflacionaria.
- No genera rendimiento nativo; el único retorno proviene de comisiones de trading, que son volátiles y dependen del flujo.
- En muchos casos, el token está respaldado por colateral de baja calidad.

Si le pides a un LP profesional que provea liquidez profunda en un pool, por ejemplo, TRY stablecoin / USDC, en la práctica le estás diciendo:

“Por favor, mantén una posición grande y sin cobertura en lira turca, sin interés nativo y sin garantía de que las comisiones compensen el riesgo macro.”

Los LPs racionales responden exactamente como cabría esperar:

- No participan en un tamaño relevante.
- O proveen liquidez superficial, con spreads amplios y comisiones altas.
- O se cubren de forma agresiva offchain, añadiendo costo y complejidad y reduciendo el rendimiento neto.

Este desbalance deriva en spreads ineficientes que nunca podrán competir con las finanzas tradicionales.



El resultado onchain se muestra como “no hay demanda” para pares en TRY o MXN, cuando en realidad lo que observamos es la falta de disposición a mantener malos activos locales como inventario.

En otras palabras, el problema de FX en DeFi no se trata solo de “tener el token”. Se trata de si ese token es algo que los LPs están dispuestos a mantener en un tamaño suficiente para sostener ese mercado onchain.

CÓMO SE VE UN BUEN FX PARA LOS LPS

Si invertimos la pregunta y nos preguntamos: “¿Qué haría que los LPs se entusiasmen por proveer liquidez FX no USD?”, la respuesta es sorprendentemente consistente:

01 Ambos lados del par deben ser activos de primera clase.

Los LPs no quieren mantener “dinero muerto” en uno de los lados. Quieren que ambas patas del pool sean activas y que estén cómodas manteniendo su balance, incluso si el volumen cae.

02 Debe existir un perfil de rendimiento claro y predecible.

Los LPs operan un negocio de market making. Aceptan cierto riesgo de inventario, pero solo si el rendimiento base más las comisiones los compensan por ese riesgo.

03 La exposición FX debe ser expresable y cubrible.

Si el subyacente es un activo estandarizado y familiar para instituciones, como letras soberanas locales, los LPs pueden cubrir o gestionar ese riesgo con herramientas offchain cuando sea necesario.

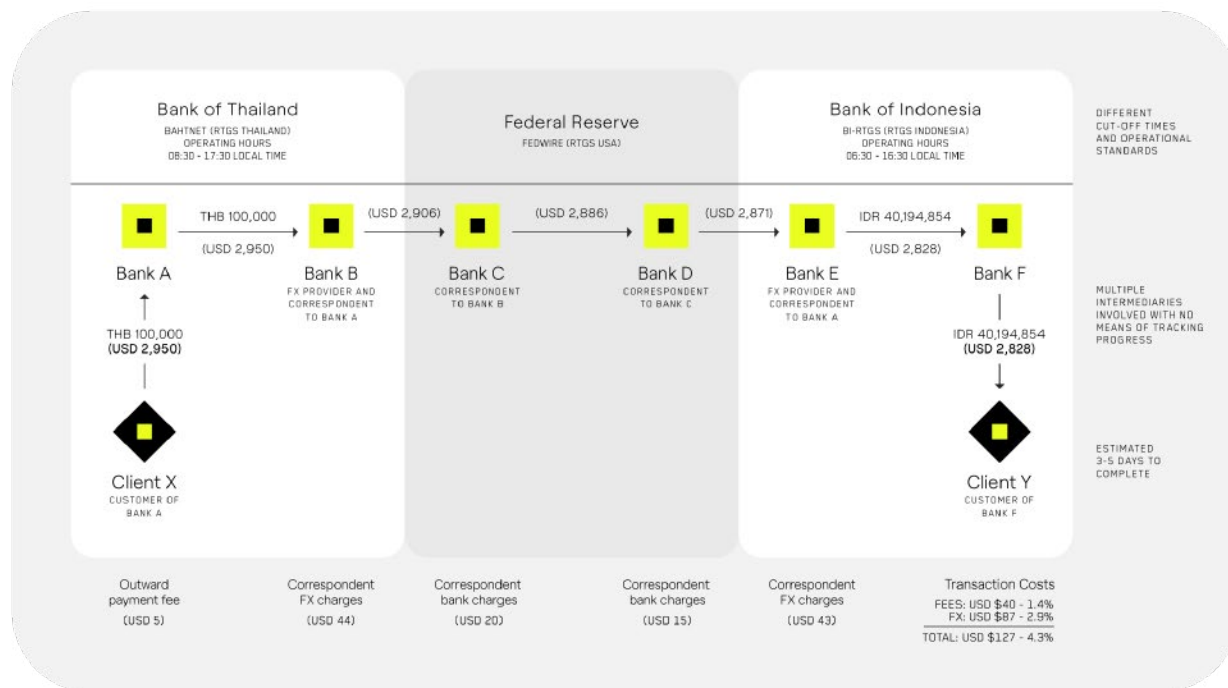
**LA MAYORÍA DE LAS STABLECOINS LOCALES
FALLAN EN LOS 3 PUNTOS.**

Los Stablebonds están diseñados explícitamente para cumplirlos y, al hacerlo, permiten spreads más ajustados e incluso mercados con rutas directas que hoy no existen ni onchain ni offchain.

