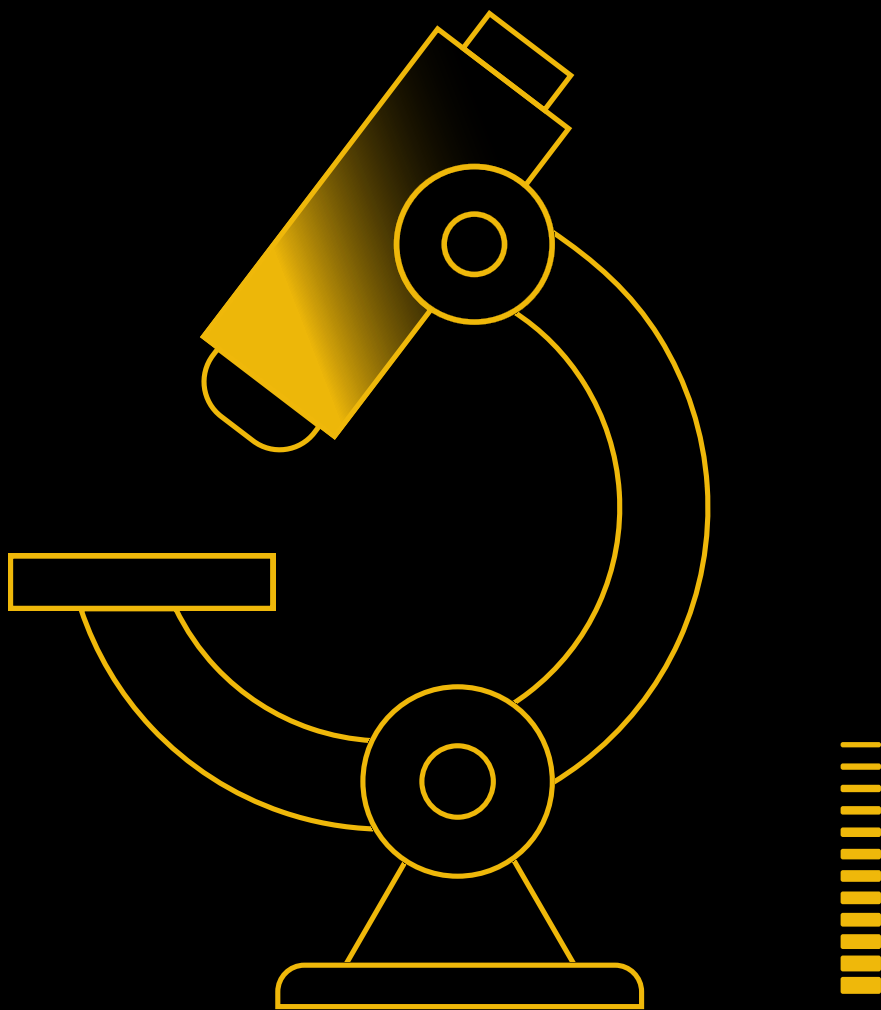


RELATÓRIO COMPLETO DE 2025 E TEMAS PARA 2026

Janeiro 2026



Índice

01 / Pontos-chave	4
02 / Visão geral	8
03 / Macroeconomia e mercados	10
3.1 Da “Névoa de Dados” à “Reinicialização de Riscos”	10
3.2 Da “Febre da IA” à “Reestruturação Fiscal”	10
3.3 Perspectivas: Triunvirato político	14
Tema principal macro: Configuração de política com três fatores favoráveis	14
Principais riscos que não podem ser ignorados	23
3.4 Em que ponto do ciclo macroeconômico nos encontramos?	25
3.5 Políticas dos bancos centrais e a onda de liquidez	26
04 / Bitcoin	29
4.1 Principais métricas	29
Dominância do Bitcoin	30
Desempenho versus ativos tradicionais	31
ETFs spot	34
4.2 Adoção corporativa do BTC	36
4.3 Ecossistema do Bitcoin	39
Escalando sem ruptura	39
BTCFi em busca de tração sustentável	40
Atividade da layer de base se normalizou	41
Taxas, economia da mineração, segurança e desenvolvimento	42
05 / Layer de protocolo	45
5.1 Ethereum	47
Demanda institucional de ETH e redução de riscos regulatórios	48
Pectra e Fusaka	49
Glamsterdam	52
Layer 2	53
5.2 Solana	59
Economia on-chain em expansão	61
SOL encontra TradFi	63
A chegada do Firedancer	63
Alpenglow	64
5.3 BNB Chain	65
Negociação on-chain como vetor de crescimento fundamental	65
Parcerias institucionais em RWAs, pagamentos e TradFi	67
O One-BNB Stack: opBNB e Greenfield	67
Atualizações e desempenho do protocolo principal	69
06 / Finanças Descentralizadas	71

6.1 Visão geral	71
6.2 Dados essenciais do mercado e reavaliação da liquidez	75
Recuperação estrutural do TVL	75
Stablecoins: Nova layer de liquidação dominante	75
O divisor de águas regulatório	77
6.2 Destaques dos subsetores: A mudança estrutural de alfa	78
Derivativos: Da dependência do TVL à primazia da execução	79
Ativos do mundo real (RWAs): Uma reviravolta histórica	80
Corretoras descentralizadas (DEX): Aumento de volume e receita	83
Estratificação da receita do protocolo: O momento "de primeira linha" das DeFi	83
Mercados preditivos: Ferramentas de proteção macroeconômica em ascensão	86
DeFAI: A bolha e o renascimento	87
Empréstimos: Evolução estrutural, crescimento recorde e aprofundamento da integração CeFi-DeFi	89
6.3 Perspectivas: Finanças inteligentes e ativos em conformidade	92
07 / Stablecoins	92
7.1 Visão geral do mercado	93
O stack de stablecoins	99
7.2 Stablecoins ao redor do mundo	100
Usuários de varejo em regiões em desenvolvimento	100
Usuários institucionais em regiões desenvolvidas	101
Stablecoins não pertencente aos EUA	103
7.3 Perspectivas	104
Começa a "Guerra da interoperabilidade das stablecoins"	104
Explosão dos neobancos, rendimentos das stablecoins se popularizam	105
Stablecoins que rendem juros	105
08 / Cripto para o consumidor	108
8.1 Neobancos e carteiras digitais	110
8.2 Social	112
Mudança de rumo da Farcaster	112
Redes antigas, tecnologia nova	113
Novos produtos, novas redes	114
8.3 NFTs e jogos	115
Jogos como novas redes	118
8.4 Blockchain está morto, vida longa ao Blockchain	120
Catalisador principal: Comércio de agentes	121
Resultado: A institucionalização da confiança verificável	121
09 / Tecnologias de fronteira	122
9.1 O protocolo x402	122
Pagamentos de agentes	122
x402 V2	124

Perspectivas para o futuro	125
9.2 Privacidade on-chain	125
Zcash	125
De recurso a necessidade	127
9.3 IA física descentralizada (DePAI)	127
OpenMind: Sistema operacional de robô com IA	128
Peaq: Infraestrutura da economia de máquinas	128
Maior impulso do DePAI	129
10 / Adoção institucional	130
10.1 A convergência TradFi-DeFi	130
Criptomoedas como garantia pela TradFi	130
Fluxos de dados híbridos	130
ETFs vinculados a criptomoedas	131
10.2 Fundos do mercado monetário on-chain	131
10.3 Tesouros de ativos digitais	133
11 / Regulação e política	135
11.1 Estados Unidos: Uma mudança histórica	136
11.2 União Europeia: A fase de implementação do MiCA	137
11.3 Emirados Árabes Unidos: Licença global da Binance sob ADGM	138
11.4 Ásia-Pacífico: A estratégia do hub de stablecoins	138
12 / Temas para 2026	140
13 / Referências	148
14 / Novos relatórios da Binance Research	150
Sobre a Binance Research	151
Recursos	153

01 / Pontos-chave

- 2025 foi um ano de conquistas marcantes, acompanhado por um desempenho de mercado diversificado das criptomoedas. A capitalização total do mercado ultrapassou US\$ 4 trilhões pela primeira vez e o Bitcoin (BTC) atingiu um novo recorde histórico de alta (ATH), refletindo a contínua adoção institucional, o progresso regulatório – particularmente em torno das stablecoins – e a expansão de produtos de investimento regulamentados. Ao mesmo tempo, a acentuada incerteza macroeconômica, impulsionada pela política monetária, pelas tensões comerciais e pelos riscos geopolíticos, dominou o comportamento do mercado, levando a oscilações acentuadas de preços e a repetidos episódios de aversão ao risco. Isso resultou em uma ampla faixa de negociação ao longo do ano, de aproximadamente 76%, com o valor total de mercado oscilando entre ~US\$ 2,4 trilhões e ~US\$ 4,2 trilhões. Apesar dos avanços estruturais no acesso ao mercado e na infraestrutura, os mercados de criptomoedas fecharam o ano com queda de aproximadamente 7,9%, evidenciando que a formação de preços em 2025 foi cada vez mais moldada por condições macroeconômicas e ciclos financeiros tradicionais, e não apenas pela adoção nativa das criptomoedas.
- De uma perspectiva macro, o ano foi marcado pela "névoa de dados" e volatilidade, à medida que os mercados se adaptavam à nova administração dos EUA, ao choque tarifário do chamado "Dia da libertação" e à paralisação do governo, que obscureceu os sinais econômicos. Embora a especulação em torno da Inteligência Artificial (IA) e o projeto de lei fiscal OBBBA tenham impulsionado o BTC a novas máximas no início do segundo semestre, o mercado encerrou 2025 com as criptomoedas se desvinculando dos ativos tradicionais em recuperação devido a atrasos regulatórios. No entanto, a perspectiva para 2026 sinaliza uma "reinicialização do risco" definitiva, impulsionada por um "trio de políticas": afrouxamento monetário global sincronizado, estímulo fiscal substancial por meio de restituições de impostos/dinheiro em espécie e uma onda de desregulamentação. Essa mudança promete substituir a especulação impulsionada pelo varejo por fluxos institucionais, posicionando as criptomoedas para uma expansão alimentada por liquidez e apoiada pelo potencial de uma Reserva Estratégica de BTC nos EUA.
- O Bitcoin apresentou uma clara divergência entre a força estrutural do mercado e a atividade econômica de base. O BTC atingiu novas máximas históricas durante o ano, mas terminou com uma leve queda, apresentando desempenho inferior ao do ouro e da maioria dos principais índices de ações, embora mantendo uma capitalização de mercado próxima a US\$ 1,8 trilhão e sustentando uma dominância de mercado de aproximadamente 58-60%. A concentração de capital no BTC intensificou-se apesar do desempenho mais fraco do preço: Os ETFs spot dos EUA acumularam mais de US\$ 21 bilhões em entradas líquidas, e as participações corporativas ultrapassaram 1,1 milhão de BTC, o equivalente a cerca de 5,5% da oferta total. A segurança da rede continuou a se fortalecer, com a taxa de hash ultrapassando 1 ZH/s e a dificuldade de mineração aumentando cerca de 36% em relação ao ano anterior (YoY), sinalizando investimento contínuo dos mineradores. Em contrapartida, a atividade na camada base diminuiu: os endereços ativos caíram cerca de 16% em relação ao ano anterior, a contagem de transações permaneceu abaixo dos picos do ciclo anterior e a atividade

especulativa com tokens apareceu apenas em breves picos não persistentes. O sinal combinado é que a liquidez, a formação de preços e a demanda do Bitcoin fluíram cada vez mais por meio de canais financeiros externos à blockchain e comportamentos de retenção, enquanto a layer base desempenhou um papel secundário, reforçando a posição do Bitcoin como um ativo macrofinanceiro em vez de uma rede orientada a transações.

- Em todas as Layers 1 (L1s), o ano mostrou que a atividade por si só não era um indicador confiável de relevância econômica, com muitas redes falhando em converter o uso em taxas, captura de valor ou desempenho sustentado do token. Em paralelo, o cenário de L1 continuou a se consolidar em torno de um pequeno número de redes líderes. Ethereum manteve-se dominante em termos de atividade de desenvolvedores, liquidez de finanças descentralizadas (DeFi) e valor agregado, mas sua infraestrutura de execução na layer base e a compressão de taxas impulsionada pelo rollup afetaram o desempenho relativo do ETH em comparação com o BTC. Em contraste, a Solana manteve altos volumes de transações e usuários ativos diários, expandiu substancialmente a oferta de stablecoins, gerou receita significativa para o protocolo mesmo após a normalização da atividade especulativa e obteve aprovação para ETF spot nos EUA, reforçando a acessibilidade institucional. A BNB Chain capitalizou-se nas narrativas predominantes do mercado e em sua forte base de transações de varejo para impulsionar uma alta atividade on-chain de mercado à vista e derivativos, grandes fluxos de liquidação de stablecoins e implantações de ativos do mundo real (RWA), com a BNB emergindo como o criptoativo principal de melhor desempenho. Um sinal fundamental de 2025 é que a diferenciação de nível 1 dependerá cada vez mais da capacidade de monetizar fluxos recorrentes – negociações, pagamentos ou liquidação institucional – em vez de simplesmente maximizar o número bruto de transações.
- O ecossistema de Layer 2 (L2) do Ethereum foi responsável por mais de 90% da execução de transações relacionadas ao Ethereum em 2025, impulsionado por atualizações de protocolo que expandiram a capacidade de armazenamento de blobs e reduziram os custos de disponibilidade de dados (DA). Com a migração da execução para fora da blockchain, o foco principal passou a ser se essa escala poderia se traduzir em uso sustentado, geração de taxas e alinhamento econômico com a layer de base. Sob essa perspectiva, os resultados divergiram drasticamente: a atividade, a liquidez e a geração de taxas se concentraram em um pequeno número de rollups otimistas, notadamente a Base e a Arbitrum, bem como em algumas blockchains específicas para aplicativos com casos de uso claros e sólida experiência do usuário, enquanto muitas outras experimentaram quedas acentuadas no uso assim que os incentivos desapareceram. Os rollups de conhecimento zero (ZK) continuaram a progredir em termos de eficiência do provador e marcos de descentralização, mas permaneceram uma ordem de magnitude atrás dos rollups otimistas em valor total bloqueado (TVL) e geração de taxas. A fragmentação em mais de 100 agrupamentos, a diminuição da eficácia dos incentivos e a descentralização desigual dos sequenciadores continuam entre as principais restrições.
- Em 2025, a DeFi deu mais um passo na transição para a "institucionalização estrutural", com foco na eficiência de capital e na conformidade. O TVL se estabilizou em US\$ 124,4 bilhões, com a composição do capital mudando significativamente em direção a stablecoins e ativos de rendimento, em vez de tokens inflacionários. Um

marco histórico ocorreu quando o TVL dos ativos do mundo real (RWA) (US\$ 17 bilhões) ultrapassou os DEXs, impulsionado pela adoção de títulos do tesouro e ações tokenizadas. Simultaneamente, a lei GENIUS dos EUA proporcionou clareza regulatória para as stablecoins, impulsionando seu valor de mercado para mais de US\$ 307 bilhões e estabelecendo-as como infraestrutura essencial de liquidação global. Funcionalmente, a DeFi amadureceu e se tornou uma potência em geração de fluxo de caixa. A receita do protocolo disparou para US\$ 16,2 bilhões, comparável às principais instituições de finanças tradicionais (TradFi), transformando os tokens de governança em ativos de primeira linha e produtivos. A execução on-chain também ganhou predominância, com as taxas de negociação spot entre DEX e CEX atingindo um pico de quase 20%.

- 2025 marcou o ano decisivo em que as stablecoins se tornaram populares. A capitalização total do mercado aumentou quase 50%, ultrapassando os US\$ 305 bilhões, impulsionada pela clareza regulatória histórica da lei GENIUS e pela entrada de investidores institucionais. O volume diário de transações aumentou 26%, atingindo uma média de US\$ 3,54 trilhões – superando em muito os US\$ 1,34 trilhão da Visa e comprovando a superioridade das stablecoins para pagamentos rápidos e sem fronteiras. O impulso veio de uma onda de novos pesos-pesados: seis novas stablecoins (BUIDL, PYUSD, RLUSD, USD1, USDf e USDtB) ultrapassaram a marca de US\$ 1 bilhão em valor de mercado, trazendo nova concorrência e utilidade no mundo real. Em conjunto, esses desenvolvimentos preparam o terreno para uma expansão sustentada das stablecoins em pagamentos, poupança e casos de uso de fintechs.
- As criptomoedas para o consumidor entraram em uma era decisiva: a infraestrutura blockchain atingiu a maturidade e o foco mudou de vez para aplicações no mundo real e execução ininterrupta. Liderando essa transição estavam as plataformas de fintech e neobancos – tanto gigantes da Web2 quanto nativas da Web3 – que estão evoluindo rapidamente para serviços completos, semelhantes a bancos, construídos sobre a infraestrutura de blockchain. Embora o entusiasmo por jogos com criptomoedas e aplicativos sociais tenha arrefecido durante o ano, uma integração mais profunda da blockchain nos pagamentos globais e no setor de fintechs lançou as bases essenciais para o surgimento de uma nova onda de redes verdadeiramente nativas nesses setores, projetadas desde o início com foco em transparência e verificabilidade. À medida que o setor passa da construção de infraestrutura para o crescimento impulsionado por aplicativos, sua missão principal está evoluindo: ir além da descentralização por si só, em direção ao design deliberado de sistemas confiáveis e verificáveis que inspirem confiança tanto nos consumidores quanto nas instituições.
- Em 2025, a Frontier Tech se concentrou na convergência de agentes de IA, pagamentos on-chain e coordenação descentralizada de infraestrutura do mundo real. O avanço mais tangível foi a possibilidade de usar pagamentos entre agentes em escala na internet por meio de um padrão de liquidação nativo do HTTP (revivendo o caminho 402 "Pagamento Necessário"), permitindo a monetização por chamada a APIs, dados e fluxos de trabalho automatizados; até o final do ano, essa infraestrutura havia processado mais de 100 milhões de pagamentos (ultrapassado US\$ 30 milhões em volume acumulado), sustentado mais de 1 milhão de transações diárias e auxiliado agentes a impulsionar mais de 90% dos fluxos. Em paralelo, a IA física descentralizada (DePAI) ganhou força como uma extensão da DePIN para a coordenação de máquinas autônomas, embora o progresso em 2025 tenha sido

limitado menos pelo design do token e mais pela qualidade dos dados, pelas lacunas entre simulação e realidade, pela intensidade de capital e pelos requisitos de segurança e regulamentação. Em comparação, DeFAI e DeSci permaneceram em fase exploratória, com evidências limitadas de resultados econômicos duradouros em relação aos pagamentos nativos de agentes e aos primeiros casos de uso da economia de máquinas.

- A adoção institucional foi definida pela incorporação das criptomoedas nos principais fluxos de trabalho financeiros, em vez de o acesso a elas ser feito puramente por meio da exposição ao preço. Os bancos se aproximaram do crédito lastreado em criptomoedas, sinalizando maior aceitação do BTC (e, seletivamente, do ETH) como garantia financeira dentro de estruturas de custódia e conformidade, enquanto os ETFs de criptomoedas regulamentados expandiram em abrangência e estrutura, reforçando os ETFs como a via de acesso institucional preferida. Os fundos tokenizados do mercado monetário emergiram como um caso de uso viável para a tokenização de ativos ponderados pelo risco (RWA), ganhando força como equivalentes de dinheiro on-chain devido à liquidação mais rápida, à mobilidade das garantias e à auditabilidade. Ao mesmo tempo, os fundos de tesouraria de ativos digitais (DATs) corporativos se expandiram consideravelmente em termos de presença, mas 2025 evidenciou uma crescente pressão sobre a sustentabilidade, uma vez que os veículos de tesouraria alavancados apresentaram desempenho inferior a alternativas de ETF mais simples e rentáveis – sublinhando uma mudança em direção à adoção orientada para a infraestrutura e o rendimento, em detrimento da mera acumulação de ativos.
- A regulamentação global das criptomoedas amadureceu seguindo caminhos divergentes, porém complementares: os EUA impulsionaram a inovação por meio da lei GENIUS (julho), estabelecendo a primeira estrutura federal para stablecoins; a Europa implementou o MiCA com licenciamento rigoroso; Hong Kong consolidou seu status de centro financeiro por meio da portaria das Stablecoins e incentivos fiscais favoráveis; Singapura reforçou os altos padrões com regras de conformidade e licenciamento mais rigorosas (junho). Em âmbito internacional, os compromissos com a Estrutura de Relatórios de Criptoativos (CARF) da OCDE aceleraram, preparando o terreno para a transparência fiscal padronizada e a troca de informações transfronteiriças.
- Começando 2024, diversos temas-chave são particularmente interessantes para nós, e prevemos avanços significativos nessas áreas ao longo do ano. Esses temas abrangem diversas narrativas e setores, como os relacionados ao macroambiente e ao Bitcoin, adoção institucional, políticas e regulamentações, stablecoins, tokenização, negociação descentralizada, mercados de previsão e muito mais.

02 / Visão geral

2025 marcou um ano crucial na jornada das criptomoedas rumo à adoção em massa. A capitalização do mercado global de criptomoedas ultrapassou a marca de US\$ 4 trilhões pela primeira vez, enquanto o Bitcoin (BTC) atingiu um recorde histórico de US\$ 126.000.

Figura 1: A capitalização total do mercado de criptomoedas diminuiu 7,9% ao longo de 2025.



Fonte: Coinmarketcap, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

O ano foi caracterizado por fortes ventos favoráveis e contrários que incidiram ao mesmo tempo. Do lado positivo, um cenário regulatório mais favorável – em particular a aprovação de uma legislação abrangente sobre stablecoins – e a aceleração da adoção institucional forneceram um suporte fundamental. As instituições financeiras tradicionais adotaram os produtos criptográficos, os produtos negociados em bolsa ultrapassaram US\$ 175 bilhões em ativos e as stablecoins alcançaram o status de mercado principal, com volumes de transação que rivalizam com os da Visa.

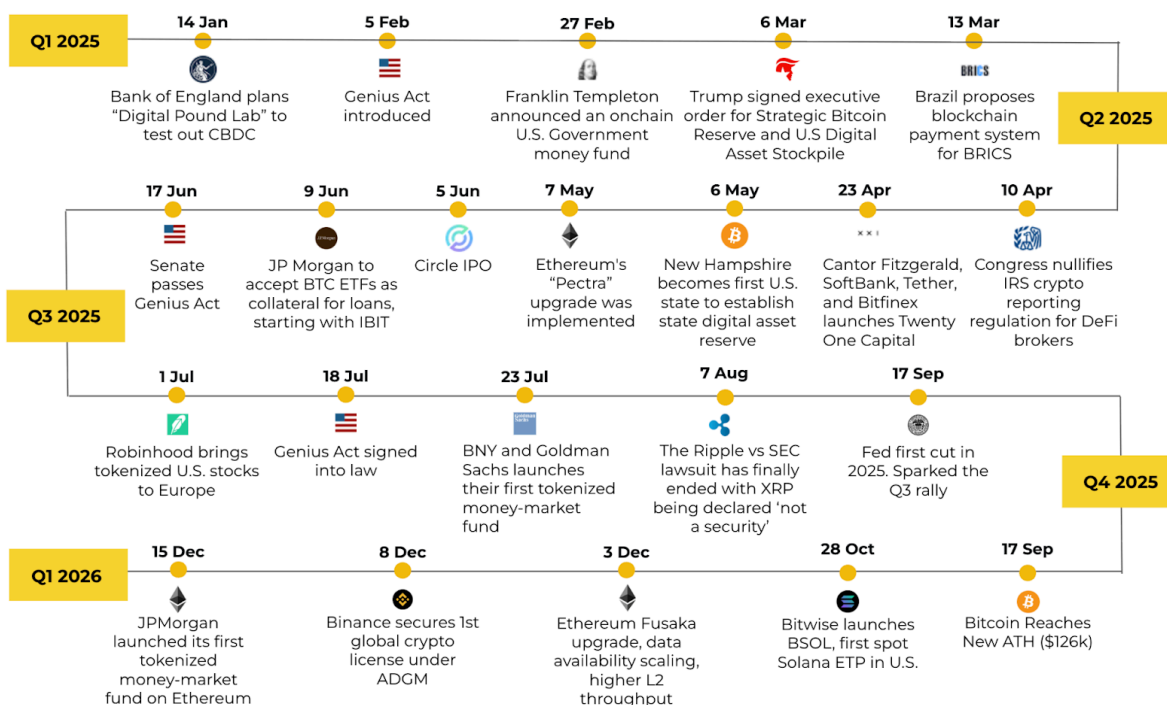
No entanto, esses aspectos positivos foram contrabalançados pelo aumento das tensões geopolíticas e pela incerteza macroeconômica, que afetaram significativamente o sentimento dos investidores ao longo do ano. A interação entre essas forças concorrentes gerou uma volatilidade excepcional.

Após a notável alta de 96% em 2024, os mercados de criptomoedas em 2025 exibiram uma dramática variação de 76% ao longo do ano, com a capitalização total de mercado oscilando entre uma mínima de aproximadamente US\$ 2,39 trilhões em abril e um pico próximo a US\$ 4,22 trilhões em outubro. Apesar das conquistas importantes e da

maturação da infraestrutura, o mercado encerrou o ano com queda de 7,9%, refletindo o ambiente de risco desafiador que dominou o segundo semestre.

A movimentação de preços ao longo do ano ressaltou a evolução das criptomoedas: cada vez mais integradas às finanças tradicionais (TradFi) e sensíveis a fatores macroeconômicos, mas ainda capazes de apresentar volatilidade significativa em meio ao crescimento estrutural.

Figura 2: Cronologia de eventos notáveis em 2025



Fonte: Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Olhando para o futuro, estamos acompanhando de perto os desdobramentos das políticas monetárias globais, as atualizações sobre tarifas comerciais, a participação institucional, a adoção soberana, a crescente convergência entre criptomoedas e inteligência artificial, bem como o surgimento e ressurgimento de narrativas de mercado específicas para criptomoedas. Além disso, após o sucesso da Circle, antecipamos uma onda de novas ofertas públicas iniciais (IPOs) de criptomoedas em um futuro próximo.

03 / Macroeconomia e mercados

3.1 Da “Névoa de Dados” à “Reinicialização de Riscos”

Olhando para trás, a partir do final de 2025, os mercados globais passaram o ano navegando em meio à "névoa de dados". Uma nova administração conservadora nos EUA desencadeou uma ampla reavaliação de preços, enquanto a paralisação do governo americano criou lacunas críticas de dados, à medida que a política comercial oscilava ao longo do ano – principalmente com o choque tarifário do "Dia da libertação". Oscilações bruscas na IA também adicionaram outra camada de volatilidade. Em conjunto, essas forças definiram o ano de 2025.

O regime de altas taxas de juros dos últimos dois anos reprimiu a velocidade de circulação do capital. Em 2026, no entanto, à medida que um "trio de políticas" ganha forma mais completa – expansão fiscal (por exemplo, a implementação do OBBBA), afrouxamento monetário (uma liderança mais moderada do Fed) e desregulamentação – é provável que o capital global passe de "energia potencial" para "energia cinética".

Para o setor de criptomoedas, o cenário macroeconômico **está passando da incerteza para um regime mais expansionista**, com maior clareza nas políticas. Embora **2025 possa ser visto como o "Primeiro ano da industrialização" dos ativos digitais**, a falta de clareza na regulamentação ainda limita a adoção em massa. Ao contrário dos ciclos anteriores, impulsionados principalmente pelo sentimento do varejo, o próximo mercado em alta provavelmente será alimentado por um motor duplo: liquidez em escala soberana e casos de uso de nível empresarial – possivelmente a notícia mais importante para as criptomoedas em 2026.

3.2 Da “Febre da IA” à “Reestruturação Fiscal”

O ano foi marcado não apenas por um "momento Sputnik" tecnológico, mas também por uma dinâmica comercial de máxima pressão, intensa tensão política interna (incluindo uma paralisação do governo) e a aprovação de um importante projeto de lei fiscal (OBBBA). Esses eventos prepararam o terreno para o que poderá se tornar um regime mais propenso a bolhas em 2026.

Q1: Expansão da infraestrutura versus choque de custos

O primeiro trimestre foi dominado pela IA, mas o mercado oscilou violentamente da euforia com os "gastos ilimitados" ao medo de um choque desinflacionário ou de custos.

