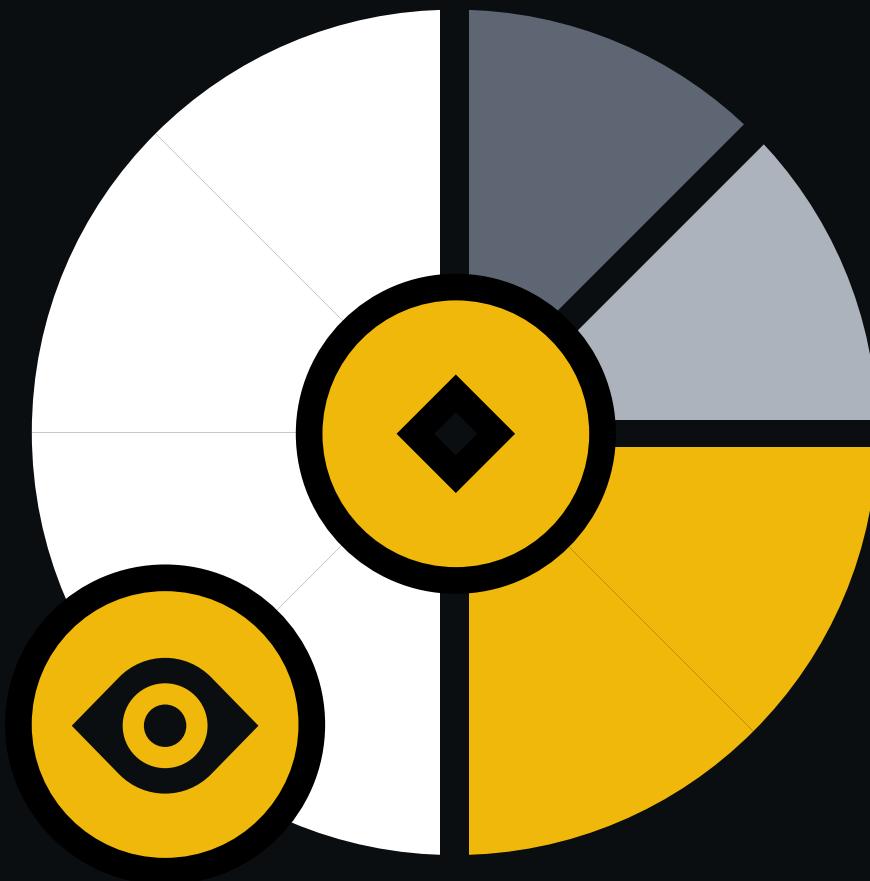


# Tokeconomía sostenible: preguntas que todo fundador debería plantearse

MARCH 2025



# Índice

Índice	1
01 / Puntos clave	2
02 / Introducción	4
Contexto	4
¿Deberían preocuparse los protocolos por la tokeconomía?	4
03 / Diseño de la tokeconomía	6
Objetivos de diseño claves	6
A. Distribución justa del suministro del token	6
B. Emisiones sostenibles del suministro	12
C. Demanda clara del token	14
D. Gobernanza activa	17
04 / Distintas perspectivas en la tokeconomía	19
Jupiter: orientado a la comunidad desde el primer día	19
Solana: prioridad para el ajuste producto-mercado y, después, la tokeconomía	20
05 / Conclusiones	22
06 / Nuevos informes de Binance Research	23
Acerca de Binance Research	24
Recursos	26

# 01 / Puntos clave

- **Los inversores minoristas han mostrado su preferencia por los tokens con una mayor distribución en su suministro.** Esto ha contribuido a que las memecoins presenten un rendimiento superior en comparación con los principales índices de referencia financieros tradicionales y de la blockchain.
- Para consolidar una tokeconomía saludable, proponemos que existen cuatro objetivos clave de diseño:
  - Distribución justa del suministro del token
  - Emisiones sostenibles del suministro
  - Demanda clara del token
  - Gobernanza activa y descentralizada
- **La distribución del suministro** ofrece un desglose de los distintos grupos de titulares de los tokens, lo que da información sobre cómo sus intereses podrían alinearse con los del protocolo. El objetivo del fundador es: a) encontrar el grupo de partes interesadas con los objetivos más alineados y b) utilizar los tokens del ecosistema de manera diligente.
- **Las emisiones del suministro** hacen referencia al programa de emisiones de los distintos titulares de tokens y al programa de inflación. Los fundadores tienen que tener en cuenta cómo el suministro adquirido entra en circulación de tal manera que no eclipse el crecimiento del protocolo.
- **La demanda del token** puede ser intrínseca o especulativa. El objetivo del equipo es optimizar la demanda intrínseca de los tokens, ya que esta es más sostenible que la demanda especulativa. Los fundadores primero deben: a) considerar el tipo de token que están lanzando, b) averiguar si son capaces de usar herramientas, como el stake y la recompra de tokens, para crear una demanda a corto plazo que, con suerte, se traduzca en un crecimiento del protocolo a largo plazo (y a una futura demanda intrínseca del token).
- **La gobernanza activa** se vuelve cada vez más importante a medida que un protocolo escala, cuando podría ser necesario hacer cambios en la tokeconomía para adaptarse mejor a las necesidades del protocolo. Los fundadores deben pensar en cómo aumentar la participación en la gobernanza, ya que los modelos tradicionales a menudo producen resultados desiguales para el votante medio, lo que podría llevar a una menor participación y entrañar riesgos de centralización.
- Conclusiones clave de los estudios prácticos sobre Jupiter y Solana:
  - Recompensar a los participantes en la gobernanza activa puede aumentar la participación y crear una demanda de tokens por parte de los futuros participantes en la gobernanza.
  - Los airdrops pueden diseñarse cuidadosamente para recompensar a los usuarios a largo plazo y como incentivo para dirigir su uso hacia nuevas funciones del producto