Un futuro y presente con Stablebonds habilita FX onchain de forma efectiva:

[Activo local] → [Activo local]

En rieles tradicionales, enviar dinero de Tailandia a Indonesia requiere la intervención de seis bancos distintos para completar la operación.



Los Stablebonds crean un mercado directo entre un activo indonesio y otro tailandés. Resulta trivial construir un mercado que permita FX directo entre ambos países, usando cada uno de esos activos.

Este vínculo directo reduce significativamente la complejidad, el costo y el tiempo necesarios para intercambiar activos que no cuentan con un canal de negociación sólido entre sí.

Para un LP, un pool USDC / Stablebond en MXN se ve muy distinto a un pool USDC / “token MXN cualquiera”:

- Del lado USD, mantiene una stablecoin líquida y de alta calidad que ya conoce.
- Del lado MXN, mantiene deuda soberana mexicana que genera rendimiento, envuelta en un token.
- El carry del lado MXN se convierte en una fuente de retorno real y transparente, no solo en apreciación especulativa del precio o incentivos frágiles de farming.

En lugar de pensar:



“Me están forzando a mantener una moneda local riesgosa a cambio de migajas en comisiones”

un LP puede pensar:



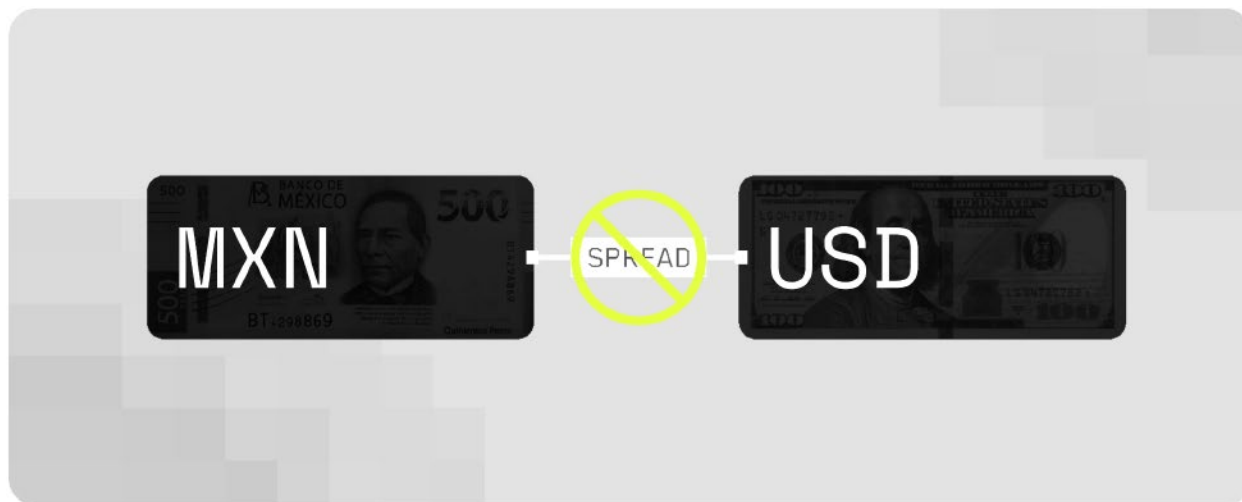
“Estoy operando un libro en dos curvas soberanas de rendimiento, en USD y MXN, capturando flujo de FX y ganando interés local y comisiones”.

Es un negocio distinto y uno que las mesas de trading profesionales ya saben cómo modelar.

UNIENDO TODAS LAS PIEZAS

En la base de todos los mercados están las curvas de oferta y de demanda.

Un mercado más eficiente tendrá spreads más pequeños.