- “Projeto Stargate”

- Em janeiro, o presidente Trump, juntamente com Masayoshi Son (SoftBank), Larry Ellison (Oracle) e Sam Altman (OpenAI), anunciou uma iniciativa de infraestrutura de IA de US\$ 500 bilhões.
 - A iniciativa reforçou a ideia de que **"a computação é poder nacional"**, desencadeando uma onda de crescimento em todo o setor tecnológico e impulsionando um boom de investimentos de capital apoiado pelo governo.
 - A combinação de **IA x Cripto** também teve um impulso, já que os investidores buscavam aplicações de IA na Web3, embora muitas avaliações tenham posteriormente desvalorizado devido à adoção real insuficiente.
- **"Segunda-feira do DeepSeek"**
 - Uma semana após o caso Stargate, a empresa chinesa DeepSeek lançou um modelo de alto desempenho e custo ultrabaixo. Os mercados sofreram uma "Segunda-feira negra" com a queda acentuada das ações das 7 Magníficas, o que desafiou brevemente a narrativa da vantagem competitiva sustentável e a lógica da nova corrida armamentista do hardware.
 - As criptomoedas não escaparam da onda de vendas, com os mercados registrando sua primeira grande queda do ano, e a capitalização total de mercado caindo de US\$ 3,66 trilhões para US\$ 2,42 trilhões (-34%).

Q2: Volatilidade tarifária e o "Dia da libertação" – A sombra da estagflação

No segundo trimestre (Q2), a narrativa macroeconômica mudou do setor tecnológico para o comércio, e as preocupações com a inflação ressurgiram.

- **"Dia da libertação" (2 de abril)**
 - Os EUA anunciaram formalmente um novo e agressivo regime tarifário multinacional. 2025 tornou-se um ano de pico para a taxa tarifária efetiva média. O VIX atingiu seu pico anual durante o episódio, com o aumento dos custos da cadeia de suprimentos alimentando um breve cenário de estagflação.
 - Em resposta a isso, o **Bitcoin exibiu um forte comportamento de "ouro digital"** – beneficiando-se, juntamente com os metais preciosos, como uma proteção contra a fragmentação do comércio e a erosão do poder de compra das moedas fiduciárias. De abril a julho, ambos os ativos valorizaram mais de 40%.

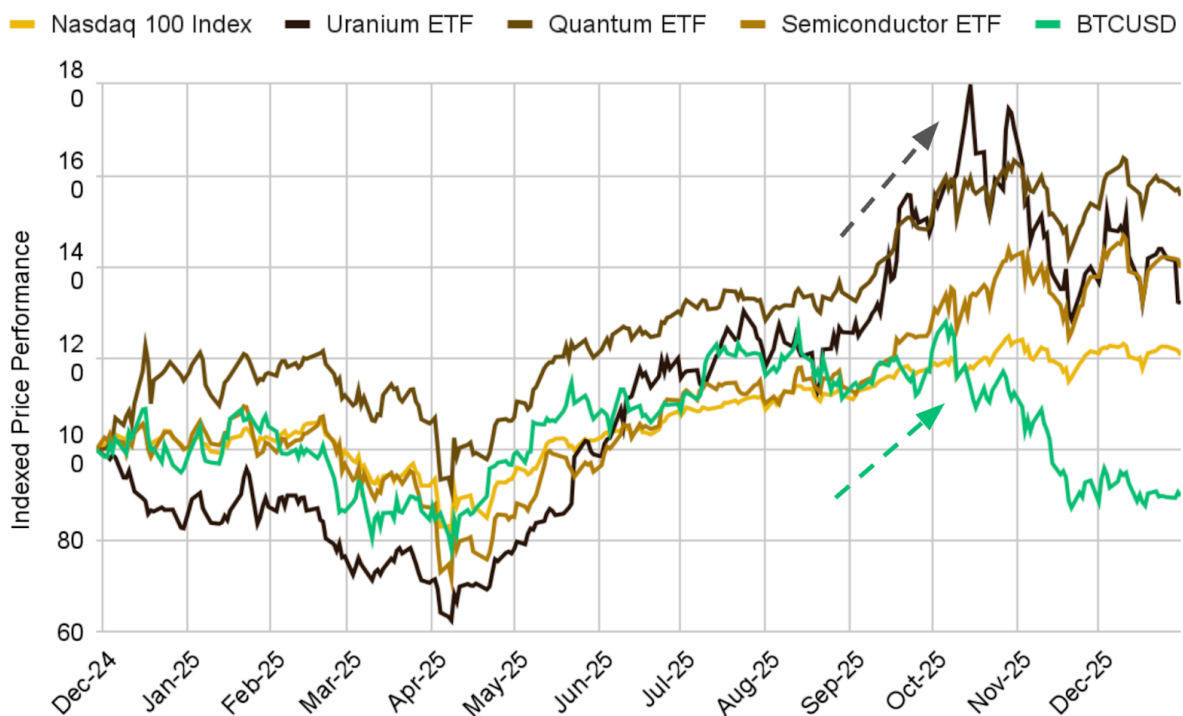
Q3: Difusão das bolhas – Tecnologias de vanguarda e progresso regulatório

Com as gigantes da tecnologia se consolidando em níveis elevados, o capital buscou novas oportunidades de crescimento e o mercado entrou em uma fase de "bolsões de espuma". As criptomoedas também registraram entradas maciças de capital (**US\$ 11 bilhões de ETFs de BTC/ETH em julho, um recorde**) e atingiram novas máximas históricas.

- **Rotação para energia e tecnologias de ponta**

- Os **fluxos de transbordamento migraram para os "facilitadores de IA"**, produzindo bolhas especulativas localizadas em temas nucleares e quânticos. Os mercados têm reconhecido cada vez mais que a IA não se resume apenas a chips – seu crescimento também depende do fornecimento de energia, impulsionando as ações do setor nuclear para o território das negociações baseadas em memes.
- Com o sentimento geral do mercado em alta, a máxima histórica do Bitcoin também surgiu por volta do final do terceiro trimestre (Q3) e início do quarto trimestre (Q4), em aproximadamente US\$ 126 mil, mostrando uma forte conexão entre os mercados tradicionais e os de criptomoedas.

Figura 3: O aumento da atividade especulativa no mercado financeiro tradicional coincidiu com a máxima histórica do Bitcoin.



Fonte: TradingView, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Avanços regulatórios**

- Os EUA aprovaram a lei GENIUS e avançaram com o pacote RFIA/CLARITY – etapas fundamentais de conformidade para o setor. O primeiro aborda o conceito de "dinheiro na blockchain", enquanto o segundo visa esclarecer o conceito de **"ativos na blockchain"**. Embora ainda esteja sob análise do Senado, a aprovação é amplamente esperada para o primeiro trimestre de 2026.
- **Lei GENIUS (em vigor a partir de 18 de julho):** Lei de Orientação e Estabelecimento da Inovação Nacional para Stablecoins nos EUA* – primeira estrutura federal para stablecoins, amplamente vista como um sinal verde para a participação institucional.

- **Passagem do OBBBA**

- A lei One Big Beautiful Bill (OBBBA) foi sancionada em 4 de julho de 2025. O projeto de lei inclui alívio fiscal para famílias de baixa e média renda e incentivos para investimentos corporativos, o que deve – pelo menos em teoria – melhorar as expectativas de crescimento para 2026.
- Os mercados, em grande parte, interpretaram isso como uma nova rodada de expansão fiscal. No entanto, com a maioria das implementações adiadas para 2026, o impulso a curto prazo foi limitado. **A resposta das Criptomoedas foi positiva:** O BTC valorizou-se cerca de 3% duas semanas após a assinatura desse projeto de lei.

Q4: Desvinculação das criptomoedas - neblina de dados e mudança de políticas

O caos de dados tornou-se um tema central no quarto trimestre (Q4). Apesar dos sólidos resultados corporativos, o impasse político criou um vácuo de dados, forçando os mercados a operar às cegas. Após a reabertura do governo, as criptomoedas se desvincularam: permaneceram fracas enquanto as ações e os metais se recuperaram acentuadamente.

- **Paralisação do governo dos EUA (novembro)**

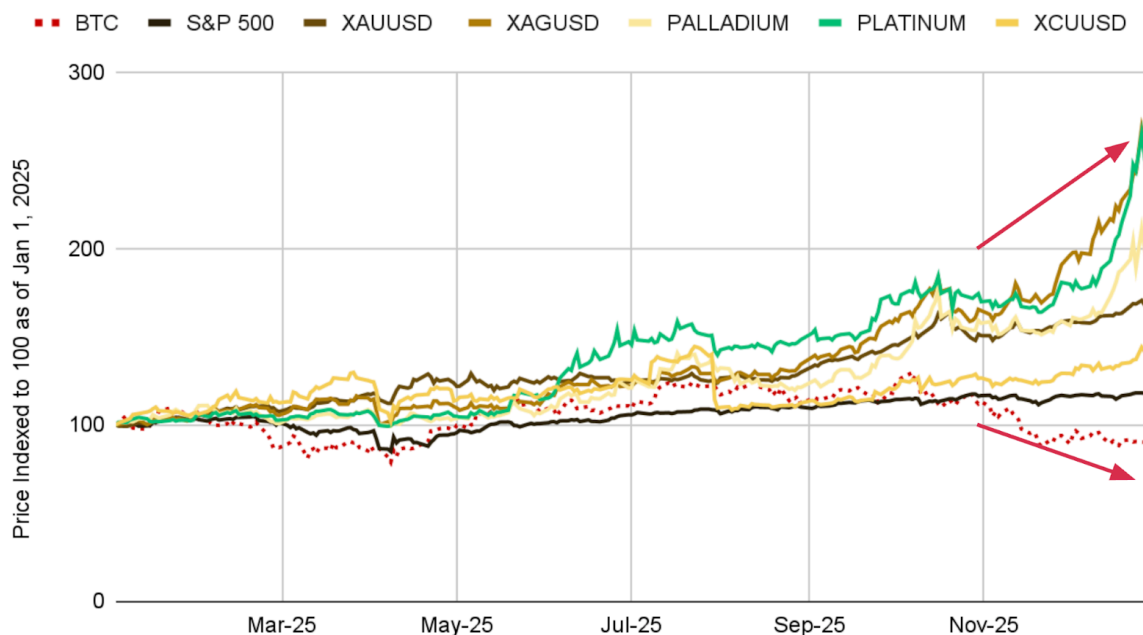
- Após o fracasso das negociações orçamentárias, os EUA entraram na paralisação mais longa de sua história. A divulgação de dados macroeconômicos importantes foi interrompida por quase dois meses, aprofundando a "névoa de dados". Sem uma ancoragem para as expectativas da política do Fed, a volatilidade aumentou. Contudo, a extrema pressão política também acelerou uma resolução final.
- Durante o período de paralisação, a capitalização total do mercado de criptomoedas caiu de US\$ 4,28 trilhões para US\$ 3,35 trilhões. A expectativa de que a RFIA/CLARITY fosse aprovada até o final do ano acabou não se concretizando, o que também afetou o mercado.

- **Criptomoedas desvinculadas dos metais**

- Os metais lideraram 2025 com novas máximas impulsionadas por uma tempestade perfeita: demanda reativada pelos cortes do Fed e uso industrial impulsionado por IA, restrições de oferta (especialmente a prata) e mudanças geopolíticas que enfatizam a segurança da cadeia de suprimentos. Os bancos centrais e os governos controlavam ativamente o fornecimento de metais, adicionando um prêmio soberano.
- O Bitcoin, apesar de compartilhar fatores macroeconômicos como a desvalorização da moeda fiduciária e a instabilidade geopolítica, não acompanhou a valorização dos metais no quarto trimestre. A diferença reside na participação soberana: os metais preciosos se beneficiaram das compras dos bancos centrais e dos controles de exportação, enquanto o Bitcoin não conta com essa "garantia soberana" como ativo de reserva estratégica.

- Essa lacuna pode ser preenchida à medida que a legislação dos EUA avança para institucionalizar uma Reserva Estratégica de Bitcoin, passando de ativos apreendidos para compras governamentais ativas. Além disso, países como Brasil, Paquistão e Rússia também estão considerando implementar reservas de Bitcoin. Espera-se que essa lista aumente com o tempo. À medida que essas políticas evoluem globalmente, o status estratégico do Bitcoin poderá se aproximar cada vez mais ao dos metais.

Figura 4: Os metais ampliaram os ganhos de fim de ano com a desvinculação das criptomoedas.



Fonte: Tradingview, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

3.3 Perspectivas: Triunvirato político

Tema principal macro: Configuração de política com três fatores favoráveis

Embora o sentimento em relação às criptomoedas tenha esfriado no quarto trimestre, a narrativa para 2026 pode mudar da "névoa de dados" de 2025 para uma "redefinição de riscos" impulsionada pela implementação de políticas. Os principais fatores são um conjunto de políticas em três partes: estímulo fiscal, flexibilização monetária e desregulamentação – todas amplamente favoráveis aos ativos de risco, especialmente às criptomoedas.

1. Estímulo fiscal - Injeção de capital em larga escala

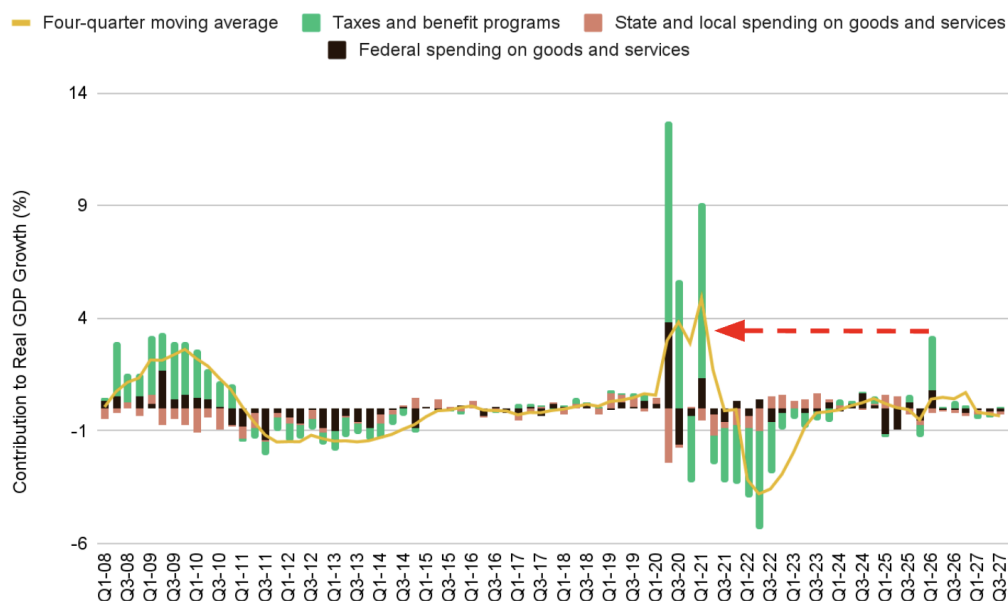
- **Ferramentas principais**

- OBBBA + transferências baseadas em tarifas + compra de MBS + legislação de reserva de BTC.

- **Visão macro**

- Embora o **OBBBA** tenha sido assinado em julho, **espera-se que um componente de reembolso estrutural (de aproximadamente US\$ 100 a US\$ 150 bilhões) seja implementado no primeiro trimestre (Q1) de 2026.**
- **Alívio fiscal para incentivar o consumo:** aumenta a renda disponível das famílias, compensando parcialmente as pressões de custos decorrentes das tarifas.
- **Incentivos ao investimento corporativo:** benefícios fiscais para despesas de capital (CapEx), particularmente em infraestrutura de tecnologia/IA; podem equivaler a **mais de US\$ 160 bilhões** em suporte de caixa efetivo; a continuidade da força das despesas de capital com IA pode sustentar os lucros e a confiança.
- Devido à recuperação tardia dos gastos federais, os cortes de impostos do OBBBA estão impulsionando as despesas. A política fiscal deverá **impulsionar o crescimento do PIB em cerca de 2,3% no primeiro trimestre de 2026**, marcando o **maior impacto fiscal em um único trimestre desde o primeiro trimestre de 2025.** Devido à defasagem na transmissão econômica, é provável que o efeito persista ao longo do ano.

Figura 5: O impulso fiscal no primeiro trimestre de 2026 se aproxima do seu nível mais alto desde o início de 2021.



Fonte: Centro Hutchins, Biance Research, em 31 de dezembro de 2025

- Em janeiro de 2026, o presidente Donald Trump solicitou a compra de **US\$ 200 bilhões em títulos hipotecários (MBS)**, em um esforço para diminuir os custos dos empréstimos imobiliários. Essa iniciativa se assemelha bastante à política adotada pelo Federal Reserve após a crise financeira de 2008, quando MBS foram comprados para estabilização do mercado. Embora os detalhes ainda não estejam claros, a Fannie Mae e a Freddie Mac têm atualmente cerca de US\$ 200 bilhões em capacidade combinada

para investimentos em hipotecas. Como isso não requer aprovação do Congresso, a probabilidade de ocorrer em 2026 é alta.

- **Implicações para as criptomoedas**

- Os efeitos negativos relacionados às tarifas têm sido amplamente debatidos e podem já estar em grande parte precificados; a atenção pode se voltar para o apoio fiscal concreto.
- **Injeções de dinheiro nas famílias:** historicamente (por exemplo, em 2020-2021), as injeções fiscais diretas nas famílias tenderam a se espalhar para mercados de varejo de maior risco (memecoins, NFTs) mais rapidamente do que a liquidez do banco central. Trump afirmou que as famílias americanas poderiam poupar **entre US\$ 11.000 e US\$ 20.000 por ano** com o pacote – algo incerto na prática, mas três itens fiscais de curto prazo merecem atenção:
 - **Alívio retroativo do imposto de renda pessoal:** as famílias poderão receber mais de US\$ 100 bilhões em restituições no primeiro trimestre de 2026, com uma média de US\$ 1.000 a US\$ 2.000 por família (segundo estimativas do secretário do Tesouro, Scott Bessent).
 - **Redistribuição direcionada da receita tarifária:** por exemplo, transferências de US\$ 2.000 para famílias com renda inferior a US\$ 75.000/ano, o que equivaleria a aproximadamente US\$ 150 bilhões em apoio adicional.
 - A amplamente discutida **isenção fiscal para operações mínimas com criptomoedas (“minimis”)** (para transações abaixo de US\$ 300) foi removida da OBBBA; os republicanos podem reintroduzi-la em 2026 como uma medida independente de eficiência/custo de vida.
- **Demanda por proteção contra a desvalorização da moeda fiduciária:** a expansão estrutural do déficit fiscal para financiar o OBBBA continua a corroer a base de crédito da moeda fiduciária, reforçando a narrativa central do Bitcoin como o principal ativo "anti-desvalorização". É crucial notar que o impulso fiscal em **2025** foi, na verdade, **neutro a ligeiramente contracionista**, com o déficit diminuindo de **US\$ 1,83 trilhão (2024)** para aproximadamente **US\$ 1,78 trilhão**.

Apesar do ruído em torno das novas políticas, tarifas e da paralisação do governo, 2025 careceu de novos estímulos líquidos, deixando o mercado de criptomoedas impulsionado principalmente pelo sentimento do mercado, em vez do fluxo de liquidez. O regime mudará em **2026**, quando o déficit deverá ultrapassar os **US\$ 2 trilhões**. Isso representa uma injeção real de liquidez de aproximadamente **US\$ 225 bilhões** em relação ao ano anterior, equivalente a seis meses de expansão do balanço patrimonial do Federal Reserve às taxas atuais.

- **Expansão da Reserva Estratégica de Bitcoin:** Embora 2025 tenha testemunhado o estabelecimento de uma estrutura de reserva por meio de

uma ordem executiva do presidente dos EUA, o inventário atual consiste exclusivamente em bens apreendidos, e não em compras no mercado aberto. A agenda republicana para 2026 visa transformar essa reserva em lei, potencialmente autorizando o uso de recursos fiscais para aquisição direta. Isso institucionalizaria a estratégia e consolidaria a posição dos EUA como uma "superpotência do Bitcoin".

2. Flexibilização monetária (“A mudança de rumo da política monetária”) - Cortes nas taxas de juros e “QE simplificado”

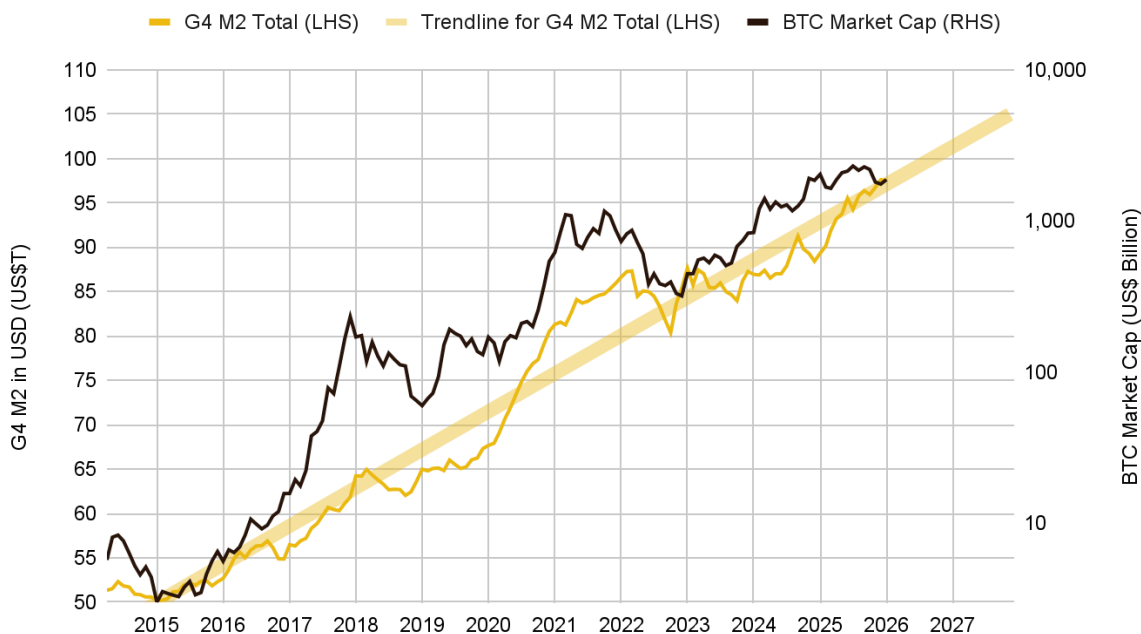
- **Caminho**

- Cortes contínuos do Fed e retomada da expansão do balanço patrimonial.

- **Visão macro**

- **Normalização das taxas de juros:** com a inflação tarifária provavelmente já tendo ultrapassado seu pico, a pressão inflacionária pode diminuir ainda mais em 2026, permitindo dois ou mais cortes nas taxas, potencialmente conduzindo as taxas de juros para cerca de 3%.
- **Expansão do balanço patrimonial:** o FOMC de dezembro anunciou um RMP a partir de 12 de dezembro, com valor de US\$ 40 bilhões no primeiro mês, que provavelmente permanecerá elevado até abril de 2026 antes de desacelerar. Somado a reinvestimentos mensais de US\$ 15 a 20 bilhões em MBS/agências, um impulso de liquidez de US\$ 500 a 600 bilhões por parte do Fed em 2026 parece plausível.
- Mesmo que as taxas de juros de longo prazo permaneçam rígidas, condições monetárias mais favoráveis devem reduzir os custos de financiamento e sustentar avaliações mais altas de ativos de risco.

Figura 6: No ritmo atual, prevê-se que o mercado M2 nos EUA, China, UE e Japão atinja US\$ 105 trilhões até 2028



Fonte: Fred, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Implicações para as criptomoedas**

- **Relação BTC/M2:** Atualmente, a capitalização de mercado do Bitcoin representa aproximadamente 2% da oferta monetária do M2 nos países do G4 (Estados Unidos, Zona do Euro, Japão e China). Essa proporção dobrou em relação a cinco anos atrás. Com base na tendência de crescimento da última década, projeta-se que, até 2028, essa proporção poderá subir para cerca de 3%. Isso implica que, mantendo-se todas as outras variáveis constantes, o preço base do Bitcoin pode se aproximar de US\$ 160.000.

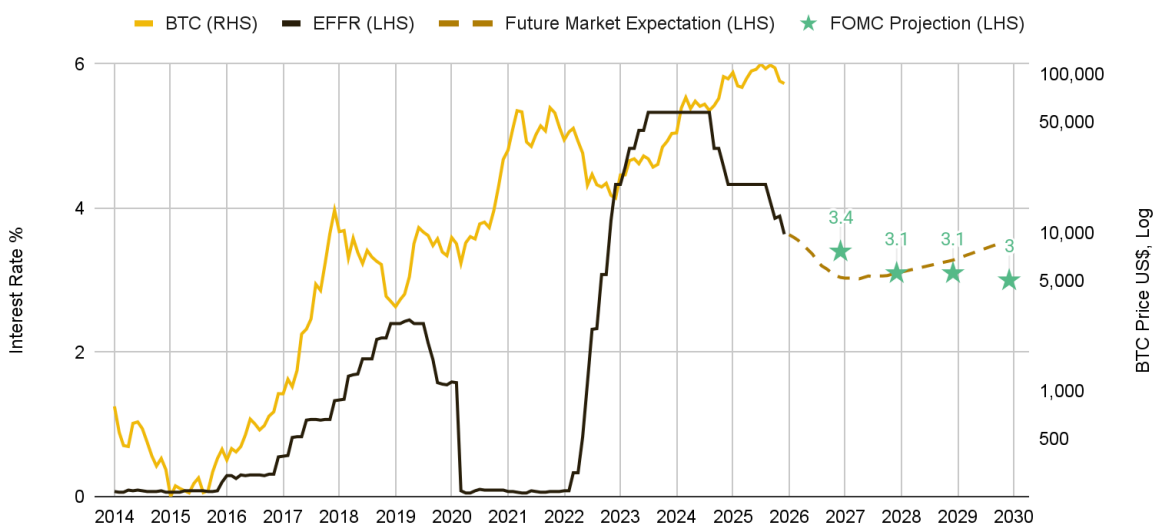
Figura 7: Com base no crescimento histórico, a taxa de crescimento do BTC/G4 M2 deverá atingir cerca de 3% até 2028



Fonte: Fred, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Reabertura dos canais de liquidez:** a queda nos custos de financiamento é um catalisador claro para criptoativos sensíveis à liquidez e pode reativar a demanda por alavancagem em DeFi. Conforme ilustrado na figura acima, os participantes do mercado futuro estão apostando em um corte mais rápido. O mercado acredita que o Fed está subestimando a fragilidade econômica ou que as mudanças na liderança em 2026 levarão a uma significativa mudança para uma postura mais branda, enquanto o gráfico de pontos do FOMC sinaliza uma trajetória de afrouxamento monetário gradual.
- **Politização das nomeações do Fed:** o governo pode ter fortes incentivos para criar condições mais favoráveis até o final de 2026, visando sustentar os preços dos ativos e a confiança dos eleitores

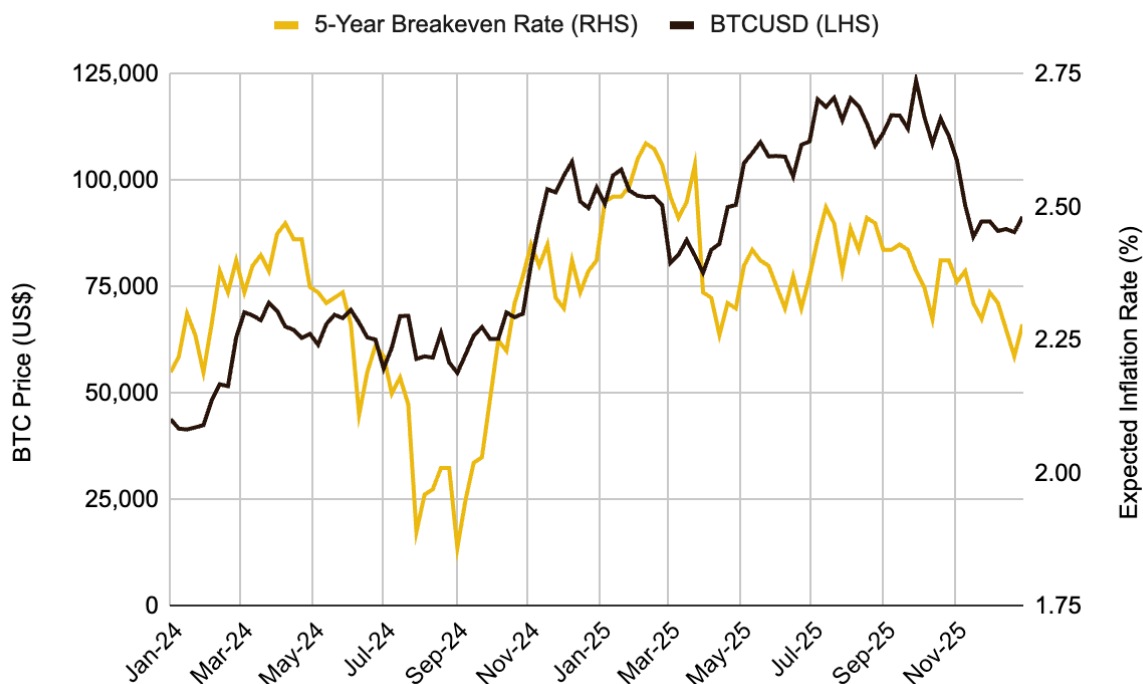
Figura 8: Os mercados precificam uma trajetória de taxas de juros mais moderada nos próximos dois anos



Fonte: Tradingview, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Observe as expectativas de inflação:** a liquidez é mais otimista quando acompanhada por expectativas de inflação estabilizadas ou crescentes. Em 2025, vimos uma flexibilização monetária acompanhada da queda nas expectativas de inflação, e as criptomoedas tiveram um desempenho inferior no quarto trimestre, o que está em consonância com essa dinâmica. Quando há pouca demanda por uma forte proteção contra a inflação, a atividade de compra de Bitcoin também diminui proporcionalmente.