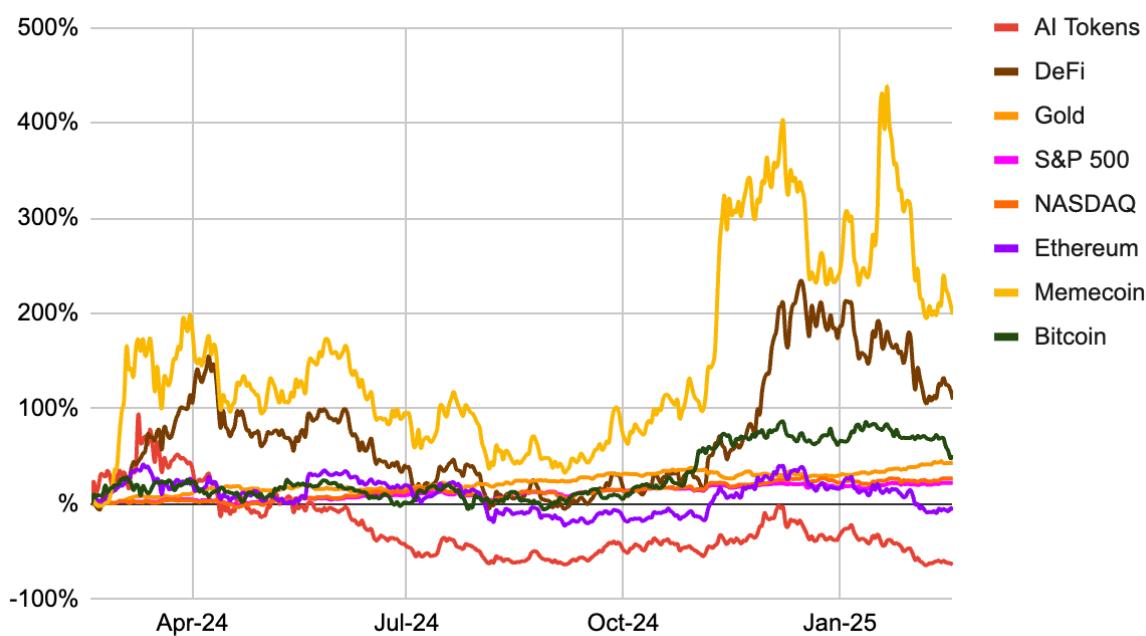
- Las recompras pueden verse como un signo de fortaleza del protocolo, y solo se pueden hacer si se crea un gran producto.
  - Descentralizar el suministro de tokens lleva su tiempo, y crear un gran producto es una forma de atraer a nuevos grupos de titulares de tokens
  - Una señal de la madurez de la red se produce cuando la comunidad propone cambios en el protocolo para alinear mejor los intereses de este y de los titulares de los tokens.
- Otras consideraciones más allá de la tokeconomía que pueden influir en el rendimiento de un token:
  - Valoración en el momento del lanzamiento
  - Transparencia sobre las adquisiciones/ventas del equipo
  - El futuro de los tokens de gobernanza
  - El producto es vital para el rendimiento de los tokens a largo plazo

# 02 / Introducción

## Contexto

Durante el año pasado, las memecoins fueron la clase de activo altcoin con mejor rendimiento (véase *la Figura 1*), mientras que los tokens de IA contaron con un rendimiento inesperadamente bajo a pesar de la cantidad del reconocimiento que atrajeron. Una hipótesis es que los inversores minoristas están cansados de las monedas de «variable baja y FDV alta», en las que se producirían desbloqueos inminentes que inundarían el mercado con un suministro dilutivo, y preferirían participar en memecoins donde el suministro de tokens está completamente desbloqueado desde su lanzamiento. Otra hipótesis es que la mayoría de los tokens de hoy en día son solo «memes» con pasos adicionales y, si no existe una utilidad tangible, prefieren llevarlo al extremo y participar en las memecoins que no pretendan tener ninguna utilidad desde el primer momento.

**Figura 1. Las memecoins han superado a los principales índices de referencia de las finanzas tradicionales y la blockchain**



Fuente: Artemis.xyz, Binance Research

## ¿Deberían preocuparse los protocolos por la tokeconomía?

Esto plantea la pregunta de: *¿Deberían preocuparse los protocolos por la tokeconomía?* Mientras que la tokeconomía pasa a un segundo plano en un próspero mercado alcista, una mala tokeconomía se convierte en el centro de atención una vez que la euforia se desvanece. Podemos echar un vistazo a proyectos como *OlympusDAO*, *Axie Infinity* o *Luna Classic* para ver ejemplos de esto. Los tres proyectos presentaban modelos de tokens innovadores: *OlympusDAO* fue pionera con el modelo 3,3, *Axie Infinity* adoptó

un modelo de dos tokens y Luna tenía un modelo de stablecoin algorítmica de dos tokens, que parecía muy bueno durante su auge, pero que cayó en una espiral descendente de la que no pudo escapar (véase la Figura 2).

**Figura 2. La espiral descendente de la tokeconomía reflexiva dio lugar a grandes retiradas de fondos**



Fuente: CoinMarketCap, Binance Research

Aunque una tokeconomía sólida por sí sola quizá no garantice el éxito de un proyecto, los modelos de tokens mal diseñados pueden obstaculizar significativamente su viabilidad a largo plazo. En este informe, intentamos basarnos en nuestros escritos anteriores La tokeconomía en profundidad, La tokeconomía de las GameFi en profundidad y Exploramos los modelos y desarrollos de la tokeconomía.

La atención se centraría en los objetivos del diseño de la tokeconomía y las herramientas disponibles para que el equipo cree economías de tokens sostenibles, lo que, con suerte, volvería a captar el interés en torno a los equipos que están esforzándose enormemente por encontrar productos que se ajusten al mercado. A continuación, analizamos dos casos prácticos diferentes: uno en el que el equipo adoptó un enfoque centrado en la comunidad desde el día 1, y otro en el que siguieron dando con el ajuste producto-mercado entre críticas contra su suministro de tokens. Más tarde, finalizamos reflexionando acerca de algunas preguntas que quedan fuera del ámbito del diseño de la tokeconomía, pero que son igual de importantes en términos del éxito de un token.

# 03 / Diseño de la tokeconomía

## Objetivos de diseño claves

El lanzamiento de un token conlleva responsabilidades adicionales para el equipo. Además de trabajar en su producto, el equipo también tendrá que gestionar las expectativas de los titulares de los tokens. Un token mal diseñado que genera una mala rentabilidad en términos de precios puede afectar de manera negativa a la percepción del producto, independientemente de los fundamentos subyacentes a este. Por lo tanto, es importante definir claramente los objetivos clave del lanzamiento del token.

Para consolidar una tokeconomía saludable, proponemos que existen cuatro objetivos clave de diseño:

- (a) Distribución justa del suministro del token**
- (b) Emisiones sostenibles del suministro**
- (c) Demanda clara del token**
- (d) Gobernanza activa**

Aunque la forma más sencilla de respaldar el precio de un token saludable es crear elementos que impulsen su demanda con fuerza, el equipo puede establecer una base sólida seleccionando cuidadosamente a titulares de tokens que se alineen con sus objetivos a largo plazo. Otra palanca que influye en el control del equipo es la velocidad a la que se ponen en circulación los nuevos tokens. Un aumento excesivo y rápido en el suministro puede conducir a un exceso de este, que puede no ajustarse a la demanda actual. Por el contrario, las recompensas inflacionarias específicas pueden redistribuirse a otros titulares de tokens que contribuyan al crecimiento del protocolo. Por último, una estructura de gobernanza activa y motivada permite al equipo realizar ajustes en la tokeconomía a medida que, con el tiempo, el protocolo evoluciona y madura.

### A. Distribución justa del suministro del token

La distribución del suministro ofrece un desglose de los distintos grupos de titulares de tokens, lo que da información sobre cómo sus intereses podrían alinearse con los del protocolo y, por lo tanto, su propensión a holdear o vender los tokens.