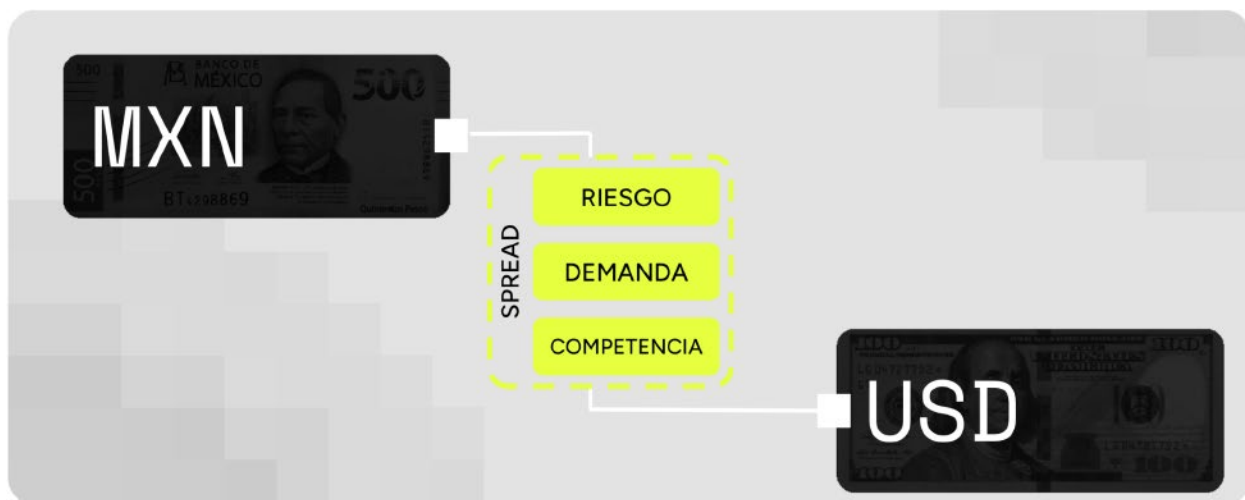


En el mercado cambiario actual existe un equilibrio que se sostiene principalmente por las siguientes razones:

- Falta de competencia
- Costo del riesgo
- Demanda desigual entre los pares

Los flujos de Estados Unidos hacia México superan a los de México hacia Estados Unidos. Además, los activos involucrados, dólares frente a pesos, no se perciben como equivalentes ni como reserva de valor ni como instrumentos de inversión.





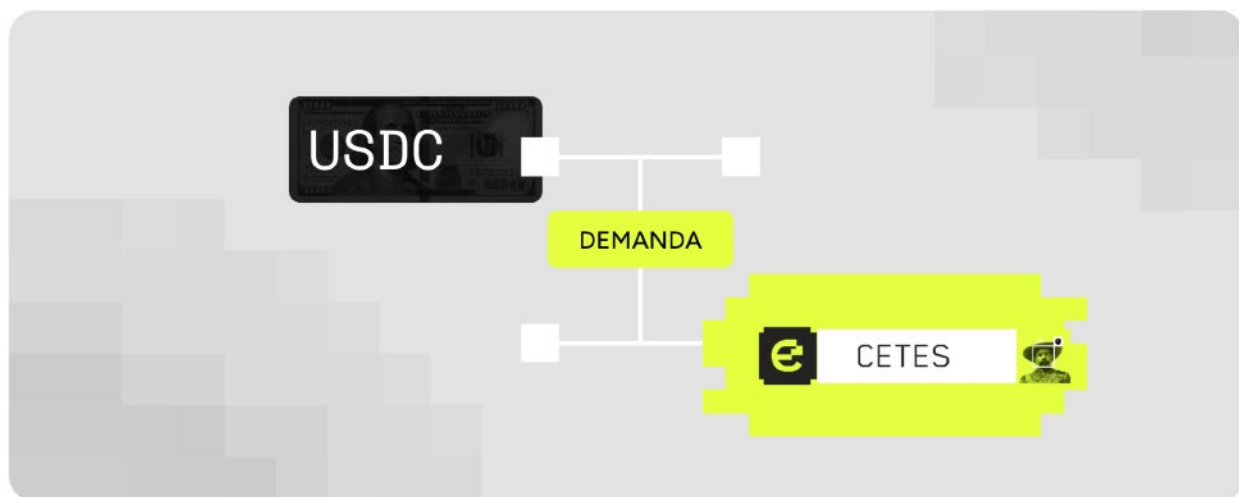
EL FX SE MOVERÁ ONCHAIN.

La blockchain, equipada con los mejores primitivos, ¡mejora el mercado!

Las stablecoins han introducido mayor competencia. Sin embargo, los Stablebonds son los primitivos necesarios para desbloquear el mercado global.

CONSERVACIÓN DE VALOR

Los Stablebonds eliminan el spread que surge por el riesgo de mantener un activo de menor calidad, algo que las finanzas tradicionales no pueden lograr.