Figura 9: A fraqueza das criptomoedas no final do ano coincidiu com uma queda nas expectativas de inflação



Fonte: Tradingview, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Dólar (USD) mais fraco:** A maioria das instituições prevê uma desvalorização do dólar em 2026. Historicamente, o BTC e o DXY têm apresentado um momentum inverso na maioria dos períodos, o que é intuitivo do ponto de vista cambial e de liquidez. Ao longo do último ano, no entanto, essa correlação parece ter se invertido.

Um fator crucial foi o fortalecimento do ímpeto regulatório ao longo de 2024-2025, que legitimou materialmente a participação em ativos digitais e acelerou sua penetração nos canais tradicionais. Como resultado, o BTC tornou-se menos sensível ao ciclo do USD, enfraquecendo a relação negativa convencional. Dito isso, um dólar mais fraco ainda tende a ser um fator positivo para o BTC na maioria dos cenários – e esse fator positivo pode se tornar mais pronunciado e consistente com as políticas vigentes como uma tendência até 2026.

Figura 10: Historicamente, o desempenho do Bitcoin (BTC) tem apresentado melhora durante períodos de desvalorização do dólar americano.



Fonte: Tradingview, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

3. Desregulamentação e maior clareza legislativa - O retorno dos espíritos animais

- **Visão macro**

- **Recuperação financeira e de fusões e aquisições:** A administração Trump está inclinada a flexibilizar as restrições de capital em Wall Street em 2026, o que poderia reativar atividades de fusões e aquisições e ofertas públicas iniciais (IPOs) há muito adormecidas e reacender o otimismo do mercado.
- **Transbordamento de sentimentos:** É provável que os benefícios da desregulamentação nos mercados de capitais tradicionais também se estendam ao mercado de criptomoedas, à medida que os fluxos de liquidez e o apetite ao risco se compartilhem cada vez mais entre os dois mercados.

- **Implicações para os mercados de criptomoedas**

- **Uma mudança radical em termos de conformidade:** Essa é, sem dúvida, a maior diferença em relação aos ciclos anteriores. Com a lei GENIUS estabelecendo uma estrutura regulatória para stablecoins e a possível aprovação da RFIA/CLARITY para esclarecer a jurisdição da SEC/CFTC e as regras de emissão on-chain, a regulamentação pode deixar de ser um "obstáculo" e se tornar uma "vantagem competitiva".
- **Aceleração de RWAs:** Mesmo sem total clareza regulatória em 2025, os ativos tokenizados do mundo real expandiram-se rapidamente: as ações on-chain cresceram de US\$ 270 milhões para 780 milhões, e os títulos on-chain de US\$ 4,2 bilhões para US\$ 9,8 bilhões, superando em muito o crescimento do mercado de criptomoedas em geral. Caso a RFIA/CLARITY

seja aprovada em 2026, os RWAs poderão crescer exponencialmente, atraindo mais capital e atividade on-chain e reforçando a expansão geral do mercado.

- **Formalização das DeFi:** Nesse regime de macropolítica, as finanças descentralizadas (DeFi) estão em posição de dar um salto significativo em termos de institucionalização e alinhamento regulatório.

Principais riscos que não podem ser ignorados

Apesar dos fatores favoráveis, as criptomoedas ainda enfrentam riscos macroeconômicos em 2026. Destacamos três pressões estruturais: persistência da inflação, sensibilidade da avaliação tecnológica e fragmentação geopolítica/regulatória.

1. Taxas de juros reais elevadas e custo de oportunidade

A rigidez da inflação é um risco primordial. Se as expectativas de inflação a longo prazo caírem lentamente – ou voltarem a acelerar – os rendimentos dos títulos do Tesouro de longo prazo podem permanecer elevados, aumentando o custo de oportunidade de manter ativos de blockchain.

Figura 11: A faixa de juros dos títulos do Tesouro dos EUA com vencimento em 10 anos permaneceu estável ao longo do último ano, apesar de um corte adicional de 75 pontos-base na taxa de juros



Fonte: Tradingview, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Mesmo com os cortes de 75 pontos-base do Fed este ano, o rendimento dos títulos de 10 anos permaneceu praticamente inalterado em relação aos níveis pré-corte, girando em torno de 4,13%. Os fundos de títulos atraíram fluxos maciços (aproximadamente US\$ 600 bilhões), o que implica que os ativos/protocolos on-chain devem oferecer prêmios de risco significativamente maiores para reter capital – o que pode desacelerar o crescimento do valor total bloqueado (TVL) ou direcionar a liquidez de volta para títulos e fundos do mercado monetário.

Em muitos modelos de avaliação, o rendimento dos títulos de 10 anos, e não a taxa básica de juros, é o denominador da taxa de desconto. Caso não haja queda, os projetos em fase inicial sem suporte de fluxo de caixa enfrentarão tetos de avaliação mais rígidos.

2. Correlação tecnológica e incerteza no ciclo de investimento de capital em IA

As criptomoedas continuam altamente correlacionadas com o Nasdaq 100 (NDX). A escala do investimento em infraestrutura de IA e a incerteza em relação ao retorno futuro do investimento podem desencadear uma volatilidade maior em comparação com 2025.

- **Investimento de capital em IA:** No final da década de 1990, os setores de telecomunicações e TI expandiram-se rapidamente à medida que as empresas construíam infraestruturas como fibra ótica e banda larga. No entanto, muitos investimentos não geraram os retornos esperados, deixando algumas empresas fortemente endividadas e enfrentando baixas contábeis e reestruturações quando o crescimento da demanda ficou aquém do esperado. Um padrão semelhante pode surgir no atual boom da IA, onde concorrentes falidos ou investimentos redundantes podem levar a ajustes de avaliação. O Bank of America agora prevê que os gastos globais em hiperescala aumentarão 67% em 2025 e mais 31% em 2026, atingindo US\$ 611 bilhões (aproximadamente 1,2% do PIB dos EUA).
- **Contágio Beta:** se as receitas de aplicações de IA ficarem abaixo das expectativas e as avaliações de tecnologia estiverem corretas, as criptomoedas – como um ativo de alto beta – podem experimentar uma volatilidade desproporcional. Muitos tokens "IA+Cripto" estão fortemente ligados a líderes de hardware como a NVDA, aumentando o risco de contágio devido a uma reversão no sentimento do mercado de ações.
- **Ressonância de liquidez:** durante a desalavancagem, os criptoativos líquidos são frequentemente os primeiros a serem vendidos para atender às necessidades de margem. Qualquer queda significativa no mercado de tecnologia pode desencadear vendas algorítmicas correlacionadas.

3. Regulação fragmentada e profundidade de liquidez

Um mundo geopolítico multipolar é um tema de longo prazo para criptomoedas e outros ativos, assim como regimes regulatórios divergentes podem segmentar a liquidez.

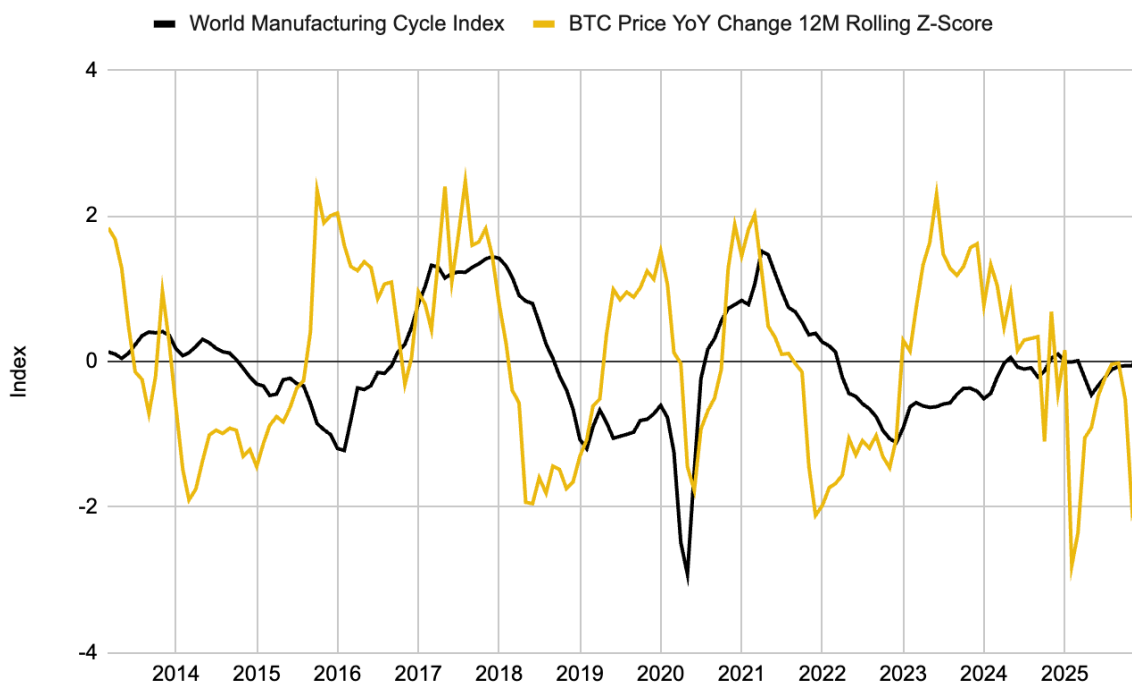
- **Fragmentação dos pools de conformidade:** com a MiCA na Europa, as estruturas em evolução nos EUA e as diversas abordagens asiáticas, a liquidez global das criptomoedas pode se fragmentar em "pools de conformidade" separados. Padrões inconsistentes para emissão de stablecoins, protocolos de privacidade e Prevenção à Lavagem de Dinheiro (AML) podem inibir a mobilidade de capital transfronteiriça e reduzir a profundidade e a eficiência geral do mercado.
- **Falha temporária do comportamento de refúgio seguro:** embora o Bitcoin possua propriedades de resistência à censura a longo prazo, os estágios iniciais de choques geopolíticos frequentemente desencadeiam uma "corrida por dinheiro", levando à venda indiscriminada de diversos ativos, incluindo ouro e BTC. As tensões também podem restringir certos mecanismos de paridade entre moedas fiduciárias, afetando a estabilidade da paridade com as stablecoins.

3.4 Em que ponto do ciclo macroeconômico nos encontramos?

Como uma classe de ativos emergente, o ciclo de preços do Bitcoin está longe de ser um evento isolado; ele está intimamente ligado ao ciclo macroeconômico global.

Comparamos o índice do ciclo de manufatura mundial, um indicador macroeconômico que representa a saúde da economia real global, com o escore Z móvel do preço do BTC. O índice Z mede o quanto a variação percentual anual do preço do Bitcoin se desvia da sua média de 12 meses, o que pode ser entendido como a "aceleração" ou o "impulso" da movimentação do preço do Bitcoin. Os dados mostram que o Bitcoin lidera a economia real com uma vantagem de cerca de 8 a 12 meses.

Figura 12: Historicamente, o BTC tem atuado como um indicador líder do ciclo macroeconômico global



Fonte: FRED, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Posição atual do ciclo: Numa zona delicada entre a expansão e a contração

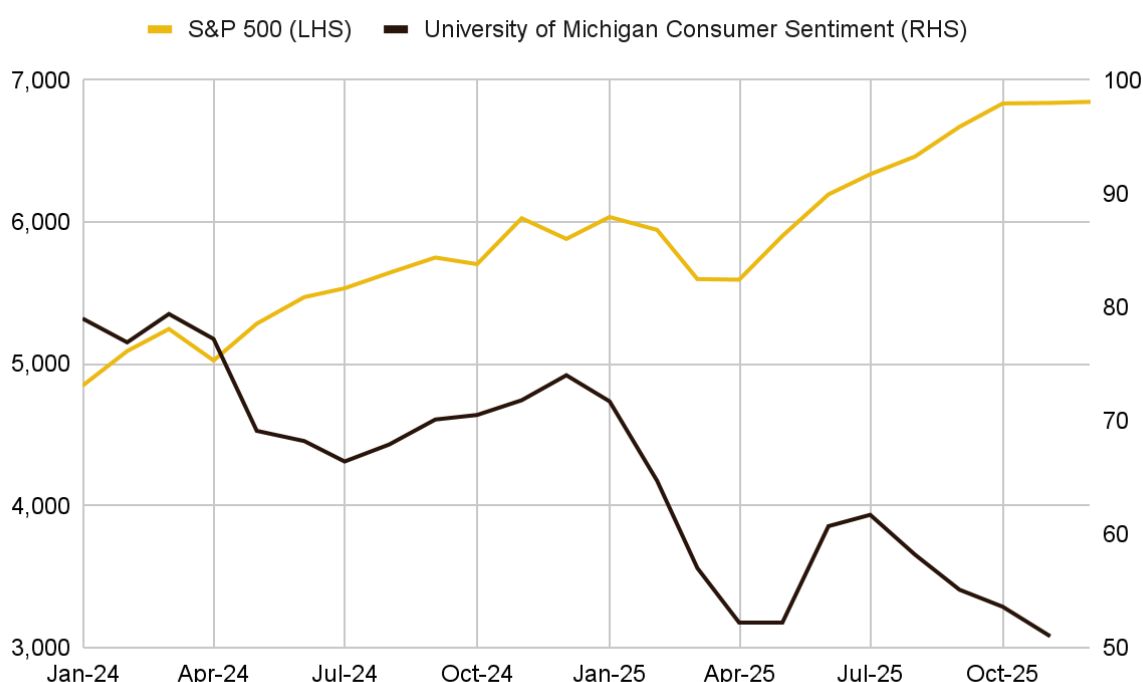
Nosso modelo indica que o ciclo atingiu seu ponto mais baixo em fevereiro de 2025 (em torno de -2,8). Desde então, o indicador claramente se recuperou, chegando perto de zero em setembro de 2025. Sendo um dos ativos mais sensíveis à liquidez global – efetivamente um indicador de alto beta – o Bitcoin frequentemente reflete mudanças precoces nas condições macroeconômicas de liquidez e no apetite ao risco dos investidores. Essa movimentação sugere que os participantes do mercado acreditam que o pior já passou, a liquidez está se recuperando e o apetite por risco está retornando.

No entanto, o mercado sofreu uma forte correção novamente em outubro e novembro, registrando duas leituras abaixo de -2 no mesmo ano – algo inédito na história do Bitcoin desde 2013. Isso evidencia a elevada incerteza entre os participantes em relação às perspectivas econômicas e aos riscos geopolíticos.

Nesse contexto, o PMI também apresentou queda e, em seguida, se recuperou ao longo do ano, oscilando dentro de uma faixa estreita em torno de zero. Isso sinaliza uma economia em uma linha tênue entre expansão e contração, refletindo de perto as expectativas altamente polarizadas do mercado para o próximo ano – por exemplo, índices de ações atingindo novos recordes enquanto a confiança do consumidor cai para novos mínimos.

No entanto, acreditamos que a divergência de mercado cria a janela ideal para a alocação estratégica. A fragilidade em determinados indicadores oferece aos investidores a oportunidade de adquirir ativos de alta qualidade a um custo relativamente baixo.

Figura 13: Crescente divergência entre os mercados financeiros e as condições das famílias.



Fonte: Universidade de Michigan, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025.

3.5 Políticas dos bancos centrais e a onda de liquidez

Revisão de 2025: A era da fragmentação e das "Políticas Rigorosas" (obstáculo para as criptomoedas)

Em 2025, as políticas dos bancos centrais globais foram caracterizadas por uma normalização assíncrona e incerteza política, criando um ambiente instável para criptoativos. O Federal Reserve passou grande parte do ano lutando contra a persistente inflação "de última milha" e a volatilidade impulsionada pelas tarifas, o que o forçou a adotar uma postura mais agressiva, mantendo as taxas de longo prazo elevadas e limitando, em certa medida, o potencial de valorização das criptomoedas. Embora o ECB e o PBoC tenham adotado medidas de flexibilização monetária, fizeram-no de maneira reativa para combater a fragilidade do mercado, em vez de estimular proativamente o

crescimento, oferecendo pouco impulso real de liquidez. A mudança de postura do Banco do Japão em relação às taxas de juros negativas drenou ainda mais a liquidez global das operações de carry trade. Para o mercado de criptomoedas, isso significou que a avaliação foi impulsionada principalmente por narrativas idiossincráticas (por exemplo, IA, ETFs) em vez de uma ampla onda de liquidez, resultando em alta volatilidade e falta de impulso sustentado.

2026 Perspectivas: O retorno da "injeção sincronizada" (impulsionador para as criptomoedas)

Com a chegada de 2026, o cenário da política monetária está mudando decisivamente em direção a uma expansão coordenada da liquidez, criando a configuração monetária mais favorável para as criptomoedas desde 2020-2021. A mudança de postura do Fed, da dependência de dados para a estimulação ativa (visando uma taxa neutra de aproximadamente 3% e reiniciando a expansão do balanço patrimonial), serve como o principal motor dessa tendência. Fundamentalmente, essa postura mais flexível provavelmente coincidirá com a continuidade da acomodação monetária por parte do Banco Popular da China (PBoC) e com o fim dos temores de aperto monetário por parte do Banco Central Europeu (ECB), formando um ciclo global de flexibilização monetária sincronizado. Este ambiente é definido pela queda nos custos de oportunidade do capital, um dólar americano estruturalmente mais fraco e uma abundância de liquidez fiduciária em busca de rendimento – o que historicamente se correlaciona perfeitamente com as fases de crescimento exponencial no ciclo das criptomoedas. A "instrução de liquidez soberana" está efetivamente de volta ao jogo.

Figura 14: Resumo da política de banco central do G4

	Taxa de políticas monetárias para 2025	Situação prevista para 2026	Perspectivas políticas para 2026	Principais fatores e riscos
Federal Reserve (Fed)	~4,00% - 4,25%	Mudança de postura mais conciliadora (retomada dos cortes em dezembro; retomada da expansão do balanço patrimonial)	Afrouxamento monetário agressivo com meta de ~3,00% por meio de múltiplos cortes; QE simplificado para injetar cerca de US\$ 500 a 600 bilhões em liquidez.	Impulsionadores: Apoio ao crescimento pós-paralisação; acomodação fiscal da OBBBA. Riscos: Inflação persistente devido às tarifas; reaceleração do núcleo do CPI.
Banco Central Europeu (ECB)	1,75% (facilidade de depósito)	Acomodativo (cortes consistentes até o segundo semestre de 2025)	Estabilização das taxas de juros/ajustes finos: é provável que haja uma pausa, visto que a inflação se estabiliza perto de 2%; o foco passa a ser as reformas estruturais para o	Impulsionadores: Crescimento fraco na zona do euro; ações para evitar a deflação. Riscos: Fragmentação do comércio global afeta as exportações da UE; rigidez do crescimento salarial.

			crescimento.	
Bank of Japan (BoJ)	0,75%	Normalização gradual (continuação das caminhadas lentas)	Pausa/aperto gradual: possível aumento para cerca de 1,00% se a demanda interna se mantiver, mas com cautela em relação a uma desaceleração global.	Impulsionadores: Espiral sustentável de preços e salários; normalização das taxas reais. Riscos: Volatilidade do iene; estabilidade do mercado de títulos em meio a rendimentos mais altos.
People's Bank of China (PBoC)	3,00% (LPR de 1 ano)	Flexibilização direcionada (injeções de liquidez por meio de cortes nas taxas de compulsório e linhas de crédito especiais)	Apoio estrutural: é provável que ocorram novos cortes na taxa de compulsório; coordenação fiscal-monetária para apoiar a dívida e o consumo locais.	Impulsionadores: Estabilizar o mercado imobiliário; combater a pressão deflacionária. Riscos: Pressão de fuga de capitais; eficácia da transmissão para a economia real.

Fonte: Bloomberg, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

04 / Bitcoin

O desempenho do Bitcoin em 2025 refletiu uma **estrutura de mercado em amadurecimento**, em vez de uma repetição de ciclos anteriores impulsionados pela adoção. Ao longo do ano, o Bitcoin (BTC) continuou a liderar o mercado de criptomoedas em geral, tanto em alocação de capital quanto em relevância narrativa. A movimentação dos preços foi ancorada por movimentos periódicos rumo a novas máximas históricas (ATHs) e subseqüentes consolidações, com o sentimento de risco mais amplo e as condições macroeconômicas desempenhando um papel mais importante. A participação institucional se aprofundou por meio de canais de investimento regulamentados, principalmente ETFs spot e outros produtos vinculados ao TradFi, mesmo com a desaceleração do ímpeto inicial na adoção de tesouraria corporativa.

Em nível de rede, os fundamentos revelaram uma divergência crescente. A capitalização de mercado e a segurança da rede continuaram a se fortalecer, reforçando o papel do Bitcoin como um ativo de reserva de valor a longo prazo. Em contrapartida, a atividade on-chain e a receita de taxas apresentaram uma tendência de queda, refletindo a menor intensidade transacional e a evolução dos padrões de uso. Em conjunto, essas dinâmicas destacam uma característica definidora de 2025: A crescente integração do Bitcoin nos mercados financeiros globais ocorre em paralelo com uma desvinculação gradual de seu modelo econômico anterior, baseado em transações.

4.1 Principais métricas

Após atingir um pico de aproximadamente US\$ 126.000 no início de outubro, estabelecendo um recorde histórico, o BTC encerrou o ano pouco abaixo da marca de US\$ 90.000 – praticamente estável ou com uma leve queda em relação ao preço do início do ano. Sua capitalização de mercado girou **em torno de US\$ 1,8 trilhão** no final do ano, mantendo o BTC firmemente entre os **dez principais ativos globais em valor** (abaixo de metais preciosos como o ouro, mas comparável a grandes empresas de tecnologia). Os volumes de negociação permaneceram elevados, com volumes diários médios de aproximadamente **US\$ 50,4 bilhões** ao longo do ano.

Os fundamentos da rede também se fortaleceram: a taxa total de hash atingiu novos patamares acima de **1 zettahash por segundo (ZH/s)** durante o terceiro trimestre (mais de 1.000 EH/s, um feito inédito para a rede), antes de uma queda no final do ano, após atingir o pico em 19 de outubro. Ao mesmo tempo, a dificuldade de mineração ultrapassou **150 toneladas** no final do ano (cerca de **36,4%** a mais do que no ano anterior), evidenciando o investimento contínuo e a concorrência entre as mineradoras. Em contrapartida, o **uso on-chain apresentou uma tendência de queda:** embora o número de transações diárias tenha aumentado em relação ao ano anterior, chegando a **474,4 mil** (média móvel de 7 dias), ainda está abaixo dos mais de 600 mil registrados em anos anteriores. O número de endereços ativos diários também caiu para **642,3 mil** (7DMA), ante 766,4 mil no ano anterior, refletindo, de modo geral, uma atividade on-chain mais tranquila fora de grandes eventos de liquidez. As taxas médias de transação permaneceram abaixo de US\$ 1 durante grande parte do segundo semestre (uma queda em relação aos breves picos de taxas do início de 2025) devido à capacidade dos blocos.

Em conjunto, essas métricas pintam um quadro de declínio da congestão na layer base, mesmo com o tamanho de mercado e a segurança do BTC atingindo novos patamares, destacando o aumento da retenção e da atividade fora da blockchain (por exemplo, via ETFs) em vez de transações na blockchain.

Figura 15: Desempenho das métricas do Bitcoin ano a ano

	31-dez-22	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	Variação % (1A)
Capitalização de mercado (US\$ bilhões)	312,3	827,8	1829	1748	-4,4
Volume de negociação (US\$ bilhões)	14,0	22,8	43,6	33,8	-22,5
Transações (MM 7d, milhares)	246,1	557,0	351,1	474,4	35,1
Endereços ativos (MM 7d, mil)	879,1	800,1	766,4	642,3	-16,2
Taxa média de transação (US\$)	1,2	18,4	1,9	0,7	-63,2
Taxa de hash (EH/s, MM 7d)	253,1	508,8	796,9	1070,7	34,4
Dificuldade de mineração (T)	35,4	72,0	108,7	148,3	36,4

MM 7d = média móvel de 7 dias

Fonte: CoinMarketCap, The Block, Blockchain.com, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025.

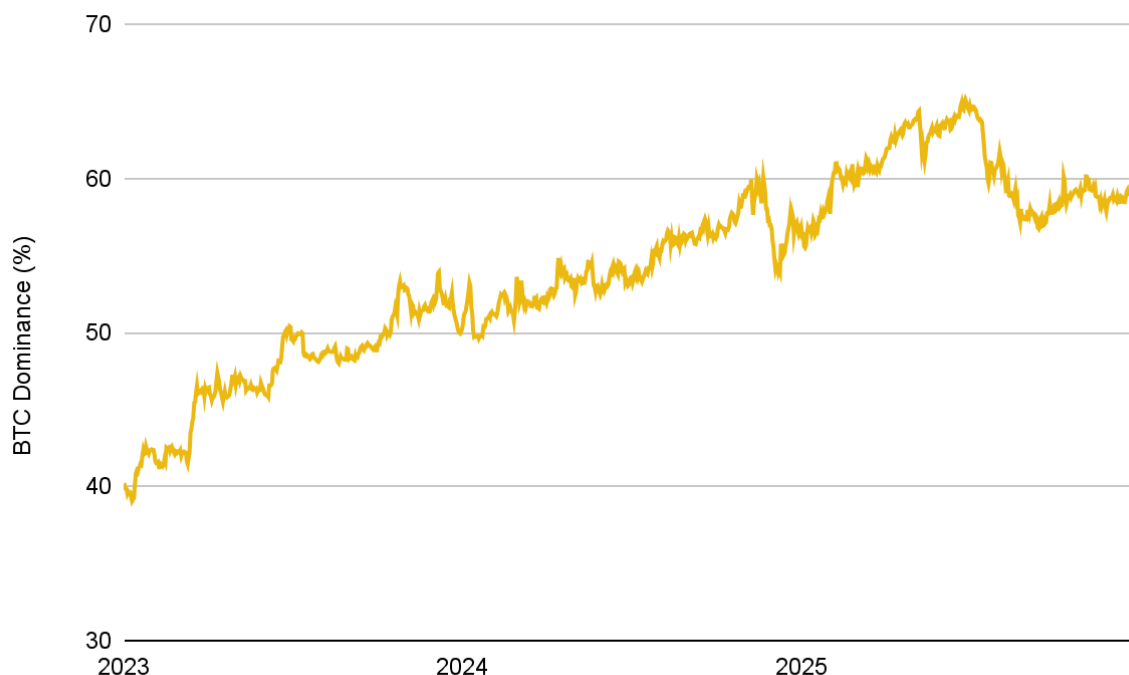
Dominância do Bitcoin

Vale lembrar que a dominância do Bitcoin mede a participação de mercado relativa do Bitcoin em comparação com o resto do mercado. Ela é calculada usando a capitalização total de mercado (market cap) do Bitcoin em relação ao valor total de capitalização de mercado de todas as criptomoedas combinadas.

Em 2025, **o domínio do Bitcoin na capitalização total do mercado de criptomoedas permaneceu significativamente maior** do que nos ciclos anteriores. Após **atingir um pico de aproximadamente 65%** em junho (o maior valor em quatro anos), a participação de mercado do Bitcoin se manteve em torno de **58-60%** até o final do ano. Essa dominância sustentada reflete como os fluxos de capital concentrados no BTC superaram o mercado mais amplo – impulsionados pela acumulação de longo prazo, pelas fragilidades do mercado de altcoins e pela crescente integração do Bitcoin com as finanças tradicionais (TradFi).

Como resultado, os fluxos incrementais de participantes institucionais e de varejo foram direcionados principalmente para o BTC, enquanto muitas **altcoins continuaram a ficar para trás**, levando o domínio das altcoins a uma mínima de cinco anos no final de 2025. Essa mudança reforçou uma **estrutura de mercado liderada pelo BTC**, consistente com um ciclo impulsionado pela liquidez, no qual o capital favoreceu o ativo mais consolidado e amplamente detido em meio a um cenário macroeconômico mais incerto.

Figura 16: O domínio do Bitcoin no mercado apresentou uma tendência de alta ao longo de 2025, mantendo-se próximo a 60% no final do ano – uma mudança marcante em direção a uma estrutura de mercado liderada pelo BTC neste ciclo.