Entre los grupos de titulares de tokens solemos encontrar:

Grupo de titulares de tokens	Propósito	Propensión a vender
Inversores	<ul style="list-style-type: none"><li>• Proporcionan capital de riesgo inicial</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Los VC tradicionales podrían intentar vender pensando en los repartos</li><li>• Los fondos líquidos podrían holdear mientras esperan a</li></ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>que el token acumule valor</li> <li>Los «ángeles» son impredecibles, ya que solo tienen que responder ante a sí mismos</li> </ul>
Equipo/asesores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trabajan o asesoran durante el desarrollo de los protocolos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se espera que reciban ciertos beneficios por el trabajo que hicieron en el desarrollo de los protocolos</li> <li>La utilidad de los tokens a largo plazo puede alinear los intereses del equipo y hacer que holdeen sus tokens a medida que crece el protocolo</li> </ul>
Comunidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estos son los usuarios que conforman el protocolo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los farmers de puntos/airdrops mercenarios son más propensos a vender</li> <li>Los usuarios que son recompensados de forma retroactiva por el uso orgánico tienen menos probabilidades de vender</li> </ul>
Provisión de liquidez	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esta se utiliza a menudo para implementar una infraestructura que garantice una liquidez profunda y una experiencia de trading fluida para el token</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los makers de mercado en función de las ganancias, por lo que se espera que vendan</li> <li>Lo más probable es que se vendan los incentivos de tokens provenientes de la minería de liquidez (DeFi)</li> </ul>
Marketing	<ul style="list-style-type: none"> <li>El presupuesto de marketing del protocolo para atraer a nuevos usuarios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A menudo supone un coste para el protocolo a fin de estimular el crecimiento, por lo que se espera la venta por parte de los receptores</li> </ul>
Tesorería/asignación estratégica	<ul style="list-style-type: none"> <li>La tesorería del protocolo que se puede utilizar para iniciativas de crecimiento estratégico</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A menudo supone un coste para el protocolo a fin de estimular el crecimiento, por lo que se espera la venta por parte de los receptores</li> </ul>

Fuente: Binance Research

Como podemos ver más arriba, los diferentes grupos de titulares de tokens tienen diferentes razones para holdear o vender el token. Los tres primeros grupos (*inversores*,

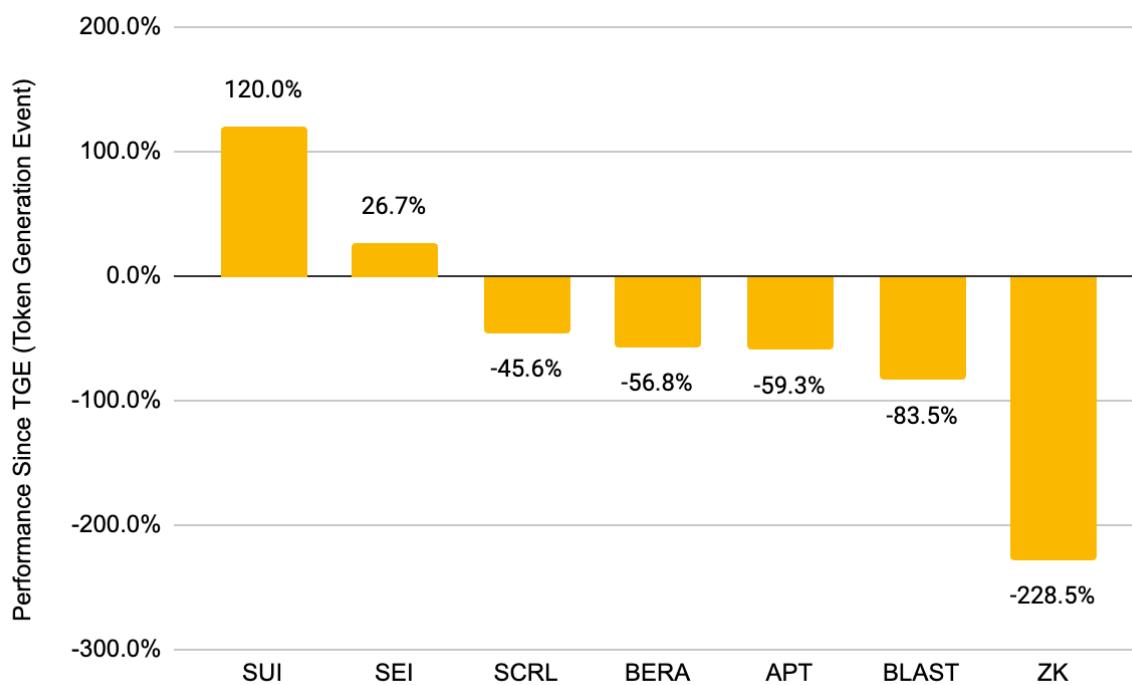
equipo y comunidad) pueden considerarse las partes interesadas principales para el protocolo, mientras que los tres últimos grupos (provisión de liquidez, marketing y tesorería) representan las asignaciones de suministro que el equipo puede utilizar para impulsar el crecimiento del protocolo.

Entonces, ¿cuáles son algunas de las preguntas que el equipo debería hacerse en lo que respecta a la distribución del suministro? A continuación, analizaremos algunas de ellas.

### 1. ¿Cómo seleccionamos al grupo de partes interesadas que se ajuste mejor a nuestros objetivos?

Como norma general, los equipos fundadores siempre deben buscar inversores que puedan aportar un valor añadido además de capital, especialmente en las áreas donde el equipo tenga lagunas. Esto garantiza una mayor alineación entre los inversores y el equipo.

**Figura 3. No todos los lanzamientos de tokens de capas 1 y 2 prominentes han funcionado bien**



Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a fecha de 25 de febrero de 2025

Sin embargo, los últimos lanzamientos han demostrado que una tabla de capitalización de VC con buena reputación sólida no siempre tiene un impacto positivo directo en el rendimiento de los tokens. En algunos casos, las VC se han asociado con tokens de «baja flotación y alto FDV», lo que podría contribuir a una acción negativa en los precios. En cambio, algunos protocolos que han tenido éxito tienden a estar «alineados con la

comunidad». Los equipos pueden tener en cuenta algunas de las herramientas que aparecen a continuación, que pueden ayudar a involucrar a la comunidad.

### **Plataformas comunitarias de recaudación de fondos**

Han surgido plataformas comunitarias de recaudación de fondos como [Echo](#), [Legion](#) o [Buidlpad](#), donde los proyectos pueden vender tokens directamente a inversores minoristas.