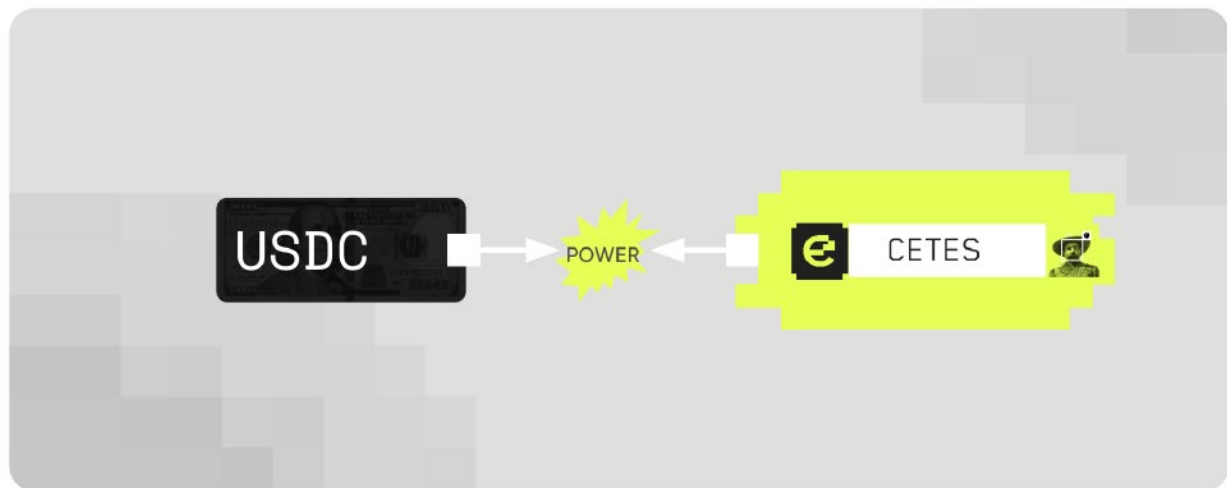
INSTRUMENTO DE INVERSIÓN

Cada año fluyen decenas de miles de millones de USD en remesas hacia México. Las stablecoins en USD y no USD no pueden satisfacer los más de 5 mil millones en liquidez necesarios para impulsar estos mercados onchain.

Sin embargo, en 2025 México emitió 140 mil millones en nueva deuda, un monto 28 veces superior a la liquidez requerida.

El spread que se genera por la demanda desigual al usar dinero fiat no es un problema, es una oportunidad para un instrumento de inversión. Los Stablebonds desbloquean la deuda soberana y la abren a oportunidades de mayor rendimiento impulsadas por esa demanda.

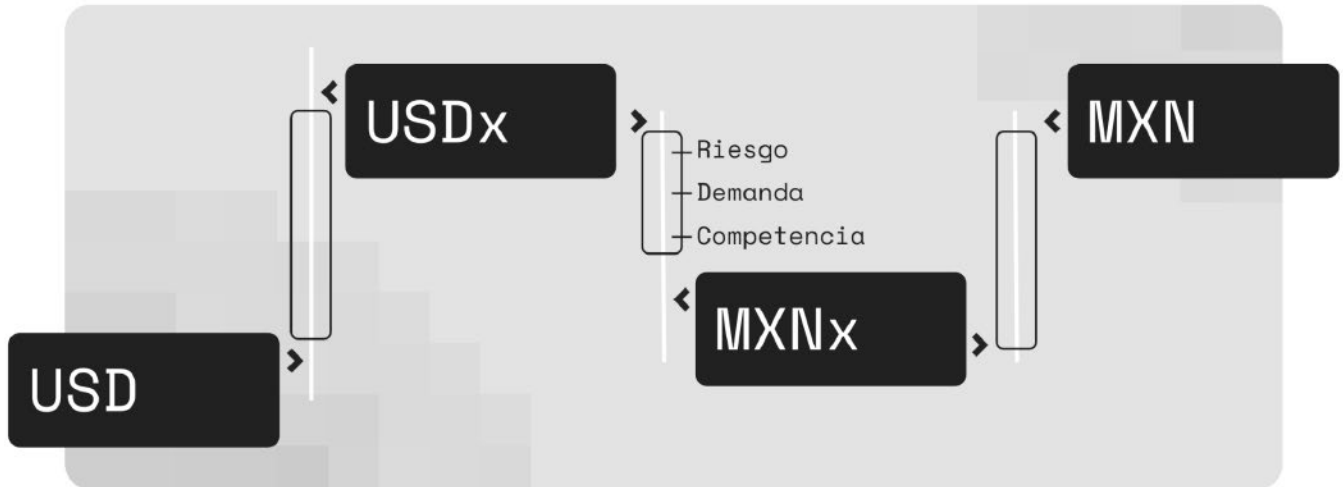
La liquidez necesaria para abastecer los mercados de remesas ya existe. **Si la tokenizamos, la blockchain puede potenciarla.**



DESDE EL INICIO

LAS STABLECOINS NO SON SUFICIENTES PARA LLEVAR AL MUNDO ONCHAIN.

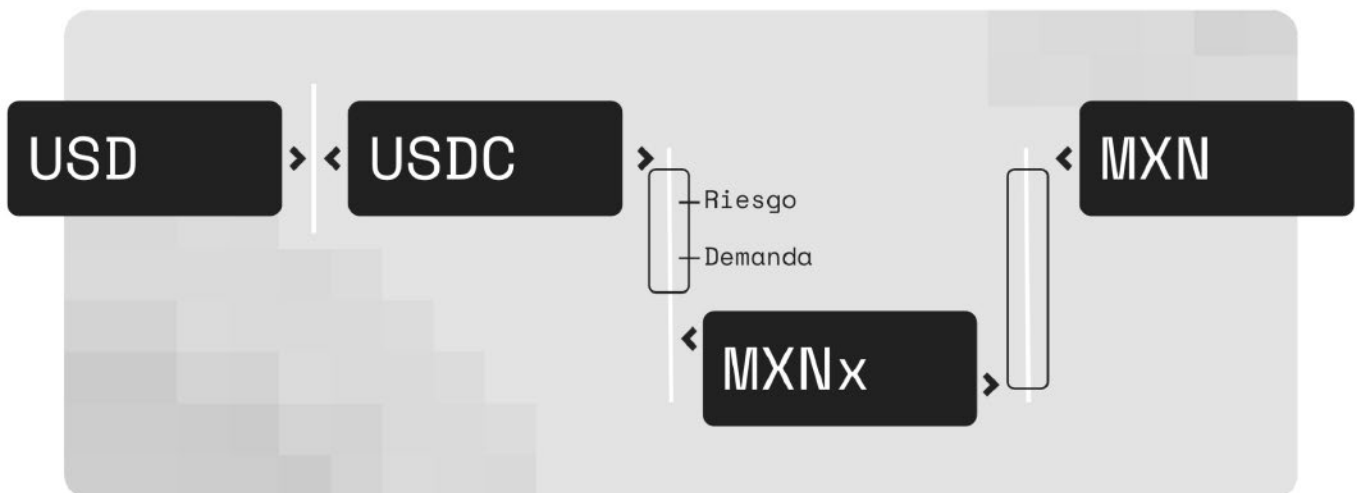
Es cierto. En la práctica, las stablecoins añaden complejidad entre las liquidaciones en los mercados de divisas.