Fonte: Glassnode, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Desempenho versus ativos tradicionais

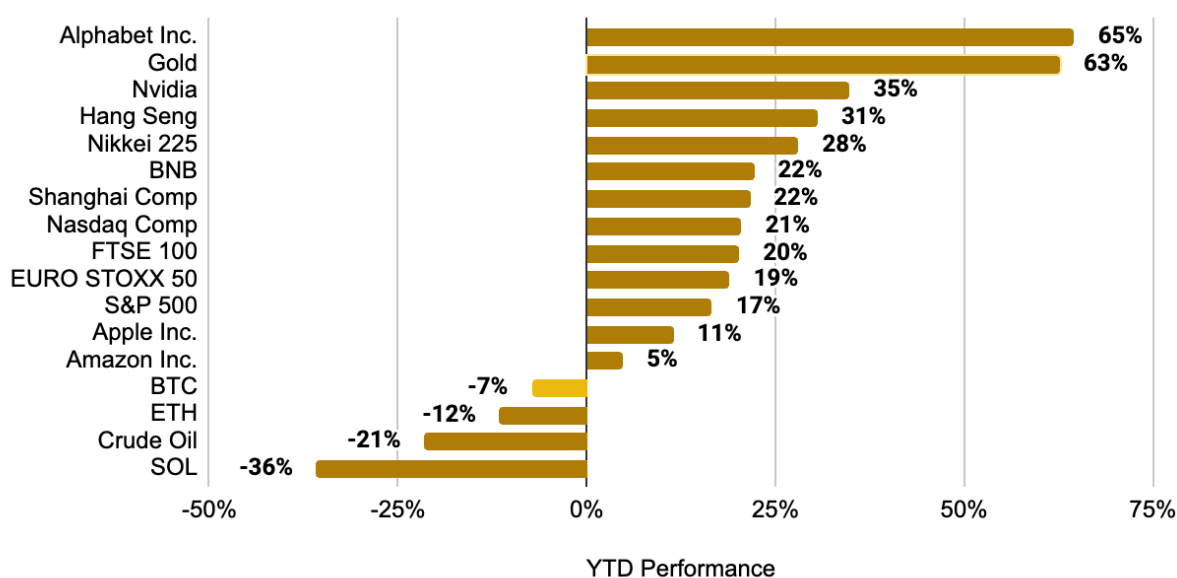
BTC iniciou 2025 após um de seus anos mais fortes já registrados e terminou o ano com uma leve queda, marcando seu **primeiro declínio anual desde 2022**. No entanto, a trajetória ao longo do ano foi moldada pela volatilidade macroeconômica, e não por uma deterioração constante dos fundamentos. Após uma queda no início do ano em meio a choques macroeconômicos, o BTC subiu para novas máximas antes de se consolidar em baixa no final do ano.

Em termos relativos, o desempenho do BTC foi pior em comparação com a maioria dos ativos de risco tradicionais. As ações dos EUA registraram ganhos modestos, com muitas ações de tecnologia (exceto Alphabet) fechando em baixa, retornando aos seus picos do início do ano, à medida que o entusiasmo em torno de temas relacionados à inteligência artificial se arrefeceu. **O ouro e outros metais foram os que apresentaram o melhor desempenho**, registrando fortes ganhos e rompendo sucessivas máximas históricas, reforçando seu papel como a exposição defensiva preferida do mercado em períodos de incerteza. Nesse contexto, o principal sinal do BTC em 2025 não foi um desempenho

puramente defensivo, mas sim a **persistência como um ativo macro líquido e investível**, que continuou a atrair atenção e capital mesmo quando o apetite por risco flutuou.

A escalabilidade do Bitcoin continuou sendo fundamental para esse posicionamento. Com uma capitalização de mercado próxima de **US\$ 1,8 trilhão**, o BTC continuou a figurar entre as maiores empresas de capital aberto em valor de mercado, reforçando sua relevância para instituições onde o tamanho do mercado, a liquidez e a acessibilidade influenciam as alocações. A expansão dos canais de acesso regulamentados também apoiou a participação incremental, mesmo que algumas fontes anteriores de demanda, como a atividade de tesouraria corporativa, parecessem menos proeminentes do que em fases anteriores do mercado.

Figura 17: O Bitcoin foi negociado como um ativo de alta volatilidade e sensível a fatores macroeconômicos, em meio a um desempenho divergente nos mercados globais.

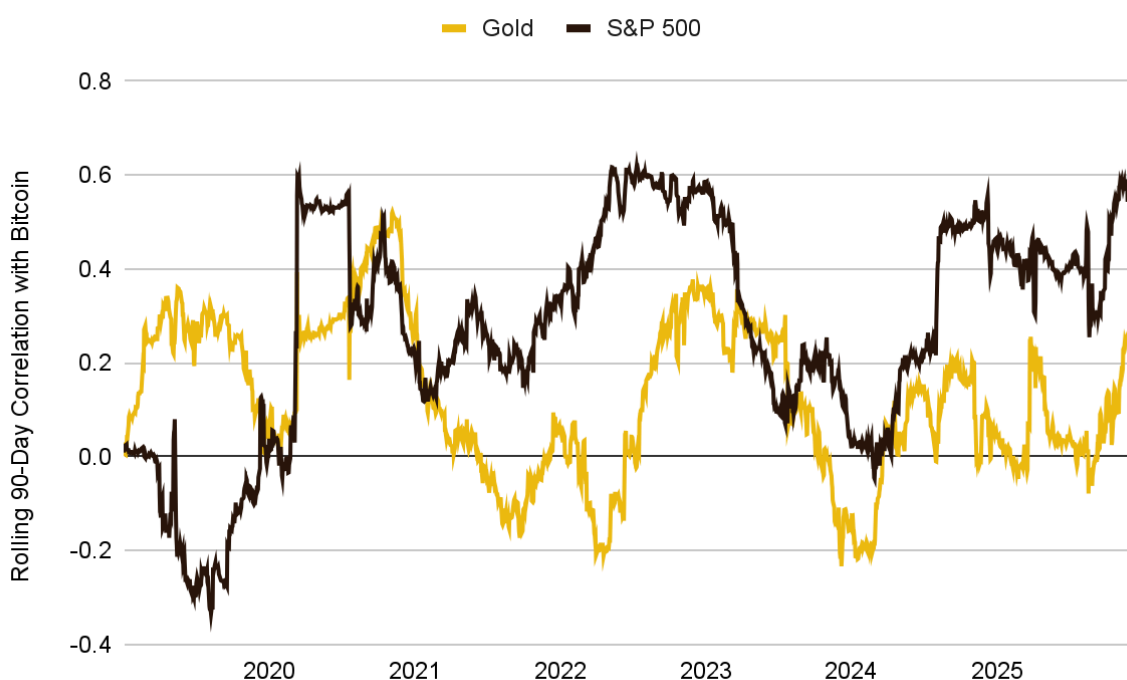


Fonte: Yahoo Finance, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A correlação do Bitcoin com os mercados tradicionais tornou-se um ponto central em 2025, à medida que bases de investidores e narrativas macroeconômicas sobrepostas levaram, por vezes, a um alinhamento mais estreito com as ações. Especialmente durante episódios de aversão ao risco, como o choque tarifário de abril e o susto com as taxas de juros em outubro, a correlação do Bitcoin com o S&P 500 aumentou consideravelmente (chegando a cerca de 0,6 em uma base móvel de 90 dias em novembro). Ao longo do ano, a correlação do Bitcoin com as ações se fortaleceu significativamente, atingindo uma média de **aproximadamente 0,43** com o S&P (contra aproximadamente 0,27 em 2024). Essa correlação mais alta foi atribuída ao influxo de investidores tradicionais de varejo e institucionais que trataram as criptomoedas mais como um ativo de risco, bem como à influência de fatores macroeconômicos (como a política do Fed e a volatilidade das ações de empresas de inteligência artificial) que impulsionaram simultaneamente as ações e o Bitcoin. Ao mesmo tempo, a correlação do Bitcoin com ativos defensivos clássicos permaneceu modesta e volátil – por exemplo, a correlação entre BTC e ouro teve uma média de aproximadamente **0,1** e oscilou entre níveis positivos e negativos ao longo do ano.

Contudo, **embora o sentimento de risco a curto prazo agora impacte o BTC** (desfocando a divisão entre criptomoedas e ações durante períodos de turbulência no mercado), **em horizontes mais longos o BTC continua a exibir comportamentos de ativo distinto**. Sua baixa correlação de longo prazo (historicamente em torno de 0,2 a 0,3 com ações) persistiu e, em períodos de estabilização, o BTC frequentemente se desvinculava e era negociado com base em seus próprios fatores determinantes. Isso ficou especialmente evidente após a queda dos preços na primavera, quando o BTC começou a subir mesmo com a queda generalizada dos mercados. Considerando essa dinâmica, este ano demonstrou que o BTC pode proporcionar benefícios de diversificação, mas seu regime de correlação pode mudar rapidamente dependendo do cenário macroeconômico. Olhando para 2026, muitos esperam que esses picos de correlação sejam episódicos em vez de permanentes, dada a dinâmica de oferta e a curva de adoção únicas do Bitcoin.

Figura 18: A correlação de curto prazo entre o BTC e as ações aumentou em 2025, enquanto a correlação com o ouro oscilou, embora as correlações de longo prazo tenham permanecido modestas



Fonte: TradingView, Binance Research, em 18 de dezembro de 2025

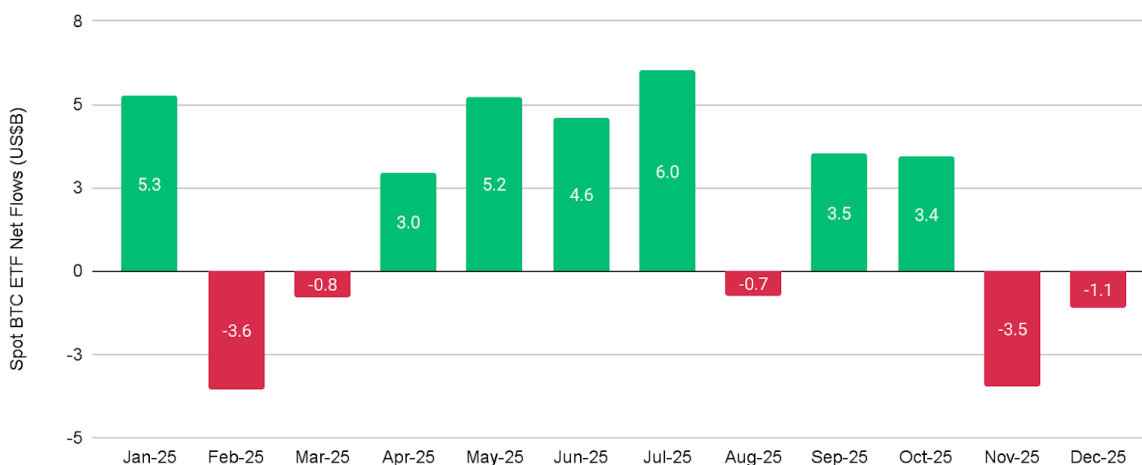
Um sinal adicional da maturação do mercado de Bitcoin em 2025 foi a normalização da volatilidade. A volatilidade realizada do BTC convergiu para níveis comparáveis aos das principais ações de tecnologia de alto crescimento. Ao final do ano, a volatilidade realizada de 90 dias do BTC oscilou na faixa de aprox. 35 a 40%, em linha com muitas das principais ações de tecnologia durante períodos comparáveis. Essa compressão reflete uma maior liquidez, uma participação institucional crescente e uma parcela cada vez maior de capital de longo prazo, reforçando a transição do Bitcoin de um ativo puramente reativo e dominado pelo varejo para um ativo cada vez mais integrado às carteiras de risco globais.

ETFs spot

Um dos temas definidores de 2025 foi a **escala e a persistência dos fluxos de capital para ETFs de BTC spot nos EUA**, que se mostraram substancialmente maiores do que as expectativas iniciais do mercado. Embora novembro e dezembro tenham apresentado fluxos mais fracos em meio a um sentimento de risco mais moderado e menor liquidez no final do ano, a demanda por exposição regulamentada ao BTC permaneceu robusta. Ao final do ano, os fluxos líquidos de entrada nos ETFs de BTC spot nos EUA ultrapassaram **US\$ 21,3 bilhões**, evidenciando a participação contínua de investidores tradicionais e institucionais.

Embora os fluxos de ETFs fossem **sensíveis às narrativas macroeconômicas**, com breves saídas de capital durante períodos de forte queda nos preços, incluindo a desvalorização de outubro, eles tenderam a ser retomados rapidamente assim que as condições se estabilizaram. Como resultado, os ETFs spot emergiram como uma fonte recorrente de demanda incremental, contribuindo significativamente para a liquidez do mercado. De modo mais amplo, esses ETFs **desbloquearam novas fontes de capital para o BTC** e se tornaram uma parte cada vez mais importante da descoberta de preços e da rotação de capital. Os padrões de fluxo em 2025 mostraram uma clara relação com o sentimento do mercado: períodos de fortes entradas de capital frequentemente coincidiram com um momento positivo nos preços, enquanto as saídas tenderam a se concentrar em torno de quedas. Nesse sentido, a atividade dos ETFs funciona agora como um barômetro visível do sentimento em relação ao capital tradicional que entra no mercado de BTC, mesmo que não atue como um fator determinante do preço.

Figura 19: Os ETFs de Bitcoin spot atraíram mais de US\$ 21,3 bilhões em entradas líquidas no acumulado do ano



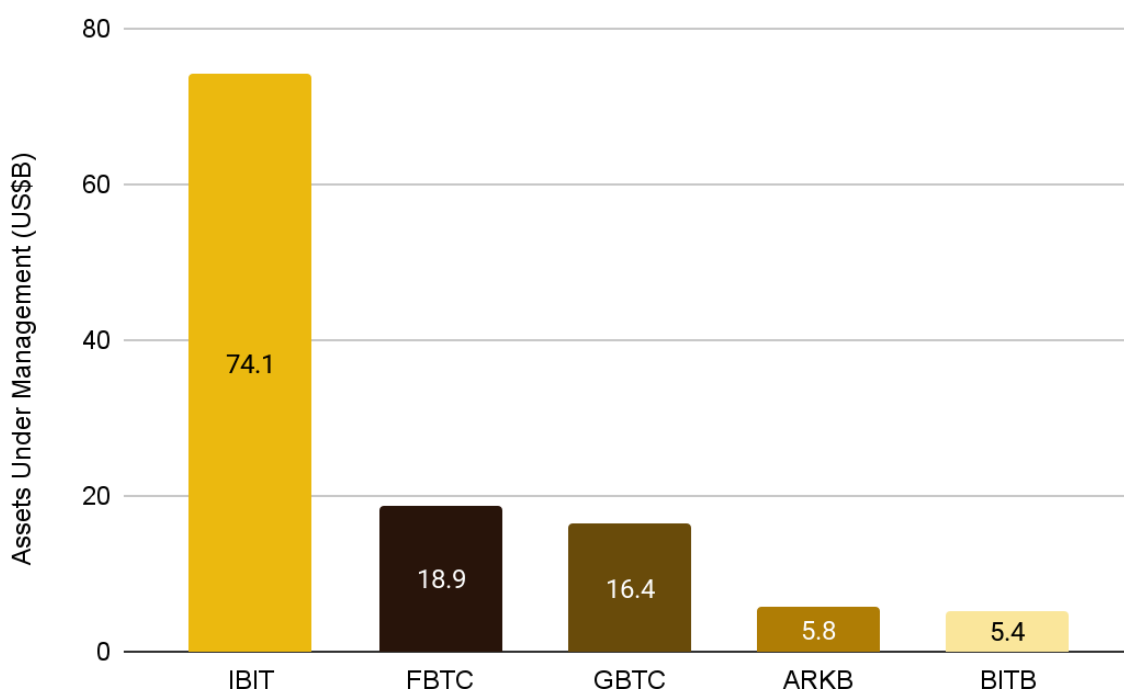
Fonte: Farside Investors, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Uma característica notável do cenário de ETFs em 2025 foi a consolidação em torno dos produtos de menor custo e maior liquidez. **O iShares Bitcoin Trust (IBIT) da BlackRock dominou os fluxos em 2025**, representando a maioria das entradas líquidas, enquanto os produtos concorrentes exibiram menor atividade ou resgates modestos. O GBTC da Grayscale e vários outros emissores menores tiveram dificuldades para atrair uma demanda comparável. Essa concentração **aumentou o impacto de mercado de um**

pequeno número de grandes ETFs, cujas participações combinadas agora chegam à casa das centenas de milhares de BTC, tornando suas atividades de criação e resgate cada vez mais relevantes para liquidez marginal e volatilidade de curto prazo.

Ao final do ano, o IBIT havia atraído **cerca de US\$ 25 bilhões** em entradas líquidas, superando o restante do mercado de ETFs de BTC spot combinado e **figurando entre os principais ETFs globais** em termos de entradas líquidas em 2025, em todas as classes de ativos. Isso ocorreu apesar do BTC ter terminado o ano abaixo de suas máximas anteriores, evidenciando a persistência da demanda por parte de investidores com horizonte de longo prazo. Em especial, o IBIT atraiu mais entradas líquidas do que o maior ETF de ouro (GLD) durante o mesmo período, apesar da forte valorização do ouro, sugerindo que os compradores de ETFs veem cada vez mais a exposição ao BTC spot como uma alocação estratégica, em vez de uma mera operação de curto prazo.

Figura 20: O domínio de mercado do ETF IBIT dos EUA de BTC spot da BlackRock aumentou ainda mais em 2025



Fonte: The Block Data, Binance Research, em 8 de janeiro de 2026

Olhando para o futuro, 2025 marcou apenas o **primeiro ano completo de disponibilidade de ETFs de BTC spot nos EUA**, e a adoção provavelmente se ampliará ainda mais. Um catalisador fundamental seria uma integração mais profunda dos ETFs de BTC nas principais plataformas de gestão de patrimônio e aposentadoria, incluindo corretoras de grande porte e planos de contribuição definida, o que expandiria substancialmente a base de investidores acessíveis. Internacionalmente, o ímpeto também acelerou, com jurisdições como o Reino Unido, a Austrália e Hong Kong caminhando em direção às suas próprias ofertas de ETFs de BTC spot, aumentando o potencial de transbordamento da demanda transfronteiriça.

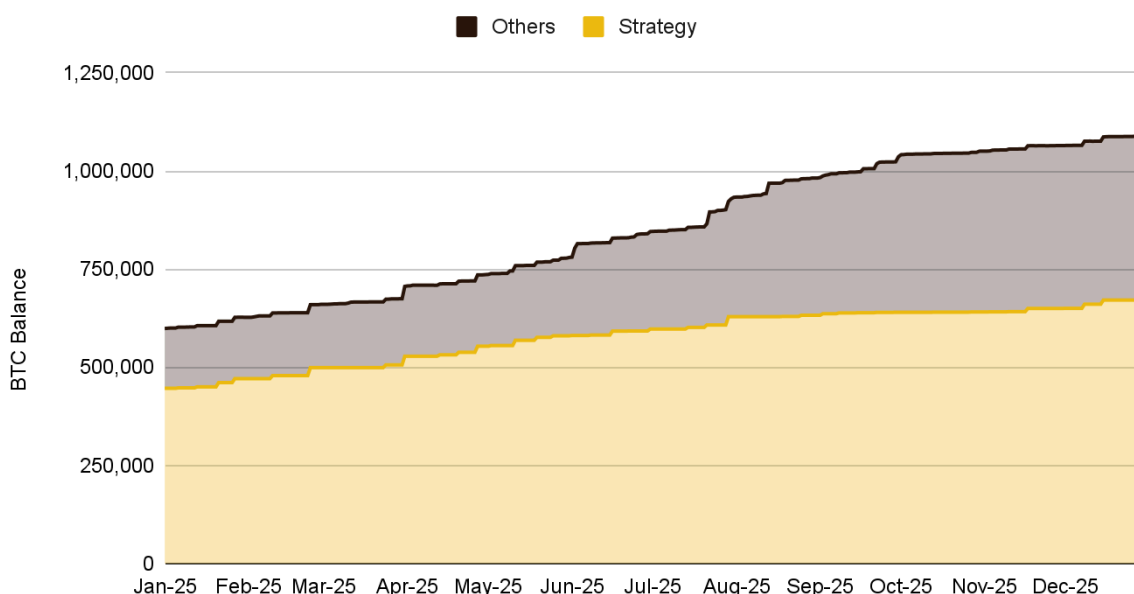
Por fim, a inovação em torno das estruturas de ETFs continua sendo uma área a ser acompanhada de perto. Embora os emissores dos EUA tenham, até agora, produtos limitados a certos tipos de exposição, há um interesse crescente em mecanismos que

possam introduzir características que aumentem o rendimento, como estratégias de venda coberta de opções de compra, sobreposições de empréstimos colateralizados ou mesmo rendimento indireto de staking. Quaisquer desenvolvimentos desse tipo poderiam aumentar ainda mais a atratividade desses ETFs, além de consolidar seu papel na construção de portfólios tradicionais.

4.2 Adoção corporativa do BTC

A adoção do Bitcoin pelas empresas acelerou significativamente em 2025, marcada por um aumento acentuado no número de empresas de capital aberto que adicionaram BTC aos seus balanços patrimoniais e pela contínua evolução do **modelo de "tesouro em Bitcoin"**. No momento em que este texto foi escrito, **194 empresas de capital aberto** detinham coletivamente **cerca de 1,1 milhão BTC** (equivalente a aproximadamente US\$ 100 bilhões), um aumento em relação aos montantes de cerca de 80 a 85 empresas e 598 mil BTC, registrados um ano antes. Atualmente, as empresas de capital aberto detêm cerca de **5,5%** da oferta total de Bitcoin, superando diversas previsões que esperavam que as participações corporativas ultrapassassem a marca de 1 milhão de BTC somente em 2026.

Figura 21: As participações de empresas de capital aberto em BTC dispararam em 2025, ultrapassando 1 milhão em mais de 190 empresas (aproximadamente 5,5% da oferta)



Fonte: Tesouros em Bitcoin, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

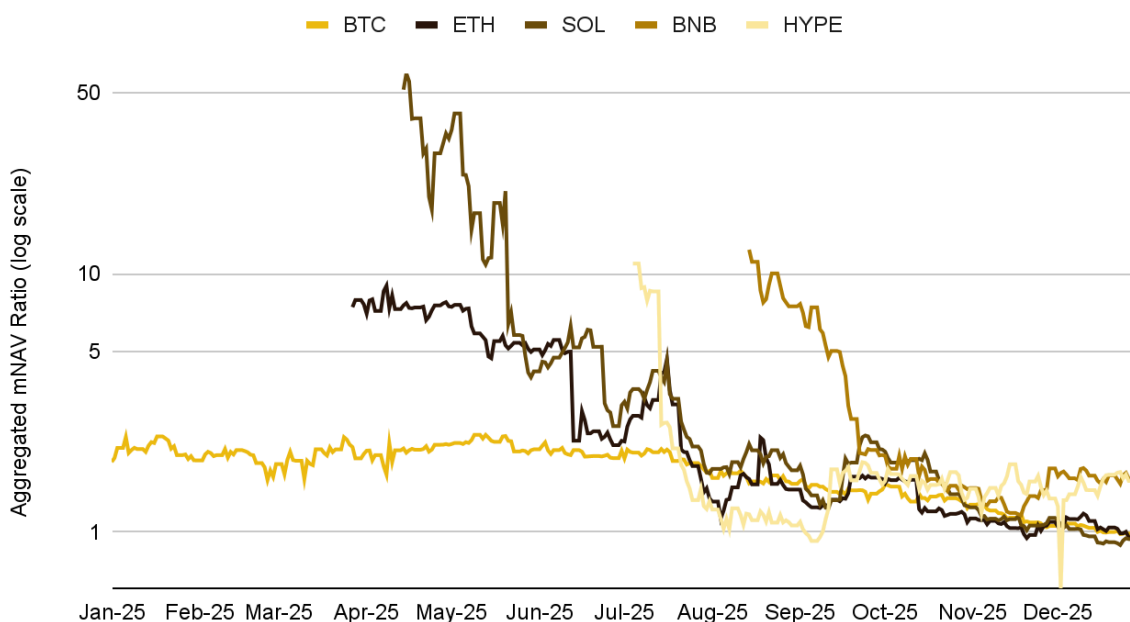
Esse crescimento foi liderado pela Strategy (antiga MicroStrategy), que permaneceu de longe a maior acionista corporativa. Ao final do ano, a Strategy havia acumulado **672,5 mil BTC**, aumentando suas participações em aproximadamente 226,1 mil BTC somente durante o ano de 2025. Sua posição representa atualmente cerca de **3,4%** da oferta total de Bitcoin. Além da estratégia, mais de **100 novas empresas** divulgaram novas participações em BTC, totalizando mais de **268,7 mil** durante o ano, abrangendo diversos setores e regiões geográficas. Em média, as empresas de capital aberto adquiriram mais

de **41 mil BTC por mês**, principalmente durante o primeiro semestre do ano, quando os preços estavam em alta.

Diversos fatores estruturais sustentaram esse novo ímpeto. Em primeiro lugar, o potencial de valorização dos títulos do tesouro e as considerações macroeconômicas desempenharam um papel importante. Com o Bitcoin atingindo novas máximas em 2025, as equipes de finanças corporativas passaram a enxergá-lo como uma forma de aumentar o retorno sobre o capital ocioso, enquanto as preocupações contínuas com a inflação, a volatilidade das moedas fiduciárias e os riscos geopolíticos mantiveram a **narrativa do "ouro digital"** relevante. Em segundo lugar, a clareza regulamentar e contábilística melhorou substancialmente. As novas regras contábeis dos EUA que permitem o tratamento pelo valor justo de ativos digitais reduziram o risco assimétrico de perda por redução ao valor recuperável que anteriormente desencorajava a adoção em balanços patrimoniais, tornando o BTC um ativo de tesouraria mais aceitável para os conselhos de administração. Em terceiro lugar, a custódia e a infraestrutura de nível institucional continuaram a amadurecer, com maior disponibilidade de custódia segura, maior familiaridade com auditorias e crescente envolvimento dos bancos, reduzindo o atrito operacional para os detentores corporativos.

Dito isso, 2025 também destacou os **riscos associados ao crescimento das empresas detentoras de Tesouro em Ativos Digitais (DAT)** – neste caso, empresas cuja principal estratégia é a acumulação alavancada de BTC. Embora essas entidades, coletivamente, tenham adicionado quantidades substanciais de BTC aos seus portfólios, o desempenho de suas ações divergiu acentuadamente do BTC no segundo semestre do ano. Com a queda do BTC em relação às suas máximas, as ações de empresas altamente alavancadas e focadas em BTC caíram mais acentuadamente, corroendo os prêmios de avaliação anteriores. As ações da Strategy, por exemplo, caíram mais de 60% em relação ao pico de julho no final de dezembro e eram negociadas com um prêmio de NAV negativo (desconto de aproximadamente 13%). Empresas menores detentoras de BTC que captaram recursos por meio de operações PIPE (investimento privado em ações de empresas de capital aberto) sofreram pressão semelhante, com os preços das ações recuando para níveis próximos aos de emissão. Dinâmicas semelhantes começaram a surgir também em veículos do tipo DAT fora do Bitcoin, sugerindo que estratégias de tesouro alavancadas em ativos digitais são igualmente sensíveis a reduções de capital e mudanças no apetite ao risco.

Figura 22: As empresas de DAT estão sendo submetidas a testes de estresse, à medida que seus índices de mNAV começam a se consolidar



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Essa mudança refletiu a **crescente cautela dos investidores em relação ao pagamento de grandes prêmios** por ativos que representam o BTC negociados publicamente, principalmente em meio a preocupações com a diluição, o aumento dos custos de alavancagem e as possíveis exclusões de índices (com a MSCI sinalizando uma análise mais rigorosa de empresas cujos balanços patrimoniais são fortemente influenciados por criptomoedas). Além disso, como as ações de títulos do tesouro com grande participação em BTC apresentaram desempenho inferior, o sentimento do mercado tornou-se cada vez mais sensível à escala de suas reservas de BTC, alimentando preocupações de que uma fraqueza prolongada pudesse se traduzir em pressão de venda. Na prática, porém, não havia evidências claras de liquidações em larga escala por parte dos principais detentores de ativos corporativos.

Em conjunto, essas dinâmicas produziram uma clara divergência: As participações em BTC nos balanços corporativos atingiram seus valores máximos históricos, enquanto as avaliações de ações de empresas com grande presença em BTC tiveram um desempenho inferior ao do próprio BTC. Essa dinâmica pode incentivar algumas empresas focadas em tesouraria a moderar a alavancagem, diversificar as estruturas de financiamento ou enfatizar a sustentabilidade do balanço patrimonial. Em especial, a Strategy estabeleceu uma **reserva específica em USD** para cobrir o serviço da dívida e os dividendos preferenciais por mais de três anos, sinalizando uma mudança em direção à resiliência do balanço patrimonial a longo prazo, sem a necessidade de liquidação forçada de BTC. No início de janeiro de 2026, a reserva totalizava aproximadamente US\$ 2,25 bilhões.