Plataforma	Requisitos de participación	¿Cómo funciona?	Tracción
Echo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Depende de la legislación local</li> <li>Se requiere una residencia fiscal y una verificación KYC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los fundadores organizan la recaudación de fondos directamente con los líderes del grupo, quienes crean otros grupos y comparten sus inversiones</li> <li>Los miembros pueden unirse a estos grupos e invertir junto con el inversor principal en las mismas condiciones</li> <li>Los participantes en el acuerdo se agrupan en una sola entidad que invierte en la empresa objetivo a través de USDC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hay más de 40 grupos que invierten</li> <li>Ha obtenido más de 20 millones de USD en financiación desde el lanzamiento de la versión beta en abril de 2024</li> <li>Entre los proyectos destacados que se han financiado se incluyen Monad, Ethena o MegaETH, entre otros</li> </ul>
Legion	<ul style="list-style-type: none"> <li>Para personas de la UE y que no sean de EE. UU.</li> <li>Sujeto a la MiCa y Reg S</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Puntuaciones de Legion basadas en méritos que enumeran los atributos de los inversores</li> <li>Los fundadores pueden revisar las puntuaciones de Legion y ofrecer ventas de tokens en fases iniciales a determinados usuarios</li> <li>La base de Legion es el valor no monetario de un</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ha recaudado más de 6,5 millones de USD</li> <li>Entre los proyectos destacados que se ha financiado se incluyen Fuel, Silencio, Almanak o Pulse</li> </ul>

		inversor para los proyectos	
Buidlpad	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se requiere verificación KYC</li> <li>• Solo en países no restringidos; no se incluyen los EE. UU. ni China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Buidlpad colabora con proyectos en aspectos relacionados con la tokeconomía, las estrategias de lanzamiento al mercado y los procesos de lanzamiento</li> <li>• Buidlpad lleva a cabo diligencias para garantizar que los proyectos sean candidatos adecuados para los inversores que participan en la plataforma</li> <li>• Buidlpad puede ofrecer condiciones previas para clasificar a los inversores, como la contribución al valor total bloqueado o los holdings de NFT</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recaudó 10,5 millones de USD para su primera venta comunitaria para Solayer</li> </ul>

Fuente: Binance Research

### Ventas directas de la comunidad

Los equipos también pueden tener en cuenta las ventas directas de la comunidad, con algunos mecanismos de venta que se enumeran a continuación.

Mecanismo de venta	¿Cómo funciona?	Justificación
Precio fijo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se asigna una cantidad fija del suministro para una venta pública en la que todos los participantes podrán comprar tokens a un precio único</li> </ul> <p>P. ej., ICO</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Los participantes reciben tokens al precio determinado por la demanda del mercado</li> <li>• Aquellos que pierdan la oportunidad tendrán que comprar en el mercado libre, lo que puede contribuir a la</li> </ul>

		fijación de precios
Pools de arranque de liquidez (LBP)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los tokens se venden a lo largo de una curva de precios que disminuye con el tiempo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los participantes pagan el precio que quieran puesto que pueden esperar a que haya precios más bajos</li> <li>Por lo tanto, los participantes deberían tener un incentivo para holdear, ya que han decidido cuál es un «precio justo» para ellos</li> </ul>
Pools de liquidez unilaterales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tokens se venden a lo largo de una curva de precios a través de depósitos de liquidez con un precio inicial y un precio máximo</li> <li>Tokens pueden venderse de nuevo a los depósitos de liquidez sin que ocurra ningún descenso durante un periodo de tiempo estipulado</li> </ul> <p>P. ej.: Jupiter, Sanctum</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los participantes tienen la opción de pagar el precio que haya decidido la demanda del mercado con un precio mínimo dentro de un periodo de tiempo</li> <li>Por lo tanto, los participantes deberían tener un incentivo para holdear, ya que han decidido cuál es un «precio justo» para ellos</li> </ul>
Airdrops	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se pueden entregar tokens a los usuarios para recompensarlos por su apoyo inicial</li> </ul> <p>P. ej.: Hyperliquid, Jupiter, Jito</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esto genera un sentimiento de lealtad entre aquellos que usaron el protocolo por la utilidad que les ofrece</li> <li>Esto puede ser contraproducente si los destinatarios del airdrop solo usaron el protocolo con la esperanza de recibir un airdrop</li> </ul>

Fuente: Binance Research

## **Puntos de farming/airdrop**

Cuando se usan correctamente, estos mecanismos puede crear un efecto de volante de inercia donde los usuarios avanzados reciben recompensas monetarias, y estos mismos después contribuyen al protocolo, lo que da lugar a un mayor crecimiento. La situación que el equipo querrá evitar es una en la que los usuarios solo estén presentes como capital mercenario para «hacer farming» gracias al protocolo y nunca participen tras el airdrop del token. Por ello, los equipos deben diseñar cuidadosamente su airdrop para que se dirija a un uso real sostenido y recompense a este grupo de usuarios adecuadamente. Algunos de los equipos elogiados por la comunidad recientemente son Jito, Jupiter e Hyperliquid, que ha dado a la comunidad 165 millones, 1300 millones (en 2 airdrops) y 1600 millones de USD, respectivamente, en el momento del lanzamiento.

El objetivo principal es tener en cuenta activamente estas herramientas como una forma para que los proyectos descentralicen su tabla de capitalización e involucren a usuarios reales que estén se ajusten al protocolo y puedan contribuir directamente a este.

## **2. ¿Cómo debemos utilizar el suministro de tokens para el crecimiento del ecosistema?**

La oferta de tokens a la que nos referimos en esta sección pertenece a los grupos de provisión de liquidez, marketing y tesorería. Sin embargo, aunque contar con presupuestos más elevados ofrece una mayor flexibilidad para los equipos de crecimiento del ecosistema, no existen los regalos caídos del cielo. Los tokens que se reparten como de incentivos suelen generar presiones inflacionarias y, si no se gestionan con cuidado, pueden venderse rápidamente en lugar de conservarse en el ecosistema. Por el contrario, los incentivos bien diseñados para fomentar el crecimiento del protocolo pueden «amortizar el coste» del token, gracias a un aumento de los ingresos del protocolo.

Por lo tanto, los equipos deben establecer objetivos y métricas de rendimiento claros para cada asignación, de modo que estos incentivos de tokens se tengan de verdad en cuenta. Hemos debatido acerca de algunos de estos principios de diseño para que las tesorerías de los protocolos tengan en cuenta los objetivos a corto y largo plazo, pero que pueden extenderse a otros presupuestos de los tokens en el ámbito del marketing y la provisión de liquidez.

El objetivo principal es equilibrar los aspectos inflacionarios a corto plazo de estos incentivos de tokens para atraer usuarios y la adopción que puede llevar a un crecimiento del protocolo a largo plazo.

## **B. Emisiones sostenibles del suministro**

Mientras que la primera sección aborda la importancia de una base de titulares de tokens alineada con los objetivos, esta sección ahonda en este tema al introducir el concepto de emisiones. Incluso si se logra la alineación, con el tiempo todos los titulares de los tokens asegurarán las ganancias (venta) como recompensa por su convicción en el protocolo. Por lo tanto, la pregunta clave que los equipos deberían hacerse es:

## 1. ¿Cómo podemos diseñar las emisiones de tal manera que no haya un exceso de suministro que eclipse al crecimiento del protocolo?

Entre las variables clave que hay que tener en cuenta se incluyen los programas de adquisición, los programas de inflación que influyen en el suministro en circulación y el suministro totalmente diluido.