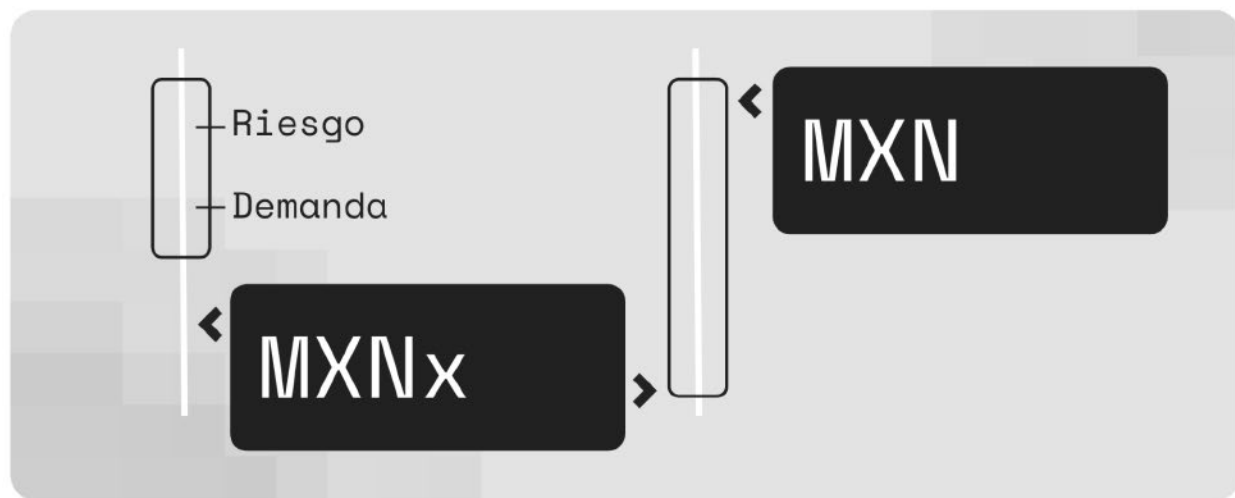
Las stablecoins denominadas en dólares funcionan tanto como **conservación de valor como instrumento de inversión**.

Las stablecoins mejoran el envío de valor a través de fronteras al aumentar la competencia y reducir el papel de los intermediarios.