Ainda assim, se as tendências de crescimento observadas este ano persistirem, a **trajetória mais ampla da adoção geral do BTC por empresas permanece positiva**. Cada empresa adicional que adota o BTC, seja uma empresa de software de médio porte ou uma fintech startup, reforça um efeito de rede de legitimidade. O ritmo de adoção dependerá das condições macroeconômicas e se a volatilidade do mercado fizer com que

os conselhos de administração façam uma pausa, mas as evidências até agora sugerem que um **"efeito dominó"** gradual continua em curso. À medida que empresas mais reconhecidas adicionam BTC aos seus balanços, a pressão dos pares e o posicionamento competitivo podem continuar a impulsionar a adoção, especialmente se o BTC retomar uma tendência de alta nos preços. Nesse sentido, 2025 poderá ser lembrado como o ano em que a exposição corporativa ao BTC deixou de ser uma estratégia de nicho para se tornar uma opção de tesouro amplamente considerada.

4.3 Ecossistema do Bitcoin

Os desenvolvimentos do ecossistema do Bitcoin permaneceram uma narrativa secundária, já que a dinâmica do mercado foi moldada principalmente pelo comportamento de retenção de investimentos e pelo acesso vinculado ao TradFi, em particular por meio de ETFs à vista e canais de custódia institucional. Ao contrário de períodos anteriores marcados por explosões de atividade impulsionadas pelo ecossistema – como **picos de taxas motivados por Ordinals** ou a **expansão inicial do Bitcoin DeFi (BTCFi)** – 2025 não produziu um ciclo de adoção on-chain ou de Layer 2 (L2) dominante. Em vez disso, o ano foi caracterizado por experimentação contínua, amadurecimento da infraestrutura e marcos seletivos, com a maior parte da atividade servindo de base em vez de impulsionar a demanda ou o uso no curto prazo.

Escalando sem ruptura

Os esforços de implementação e escalabilidade da L2 do Bitcoin em 2025 refletiram avanços técnicos incrementais, em vez de um crescimento impulsionado pela adoção plena. O progresso permaneceu firmemente em fase de desenvolvimento, com adoção limitada por parte dos usuários e atividade econômica modesta. O foco mudou das narrativas de capacidade de processamento para a redução das suposições de confiança e a melhoria dos projetos de liquidez nativos do Bitcoin, em vez de competir diretamente com as L2s dos contratos inteligentes.

Um marco importante veio do ecossistema Stacks, onde a remoção do limite de fornecimento de sBTC em setembro marcou uma transição de testes restritos para a emissão e resgate abertos de ativos lastreados em BTC dentro da rede. Embora o uso tenha permanecido pequeno em comparação com o DeFi baseado em Ethereum, a mudança reduziu significativamente as barreiras para a experimentação com liquidez nativa do Bitcoin.

Em paralelo, a pesquisa em torno do BitVM progrediu do trabalho conceitual para as primeiras implementações. Projetos como o Bitlayer demonstraram pontes ancoradas no Bitcoin e construções no estilo rollup usando estruturas à prova de fraude baseadas em BitVM. A adoção permaneceu limitada, mas em 2025 o BitVM se estabeleceu como uma direção técnica potencialmente viável para estender a funcionalidade do Bitcoin sem alterar o protocolo base.

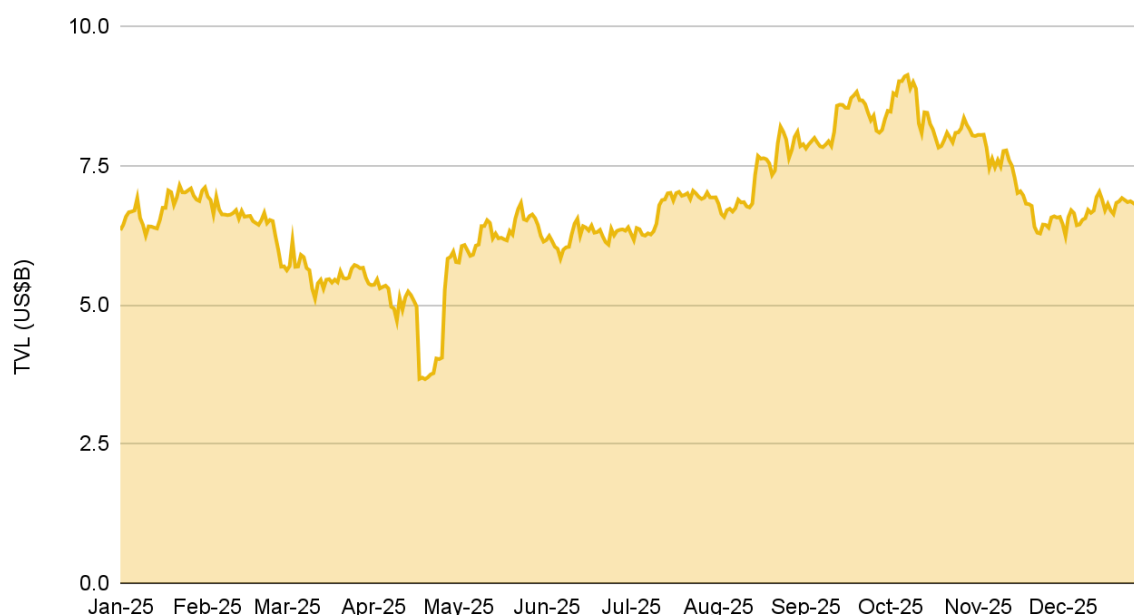
De modo geral, 2025 não trouxe um avanço significativo para a L2 do Bitcoin, mas restringiu o espaço de design em torno da execução ancorada no Bitcoin, escalabilidade modular e pontes não custodiadas, preparando o terreno para o surgimento de vencedores mais claros em ciclos futuros. A questão fundamental daqui para frente é se esses recursos dessas L2 podem se converter em uso sustentado. Em particular, o

mercado testará se as pontes e layers de execução nativas do BTC conseguem atrair liquidez duradoura sem intermediários de custódia ou mecanismos de incentivo, e se o ecossistema começa a se consolidar em torno de um pequeno número de projetos confiáveis, em vez de se fragmentar ainda mais.

BTCFi em busca de tração sustentável

O BTCFi continuou sendo um dos temas mais discutidos no universo do Bitcoin, mas 2025 foi mais sobre trabalho de base e experimentação do que sobre uma ampla migração de usuários. Apesar de um ano instável, o TVL do BTCFi encerrou o ano em aproximadamente **US\$ 6,8 bilhões**, representando um modesto aumento de **6,5%** no acumulado do ano. **O sinal fundamental continua sendo a penetração**, onde o progresso foi caracterizado por um ímpeto inicial seguido de estabilização, em vez de uma expansão plena. **A maior parte dos BTC permanece ociosa em relação à oferta**, e o BTCFi continua subutilizada em proporção ao valor do Bitcoin. Alguns analistas do setor continuam a citar números bilionários de TVL do BTCFi, mas o ponto mais relevante é que a adoção se manteve resiliente durante períodos de fraqueza de preços, embora ainda esteja em estágio inicial e seja sensível a suposições de confiança, experiência do usuário e enquadramento regulatório.

Figura 23: O TVL do BTCFi teve um ano instável, mas terminou em US\$ 6,8 bilhões, um aumento modesto de 6,5% no acumulado do ano



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

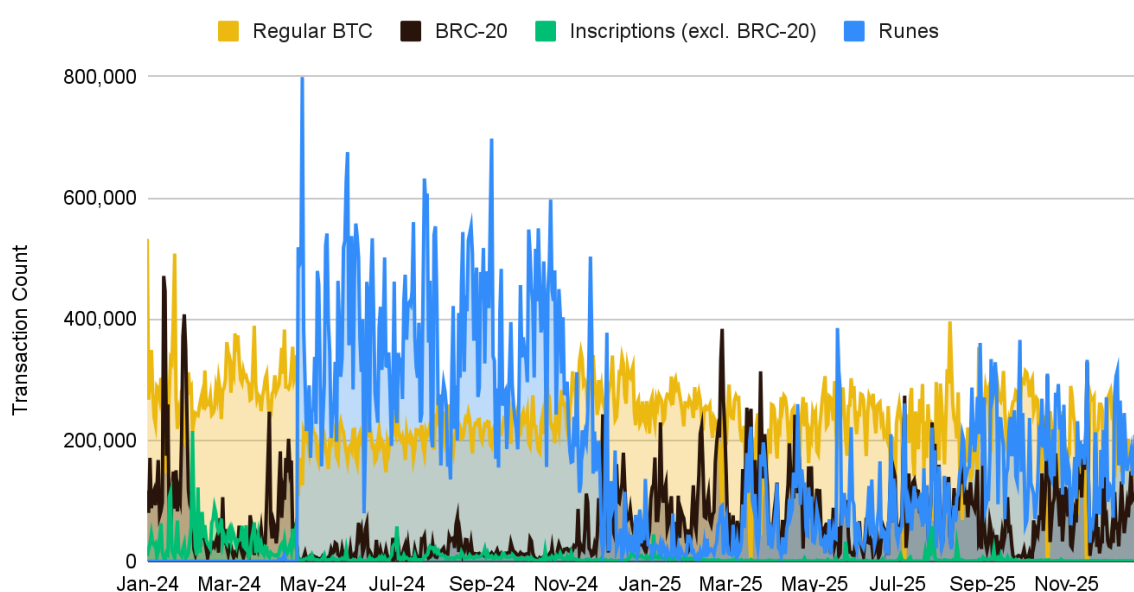
É importante destacar que a **composição interna do BTCFi sofreu alterações** ao longo do ano. Em vez de estratégias especulativas de rendimento ganharem força, 2025 testemunhou uma maior ênfase no Bitcoin como segurança econômica e garantia, principalmente por meio de sistemas de staking. O lançamento do Genesis pela Babylon representou um passo significativo rumo ao uso do BTC para proteger redes externas, expandindo o papel do Bitcoin além da mera retenção passiva, sem exigir alterações na layer de base.

Apesar desses desenvolvimentos, o BTCFi não se tornou um fator determinante na demanda, nas taxas ou na formação de preços do Bitcoin em 2025. A maior parte da liquidez do BTC continua ociosa ou acessada principalmente por meio de estruturas de custódia e vinculadas ao TradFi. Embora a oportunidade de tornar o BTC produtivo continue substancial, a adoção ainda está em estágio inicial. Olhando para o futuro, a evolução do BTCFi vai depender se os casos de uso baseados em segurança e garantias vão conseguir escalar para além dos primeiros usuários e se integrar de maneira mais significativa com os fluxos institucionais ou orientados para a liquidação. Na ausência disso, o BTCFi corre o risco de permanecer uma extensão de nicho, paralela à exposição baseada em participações e ETFs.

Atividade da layer de base se normalizou

A atividade de tokens na layer de base do Bitcoin diminuiu consideravelmente em relação aos picos anteriores, mas 2025 não foi um período de declínio linear. Após o pico de 2024 ter diminuído, as Runas e o BRC-20 reapareceram em picos intermitentes ao longo de 2025, por vezes ultrapassando brevemente as transferências regulares de BTC em número de transações, enquanto as inscrições não-BRC-20 permaneceram comparativamente discretas. Esses picos refletiram **ciclos especulativos de curta duração**, em vez de um retorno à demanda sustentada da layer de base.

Figura 24: A participação das transações de Bitcoin voltou a favorecer o BTC tradicional, com as Runas e o BRC-20 contribuindo com picos intermitentes.



Fonte: Dune Analytics (@murchandamus), Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A atividade parcialmente retomada em Runas e BRC-20 durante 2025 foi **impulsionada por condições de custo e estrutura de transações, e não por uma mudança radical na adoção**. Períodos de menor pressão sobre as taxas tornaram as interações de tokens de alta frequência e baixo valor economicamente viáveis, especialmente para padrões que geram mecanicamente múltiplas transações on-chain por unidade de atividade econômica. O uso crescente de transações com taxas sub-satélite possibilitou ainda mais a rotatividade de baixo custo, permitindo que o número de transações aumentasse

mesmo com o crescimento relativamente estável de endereços ativos e novos. Esse efeito é mais visível em padrões de tokens com padrões de transferência inerentemente mais ruidosos, o que ajuda a explicar por que tanto as Runas quanto o BRC-20 – historicamente a parcela dominante do tráfego de inscrições – reaparecem nos dados de participação em transações sem implicar uma adoção econômica sustentada.

É importante ressaltar que esses picos de tráfego não se traduziram em congestionamento persistente. Embora picos de curta duração tenham aumentado periodicamente o número de transações, eles foram absorvidos sem um aumento sustentado na pressão de base do mempool ou nas taxas de transação ao longo do ano. Com exceção de picos episódicos, o espaço em bloco do Bitcoin em 2025 permaneceu amplamente e consistentemente dominado por transferências padrão de BTC, reforçando uma **normalização mais ampla na composição das transações**, mesmo com a valorização do preço do BTC.

Esse padrão ressalta as **limitações estruturais da layer de base do Bitcoin**. Embora capaz de suportar novos formatos de token, a fragmentação das ferramentas, os mecanismos de transferência ineficientes e a programabilidade limitada restringem a viabilidade de uma atividade sustentada e de alto volume com tokens na Layer 1 (L1). O ressurgimento intermitente das Runas e do BRC-20 inflou a contagem de transações sem expandir significativamente a base de usuários ativos, a geração de taxas ou o fluxo econômico.

A implicação mais ampla é que **o valor de mercado e a segurança da rede Bitcoin continuaram a se fortalecer, mesmo com a atividade geral da layer de base permanecendo estável**. Caso a tokenização e os casos de uso programáveis persistam, é mais provável que se consolidem em ambientes de execução externos ou de layers superiores, capazes de suportar ativos vinculados ao BTC sem reintroduzir congestionamento sustentado na L1. O principal sinal a ser monitorado é se alguma estrutura padronizada para ativos vinculados ao BTC consegue ganhar força em ambientes programáveis, preservando ao mesmo tempo a minimização da confiança com credibilidade.

Taxas, economia da mineração, segurança e desenvolvimento

Dinâmica das taxas e economia da mineração

Com a atividade especulativa em declínio, 2025 reforçou a ideia de que o ambiente de taxas do Bitcoin permanece amplamente impulsionado por eventos. Os desenvolvimentos do ecossistema nas L2s, BTCFi e tokens não geraram demanda persistente por espaço em bloco nem alteraram materialmente a dinâmica de receita dos mineradores. As taxas se estabilizaram em níveis baixos, deixando a **economia da mineração ligada principalmente ao preço do BTC**, em vez da intensidade de uso. Esse resultado ressaltou uma realidade estrutural recorrente: **a expansão do ecossistema por si só ainda não se traduziu em mercados de taxas de Bitcoin sustentáveis**.

Apesar da contribuição limitada das taxas, os mineradores continuaram a explorar oportunidades de aumento de receita. Ao longo do ano, sidechains mineradas em conjunto, conceitos emergentes de liquidação da L2 e discussões iniciais sobre dinâmicas semelhantes ao MEV, adjacentes ao Bitcoin, ganharam alguma atenção. Embora o design

do Bitcoin limite o MEV tradicional em comparação com as plataformas de contratos inteligentes, aumentou a conscientização sobre como a ordenação de transações, os leilões de espaço em bloco relacionados à inscrição e os potenciais mecanismos de compartilhamento de taxas da L2 poderiam, com o tempo, influenciar modestamente os incentivos dos mineradores. Nenhum desses desenvolvimentos, contudo, teve um impacto significativo nas receitas das mineradoras em 2025.

Olhando para o futuro, a questão fundamental é se o crescimento futuro do ecossistema, particularmente por meio de liquidações de L2, modelos de compartilhamento de títulos ou emissão de ativos, poderá aumentar significativamente a demanda por taxas da layer base, ou se as taxas permanecerão episódicas e atreladas a picos de atividade especulativa.

Considerações de segurança e preparação pós-quântica

Além dos aspectos econômicos do protocolo, 2025 também testemunhou um aumento na atenção dada à segurança criptográfica do Bitcoin no contexto dos avanços na **computação quântica**. Embora os riscos relacionados à computação quântica não sejam iminentes, eles se tornaram mais relevantes para instituições que avaliam o Bitcoin como um ativo para várias décadas, especialmente porque os órgãos reguladores dos EUA e da UE começaram a delinear as expectativas de migração das infraestruturas críticas para a **criptografia pós-quântica (PQC)** na próxima década.

O principal risco teórico quântico para o Bitcoin reside na **segurança da assinatura da transação**, e não na eficiência da mineração. A dependência do Bitcoin no ECDSA para assinaturas significa que sistemas quânticos suficientemente poderosos poderiam, em teoria, comprometer chaves públicas expostas, particularmente em tipos de script reutilizados ou legados. Embora a probabilidade de tais cenários permaneça baixa, uma parcela significativa da oferta de BTC se beneficiaria, em última análise, da migração para esquemas resistentes à computação quântica, sob um modelo de segurança preparado para o futuro.

É importante destacar que os **esforços de mitigação** têm se concentrado na preparação, e não na urgência. Surgiram diversas propostas técnicas e linhas de pesquisa para lidar com esse risco de forma gradual e opcional. Essas medidas incluem o BIP-360 (pagamento para hash resistente a computação quântica), que mantém as chaves públicas fora da blockchain até o momento de gastá-las; o BIP-347 (reativação do OP_CAT), para dar suporte a assinaturas únicas baseadas em hash; e mecanismos do tipo Hourglass, que limitam a taxa de gastos de saídas vulneráveis para estabilizar os períodos de transição. Além disso, medidas práticas relacionadas à higiene de endereços, ao tratamento de UTXOs expostos e às ferramentas de nível de carteira são cada vez mais vistas como maneiras simples de melhorar a preparação para a computação quântica, sem forçar mudanças disruptivas no protocolo.

Tal como aconteceu com as transições de segurança anteriores, a restrição determinante reside menos na viabilidade técnica e mais na coordenação, nas ferramentas e na preparação dos usuários (áreas que continuaram a progredir discretamente em 2025).

Desenvolvimento e governança

O desenvolvimento do protocolo permaneceu ativo apesar da ausência de mudanças consensuais. **Nenhuma atualização de consenso foi ativada no Bitcoin em 2025,**







embora a atividade dos desenvolvedores tenha permanecido elevada em diversas áreas de pesquisa, incluindo convênios, aprimoramentos de scripts, computação off-chain e ferramentas criptográficas. O progresso se concentrou em testes e experimentação, em vez de implementação, em consonância com o modelo de governança conservador do Bitcoin.

A inovação continuou a privilegiar abordagens de adesão opcional e off-chain, priorizando a extensibilidade sem comprometer a robustez da layer base. A relevância a longo prazo dos desenvolvimentos nativos do Bitcoin dependerá de alguma proposta amadurecer e se tornar uma opção de atualização amplamente aceita. Na ausência de uma clara necessidade econômica ou de uma pressão sustentada do ecossistema, os prazos de ativação provavelmente permanecerão graduais, reforçando a preferência de longa data do Bitcoin pela estabilidade em detrimento da iteração rápida.

05 / Layer de protocolo

Em 2025, o cenário da Layer 1 (L1) tornou-se mais polarizado, com a atividade e a relevância **se consolidando em torno de um pequeno número de redes** que demonstraram uso sustentado, função econômica clara ou acessibilidade institucional. O Ethereum manteve-se como a maior criptomoeda de nível 1 em valor de mercado, atividade de desenvolvedores e DeFi, em um ano marcado pelo ciclo de atualizações Pectra e Fusaka. A Solana registrou um dos anos operacionais mais fortes, traduzindo alto volume de transações e aplicações voltadas para o consumidor em atividade on-chain sustentada, além de se tornar o terceiro criptoativo a receber aprovação para um ETF spot nos EUA. A BNB Chain também apresentou os melhores resultados em 2025, mantendo uma alta atividade de varejo e expandindo para derivativos, stablecoins e ativos do mundo real, juntamente com um forte desempenho relativo de seu token nativo. Fora desse grupo central, os resultados em outras L1 alternativas (alt) foram mais variados, com o progresso concentrado em nichos específicos em vez de uma ampla expansão do ecossistema.

Figura 25: Resumo das principais métricas para as L1s mais importantes até o final de 2025

	 Ethereum	 BNB	 Solana	 Tron	 Avalanche	 Sui
Capitalização de mercado (US\$ bilhões)	358,6	118,5	70,6	27,1	5,4	5,4
Volume de negociação (US\$ bilhões)	16,5	2,5	3,3	0,4	0,2	0,5
Receita de 2025 (US\$ bilhões)	0,25	0,027	0,18	3,5	0,008	0,017
Transações diárias (milhões)	2,1	18,7	238,5	11,0	2,8	3,8
Endereços ativos diários (milhões)	0,7	4,5	2,1	3,0	0,03	0,6
Taxa média de transação (US\$)	0,15	0,04	0,002	0,63	0,002	0,003
Proporção de staking	29,7%	18,4%	68,6%	46,1%	45,9%	75,2%

Total de desenvolvedores	10760	1161	4036	465	690	1070
TVL DeFi (US\$ bilhões)	68,8	6,6	8,0	4,4	1,3	0,9

Fonte: CoinMarketCap, Token Terminal, Artemis, Block Explorers, stakingrewards.com, Electric Capital, DeFiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Ao final do ano, as métricas da rede revelaram uma clara **divergência entre escala, uso e monetização**. O Ethereum continuou a dominar em valor agregado, com uma capitalização de mercado superior a **US\$ 350 bilhões** e **aprox. US\$ 68,8 bilhões** em TVL DeFi, além de possuir a maior base de desenvolvedores, com **cerca de 10.760** profissionais. No entanto, a layer base do Ethereum processou apenas cerca de **aprox. 2,1 milhões** de transações por dia, o que destaca sua capacidade de execução relativamente limitada em 2025.

Em contraste, a Solana processou consistentemente **mais de 100 milhões** de transações diárias na blockchain – fechando o ano com **238,5 milhões** – e suportou mais de **2,1 milhões** de endereços ativos diariamente, refletindo uma forte demanda impulsionada por consumidores e aplicativos. A BNB Chain também manteve alta atividade, com **cerca de 18,7 milhões** de transações diárias e **aprox. 4,5 milhões** de usuários ativos diários no final do ano, o que reforça seu alcance no mercado de massa. O número de desenvolvedores fora do Ethereum e do Solana permaneceu significativamente menor, com a BNB Chain **em torno de 1.161** desenvolvedores, a Sui **em torno de 1.070** e a Avalanche **em torno de 690**, reforçando a contínua concentração do desenvolvimento do ecossistema em um pequeno número de L1s.

A dinâmica das receitas do protocolo em 2025 esclareceu ainda mais onde residia a demanda econômica duradoura. Mais uma vez, a Tron se destacou como a criptomoeda de L1 com maior receita, gerando mais de **US\$ 3 bilhões**, impulsionada principalmente pelos fluxos de liquidação de stablecoins. A receita da Solana atingiu o pico no início do ano, durante períodos de intensa atividade especulativa, antes de se normalizar no final do ano, **em torno de US\$ 180 milhões** – mantendo-se entre as mais altas fora do Ethereum e do Tron.

Apesar do elevado volume de transações em diversas redes, a geração de taxas e o desempenho dos tokens permaneceram desiguais, com muitos ativos alternativos de L1 apresentando desempenho inferior ao do BTC ao longo do ano. Essa divergência reforçou uma conclusão central para 2025: embora a capacidade de processamento e a atividade fossem importantes, a **captura sustentada de valor em nível de protocolo permaneceu concentrada** em redes vinculadas a fluxos de pagamento e stablecoins recorrentes, ampla distribuição no varejo, acesso de nível institucional ou a capacidade de capturar narrativas de aplicativos duradouros (como DEXs, mercados de previsão, RWAs ou plataformas de lançamento/memecoins).

5.1 Ethereum

O ano de 2025 foi marcado por diversas atualizações importantes para o Ethereum, mas também por uma análise minuciosa do ativo em si. Durante grande parte do ano, o ETH teve um desempenho inferior ao BTC em termos relativos, com a relação ETH/BTC permanecendo por longos períodos perto das mínimas dos últimos cinco anos, reforçando uma dinâmica em que o BTC dominou a atenção do mercado e das instituições. A relação ETH/BTC caiu para pouco mais de **0,02** em meados do ano, antes de apresentar apenas uma recuperação parcial no terceiro trimestre, que não se sustentou até o final do ano. A mensagem do mercado foi clara: mesmo com o Ethereum mantendo a liderança da L1 em profundidade de DeFi e atividade de desenvolvedores, o **apetite marginal por risco continuou concentrado na narrativa macro do BTC e nos ETFs** durante a maior parte do ano.

Figura 26: A relação ETH/BTC apresentou oscilações acentuadas em 2025, incluindo uma mínima de cinco anos, e encerrou o ano em 0,033.



Fonte: Glassnode, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A persistência da fraqueza do ETH/BTC até 2025 é notável porque coincidiu com a ausência de uma deterioração correspondente no papel da rede Ethereum. Em vez disso, o desempenho reflete uma **reavaliação do que os "fundamentos" significam para o Ethereum** em uma arquitetura centrada em rollups em constante evolução. Com a contínua migração da atividade de execução para fora da rede principal, os investidores passaram a ancorar cada vez mais a avaliação do ETH na queima de taxas, no rendimento do staking e no grau em que o uso da L2 se traduz, em última análise, em demanda por ETH. Nesse contexto, 2025 impôs uma comparação mais rigorosa em relação a redes com

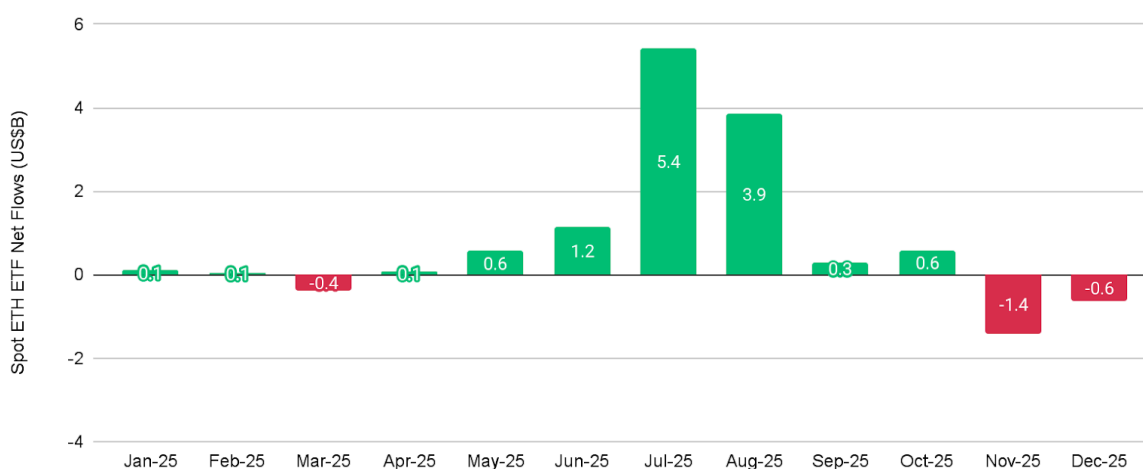
histórias econômicas mais simples: cadeias de liquidação de pagamentos que monetizam diretamente os fluxos, ou cadeias de alto rendimento onde o uso e a demanda por tokens pareciam se mover mais em conjunto.

O ETH também demonstrou maior sensibilidade a reajustes de risco macroeconômico do que o BTC, repetidamente paralisando ou revertendo durante períodos de volatilidade. Isso reforçou o posicionamento do ETH como uma alocação institucional de beta mais elevado, com novos fluxos de entrada mais dependentes da flexibilização das condições financeiras, do apetite ao risco e da capacidade do balanço patrimonial do que a percepção de mercado comparativamente mais defensiva do BTC.

Demanda institucional de ETH e redução de riscos regulatórios

O envolvimento institucional com o Ethereum se ampliou consideravelmente em 2025 e o fez em diversas frentes, não apenas por meio de ETFs. Os ETFs de ETH spot continuaram a crescer ao longo do ano, com entradas líquidas acumuladas aumentando de maneira constante e a liquidez do mercado secundário se aprofundando. Embora os ETFs de ETH não tenham se igualado totalmente aos ETFs de BTC em tamanho acumulado, a diferença diminuiu significativamente em 2025, particularmente durante períodos em que a clareza regulatória específica para o ETH melhorou. É importante destacar que a propriedade de ETFs de ETH se diversificou, indo além de fundos de hedge e mesas de negociação proprietárias, para incluir consultores de investimento registrados e outros investidores de longo prazo, indicando uma crescente mudança em direção à alocação estrutural para o ETH como classe de ativos.