Variables	Definiciones	Consideraciones
Programa de adquisición	<ul style="list-style-type: none"> <li>Por lo general, incluye los bloqueos y un programa basado en el tiempo que dicta la velocidad a la que se lanzan los tokens</li> <li>Los equipos y los inversores tienden a contar con períodos de bloqueos y de adquisición más largos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El programa debe ajustarse a las etapas de crecimiento del protocolo</li> <li>Un suministro muy elevado en las primeras etapas de crecimiento puede ser perjudicial para el precio</li> <li>Los desbloqueos elevados deben programarse para que coincidan con períodos de una fuerte demanda de tokens, para que la presión de venta se absorba de forma eficaz</li> </ul>
Programa de inflación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se trata de la velocidad a la que crece el suministro total de tokens</li> <li>Se observa con mayor frecuencia en las capas 1, mientras que las aplicaciones suelen tener un límite de suministro fijo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Una cantidad saludable de inflación es útil para salir adelante ante el problema del «arranque en frío», por ejemplo: bloquear recompensas para validadores en sistemas de prueba de participación</li> <li>La tasa de inflación puede ser dinámica para que coincida con el vencimiento del protocolo, por ejemplo, Solana introduce una inflación dinámica después de más de 4 años</li> </ul>

Suministro en circulación/totalmente diluido	<ul style="list-style-type: none"> <li>El suministro en circulación y el suministro totalmente diluido proporcionan información sobre la valoración actual en relación con la valoración potencial si todos los tokens se desbloquearan hoy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Una proporción más cercana a 1 implica que habrá menos desbloqueos de suministro en el futuro</li> <li>Una alta valoración totalmente diluida puede ser contraproducente para los precios de los tokens, ya que crea un mayor incentivo para vender</li> </ul>
--	--	---

Fuente: Binance Research

El objetivo clave es entender los puntos de inflexión en el crecimiento del protocolo de tal manera que los nuevos tokens que entren en circulación no frenen la acción del precio.

## C. Demanda clara del token

La demanda de tokens puede ser intrínseca o especulativa. La demanda especulativa suele estar impulsada por el capital a corto plazo, que puede no contribuir al crecimiento y a la estabilidad del protocolo a largo plazo. El objetivo del equipo es optimizar la demanda intrínseca de tokens como forma de generar una demanda sostenible.

### 1. ¿Qué tipo de token estamos lanzando?

Para entender mejor cómo crear una demanda intrínseca para el token, primero debemos identificar la naturaleza del token que el protocolo utiliza. En términos generales, los tokens pueden ser: a) de gobernanza o b) de utilidad.

#### Tokens de gobernanza

El origen de los tokens de gobernanza tuvo lugar durante el verano de las DeFi, cuando Compound distribuyó su token \$COMP entre los usuarios que lo pidieron prestado o lo prestaron en su plataforma. Muchos otros protocolos adoptaron esta práctica, como Aave, Maker y Balancer, y pasó a conocerse como «minería de liquidez». La minería de liquidez inicialmente atrajo capital, ya que ofrecía oportunidades de alto rendimiento, pero, en ciertos casos, estos modelos demostraron ser insostenibles a medida que disminuía el interés especulativo. Esta afluencia de capital especulativo condujo a una acción reflexiva de los precios, lo que los impulsó rápidamente, pero también causó fuertes caídas cuando el interés especulativo disminuyó (véase Figura 4).

**Figura 4. Acción reflexiva del precio en el índice de DeFi Pulse tanto durante su ascenso como su descenso**



Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a fecha de 25 de febrero de 2025

A medida que los incentivos desaparecían, los titulares de tokens se dieron cuenta de que los tokens solo conferían derechos de gobernanza sin ningún beneficio económico. Esto plantea la pregunta de: ¿cuál es el propósito de la gobernanza si no vale la pena gobernar el protocolo? Otros problemas con la gobernanza incluyen la escasa participación de los votantes y los resultados desiguales para los titulares de tokens con menor capital. En general, la demanda intrínseca de un token únicamente orientado a la gobernanza tiende a ser baja. En la siguiente sección, exploraremos cómo los equipos pueden fortalecer la gobernanza.

### Tokens de utilidad

Como su nombre indica, los tokens de utilidad a menudo le otorgan algún tipo de utilidad al titular del token, lo que debería fomentar la adherencia. Entre los casos prácticos de los tokens de utilidad se encuentran:

Sector	Tipos de utilidad
Capas 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Pago de gas</li> <li>● Garantía de intervención en la prueba de participación</li> <li>● Activo que genera rendimiento a partir de las recompensas de bloque</li> <li>● Activo base para pares de DeFi</li> <li>● Comisión para lanzar contratos inteligentes</li> <li>● Gobernanza</li> </ul>

DeFi	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Porcentaje de los ingresos</li> <li>● Acceso a niveles de comisiones</li> <li>● Acceso a la lista blanca</li> <li>● Gobernanza</li> </ul>
DePin	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Servicios de compra</li> <li>● Garantía para participar en la red</li> <li>● Gobernanza</li> </ul>
DeFAI	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Comisión para acceder al servicio</li> <li>● Activo base para plataformas de lanzamiento</li> <li>● Gobernanza</li> </ul>
Juegos	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Moneda en el juego</li> <li>● Acceso a los servicios</li> <li>● Gobernanza</li> </ul>

Fuente: Binance Research

## 2. ¿Cómo se pueden diseñar estrategias de demanda a corto plazo para fomentar el crecimiento del protocolo a largo plazo y una demanda intrínseca sostenible?

Más allá de la naturaleza del token, existen otras herramientas que los equipos pueden utilizar para impulsar la demanda del token a corto plazo. Cabe destacar que la efectividad de estas herramientas depende de los fundamentos del protocolo: si no se consigue el ajuste producto-mercado, la demanda de los tokens se agotará pronto. Entre las herramientas más habituales se encuentran: a) el stake y b) la recompra de tokens.

### Stake

El stake a menudo implica el bloqueo de tokens a cambio de algún tipo de beneficio (generalmente monetario), y también se tiene una función doble como almacenamiento de suministro que retira tokens de la circulación. Algunos ejemplos son:

- Hacer stake en sistemas de prueba de participación en los que los validadores hacen stake con un número mínimo de tokens como garantía para participar en las recompensas de bloque (inflación + comisiones + MEV), mientras que los titulares de tokens también pueden hacer stake con validadores para obtener un rendimiento gracias al stake (recompensas en bloque menos la comisión del validador). Los equipos pueden decidir el periodo de desbloqueo para suavizar la entrada a la circulación de los tokens en stake.
- Hacer stake para votar puede requerir que los titulares de los tokens bloquen sus tokens a cambio de poder de gobernanza. Los equipos también pueden plantearse introducir elementos temporales para aumentar el poder de voto para aquellos que estén dispuestos a bloquear sus tokens por más tiempo, o disminuirlo para aquellos que buscan dejar de hacer stake con sus tokens.
- Hacer stake para obtener un porcentaje de los ingresos puede requerir que los titulares de tokens bloquen sus tokens a cambio de estas ganancias. Al igual que ocurre al hacer stake para obtener poder de gobernanza, los equipos pueden

plantearse introducir elementos temporales para aumentar la adherencia de la demanda de tokens.