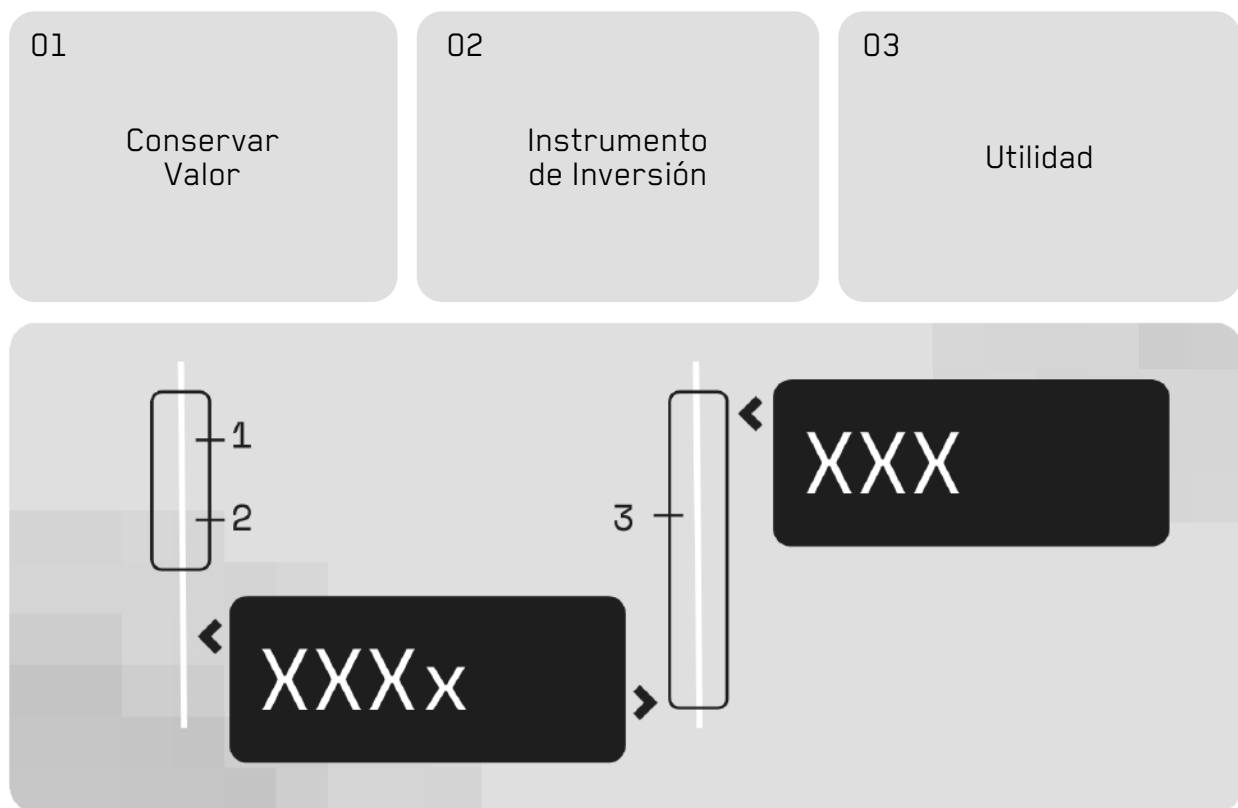
Esta utilidad les permite atraer la liquidez necesaria para incorporar las finanzas descentralizadas a Estados Unidos.



No estamos utilizando los primitivos adecuados para impulsar estos mercados, en monedas que no son capaces de atraer la liquidez necesaria.



El dinero debe cumplir tres funciones onchain:



UTILIDAD

Las stablecoins no denominadas en USD han mostrado potencial para pagos locales al ofrecer rampas de cambio gratuitas y en tiempo real, reduciendo en algunos casos de uso la necesidad de liquidez.

Sin embargo, estas stablecoins no en USD siguen siendo limitadas porque no funcionan de forma óptima en las finanzas descentralizadas.

Carecen de todas las condiciones necesarias.

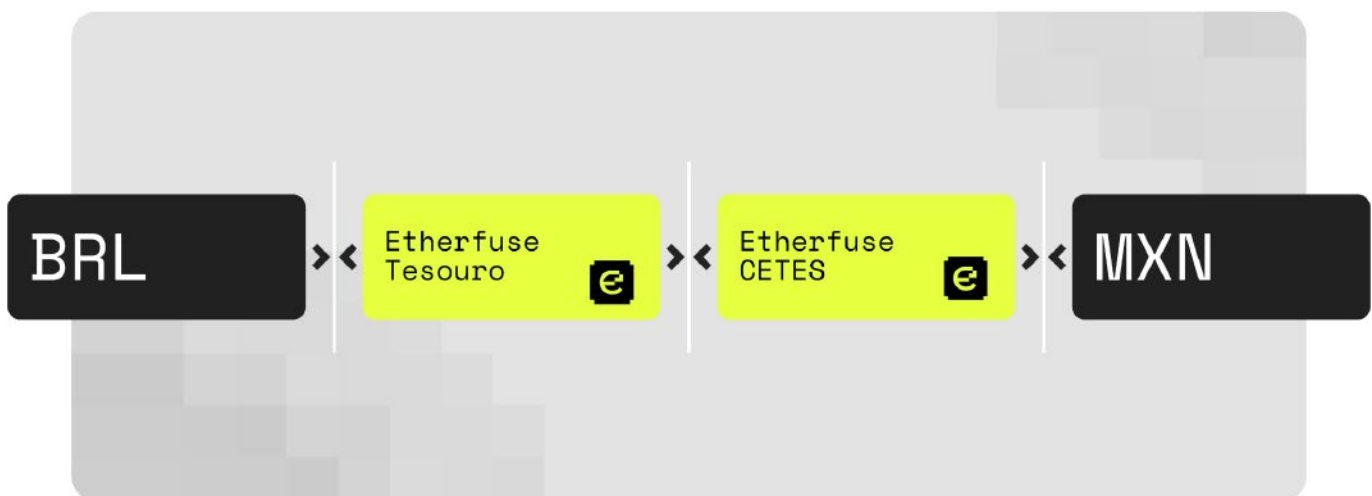


UN STABLEBOND CUMPLE CON TODOS LOS CRITERIOS



Estos primitivos permitirán un mundo onchain verdaderamente global.

Crearán mercados más eficientes, con rutas directas que hoy no son posibles en su forma actual.



REPENSANDO QUÉ SIGNIFICA “GLOBAL” EN DEFI.

A la industria cripto le gusta llamarse “descentralizada”. Pero si observamos la base monetaria que realmente se utiliza, se parece más a esto:

“Una serie de aplicaciones y protocolos globales, todos operando sobre la unidad de cuenta de un solo país”.