Figura 27: Os ETFs de ETH spot atraíram mais de US\$ 9,7 bilhões em entradas líquidas, com a maior parte concentrada no meio do ano



Fonte: Farside Investors, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Além dos ETFs, a regulamentação também impulsionou o valor do staking de Ethereum. O catalisador estrutural mais claro foi a declaração de Divisão de Finanças Corporativas da SEC sobre staking de protocolos (29 de maio de 2025), que esclareceu a visão de que certas atividades de staking em nível de protocolo vinculadas ao consenso da rede não

são transações de valores mobiliários dentro do escopo abordado. Isso foi importante porque **separou os mecanismos nativos de staking do Ethereum das pressões regulatórias** aplicadas a certas estruturas de staking como serviço, reduzindo uma incerteza persistente para muitos investidores que valorizam o ETH como um ativo gerador de rendimento.

A adoção corporativa do ETH também se expandiu em estrutura e implementação, com o número de empresas participantes aumentando para mais de **60** até o final do ano. Diversas empresas de capital aberto adotaram **estratégias de tesouro centradas em ETH**, realizando staking explícito em vez de tratar o ETH como exposição ociosa no balanço patrimonial. Essa distinção é crucial: diferentemente dos tesouros de BTC, que são principalmente passivos, os tesouros de ETH funcionam cada vez mais como exposição à infraestrutura geradora de rendimento. Embora ainda em estágio inicial em relação à adoção corporativa do BTC, esse desenvolvimento ampliou a narrativa institucional do ETH, indo além da valorização do preço e incluindo fluxo de caixa on-chain e participação na segurança da rede.

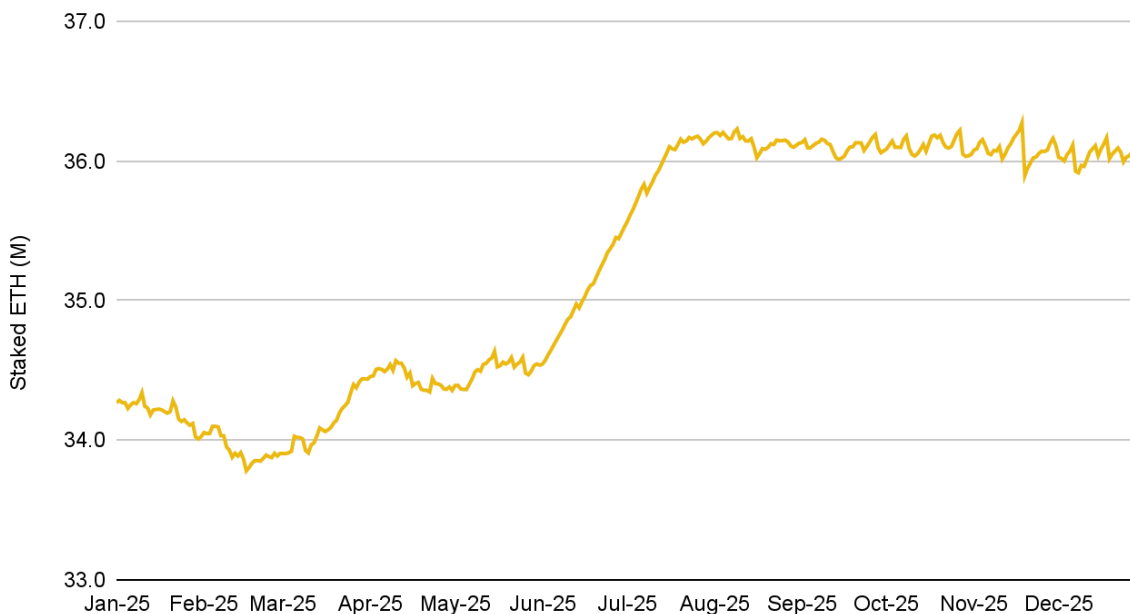
Paralelamente a esses desenvolvimentos, a tokenização de ativos do mundo real (RWA) emergiu como uma fonte mais duradoura de demanda estrutural. Ao final do ano, o Ethereum manteve a maior participação na emissão de ativos tokenizados, incluindo títulos do tesouro, fundos on-chain e produtos de rendimento regulamentados. Isso reforça o papel do Ethereum como uma layer de liquidação primordial para a tokenização institucional, suportando uma demanda mais estável por espaço em bloco, menos dependente da atividade de negociação especulativa e menos correlacionada com os ciclos de mercado.

Pectra e Fusaka

A atualização Pectra, em maio de 2025, representou o marco mais importante do protocolo Ethereum desde a fusão, mas sua relevância residia menos na capacidade de processamento bruta e mais nas melhorias estruturais. No que diz respeito ao staking, o **aumento do saldo máximo efetivo** por validador (**de 32 ETH para 2.048 ETH**) alterou fundamentalmente a economia da participação em larga escala. Ao permitir a consolidação, o Ethereum reduziu a sobrecarga operacional, aliviou a pressão sobre as mensagens da rede e melhorou a viabilidade de futuras atualizações de consenso que seriam cada vez mais limitadas por um conjunto de validadores em constante expansão.

Isso resultou em um **impacto positivo nas métricas de staking on-chain do Ethereum**: o total de ETH em staking atingiu novos recordes e encerrou o ano em **35,9 milhões**, ou aproximadamente **29,8%** da oferta circulante. O aumento aponta para uma crescente convicção no potencial de rendimento e na segurança da rede do ETH, ao mesmo tempo que reduz ainda mais a sua oferta líquida no mercado. Essa mudança também reformulou os debates sobre descentralização em 2025. O crescimento do número de validadores, por si só, deixou de ser considerado um indicador de descentralização; em vez disso, a atenção se voltou para a distribuição de participações, a resiliência operacional e a viabilidade de atualizações. A Pectra reconheceu implicitamente que a proliferação descontrolada de validadores poderia se tornar um gargalo em vez de uma vantagem, especialmente à medida que o Ethereum avança em direção a itens mais exigentes em seu roteiro de desenvolvimento.

Figura 28: O ETH em staking atingiu novos recordes em 2025, terminando o ano com cerca de 35,9 milhões de ETH, ou aproximadamente 29,8% da oferta circulante



Fonte: Beaconchain, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

No entanto, 2025 também trouxe à tona uma restrição de segunda ordem na arquitetura de staking do Ethereum: a liquidez de saída. Durante períodos de grande tensão, as **filas de saída dos validadores** se estendiam de horas a semanas, retendo temporariamente liquidez e complicando a gestão de riscos para grandes posições em staking. Embora administráveis em condições normais, essas dinâmicas destacaram a importância de reservas de liquidez, especialmente para a exposição institucional ao staking.

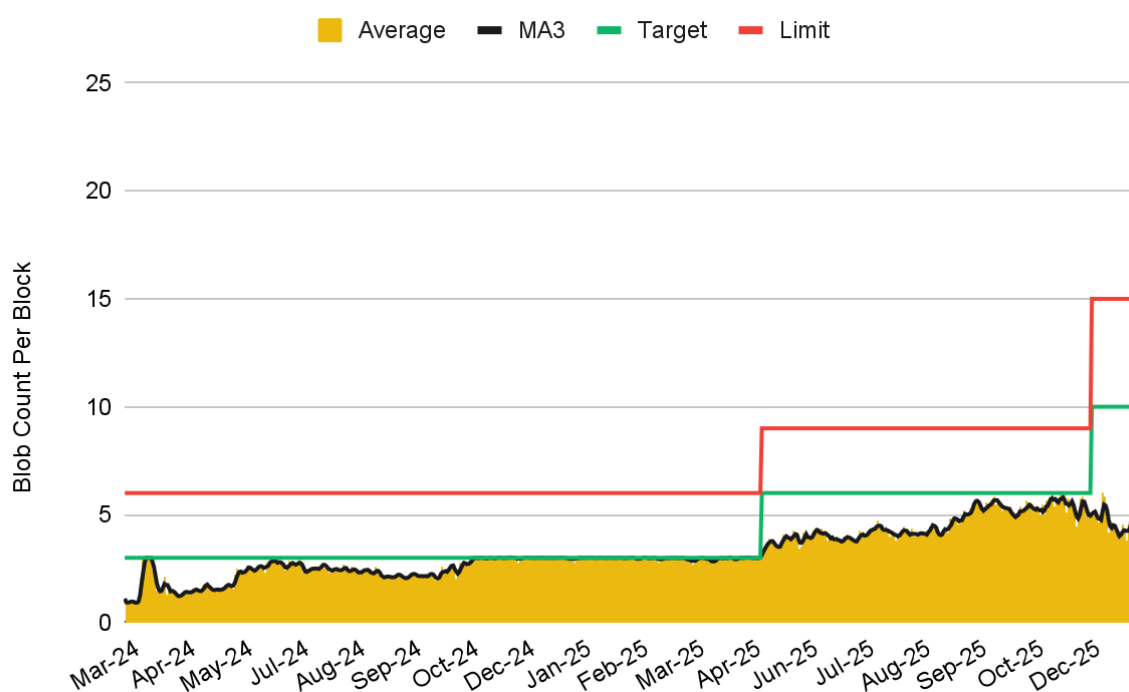
A Pectra também introduziu **melhorias na abstração de contas** que, embora ainda não sejam totalmente visíveis nas métricas de uso de 2025, têm importância estratégica. Ao permitir que contas externas executem temporariamente a lógica de contratos inteligentes, o Ethereum reduziu a fricção em torno do patrocínio de gás, do processamento em lote de transações e de métodos alternativos de autenticação. Essas mudanças melhoram a flexibilidade e a usabilidade da carteira, especialmente para casos de uso institucionais e empresariais, onde a complexidade operacional e a experiência do usuário historicamente limitaram a adoção.

Em relação à disponibilidade de dados (DA), a Pectra **expandiu a capacidade de blobs do Ethereum**, aumentando tanto os alvos quanto os limites de blobs, removendo uma restrição vinculativa às operações de rollup. Antes da atualização, a atividade sustentada na L2 frequentemente elevava o uso de blobs a níveis próximos aos desejados, fazendo com que as taxas de blobs respondessem bruscamente ao aumento da demanda. Isso obrigou os processos de agregação a operar com margem limitada, aumentando os custos de publicação de dados e introduzindo sensibilidade temporal em relação ao momento em que os lotes eram submetidos à layer base. Após a atualização, o uso de blobs ficou estruturalmente abaixo dos limites estabelecidos. Isso criou uma margem de segurança duradoura para que os sistemas de consolidação de dados pudessem publicar informações de forma consistente, sem gerar aumento de taxas. Como resultado, os rollups conseguiram suavizar os cronogramas de envio em lote, reduzir o risco de latência

e operar com maior previsibilidade de custos. **As redes de L2 foram as principais beneficiárias**, já que custos de DA mais baixos e mais estáveis se traduziram diretamente em taxas de transação mais baratas e previsíveis para os usuários finais.

Essa margem de segurança foi reforçada posteriormente, no mesmo ano, pela **Fusaka**, que expandiu ainda mais a capacidade de armazenamento, embora a utilização ainda não tivesse atingido os limites anteriores. As metas e os limites de blobs foram aumentados gradualmente – de 3/6 no início do ano, para 6/9, depois para 10/15 e, finalmente, para **14/21** no final do ano – enquanto o uso médio de blobs (MA3) atingiu um pico de **cerca de 5 a 6 blobs por bloco**, permanecendo bem abaixo dos níveis de meta e limite. A capacidade foi, portanto, expandida antes da demanda, em vez de em resposta ao congestionamento, sinalizando uma mudança deliberada para a manutenção de capacidade ociosa persistente na layer DA.

Figura 29: O aumento da capacidade de blobs removeu as restrições de vinculação, permitindo que a publicação sustentada de dados da L2 fosse escalada bem abaixo dos limites alvo e predefinidos.



Fonte: Dune Analytics (@hildobby), Binance Research, em 8 de janeiro de 2026

No entanto, essa expansão trouxe à tona uma **dinâmica de segunda ordem** que se tornou cada vez mais central no segundo semestre do ano. A oferta de blobs cresceu mais rápido do que a demanda por rollups, **comprimindo as taxas de blobs e reduzindo a contribuição direta da taxa da layer de base proveniente da atividade da L2**. Com a migração contínua da execução para rollups, os debates em torno do roteamento de taxas, precificação de blobs, captura de MEV e alinhamento da L2 passaram a ocupar o centro do debate macro do Ethereum. O mercado passou a precificar cada vez mais o risco de que o Ethereum pudesse continuar a escalar operacionalmente enquanto a ligação econômica direta do ETH à atividade se enfraquecia, deslocando o principal desafio do Ethereum da competição com as L1s alternativas para a tensão interna criada pelo seu próprio sucesso de escalabilidade.

A Fusaka também introduziu um conjunto de ajustes específicos para gerir tanto os aspetos económicos como o perfil de risco desta capacidade alargada. A introdução de um **limite mínimo para taxas de blobs** por meio da EIP-7918 impediu que essas taxas caíssem para zero durante períodos de baixa demanda, preservando um nível básico de contribuição das taxas provenientes da atividade de rollup. Em paralelo, a ativação do **PeerDAS** (EIP-7594) possibilitou a amostragem DA, que reduziu significativamente os requisitos de largura de banda e armazenamento dos nós, aumentando o limite de capacidade de processamento de longo prazo do Ethereum e, ao mesmo tempo, preservando a descentralização.

Além dos aspectos económicos, a Fusaka fortaleceu a flexibilidade de atualização e os fundamentos da layer de execução do Ethereum. Os caminhos de mudança **"Somente parâmetro Blob" (BPO)** permitiram que os destinos e limites dos blobs fossem ajustados sem a necessidade de hard forks completos, reduzindo o risco de coordenação e melhorando a capacidade de resposta às mudanças na demanda de rollup. Paralelamente a essas mudanças, as otimizações da layer de execução reduziram os custos de gás e melhoraram a eficiência computacional para cargas de trabalho complexas, estabelecendo uma base importante para futuras transições em direção a árvores Verkle e arquiteturas de nós sem estado.

Em termos macro, a Fusaka marcou a transição de "escalar primeiro, perguntar depois" para "escalar, mas preservando a viabilidade de investimento". Para mais detalhes, confira nosso relatório sobre este tópico, [Atualizações Pectra e Fusaka: O que isso significa para o Ethereum?](#)

Glamsterdam

Olhando para o futuro, a próxima grande atualização planejada do Ethereum, a **Glamsterdam**, tem como meta um lançamento em 2026 e permanece em fase ativa de discussão sobre design e governança. Embora o escopo final ainda esteja em desenvolvimento, a atualização visa aprimorar a Pectra e a Fusaka, melhorando a eficiência de execução, a escalabilidade e a resiliência da descentralização. Ao contrário das atualizações anteriores, que se concentravam principalmente na expansão da capacidade, a Glamsterdam visa consolidar a arquitetura de execução e sequenciamento do Ethereum em resposta aos riscos que se tornaram mais visíveis em 2025, particularmente a concentração de MEVs, as restrições de latência e as demandas de uso em escala institucional.

Um dos principais focos da Glamsterdam é uma separação mais profunda entre proponentes e construtores (PBS) no âmbito do protocolo. Ao incorporar o PBS de maneira mais direta ao protocolo, o Ethereum visa reduzir o risco de centralização dos construtores, mitigar vetores de censura e limitar o impacto sistêmico da extração de MEV na construção de blocos. Isso reflete uma mudança mais ampla nas prioridades: A vulnerabilidade MEV deixou de ser tratada como uma preocupação periférica e passou a ser considerada um risco central ao nível do protocolo, à medida que a participação em staking, a consolidação de validadores e a atividade institucional continuam a aumentar.

A Glamsterdam também prioriza a eficiência de execução em detrimento da capacidade de produção bruta. As propostas em discussão incluem listas de acesso expandidas e alterações na layer de execução que permitem maior paralelização de transações, aumentando a taxa de transferência efetiva sem aumentar o tamanho do bloco ou os

requisitos de hardware. Em paralelo, estão sendo avaliadas reduções no tempo de slot para diminuir a latência de confirmação, melhorando o desempenho de rollups, aplicações financeiras e outros fluxos de trabalho sensíveis à latência que dominam cada vez mais a atividade do Ethereum.

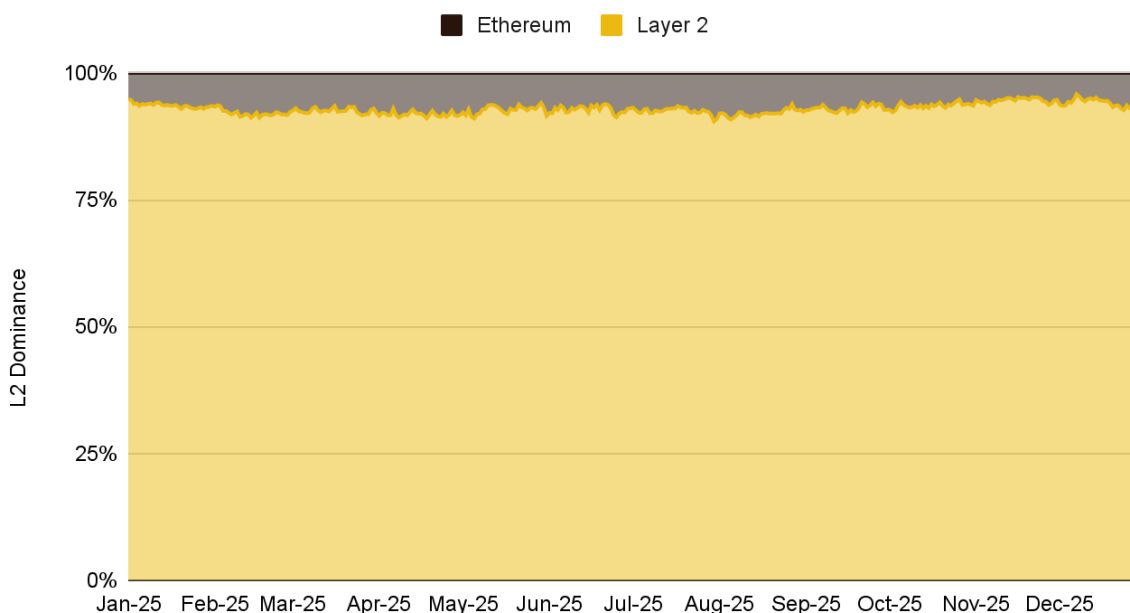
Em conjunto, o Glamsterdam reflete a contínua mudança do Ethereum em direção a atualizações incrementais e modulares que melhoram o desempenho e a robustez sem interromper os aplicativos existentes.

Layer 2

O ecossistema de L2 do Ethereum continuou sendo o **motor dominante da atividade da rede**, mas a **natureza desse domínio mudou** significativamente em 2025. Embora as criptomoedas de L2 continuassem a absorver a grande maioria das execuções, o setor passou de uma fase definida pelo crescimento impulsionado por incentivos para uma fase cada vez mais moldada pela sustentabilidade econômica, eficiência de capital e alinhamento com a economia da layer de base do Ethereum. Essa evolução é fundamental para entender o posicionamento macro mais amplo do Ethereum: o sucesso em termos de escalabilidade deixou de ser a questão central – o ponto principal passou a ser quem captura o valor e sob quais condições.

Entre as maiores L2s analisadas, os rollups representaram consistentemente mais de **90%** da atividade de transações relacionadas ao Ethereum no final do ano. Para se ter uma ideia, isso subestima até mesmo a extensão da migração de execução, já que incluir um conjunto mais amplo de servidores de L2 apenas aumentaria essa participação. No entanto, esse número divulgado também mascara uma crescente divergência que se encontra em segundo plano. **A geração de atividade e taxas tornou-se cada vez mais concentrada** em um pequeno número de players com forte distribuição e demanda orgânica, enquanto uma longa lista de provedores de L2 lutou para reter usuários após o fim dos programas de incentivo.

Figura 30: A dominância da L2 manteve-se consistentemente acima de 90% em 2025



Observação: Os dados da layer 2 refletem um conjunto seletivo de rollups principais.

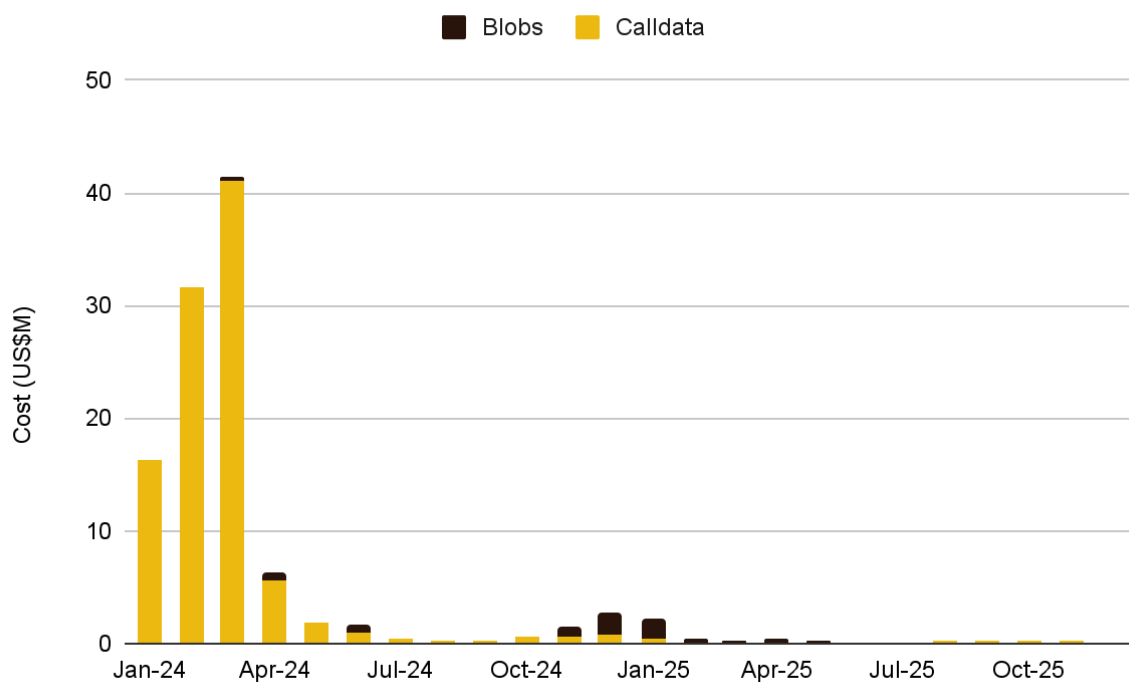
Fonte: Dune Analytics, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Outra narrativa importante da L2 não foi a de produtividade, mas sim o fluxo de valor.

À medida que os rollups otimizaram o uso de blobs e reduziram os custos de publicação, a receita de DA do Ethereum diminuiu, principalmente durante períodos de baixa demanda. Embora isso tenha sido benéfico para os usuários e para as margens de rollup em termos de direção, revelou uma assimetria estrutural: Ethereum absorveu o ônus da segurança e da coordenação da escalabilidade, enquanto os servidores de L2 capturaram a maior parte das taxas voltadas para o usuário. Em meados de 2025, a receita mensal da taxa DA do Ethereum havia caído drasticamente, intensificando o debate sobre se a layer base corria o risco de se tornar **economicamente commoditizada**, apesar do uso crescente.

Essa tensão influenciou diretamente as respostas em nível de protocolo mais tarde naquele ano. Conforme mencionado anteriormente neste relatório, a introdução de um limite mínimo para a taxa de blobs na atualização Fusaka representou uma mudança em relação ao subsídio total da DA na L2, visando **preservar a participação econômica da layer de base**, mantendo-se consistente com o roteiro do Ethereum focado em rollups. É importante destacar que essa mudança reformulou o debate: O Ethereum deixou de depender apenas do alinhamento voluntário dos provedores de L2 e passou a exercer poder de precificação no nível do protocolo.

Figura 31: A arrecadação de taxas de DA do Ethereum provenientes da atividade de rollup caiu para apenas US\$ 110,5 mil em dezembro, em comparação com US\$ 2,7 milhões no mesmo mês do ano passado



Fonte: Dune Analytics (@niftytable), Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

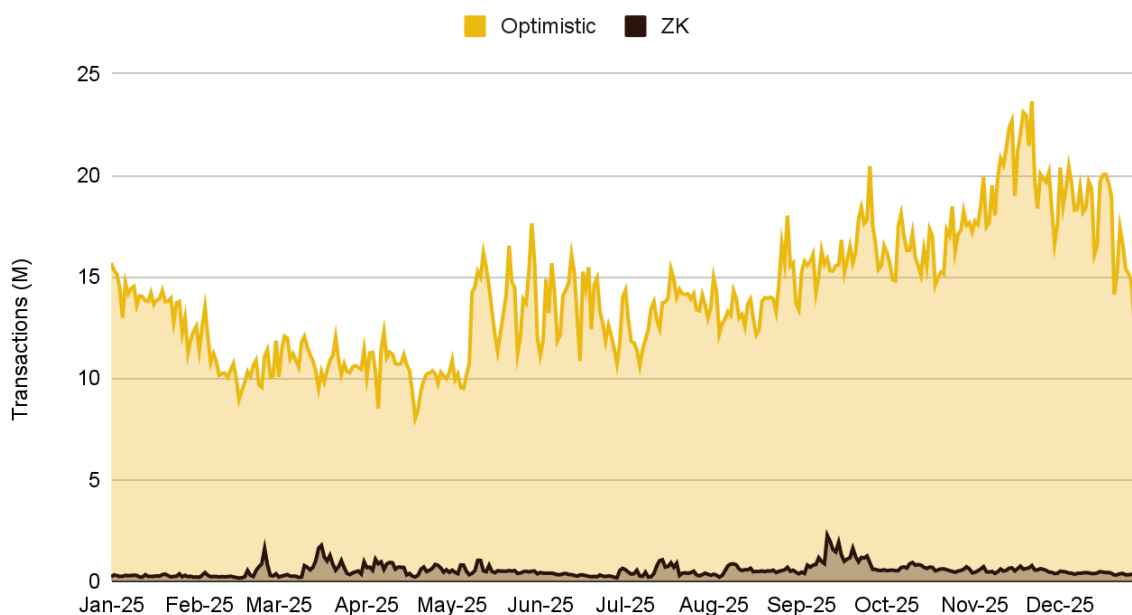
Os principais responsáveis pela tendência de crescimento da L2 continuam sendo os rollups otimistas, que lideram significativamente tanto em atividade do usuário quanto em profundidade de liquidez. Em contrapartida, os rollups de conhecimento zero (ZK) continuaram a apresentar avanços arquitetônicos, mas enfrentaram estruturas de custos mais elevadas e um caminho mais lento rumo a uma liquidez comparável.

Em particular, a Base emergiu como a principal beneficiária da dinâmica de varejo e de acesso à rede de transporte público em 2025. A integração estreita com a Coinbase, o acesso facilitado a moedas fiduciárias e os aplicativos voltados para o consumidor permitiram que a Base mantivesse consistentemente uma alta atividade diária sem subsídios de taxas pesados. Fundamentalmente, a Base demonstrou que a **escala de L2 pode coexistir com uma economia de unidade positiva**, gerando taxas de transação muito superiores aos custos de DA pagos ao Ethereum. Isso posicionou a Base menos como uma consolidação especulativa e mais como uma concorrente credível para as L1s alternativas de nível intermediário em termos de fluxos de varejo.

A Arbitrum manteve sua posição como a maior plataforma de consolidação em termos de valor total garantido (TVS), embora o crescimento da liquidez tenha se estabilizado devido à fragmentação do capital em um universo crescente de plataformas de consolidação específicas para aplicativos, incluindo aquelas construídas sobre a OP Stack. A OP Mainnet cedeu cada vez mais atividade ao seu ecossistema Superchain mais amplo, ilustrando como o escalonamento modular pode diluir a atividade no âmbito da cadeia canônica, mesmo com o crescimento do uso agregado. A principal conclusão de 2025 foi que as consolidações otimistas, capazes de monetizar a distribuição e cobrar

taxas não nulas sem incentivos, emergiram mais fortes, enquanto outras se assemelhavam cada vez mais a provedores de infraestrutura competindo com margens reduzidas.

Figura 32: Os rollups otimistas continuam a dominar o mercado de L2, representando mais de 97% das transações de L2 diárias



Observação: Os dados refletem um conjunto selecionado de rollups principais
Fonte: Dune Analytics, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025


No outro extremo do espectro de L2, os rollups ZK fizeram progressos técnicos tangíveis em 2025, mas as restrições econômicas continuaram a limitar seu posicionamento competitivo. O [SN Stack](#) da Starknet, a [atualização Atlas](#) da ZKsync e a progressão do Scroll para o [Estágio 1](#) de descentralização representaram marcos arquitetônicos significativos. No entanto, a intensidade de custo dos servidores de prova e a complexidade operacional continuaram sendo obstáculos estruturais, principalmente em comparação com as projeções otimistas com caminhos de execução mais simples. Apesar das melhorias na taxa de transferência e na latência, a maioria dos **rollups de ZK teve dificuldade para converter ganhos técnicos em liquidez duradoura**.