### **Recompra de tokens**

En las empresas tradicionales, las recompras pueden a menudo indicar una señal de fortaleza y una forma de redistribuir las ganancias a los accionistas sin pagar dividendos. Al reducir el suministro en circulación, aumentan las ganancias potenciales por participación. Aunque las consideraciones normativas sobre el reparto de ingresos basados en tokens siguen evolucionando, los tokens que se recompran pueden redistribuirse, con el objetivo de incentivar un mayor crecimiento del protocolo, o quemarse para reducir el suministro en circulación.

Algunos ejemplos destacados son:

- Hyperliquid utiliza las comisiones generadas por el trading de spot para quemar \$HYPE, a la vez que utiliza los ingresos generados por las comisiones de trading y por las inclusiones en la lista para recomprar \$HYPE, que destina a su fondo de asistencia.
- Jupiter presentó recientemente un programa de recompra de comisiones de protocolo al 50 % para las comisiones generadas a partir de intercambios, órdenes con límite y DCA.

### **D. Gobernanza activa**

La gobernanza activa toma cada vez más importancia a medida que el protocolo escala, cuando podría ser necesario hacer cambios en la tokeconomía para adaptarse mejor a las necesidades del protocolo.

Helium es un ejemplo de un protocolo que ha podido evolucionar con el tiempo: primero introdujo los nuevos subtokens MOBILE e IOT cuando se expandió a nuevas ofertas de productos en 2022, antes de volver a un solo token, HNT, para reducir la complejidad y simplificar la economía de los tokens de Helium a medida que la red sigue madurando. Todos estos cambios no habrían sido posibles sin la participación activa de la gobernanza.

Otro ejemplo de cómo la gobernanza activa puede llegar a beneficiar a los titulares de tokens es la política monetaria de Solana. Se propusieron dos nuevos cambios en el protocolo: uno para asignar comisiones de prioridad total a los validadores en lugar de quemar el 50 % de las mismas, y otro que buscaba cambiar el programa de inflación fijo hacia uno dinámico ahora que los validadores dependen menos de la inflación del protocolo, dado que la rentabilidad se puede lograr mediante las comisiones de transacción y MEV.

Sin embargo, la gobernanza activa suele ser un acto de malabarismo difícilísimo. Los modelos tradicionales de gobernanza en los que 1 token equivale a 1 voto pueden generar resultados desiguales para el votante promedio, lo que en última instancia reduce la participación. Una participación baja produce una mayor centralización en la gobernanza,

lo que incrementa aún más el sesgo hacia los titulares con más tokens, lo que plantea la pregunta:

## **1. ¿Qué podemos hacer para aumentar la participación en la gobernanza y evitar problemas de centralización?**

Entre algunos de los mecanismos de gobernanza que los equipos se pueden plantear estudiar se incluyen:

### **Custodia del voto**

Este mecanismo suele requerir que los titulares de tokens bloqueen sus tokens y reciban a cambio una serie de tokens con custodia de voto (veTokens). Normalmente, los veTokens no se pueden operar y representan los derechos de voto de sus titulares. Para alentar a los votantes motivados, sin importar el tamaño de sus holdings de tokens, se puede introducir un multiplicador de veToken para recompensar a los votantes que estén dispuestos a bloquear durante períodos de tiempo más largos. Del mismo modo, los votantes que decidan desbloquear sus tokens pueden conservar su poder de gobernanza mientras se deteriora con el tiempo.

### **Futarquía**

La futarquía tiene como objetivo reemplazar los votos típicos por resultados orientados al mercado, donde los participantes negocian acerca del posible resultado de la propuesta. Al poner su capital en el resultado que esperan, hay mucho en juego, lo que aumenta las tasas de participación. Puesto que es un mercado donde los participantes pueden ir en corto con una propuesta, esto supone un contrapeso ante cualquier individuo que tenga una influencia excesiva.

Por ejemplo, si existe un apoyo abrumador para que se apruebe una propuesta de tal manera que se espera que el precio del token aumente de manera desproporcionada, aquellos que piensen que el token estará sobrevalorado pueden votar en contra de la propuesta y dejar sus tokens a un precio favorable. Esto debería tener el efecto deseado de que los titulares de tokens alineados continúen acumulando más tokens, y los que no lo estén puedan dejar el protocolo. Entre algunos ejemplos de proyectos que adoptan la futarquía se encuentran MetaDAO y, más recientemente, Sanctum.

# 04 / Distintas perspectivas en la tokeconomía

En esta sección, analizaremos dos casos prácticos en los que los equipos adoptaron diferentes enfoques en lo que respecta a la tokeconomía, a través de los objetivos de diseño comentados anteriormente y algunas de nuestras principales conclusiones.

## Jupiter: orientado a la comunidad desde el primer día

### Resumen de la tokeconomía

Objetivos de diseño	Resultados obtenidos
Reparto del suministro	<ul style="list-style-type: none"><li>Comenzaron con un <u>50 %/50 %</u> para el equipo y la comunidad, respectivamente, sin inversores externos</li><li><u>Se quemó el 30 %</u> del suministro de tokens, de 10 000 a 7000 millones, de la asignación del equipo y futuros airdrops en enero de 2025</li><li>Está previsto celebrar cuatro airdrops en cuatro años, dos de los cuales se han ejecutado ya y han repartido 700 y 650 millones de USD en recompensas de tokens en enero de 2024 y 2025, respectivamente</li><li>Los criterios de los airdrops estuvieron muy vinculados al crecimiento del protocolo, por ejemplo, el airdrop 2 recompensó a los participantes activos en la gobernanza y a los usuarios avanzados con nuevas funciones como DCA u órdenes con límite, entre otros.</li></ul>
Programa de emisión	<ul style="list-style-type: none"><li>Comenzó con solo un <u>13,5 %</u> en circulación; <u>actualmente, hay en torno a un 35,8 %</u> en circulación tras el segundo airdrop de la comunidad y la quema del suministro</li><li>Los tokens del equipo siguen estando bloqueados durante 21 meses</li><li>El fundador ha <u>propuesto</u> adelantar 280 millones de JUP de su asignación personal (bloqueo de cinco años) y solicitar 220 millones adicionales de JUP en 2030 para evitar las emisiones netas</li></ul>
Demanda de token	<ul style="list-style-type: none"><li>Stake para la gobernanza</li><li>Los votantes en la gobernanza son recompensados a través de <u>las recompensas de stake activo</u></li><li>El 50 % de las comisiones del protocolo se utilizan para recomprar tokens que después se <u>bloquean durante 3 años</u></li><li>Las <u>comisiones del protocolo</u> de Jupiter</li></ul>

	ascendieron a 375 millones de USD en los últimos 90 días, lo que se traduce en 1500 millones de dólares en comisiones anualizadas
Gobernanza	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los <a href="#">criterios del airdrop 2</a> para la comunidad se votaron mediante la gobernanza</li> <li>Es la DAO más grande, con <a href="#">736 243</a> direcciones únicas</li> <li>El 7 % del suministro total/20 % del suministro en circulación está en <a href="#">stake</a> en la gobernanza</li> </ul>

Fuente: Binance Research

### Puntos clave

Desde el primer día, Jupiter adoptó un **enfoque orientado a la comunidad** para el diseño de su token y ha hecho bien en escuchar la opinión en tiempo real de los titulares de sus tokens. Al **recompensar a los participantes en la gobernanza activa** con sus incentivos de recompensas de stake activo, estos han aumentado su participación en la gobernanza y han **creado una demanda de su token** en aquellos que quieren tener voz y voto sobre el futuro del protocolo.