Eso no es necesariamente algo malo, pero sí es centralizado, incompleto y frágil.

Si proyectamos una década hacia adelante e imaginamos a DeFi realmente escalado, un sistema sano probablemente tendría:

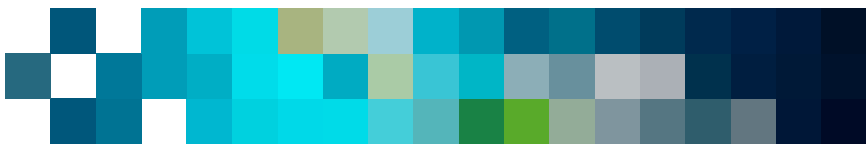
- Múltiples rieles soberanos de moneda onchain, cada uno con su propia curva de rendimiento y su propio perfil de riesgo.
- Mercados de FX profundos entre sí, que permitan a los usuarios moverse entre monedas a medida que cambien las condiciones.
- Una combinación de instituciones públicas y privadas, tesorerías, fondos y fintechs, manteniendo estos instrumentos como parte central de sus operaciones.

En ese mundo, las stablecoins en USD siguen siendo importantes, pero son un riel más entre muchos, no el único.

Para llegar ahí, no podemos seguir interpretando la falta de adopción no USD como “no hay demanda”. Tenemos que reconocer que:

- Las interfaces que hemos ofrecido hasta ahora están mal diseñadas para las realidades locales.
- La liquidez no existe porque los primitivos no resultan atractivos para el capital sofisticado.
- Las herramientas y los rieles para FX y rendimiento están incompletos.

Los Stablebonds llenan ese vacío: respetan las unidades de cuenta locales, integran rendimiento proveniente de la actividad económica real y se presentan en una forma que tanto DeFi como TradFi pueden entender, al tiempo que habilitan oportunidades que no existen offchain.



LAS STABLECOINS: EL PRIMER PASO, NO EL FINAL.

Las stablecoins le dieron a cripto su primer encaje real entre producto y mercado. Demostraron que es posible crear un instrumento digital para el portador que actúa como efectivo y genera valor como un protocolo.

Sin embargo, su dependencia casi total del dólar:

- Incorpora la política monetaria de Estados Unidos en el centro de cada sistema onchain
- Concentra el riesgo en una sola moneda y en un único marco regulatorio
- **No refleja la realidad de que una gran parte del mundo vive y piensa en monedas distintas al USD**, aun cuando el dólar siga siendo dominante en reservas y FX

El hecho de que todavía no veamos una adopción masiva de activos onchain no denominados en USD no constituye un juicio sobre las preferencias humanas. Es una señal de que aún no hemos construido los instrumentos adecuados, los rieles de FX correctos ni los formatos con rendimiento adecuados para esas monedas.

Si queremos un sistema financiero onchain verdaderamente global y resiliente, debemos corregir esto.

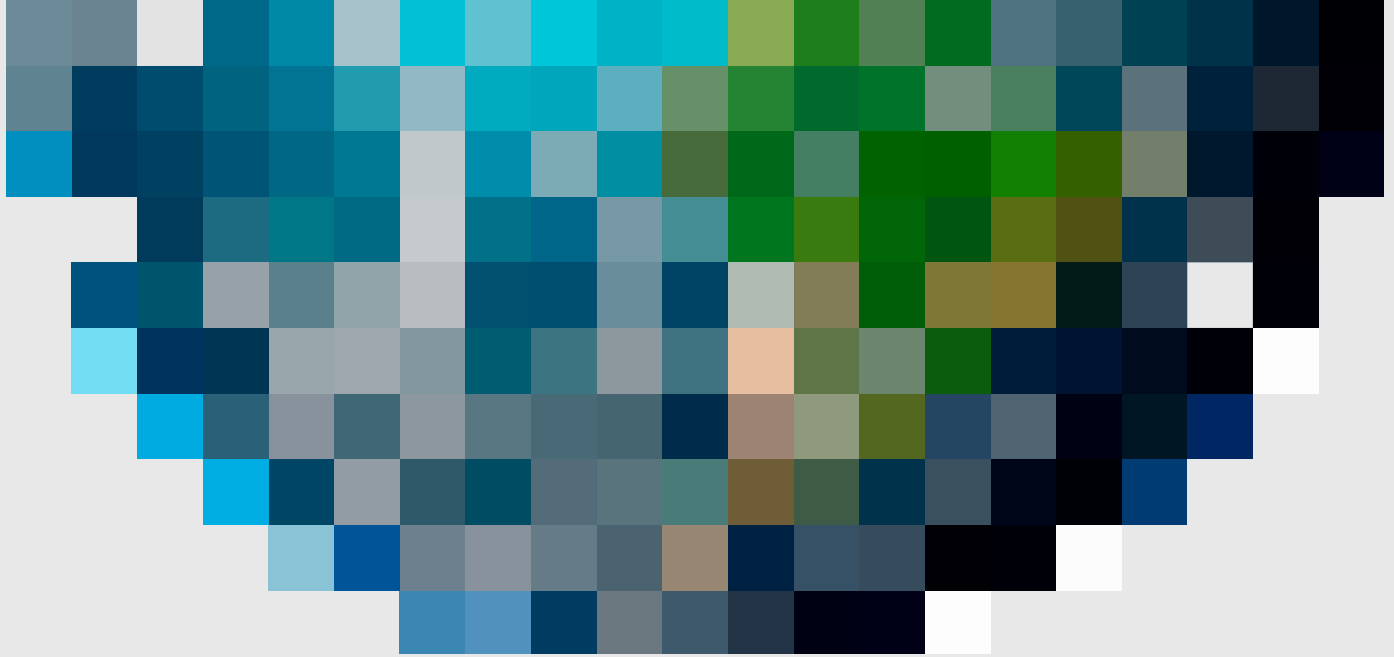
Eso implica avanzar más allá de **una visión limitada donde las stablecoins equivalen a efectivo en USD tokenizado**, y movernos hacia una categoría más amplia de activos estables. Instrumentos como los Stablebonds que:

- Están denominados en monedas locales
- Están respaldados por deuda soberana real que genera rendimiento
- Están contruidos para integrarse directamente en DeFi

Las stablecoins nos pusieron en marcha. Los primitivos no en USD, con rendimiento, definirán si este nuevo sistema alcanza una escala verdaderamente global o si termina siendo otra historia centrada en el dólar, con una experiencia de usuario deficiente.

Supporting References

1. **Global value transfer (on-chain vs legacy)**
Taylor, David. *Global Value Transfer: Why Crypto Rails Matter*. X (Twitter) post and thread.
<https://x.com/EtherfuseDave/status/1970221583806669282>
2. **99% dollar dominance in stablecoins**
RWA.xyz. *Stablecoins Dashboard – Market Composition and Peg Breakdown*.
<https://app.rwa.xyz/stablecoins>
3. **“No one wants non-USD” narrative (primary quote)**
Shafu (@shafu0x). “No one wants non-USD stablecoins...” X (Twitter) post.
<https://x.com/shafu0x/status/1993651756186873901?s=20>
4. **“Look at the data, no one wants non-USD” (data framing)**
Artemis. *Stablecoin Usage by Peg Currency – Data Thread*. X (Twitter) post.
<https://x.com/artemis/status/1993718658104004666>
5. **BIS: The dollar is on one side of most FX trades**
Bank for International Settlements. *Triennial Central Bank Survey 2025 – Foreign Exchange Turnover*.
https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.htm
6. **World currencies and inflation**
Visual Capitalist. *Visualizing Global Inflation Forecasts, 2024–2026*.
<https://www.visualcapitalist.com/visualizing-global-inflation-forecasts-2024-2026>
7. **Inflation and interest rates (monetary policy transmission)**
Matschke, X., von Ende, F., Becker, R., & Sattiraju, A. *Inflation and the Role of Interest Rates* (Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, Vol. 108, No. 4).
<https://www.kansascityfed.org/documents/9847/EconomicReviewV108N4MatschkeVonEndeBeckerSattiraju.pdf>
8. **Etherfuse CETES on-chain (MXN sovereign yield in DeFi)**
Blend Capital. *Etherfuse CETES Pool – On-Chain Mexican Government Bills*.
<https://mainnet.blend.capital/supply/?poolId=CCCCIQSDILITHMM7PBSLVD5MISSY7R26MNZXCX4H7J5JQ5FPIYOGYFS&assetId=CAL6ER2TI6CTRAY6BFXWNWA7WTYXUXTQCHUBCIBU5O6KM3HJFG6Z6VXV>
9. **MXN yield and local competition for deposits**
Reuters. “Mexican fintech Stori looks to lure new savers with higher yields.”
<https://www.reuters.com/business/finance/mexican-fintech-stori-looks-lure-new-savers-with-higher-yields-2023-10-18/>
10. **On-chain FX: Thailand to Indonesia corridor**
Stablecorp. “The Seven Defining Opportunities in On-Chain FX.”
<https://medium.com/stablecorp/the-seven-defining-opportunities-in-on-chain-fx-a2d55b5b87a0>



The Team Behind The Paper



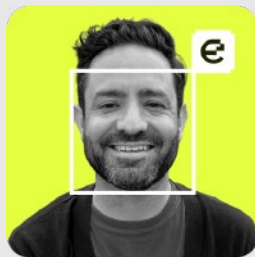
David Taylor
Co-founder & CEO



AJ Taylor
Co-founder & CTO



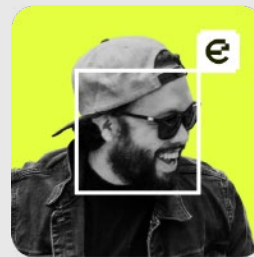
Andres Salcedo
Business Development



Brandon Rodriguez
Growth



Estuardo Polanco
Marketing



Lucas Ayala
Design

Stablecoins Are Not Enough

etherfuse