TVL e a geração de taxas permaneceram uma ordem de magnitude abaixo dos rollups principais otimistas, reforçando um insight fundamental de 2025: **a superioridade técnica por si só não garante relevância econômica**. Muitos usuários e desenvolvedores continuam a optar por rollups, que minimizam o atrito e proporcionam melhorias imediatas na experiência do usuário, mesmo que as expectativas de confiança permaneçam imperfeitas. Para combater isso, muitos **rollups de ZK têm se voltado cada vez mais** para posicionamentos de nicho: pagamentos, liquidação empresarial ou casos de uso relacionados à privacidade, em vez de competição direta pela liquidez DeFi de uso geral. Essa realidade tornou-se mais explícita com a decisão da Polygon de [descontinuar](#) o zkEVM, ressaltando que **perdas contínuas na layer de protocolo não eram mais aceitáveis** em um ambiente com recursos financeiros limitados.

Olhando além da dinâmica ZK otimista, a história de segunda ordem que importou em 2025 foi a fragmentação, especialmente à medida que o espaço de L2 cruzou um limiar estrutural. Com mais de 100 rollups e appchains em operação ou em desenvolvimento, a **fragmentação emergiu como uma restrição macro determinante**. A proliferação de stacks facilitou a implantação, mas também diluiu a liquidez e tornou a interoperabilidade, os padrões de sequenciamento e a retenção de capital mais importantes do que a quantidade bruta de blockchains. Embora tenham sido feitos esforços para solucionar esse problema, a eficiência geral do capital de L2 permaneceu limitada. A liquidez entre rollups ainda era amplamente mediada por pontes com diferentes níveis de confiança, e a capacidade de composição entre as L2s permanecia limitada.

Figura 33: Principais tokens de L2 do Ethereum por tipo, status do sequenciador, TVS, FDV, flutuação do token, taxas e usuários ativos

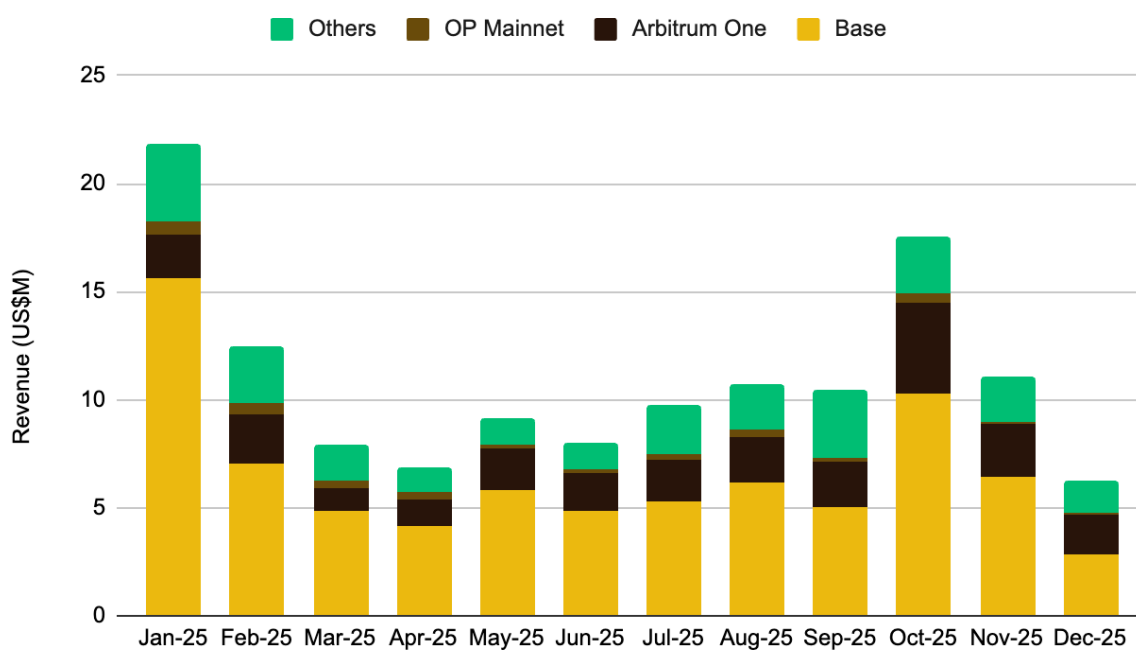
Logo	Nome	Tipo	Status	TVS (US\$)	FDV (US\$)	Circulação	Taxas (US\$ milhões)	Usuários diários (milhares)
	Arbitrum One	Optimistic	Stage 1	18B	2,06B	57%	24,3	286,3
	Base	Optimistic	Stage 1	12,7 bi	-	-	72,5	1100
	OP Mainnet	Optimistic	Stage 1	2,4 bi	1,36 bi	45%	3,5	79,8
	Mantle	Outro	Pre-Stage 0	1,59 bi	6,08 bi	52%	0,9	25,9
	Starknet	ZK	Stage 1	789,3 mi	815,5 mi	50%	1,0	37,5
	Linea	ZK	Stage 0	667,6 mi	479,9 mi	22%	3,9	35
	Ink	Optimistic	Stage 1	540,8 mi	-	-	0,2	70,9
	Cadeia Mundial	Outro	Pre-Stage 0	535,3	5,7 bi	27%	1,6	36,1
	ZKsync Era	ZK	Stage 0	501 mi	726,7 mi	51%	0,9	14,1
	Katana	ZK	Stage 0	347,6 mi	-	-	0,09	1,2
	Unichain	Optimistic	Stage 1	224 mi	4,92B	71%	3,4	35,1

	BoB	Optimistic	Stage 0	180,2 mi	113,1 mi	22%	0,3	4,7
	Scroll	ZK	Stage 1	128,7 mi	79,4 mi	19%	0,4	6,5

Observação: A tabela não pretende ser uma lista abrangente de todas as L2s
 Fonte: L2Beat, Coinmarketcap, Artemis, Growthpie, Binance Research, em 10 de janeiro de 2026

A fragmentação também afetou a dinâmica de incentivos e a concentração econômica, com a liquidez continuando a se concentrar em torno de um pequeno número de dominantes de L2. Embora muitas plataformas de consolidação tenham escalado as transações, apenas algumas geraram receita de taxas consistente. Essa divergência expôs os limites do crescimento impulsionado por incentivos e deu maior ênfase a modelos de negócios sustentáveis. As empresas de consolidação de ativos que dependiam de descontos agressivos em combustíveis ou programas de incentivo à produção sofreram quedas acentuadas na atividade assim que os incentivos foram reduzidos, reforçando uma lição fundamental: **incentivos podem impulsionar o uso, mas raramente criam uma demanda duradoura**. L2s sustentáveis são aquelas com segmentos de usuários identificáveis, em vez de layers de execução genéricas.

Figura 34: A receita com taxas de transação em 2025 permaneceu concentrada em alguns dominantes de L2, refletindo onde o uso real e as taxas sustentáveis persistiram



Fonte: growthpie, Binance Research – 31 de dezembro de 2025

Nesse contexto, o conjunto competitivo do mercado de nível 2 continua a evoluir em direção a estruturas econômicas explícitas, em vez de um posicionamento puramente técnico. Ecossistemas no estilo OP Stack e agregações específicas de aplicativos normalizaram cada vez mais os modelos estruturados de compartilhamento de taxas, reforçando a ideia de que a **"economia de rollups" agora é parte integrante do design**, e não é uma reflexão tardia. Ao mesmo tempo, a **descentralização dos sequenciadores**

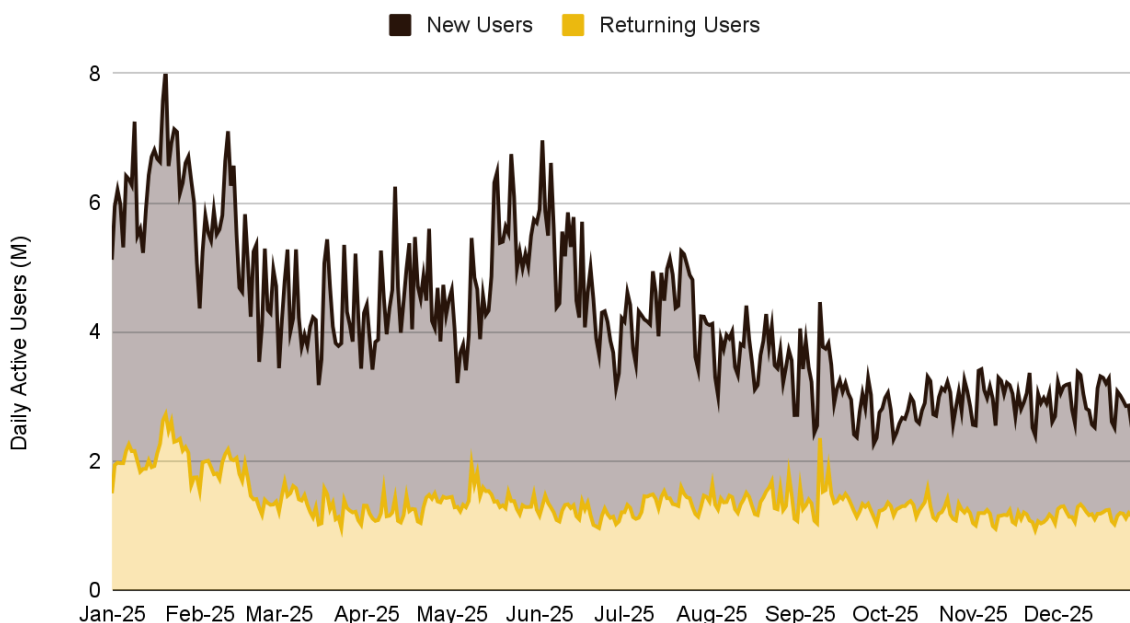
permaneceu desigual, e 2025 não resolveu completamente a lacuna entre os operadores centralizados de hoje e o estado final de longo prazo com minimização da confiança. A maioria dos grandes consórcios continuou a operar com sequenciadores centralizados ou semi-centralizados, com apenas progressos incrementais em direção a modelos sem permissão. Isso faz com que o **setor de L2 entre em 2026 em uma fase mais seletiva** e com um conjunto mais claro de testes de mercado: sustentar o uso sem grandes incentivos, melhorar a interoperabilidade sem fragmentar ainda mais a liquidez e demonstrar caminhos de descentralização confiáveis que possam satisfazer tanto as premissas de confiança inerentes às criptomoedas quanto as estruturas de risco institucionais.

Olhando para o futuro, três temas definirão a próxima fase: Em primeiro lugar, o **alinhamento econômico**, seja por meio de taxas mínimas, taxas denominadas em ETH ou arquiteturas de sequenciamento, moldará cada vez mais o projeto de protocolos. Em segundo lugar, é provável que a **pressão de consolidação** se intensifique à medida que as consolidações marginais tenham dificuldades em justificar sua existência independente. Em terceiro lugar, **a interoperabilidade e a coordenação da liquidez** determinarão se o ecossistema de rollup do Ethereum evoluirá para uma layer de execução coerente ou permanecerá como uma coleção fragmentada de blockchains semi-soberanas. Nesse sentido, 2025 marcou o fim da fase de "escala a qualquer custo" do Ethereum para as L2s. O ecossistema provou que podia ser ampliado. A questão em aberto para 2026 é se isso será possível sem diluir sua própria força econômica e a da layer de base que a sustenta.

5.2 Solana

A Solana teve um ano de 2025 muito forte, emergindo como uma das L1s mais sólidas tanto em termos fundamentais quanto de mercado. O ano começou com a Solana surfando na onda das narrativas em torno de DeFi, Stablecoins e Memecoins, e terminou com a rede alcançando marcos importantes, como a aprovação de um ETF spot nos EUA. Notavelmente, as métricas on-chain da Solana permaneceram robustamente altas ao longo de 2025, indicando um uso sustentado além da negociação especulativa. A média diária de endereços ativos foi de **aproximadamente 4,2 milhões** (com uma média de **aprox. 1,4 milhão** de usuários recorrentes diariamente), indicando uma base de usuários ampla e estável, engajada em diversas aplicações. Para efeito de comparação, isso representa uma ordem de grandeza superior à maioria dos outros usuários ativos de L1. A Solana lidou consistentemente com altos volumes diários de transações, processando regularmente **mais de 100 milhões** de transações por dia no segundo semestre. Grande parte dessa carga vinha de aplicações de alta frequência (como DEXs, plataformas de lançamento, bots de negociação, pagamentos), para as quais as baixas taxas e os recursos de execução paralela da Solana eram muito adequados.

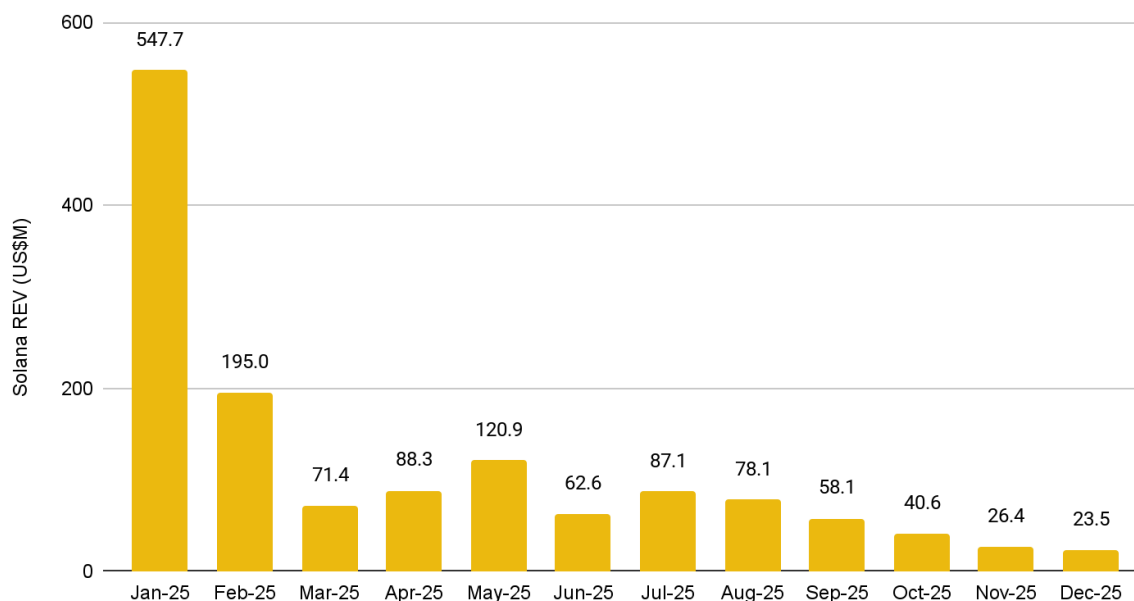
Figura 35: Embora os DAUs da Solana tenham apresentado uma leve tendência de queda, sua base de usuários recorrentes permaneceu relativamente estável, apesar da diminuição da atividade das memecoins e da volatilidade macroeconômica



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Um indicador revelador foram as taxas de protocolo e o valor econômico. No início do ano, em meio à febre das memecoins, as taxas diárias da Solana (mais MEV) dispararam para valores máximos históricos. Em meados do ano, com a normalização da atividade das memecoins, as taxas diárias estabilizaram-se tipicamente entre 0,5 e 1 milhão de dólares americanos. Embora ainda superior à maioria dos provedores de L1, a queda do pico de janeiro até o final do ano foi substancial: o Valor Econômico Real (REV) mensal da Solana caiu de cerca de US\$ 550 milhões em janeiro para apenas **aprox. US\$ 23,5 milhões** em dezembro, refletindo o fato de que uma parte do volume do início do ano consistia em transações de "spam" de baixo valor, que não se traduziram em receita de taxas recorrente. Mas, o mais importante, mesmo com essas taxas, a Solana está gerando receita significativa para os validadores, o que sugere que, **mesmo além dos ciclos de hype, a Solana está caminhando para gerar uso real e pago** – um forte sinal de sustentabilidade da rede.

Figura 36: O valor econômico real mensal da Solana caiu drasticamente desde o início de 2025, passando de quase US\$ 550 milhões em janeiro para apenas US\$ 23,5 milhões em dezembro



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Economia on-chain em expansão

As DeFi na Solana demonstraram resiliência e crescimento. O TVL oscilou conforme os preços dos tokens, mas se manteve em torno de **US\$ 8 bilhões** no final do ano. O ecossistema DEX da Solana também prosperou: em meados de 2025, **o volume semanal DEX da Solana ultrapassou o do Ethereum**, atingindo mais de **US\$ 20 a US\$ 30 bilhões** por semana. Nos dias de pico, os volumes DEX da Solana chegaram a se aproximar do limite inferior dos volumes spot diários observados nas corretoras centralizadas (CEXs). Isso se deveu em parte a um ecossistema vibrante de oportunidades iniciais para tokens e plataformas de lançamento como a Pump.fun, mas também a DEXs e agregadores como Jupiter, Raydium e Drift, que, em conjunto, facilitaram um grande número de negociações. Além disso, a Solana se beneficiou de um influxo significativo de liquidez intermediada, com entradas líquidas de quase **US\$ 6 bilhões** no acumulado do ano (a maior parte das quais ocorreu no início do ano), indicando a entrada de capital externo para aproveitar diversas oportunidades comerciais.






Talvez o que realmente diferencie a Solana agora seja sua **tração e, aplicações para o consumidor e no mundo real**, não apenas em DeFi. O setor de Infraestrutura Física Descentralizada (DePIN) na Solana continuou a prosperar: Redes sem fio, mapas descentralizados e outras aplicações baseadas em infraestrutura do mundo real apresentaram um crescimento expressivo. A principal tendência: essas redes estão passando de incentivos puramente baseados em tokens para fluxos de caixa reais, com os usuários pagando por largura de banda, computação de IA ou dados de geolocalização, enquanto recebem recompensas em tokens por contribuições de hardware. Os usuários dessas redes pagam em moeda fiduciária ou stablecoins, que então são parcialmente convertidas em recompras ou recompensas de tokens – uma economia emergente com valorização dos tokens.

A Solana também avançou nos segmentos de carteiras digitais e dispositivos móveis.

A [carteira Phantom](#) continuou a dominar, chegando a atingir mais de **17 milhões** de usuários ativos mensais e a gerenciar **US\$ 25 bilhões** em ativos. Ironicamente, a expansão para múltiplas cadeias trouxe mais usuários para a órbita da Solana, em virtude da experiência do usuário competitiva da Phantom no mercado de carteiras digitais. Após as pré-encomendas do telefone [Solana Seeker](#) ultrapassarem as **150.000** unidades, as entregas globais começaram em agosto. Embora modesto em comparação com as principais operadoras de telefonia, ainda é um grande passo para o mundo das criptomoedas: um telefone profundamente integrado com aplicativos descentralizados (dApps) da Solana, o Seeker visa reduzir as barreiras para o uso da Web3 em dispositivos móveis. No entanto, ainda existem algumas reservas quanto ao potencial de crescimento desse mercado, dadas as **complexidades envolvidas na disrupção dos mercados de telefonia móvel já existentes**. Isso se refletiu na decisão da Solana Mobile de [descontinuar](#) o suporte ao modelo Saga, sugerindo que os smartphones nativos de criptomoedas têm maior probabilidade de funcionar como produtos complementares do que como ofertas independentes viáveis.

Pagamentos e a adoção de stablecoins na Solana foram outro destaque. A **oferta de stablecoin circulante da Solana mais que dobrou**, passando de **aproximadamente US\$ 5,1 bilhões** em janeiro para **US\$ 13,5 bilhões** no final do ano. O **USDC liderou o movimento** (como resultado de parcerias crescentes com a Circle), com uma participação de **quase 70%** das [stablecoins da Solana](#). A alta capacidade de processamento e as taxas insignificantes da Solana a tornam ideal para pagamentos com stablecoins: O Solana Pay observou um crescente interesse por parte dos comerciantes (especialmente para liquidações transfronteiriças em USDC).

Figura 37: A capitalização de mercado da stablecoin da Solana cresceu significativamente em 2025, passando de US\$ 5,1 bilhões para US\$ 13,5 bilhões até o final do ano

	Nome	Capitalização de mercado de stablecoins (em US\$ bilhões)
	Ethereum	165,5
	Tron	82,9
	BNB Chain	15,2
	Solana	13,5
	Base	4,7

Fonte: DeFiLlama, Binance Research, em 10 de janeiro de 2026

SOL encontra TradFi

Um marco importante e uma validação externa para a Solana vieram dos canais institucionais em 2025 com o lançamento dos primeiros ETFs da Solana listados nos EUA. Embora o mercado de ETFs da Solana ainda esteja em seus estágios iniciais, muitos observadores do setor financeiro tradicional (TradFi) apontam para o potencial dos ETFs de altcoins – liderados pela Solana – de atrair o interesse dos investidores ao longo do tempo, com produtos focados na Solana provavelmente representando uma parcela significativa de tais fluxos. Até o momento, o interesse inicial tem sido positivo – os lançamentos de ETFs da Solana atraíram coletivamente mais de **US\$ 800 milhões**.

Além dos ETFs e da exposição a preços, **a integração da Solana ao TradFi também apresentou aos investidores institucionais o rendimento em nível de protocolo**. Após o lançamento do ETF de Staking Solana da [Bitwise](#) (BSOL), os ETFs vinculados à Solana começaram a incorporar recompensas de staking, permitindo que os detentores ganhem indiretamente cerca de 6 a 7% de rendimento anual. Esse componente de rendimento diferencia os ETFs da Solana dos ETFs de criptomoedas spot que não geram rendimento e tem sido citado por alguns observadores do TradFi como um potencial fator de maior interesse duradouro dos investidores ao longo do tempo.

Enquanto isso, a Solana também ganhou destaque como um ativo de tesouro em cripto para empresas de capital aberto. A Forward Industries emergiu como a maior detentora pública de SOL, com aproximadamente 6,8 milhões de SOL, seguida pela Solana Company (~2,3 milhões de SOL), DeFi Development Corp. (~2,2 milhões de SOL) e Upexi (~2,0 a 2,2 milhões de SOL), entre outras. Essas ações refletiram elementos da estratégia da MicroStrategy para o Bitcoin, mas aplicadas à Solana. Embora ainda seja cedo (essas empresas não são nomes conhecidos do público em geral), elas dão exemplos de que manter SOL como um ativo de tesouro – e até mesmo alavancar Solana para funções essenciais de negócios (como a [Upexi](#) usando Solana para transferência de ações) – é viável. Os tesouros corporativos SOL combinados dessas empresas emissoras agora representam balanços patrimoniais de mais de um bilhão de dólares, sendo pioneiros no uso de SOL como reserva estratégica e ativo gerador de rendimento. Ao contrário das estratégias de tesouro focadas em Bitcoin, vários detentores de tesouro Solana fazem staking ativo de seus SOL ou operam infraestrutura de validadores, **posicionando o SOL como uma reserva produtiva em vez de um ativo puramente passivo**.

Solana também surgiu em outros contextos TradFi: por exemplo, a [Franklin Templeton](#) usou a blockchain Polygon para alguns fundos anteriormente, mas indicou estar explorando a Solana para uma liquidação mais rápida de certos fundos tokenizados do mercado monetário. Em conjunto, esses desenvolvimentos demonstram uma crescente troca de influências entre a TradFi e a Solana.

A chegada do Firedancer

Um marco fundamental na infraestrutura da Solana em 2025 foi a **introdução na rede principal do [Firedancer](#)**, um cliente validador independente desenvolvido pela Jump Crypto. Após extensa validação na rede de testes e implantações faseadas do Frankendancer, o Firedancer entrou na versão beta da rede principal em dezembro, sob uma implementação deliberadamente restrita. Embora a adoção inicial tenha sido

limitada pela participação e não tenha alterado materialmente o desempenho da rede, o lançamento marcou o **primeiro passo credível da Solana para longe de um modelo de validador de cliente único**, abordando diretamente um risco estrutural de longa data.

A importância do Firedancer reside menos nos ganhos imediatos de produtividade e mais na redução das falhas. As interrupções históricas da Solana foram impulsionadas principalmente pela monocultura de software e pela fragilidade do caminho de execução sob cargas de trabalho intermitentes, em vez de falhas de consenso. Ao introduzir uma **implementação de validador C++ totalmente independente**, o Firedancer reduziu significativamente o risco correlacionado do cliente e diminuiu a probabilidade de que bugs isolados pudessem se propagar por todo o conjunto de validadores.

Do ponto de vista da execução, o Firedancer reforça a tese de Solana de que a escalabilidade da layer base pode ser alcançada por meio de uma execução eficiente em termos de hardware, em vez da fragmentação do protocolo. Sua ênfase no paralelismo, no processamento determinístico de pacotes e na utilização mais eficiente da memória valida um **caminho de escalabilidade que preserva o estado compartilhado e a composibilidade síncrona**, embora essas características não tenham se traduzido em maior taxa de transferência efetiva em 2025.

De forma geral, o impacto de Firedancer foi estrutural, e não relacionado à performance. Embora não tenha eliminado o congestionamento nos horários de pico, coincidiu com refinamentos mais amplos do protocolo que melhoraram o comportamento do Solana sob carga e ajudaram a rede a evitar interrupções que paralisassem a cadeia ao longo de 2025. Além da resiliência, essas mudanças acarretam implicações de segunda ordem na estrutura de mercado: uma execução mais previsível e um menor risco de interrupções reduzem a necessidade de margens de segurança conservadoras durante picos de demanda, o que contribui para uma maior estabilidade de preços e fortalece a capacidade da Solana de atrair fluxos de ordens compatíveis com instituições e semelhantes aos de corretoras centralizadas (CEX). A variável-chave para 2026 continua sendo a adoção ponderada pela participação, que determinará se esses **ganhos estruturais se traduzirão em melhorias sustentadas em nível de rede**.

Alpenglow

Embora o Firedancer aborde a resiliência da layer de execução, o próximo grande ponto de atualização da Solana está na **layer de consenso**. A atualização Alpenglow, aprovada pelos validadores em setembro de 2025 e com previsão de ativação na rede principal no início de 2026, representa a próxima grande reformulação da arquitetura de consenso da Solana desde sua criação. A Alpenglow substitui Proof-of-History e Tower BFT por um design simplificado e otimizado para latência, focado em uma finalidade mais rápida, menor sobrecarga de coordenação e maior tolerância a falhas.

Em sua essência, a Alpenglow introduz um novo mecanismo de votação que agrupa provas criptográficas e elimina a comunicação redundante entre validadores, reduzindo a finalidade do bloco de segundos para algumas centenas de milissegundos. Isso melhora significativamente a adequação da Solana para aplicações financeiras em tempo real – como negociação de alta frequência, derivativos on-chain, mercados de previsão e roteamento de pagamentos – onde a latência de confirmação, e não a taxa de transferência bruta, é a restrição determinante.

Complementando isso, há uma layer de propagação de dados redesenhada que substituiu o modelo de transmissão em vários estágios da Solana por retransmissões mais diretas de validador para validador. Isso reduz a sobrecarga de largura de banda, melhora a confiabilidade das mensagens e aumenta a capacidade da rede de tolerar falhas de validação ou comportamento malicioso sem comprometer a disponibilidade. É importante destacar que essas mudanças também reduzem os custos operacionais dos validadores, eliminando as taxas de votação e simplificando a lógica de consenso, ajudando a combater as pressões de consolidação de validadores a longo prazo.

5.3 BNB Chain

A história da BNB Chain em 2025 foi a combinação de execução mais rápida, fluxos de negociação on-chain crescentes e um impulso institucional de RWA que trouxe emissores TradFi de destaque para a blockchain. A L1 reforçou sua posição como um dos principais ambientes EVM de maior capacidade de processamento, ao mesmo tempo em que utilizou diversas iniciativas para reduzir a fricção de integração (especialmente para usuários de stablecoins) e melhorar a experiência do trader. Ao final do ano, a **BNB Chain se transformou em um ecossistema multivertical** (DeFi, IA, pagamentos), mas o centro de gravidade econômico permaneceu sendo o uso frequente pelo consumidor e a intensa atividade nas DEXs.

Os resultados desses desenvolvimentos foram uma base de usuários crescente e uma expansão da atividade on-chain. Ao final do ano, as transações diárias atingiram **cerca de 15,2 milhões** e os usuários ativos diários **cerca de 2,7 milhões** – posicionando-a firmemente entre as principais L1s em ambas as métricas. Notavelmente, os volumes de DEX na BNB Chain aumentaram em **cerca de 164%** no acumulado do ano, com a atividade atingindo um pico acima de **US\$ 7 bilhões** em meados do ano. Esse crescimento foi impulsionado em parte por uma série de programas de incentivo e ondas narrativas que a BNB Chain soube aproveitar. A estratégia da BNB Chain de se concentrar no varejo e de se adaptar rapidamente às tendências de mercado continuou a gerar resultados em termos de atividade bruta. Esse crescimento se reflete diretamente no desempenho do preço de seu token nativo, já que a **BNB encerrou o ano como um dos criptoativos com melhor desempenho entre os principais**.