Además, el equipo ha **utilizado su airdrop de manera específica, recompensando a los usuarios asiduos que contribuyeron con grandes volúmenes a su producto de intercambio principal, y a los usuarios avanzados de sus nuevas funciones avanzadas de DeFi**, como DCA u órdenes con límite, lo que les ayudará a iterar más rápido para lograr el ajuste producto-mercado. El tiempo dirá si el uso ha sido realmente orgánico, aunque las cifras de los ingresos parecen prometedoras, con 1500 millones en comisiones anualizadas.

La decisión reciente de anunciar una **recompra con el 50 % de sus ingresos** creó otro factor que impulsó la demanda de su token y puede verse como una señal de fortaleza del protocolo. El hecho de no quemar estos tokens, sino **bloquearlos durante otros tres años**, le da al equipo una mayor flexibilidad en torno a cómo quieren utilizar estos tokens a la vez que **se reduce el suministro en circulación de los tokens**.

Aunque la tokeconomía no es un indicador del rendimiento de los precios, Jupiter ha creado una buena oportunidad para alinear los precios con el crecimiento al mantener involucrada a su comunidad.

## Solana: prioridad para el ajuste producto-mercado y, después, la tokeconomía

### Diseño de la tokeconomía

Objetivos de diseño	Resultados obtenidos
Reparto del suministro	<ul style="list-style-type: none"> <li>La distribución inicial del suministro fue <a href="#">del 40,8 %</a> a la comunidad, con solo <a href="#">un 1,65 %</a> de suministro en circulación inicial</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alameda Research en un momento tuvo el <u>8,2 %</u> del suministro total, cifra que desde entonces se ha eliminado como parte de los holdings en bancarrota</li> </ul>
Programa de emisión	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solana comenzó con una <u>tasa de inflación inicial</u> de entre el 7 % y el 9 % y una tasa de deflación de entre el 14 % y el 16 %, buscando una inflación a largo plazo de entre el 1 % y el 2%. La tasa de inflación actual es de un 4,7 % aproximadamente</li> <li>Se ha propuesto una tasa de inflación dinámica, tema que se está debatiendo en estos momentos (<u>SIMD-0228</u>)</li> <li>Quema del 50 % en las comisiones base, quema del 0 % en las comisiones prioritarias tras la aprobación del <u>SIMD-0096</u> en febrero de 2025</li> <li><u>Desbloqueo inminente de ~11 millones de tokens de SOL</u> (2,29 % del suministro) a partir de la venta de FTX de marzo</li> <li>El suministro de tokens en circulación ahora es <u>del 97,5 %</u>, tras haber transcurrido 5 años desde su lanzamiento</li> </ul>
Demanda de token	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se puede hacer stake con el token \$SOL a cambio de recompensas de bloque (inflación + MEV + comisiones prioritarias), lo que proporciona un rendimiento total del ~10 %</li> <li>Solana obtuvo 825 millones de USD en <u>valor económico real</u> (comisiones + MEV) en el cuarto trimestre de 2024, con 1360 millones de USD previstos para el primer trimestre de 2025</li> <li>El token \$SOL se utiliza en las comisiones de gas para enviar transacciones e implementar contratos inteligentes en la mainnet de Solana</li> <li><u>Cinco ETF de Solana</u> de Grayscale, VanEck, Bitwise, 21Shares y Canary Capital han sido presentados y aceptados por la SEC para su revisión</li> </ul>
Gobernanza	<ul style="list-style-type: none"> <li>Solo tiene un cliente validador, lo que significa que la mayoría de los cambios los proponen los principales colaboradores en Solana. Firedancer descentralizará esto.</li> <li>Hay un <u>programa de votación en cadena</u> para los validadores, pero solo se pueden emitir votos de Sí; es decir, es difícil discernir entre un NO, la abstención y la falta de participación</li> <li>En agosto de 2023, se empezaron a hacer esfuerzos para <u>alinear la gobernanza con los SIMD</u></li> </ul>

Fuente: Binance Research

### Puntos clave

En los primeros días de Solana, este se presentó como el **mejor ejemplo de un token de variable baja y FDV alta**. Los tiempos de inactividad sumados a la implosión de FTX

hicieron que el token de Solana sufriera una de las mayores caídas, de en torno al 97 %, por lo que pasó de 258 USD a 8 USD en 2022. Gran parte del diseño inicial del token no estuvo muy pensado, más allá de copiar el programa de inflación de Cosmos, los mecanismos de quema de Ethereum, etc.

El equipo central de Solana tenía **un único objetivo: encontrar el ajuste producto-mercado** como la infraestructura de referencia para las aplicaciones. A través de los diversos períodos de inactividad, la cadena se hizo más robusta y siguió **soportando las presiones bajistas** y, con el tiempo, emergió como una de las cadenas más dinámicas, **superando el valor económico real** (comisiones + MEV) de todas las blockchains existentes. Hoy en día, \$SOL es un **activo que genera rendimiento** con el que los usuarios pueden **hacer stake a cambio de un rendimiento de entorno al 10 %** en forma de inflación, recompensas de bloques y MEV. Puesto que Solana sigue liderando los ingresos entre varias blockchains, existe una demanda más orgánica para su token.

En cuanto al suministro, la red se descentralizó con el tiempo, hecho acelerado por la debacle de FTX. Un entorno un **97,5 % del token está desbloqueado actualmente**, con **un desbloqueo importante (2,2 % del suministro) previsto para marzo**, más allá del cual **ya no habrá exceso de suministro en comparación con muchos otros nuevos lanzamientos**. La **maduración de la red también ha llevado a cambios en la tasa de inflación, que ha permanecido invariable desde su inicio**. Si tiene éxito, introducirán una tasa de inflación dinámica que debería alinear aún más las emisiones de suministro con el crecimiento del protocolo.

En general, Solana ha demostrado que, aunque **una tokeconomía deficiente podría generar dudas entre los titulares de tokens al principio, crear un protocolo que los usuarios quieran usar puede ayudar a organizar a los titulares de los tokens para generar cambios positivos en la tokeconomía a medida que esta madure**.

## 05 / Conclusiones

Para finalizar el debate anterior, nos gustaría destacar algunas consideraciones más allá del diseño de la tokeconomía que podrían seguir siendo claves para el rendimiento de un token.

### Valoración en el momento del lanzamiento

Se trata de una respuesta a algunas de las cadenas más nuevas que han tenido un mal rendimiento durante su lanzamiento. Existe un consenso entre los participantes minoristas sobre no suponer una «liquidez de salida» para los inversores privados de proyectos con gran financiación, por lo que los proyectos deben desarrollar cuidadosamente su estrategia de lanzamiento, por ejemplo, usando plataformas de financiación comunitaria o airdrops retroactivos para recompensar a los usuarios leales, entre otros.

## **Transparencia sobre las adquisiciones/ventas del equipo**

En el caso de los proyectos de criptomonedas, los derechos de adquisición de los equipos suelen verse de forma negativa, ya que los inversores minoristas asumen que los equipos cobrarán y venderán en el mercado libre. Creemos que merece la pena aumentar la transparencia sobre estas ventas de tokens, ya que los equipos deberían poder disfrutar de los frutos de su trabajo. En las IPO tradicionales, se impone una moratoria sobre las acciones recién cotizadas (similar a los «Cliff» de las criptomonedas) y se anuncia cualquier venta planificada previamente por parte de los principales ejecutivos, lo que le da al mercado tiempo suficiente para reaccionar.

## **¿Tokens de gobernanza 2.0?**

Aunque consideramos que las recompras son una excelente manera de devolver valor a los titulares de tokens que existen en la actualidad, hay esperanza de que la SEC actual pueda ofrecer más claridad acerca de los tokens que pueden acumular valor. Grayscale ha dado un paso al frente y ha creado Lido DAO Trust y en Optimism Trust y, si se permite que los tokens de gobernanza acumulen dividendos, podríamos ver cómo estos instrumentos se convierten en ETF.

## **Producto, producto, producto**

Si nos fijamos de nuevo a las IPO tradicionales, las empresas incluidas en las listas cuentan con negocios demostrables o expectativas de rentabilidad. Planteamos que los tokens de criptomonedas solo son atractivos para los posibles titulares si existe una posibilidad de beneficios, que pueden darse en forma de cimientos (dentro del control del equipo) o de especulación (fuera del control del equipo). Primero, los equipos deben centrarse en lograr el ajuste producto-mercado antes de obsesionarse con la tokeconomía, que tiene vida propia.

**El futuro de los tokens es ilusionante aunque incierto, ya que entramos en un nuevo panorama normativo con un grupo de trabajo de criptomonedas sin precedentes. Sin embargo, los equipos solo pueden trabajar en lo que está bajo su control y centrarse en las bases de su producto. El diseño de la tokeconomía debe plantearse cuidadosamente para incentivar y convertir a los posibles usuarios en usuarios a largo plazo para su producto.**

# 06 / Nuevos informes de Binance Research

[Enlace a](#) Conceptos básicos de la IA descentralizada (febrero de 2025)  
Una introducción a los componentes principales de la IA descentralizada



[Enlace a](#) Información mensual del mercado (febrero de 2025)  
Un resumen de los desarrollos más importantes del mercado, gráficos interesantes y próximos eventos

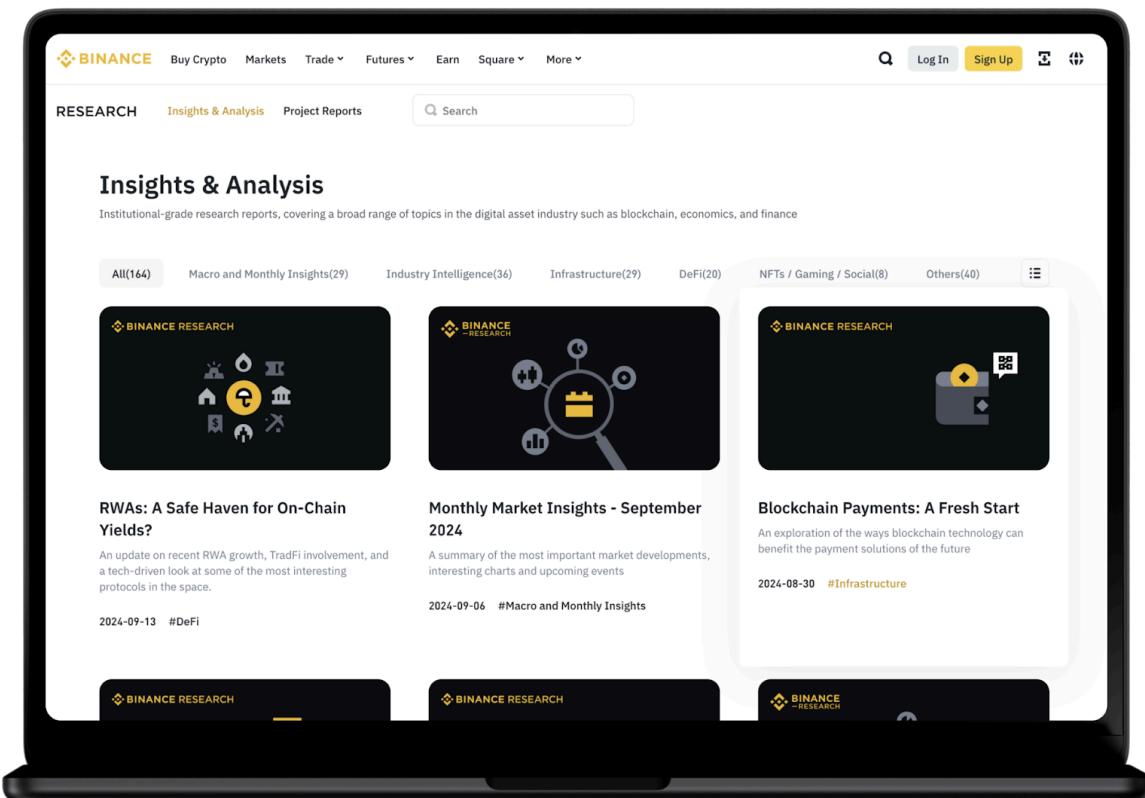


# Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el exchange de criptomonedas líder a nivel mundial. El equipo está comprometido para obtener análisis objetivos, independientes y exhaustivos, y aspira a ser el líder de opinión en el sector de las criptomonedas. Nuestros analistas publican con frecuencia interesantes artículos de opinión sobre temas relacionados, entre otros, con el ecosistema de las criptomonedas, las tecnologías de blockchain y los temas más recientes del mercado.

# Recursos

Enlace a [Binance Research](#)



Danos tu opinión [aquí](#)

**AVISO GENERAL:** Este material ha sido preparado por Binance Research y no está destinado para usarse como previsión o asesoramiento de inversión, ni constituye una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores o criptomonedas, ni para adoptar una 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 ni como las de Binance. Las opiniones expresadas corresponden a la fecha que se muestra arriba y son las opiniones del escritor, por lo que pueden cambiar a medida que varían las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y no propias que Binance Research considera fiables, no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su precisión. Como tal, no se otorga ninguna garantía de precisión ni fiabilidad, y Binance no acepta ninguna responsabilidad que surja de otra manera por errores y omisiones (incluida la responsabilidad hacia cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información «prospectiva» que no sea de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otros, proyecciones y previsiones. No hay garantía de que las previsiones realizadas se cumplan. La confianza en la información de este material queda a discreción del lector. Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión, ni se ofrecerán ni 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. Para obtener más información, haz clic [aquí](#).