Negociação on-chain como vetor de crescimento fundamental

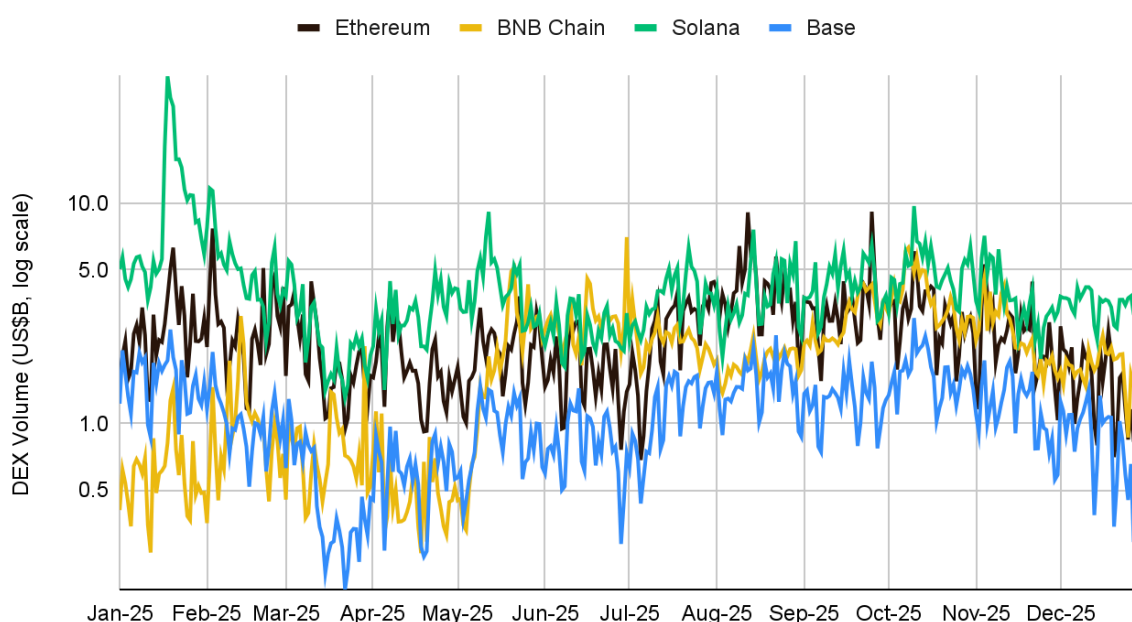
O maior motor econômico recorrente da BNB Chain em 2025 continuou sendo a negociação on-chain. Especificamente, a L1 ultrapassou as outras em termos de volume de negociação DEX, com liquidez altamente concentrada em torno da PancakeSwap. Nesse sentido, o PancakeSwap funcionava não apenas como uma DEX, mas também como um importante ponto de liquidez, integrando fluxos de varejo, negociação de memecoins e atividade de tokens long-tail. Grande parte desse crescimento é atribuída ao seu ecossistema DeFi em expansão e à capacidade de capitalizar em cima das principais narrativas de mercado.

Além das negociações spot, um desenvolvimento significativo foi a **crescente proeminência da atividade perpétua nas DEXs**. Em particular, a Aster tornou-se uma das marcas mais visíveis a surgir na categoria **"experiência do usuário excepcional aliada à escala de varejo"**. O sucesso deles se deve ao fato de serem uma DEX perpétua/à

vista com múltiplos modos de negociação, incluindo modos de alavancagem extremamente alta e recursos de garantia com rendimento. O crescente comportamento das negociações de alta frequência adicionou um segundo pilar de negociação além dos volumes spot das DEX.

A importância aqui é de natureza estrutural. Os derivativos geram uma intensidade de transação muito maior por unidade de capital do que os mercados à vista, tornando-os adequados ao design da BNB Chain, que prioriza a execução. Até o final de 2025, as operações de execução on-chain representavam uma contribuição cada vez mais importante para o volume de transações e taxas da BNB Chain, posicionando o ecossistema como uma alternativa on-chain viável para negociação alavancada.

Figura 38: Os volumes da DEX da BNB Chain atingiram novos recordes em 2025, com picos diários superiores a US\$ 7 bilhões em meados do ano.



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Os mercados de previsão emergiram como outra primitiva importante do mercado on-chain. A BNB Chain se posicionou ativamente como uma layer de execução viável para mercados de previsão, abordando dois gargalos principais: custo de transação e confiabilidade na resolução de oráculos. Dessa forma, o ecossistema da BNB Chain obteve acesso à atividade do mercado de previsão de plataformas líderes como a [Polymarket](#), e de projetos lançados nativamente como a Opinion, que também alcançaram volumes de negociação significativos.

Do ponto de vista do ecossistema, os mercados de previsão são importantes porque combinam alta frequência de transações, picos de liquidez impulsionados por eventos e ampla participação do varejo – características que se alinham estreitamente com os pontos fortes da BNB Chain. Embora ainda menores em volume absoluto do que os mercados à vista e de mercado paralelo, os mercados de previsão ampliaram as aplicações da cadeia de negociação, orientadas pelo mercado, para além da simples negociação de ativos.

Parcerias institucionais em RWAs, pagamentos e TradFi

Diferentemente dos ciclos anteriores, em que o posicionamento dos RWAs era predominantemente narrativo, **o plano 2025 da BNB Chain apresentou integrações institucionais concretas**. Em 13 de maio, a VanEck lançou o VBILL, seu primeiro fundo tokenizado, por meio da Securitize, com suporte para a BNB Chain incluído no lançamento. Em setembro de 2025, a BNB Chain anunciou que a plataforma de tecnologia Benji, da Franklin Templeton, integrou a LI, apresentando-a como uma expansão dos mecanismos financeiros tokenizados no ecossistema.

O principal produto de destaque do final do ano foi o BUIDL da BlackRock: A BNB Chain anunciou em 14 de novembro o lançamento do USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL) da BlackRock na BNB Chain, com interoperabilidade via Wormhole, e que também pode ser usado como garantia em contextos institucionais da Binance. Este é um ponto crucial para o ano todo, pois **eleva a narrativa de RWAs da BNB Chain de "iniciativa de construtores" para "implantação por emissores de primeira linha"** e fortalece a ligação entre os produtos de títulos do Tesouro tokenizados na blockchain e os fluxos de trabalho de negociação institucional.

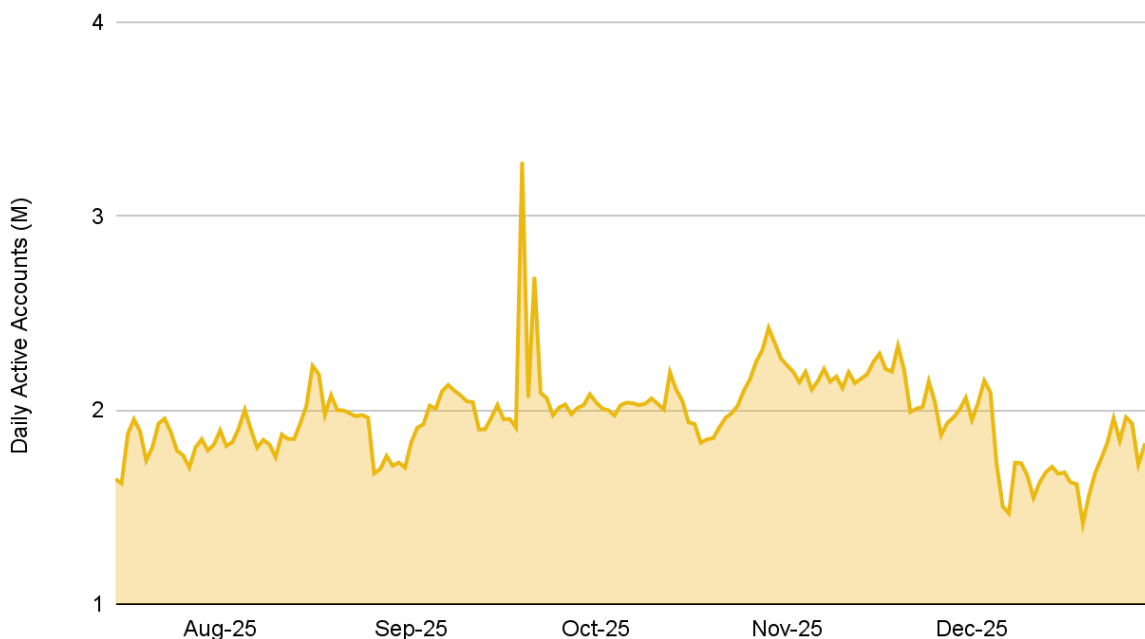
A **base de liquidez da BNB Chain, impulsionada por stablecoins**, foi o que sustentou essa expansão dos RWAs. Ao longo de 2025, a rede se manteve consistentemente entre as maiores blockchains em termos de oferta de stablecoins e volume de transferências, reforçando seu papel como uma layer de liquidação de baixo custo para movimentação de capital entre corretoras, carteiras e plataformas on-chain.

Essa base de liquidez foi ainda mais fortalecida por escolhas de design focadas na experiência do usuário: iniciativas de abstração de gás reduziram a necessidade de os usuários manterem tokens nativos exclusivamente para transacionar, diminuindo o atrito na integração e melhorando a usabilidade tanto para pagamentos quanto para fluxos institucionais. Em um ano marcado por atividades especulativas desiguais, o uso de stablecoins forneceu uma base sólida de demanda on-chain, dando suporte tanto à liquidação de RWAs quanto à atividade financeira em geral.

O One-BNB Stack: opBNB e Greenfield

A narrativa da BNB Chain para 2025 também se baseou fortemente na **arquitetura de múltiplas redes "One BNB"**. No final de dezembro, a BNB Chain continuava a apresentar grandes volumes de usuários e transações em seu ecossistema multi-stack, reforçando que a opBNB funcionava como uma plataforma ativa de processamento de dados. Especificamente, a opBNB conseguiu manter uma média de **aprox. 2 milhões** de usuários ativos diários, com o número de transações diárias geralmente variando entre **3 e 4 milhões**.

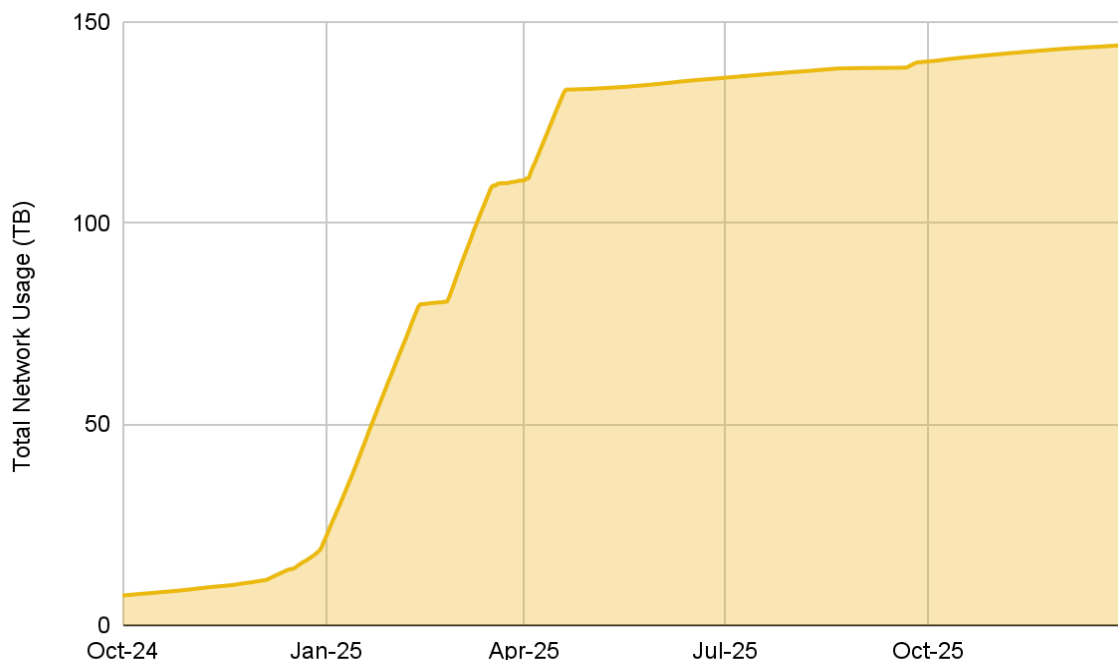
Figura 39: as contas ativas diárias da opBNB permaneceram relativamente estáveis no segundo semestre de 2025, com uma média de aproximadamente 2 milhões



Fonte: opBNBScan, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Greenfield também permaneceu um pilar estratégico à medida que a BNB Chain avançava além da mera execução, adotando uma arquitetura de "computação + dados" para aplicativos de consumo, experimentos de IA/dados e casos de uso com grande volume de conteúdo. Ao final do ano, a Greenfield hospedava aproximadamente **144 TB** de conteúdo armazenado, registrou quase **35 milhões** de transações e deu suporte a mais de **115 mil** endereços únicos até o momento. Esses números representam um crescimento notável em relação aos níveis do ano anterior e refletem a crescente adoção de aplicações de IA, computação em nuvem e economia de dados. Essas tendências posicionam o Greenfield como uma layer de dados complementar para projetos de IA, RWA e tokenização.

Figura 40: A utilização da rede da BNB Greenfield cresceu aproximadamente 565% desde o início do ano



Fonte: GreenfieldScan, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Atualizações e desempenho do protocolo principal

Um tema técnico fundamental foi o **esforço da BNB Chain em direção à produção de blocos em menos de um segundo e à finalização mais rápida**, alcançados por meio de uma sequência rigorosa de atualizações. **Pascal** (mainnet de 20 de março) aprimorou o conjunto de recursos EVM da L1 com suporte ao EIP-7702, permitindo código de contrato temporário para EOAs e fortalecendo a base para padrões de UX no estilo de abstração de contas e fluxos de transações patrocinadas. **Lorentz** (mainnet de 29 de abril) implementou o BEP-520, reduzindo os intervalos entre blocos para 1,5 segundos, enquanto **Maxwell** (mainnet de 30 de junho) reduziu ainda mais o tempo entre blocos para 0,75 segundos, priorizando maior capacidade de resposta e melhor desempenho dos validadores em frequências de produção de blocos mais altas. Essas melhorias foram complementadas pela atualização **Fermi** em andamento, que estendeu a trajetória de desempenho, elevando os tempos de bloco efetivos para cerca de 0,45 segundos e melhorando a comunicação entre validadores e a estabilidade da finalidade.

Em conjunto, essas atualizações **visaram diretamente a principal superfície de demanda da BNB Chain**: o uso de varejo de alta frequência, incluindo negociação em DEX, transferências de stablecoins e outros fluxos de transação sensíveis à latência. Nesses ambientes, a latência percebida e as confirmações falhas ou lentas se traduzem imediatamente em custos de experiência do usuário. A principal conclusão para o ano todo é que o ritmo de atualizações da BNB Chain em 2025 foi excepcionalmente coeso, com a velocidade do protocolo, os elementos básicos da experiência do usuário e os programas do ecossistema alinhados em torno de um único objetivo: execução barata, rápida e amigável ao varejo em grande escala. Olhando para o futuro, espera-se que a

próxima etapa de atualização continue essa trajetória, reduzindo ainda mais a latência, fortalecendo a comunicação entre validadores e mantendo a taxa de transferência em condições de pico de negociação, em vez de simplesmente aumentar o número nominal de transações por segundo (TPS).

Além do desempenho bruto, a **BNB Chain também aprimorou sua infraestrutura de clientes e de execução** para suportar uma escalabilidade sustentável. A rede expandiu-se para além de uma implementação de cliente único, implementando clientes de nós completos e de arquivo **baseados em Reth**, juntamente com seu stack Geth. Essas mudanças melhoraram significativamente a velocidade de sincronização, a estabilidade do nó de arquivamento e a resiliência geral da infraestrutura, além de lançar as bases para clientes Rust de nível validador planejados para 2026. Na layer de execução, otimizações como as **Super Instruções** melhoraram a eficiência da EVM, enquanto a introdução do **Scalable DB** reestruturou a layer de armazenamento para lidar com o crescimento de estado a longo prazo. Ao permitir o gerenciamento de estado distribuído e fragmentado, o Scalable DB reduziu o risco de que a expansão do estado on-chain prejudique o desempenho da execução à medida que a atividade aumenta.

Em paralelo, a BNB Chain deu ênfase explícita à **equidade nas transações**. Alterações coordenadas abrangendo o gerenciamento do mempool, o comportamento dos validadores e as ferramentas em nível de ecossistema reduziram significativamente o MEV malicioso durante os períodos de pico de negociação, melhorando a qualidade da execução e reduzindo a seleção adversa para fluxos de varejo e institucionais durante episódios de alta volatilidade.

Olhando para 2026, a configuração é simples. A questão fundamental é se a BNB Chain conseguirá converter seus ganhos de 2025, particularmente a tração institucional em RWAs e o impulso dos derivativos on-chain, em liquidez duradoura e adequação do produto ao mercado, para além das ondas cíclicas de negociação no varejo. No âmbito técnico, o [Tech Roadmap 2026](#) publicado sinaliza **foco contínuo na confiabilidade e escalabilidade da rede**, sugerindo que a próxima fase se concentra em manter o desempenho à medida que a atividade se expande, em vez de simplesmente alcançar blocos com latência inferior a um segundo. No âmbito do ecossistema, os pontos de maior impacto a serem observados são se os produtos de tesouraria tokenizados se tornarão significativamente combináveis com as garantias e fluxos de trabalho de negociação de DeFi, se plataformas de execução como a Aster gerarão volume persistente e não incentivado e o stack "One BNB" reterá aplicativos de consumo que, de outra forma, poderiam migrar para ambientes não-EVM de maior capacidade de processamento.

06 / Finanças Descentralizadas

6.1 Visão geral

O ano de 2025 marcou um ponto de virada histórico para o setor de Finanças Descentralizadas (DeFi), sinalizando a conclusão de sua transição da "especulação desenfreada" para a "**institucionalização estruturada**". Incentivos baseados em tokens que sustentam alta inflação e especulação impulsionada pelo varejo tornaram-se raridades, substituídos por "eficiência de capital e conformidade" como temas centrais do mercado. DeFi deixou de ser apenas um sistema de capital on-chain desconectado do mundo real e passou a gerar vínculos substanciais de valor com a macroeconomia global por meio do Financiamento de Pagamentos (PayFi), da integração mais profunda de Ativos do Mundo Real (RWAs) e da ascensão de Agentes de IA.

Figura 41: Principais métricas DeFi: mudança de 6M/12M

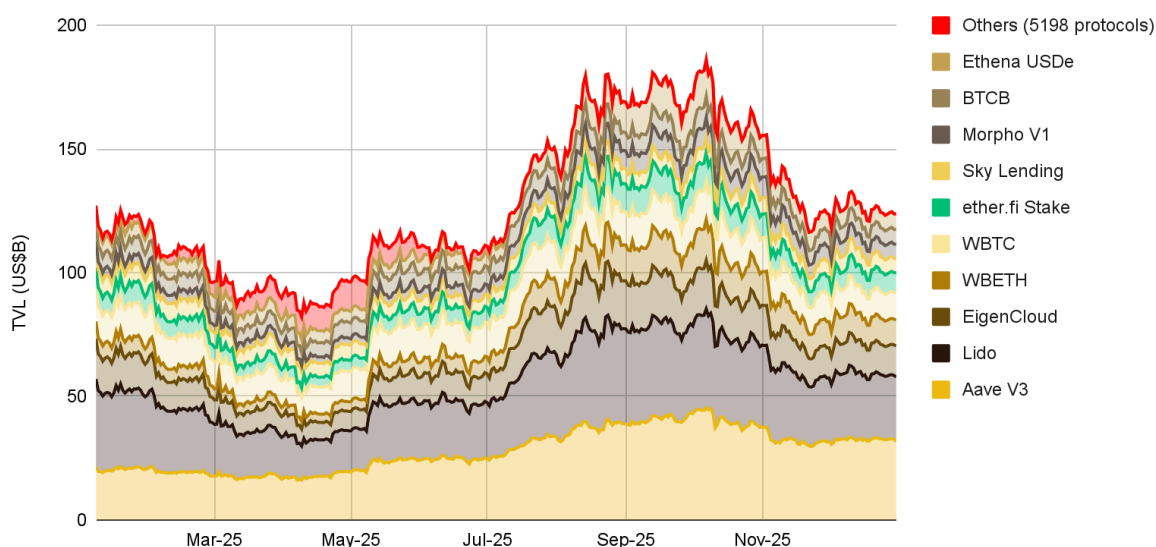
Métricas	31 de dezembro de 2025	Variação % (6 meses)	Variação % (12 meses)
TVL DeFi (US\$ bilhões)	124,4	-17,9%	-11,2%
Dominância DeFi	3,8%	-8,4%	+5,6%
Usuários ativos mensais (milhões)	353	-8,9%	-5,6%

Fonte: Defillama, Tokenterminal, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Beneficiando-se do fluxo estrutural de capital institucional, da diversificação de ativos remunerados e de estruturas regulatórias mais claras, a especulação irracional sustentada por bolhas de preços de tokens diminuiu significativamente em 2025. Conseqüentemente, apesar de um ambiente macroeconômico global desafiado por tensões geopolíticas e incertezas, o setor de DeFi demonstrou resiliência e crescimento diferenciado.

Ao final do ano, o Valor Total Bloqueado (TVL) do ecossistema estabilizou-se em aproximadamente **US\$ 124,4 bilhões**. Embora isso represente um recuo em relação às máximas de meados do ano, a composição do capital sofreu um salto qualitativo – a ponderação deslocou-se fortemente para stablecoins e dívida soberana tokenizada, em vez de tokens de governança altamente voláteis e inflacionários.

Figura 42: TVL por protocolos

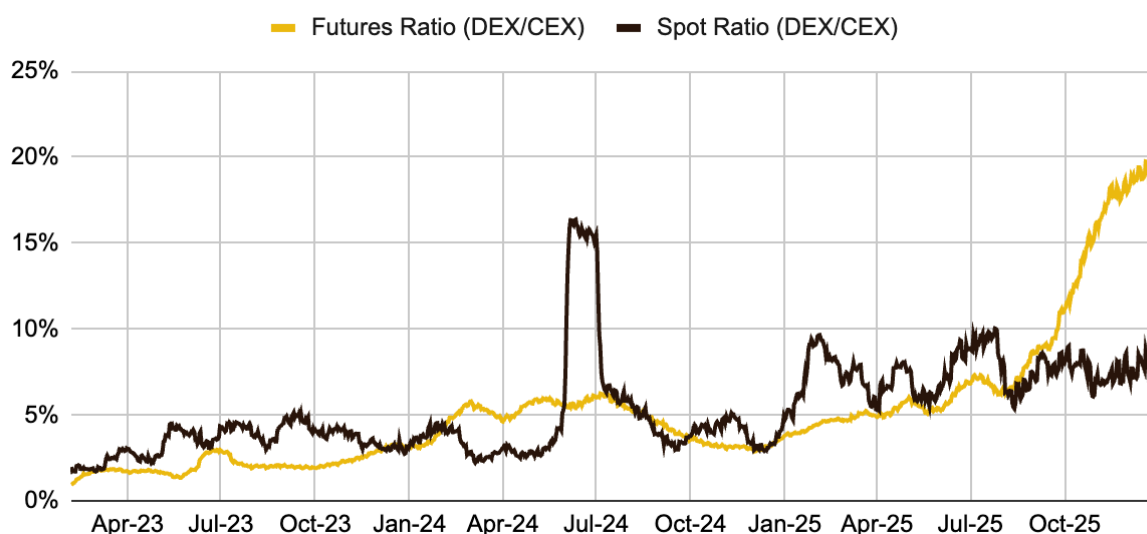


Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A métrica mais importante de 2025 não foram os preços dos ativos, mas sim o engajamento do usuário. O número de endereços ativos mensais que interagem com protocolos descentralizados manteve-se em um patamar elevado, entre 300 e 390 milhões, durante a maior parte do ano. Esse fenômeno indica que o engajamento do usuário se desvinculou das drásticas flutuações nos preços dos ativos; as DeFi estão se tornando uma ferramenta financeira do dia a dia.

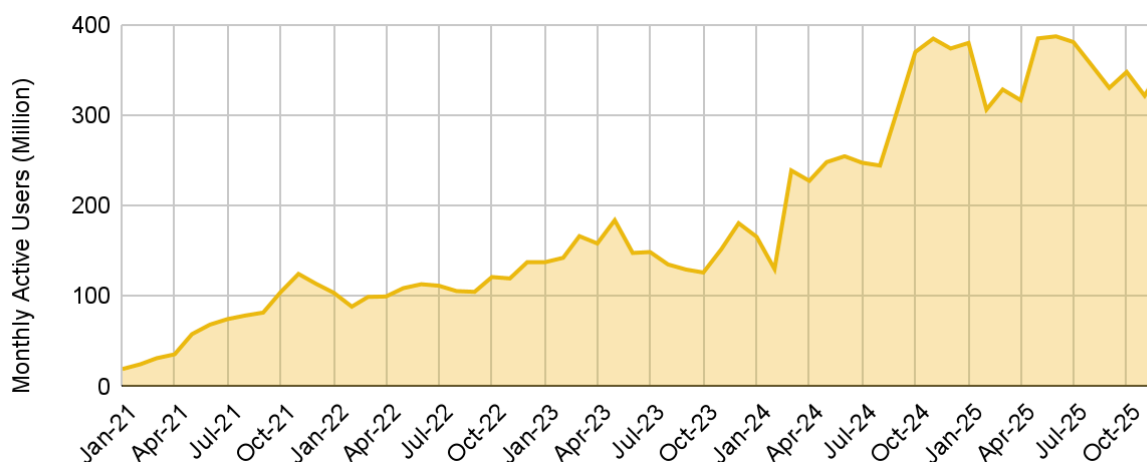
Impulsionada por essa enorme base de usuários, a proporção do volume de negociação spot em corretoras descentralizadas (DEXs) em relação às corretoras centralizadas (CEXs) atingiu níveis históricos, chegando a um pico de quase 20% para o mercado spot e 10% para o mercado de futuros no final de 2025. Essa mudança estrutural envia um sinal poderoso: para um quinto do volume global de negociação de criptomoedas, a execução on-chain se tornou a opção padrão.

Figura 43: Proporção móvel total de 30 dias entre DEX e CEX



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

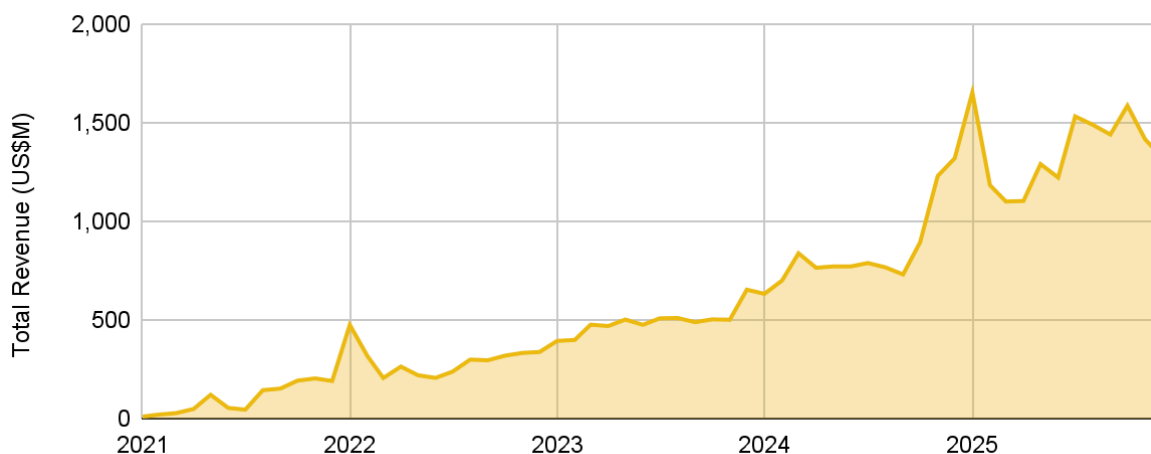
Figura 44: Total de usuários ativos mensais de protocolos descentralizados



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Além disso, 2025 foi marcado como o "Ano da receita de protocolo". À medida que protocolos de ponta como Uniswap e Aave ativaram formalmente a troca de taxas ou implementaram a recompra de tokens, os tokens de governança começaram a se transformar de meros direitos de voto em ativos produtivos com valor de Fluxo de Caixa Descontado (DCF). Simultaneamente, as "Finanças de agentes" orientadas por agentes de IA estão remodelando os mecanismos de geração e distribuição de liquidez.

Figura 45: Receita mensal total dos protocolos descentralizados



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Finalmente, em 2025, ocorreu o marco histórico da "virada dos RWAs". Em dezembro, o TVL dos protocolos de Ativos do Mundo Real (RWA) ultrapassou oficialmente o das Corretoras Descentralizadas (DEXs), tornando-se a quinta maior categoria em DeFi, com o valor dos ativos distribuídos ultrapassando US\$ 19 bilhões. Isso marca o fim da era dos "silos de criptomoedas"; as DeFi agora estão confirmadas como uma extensão dos canais financeiros globais, em vez de um campo de testes isolado.

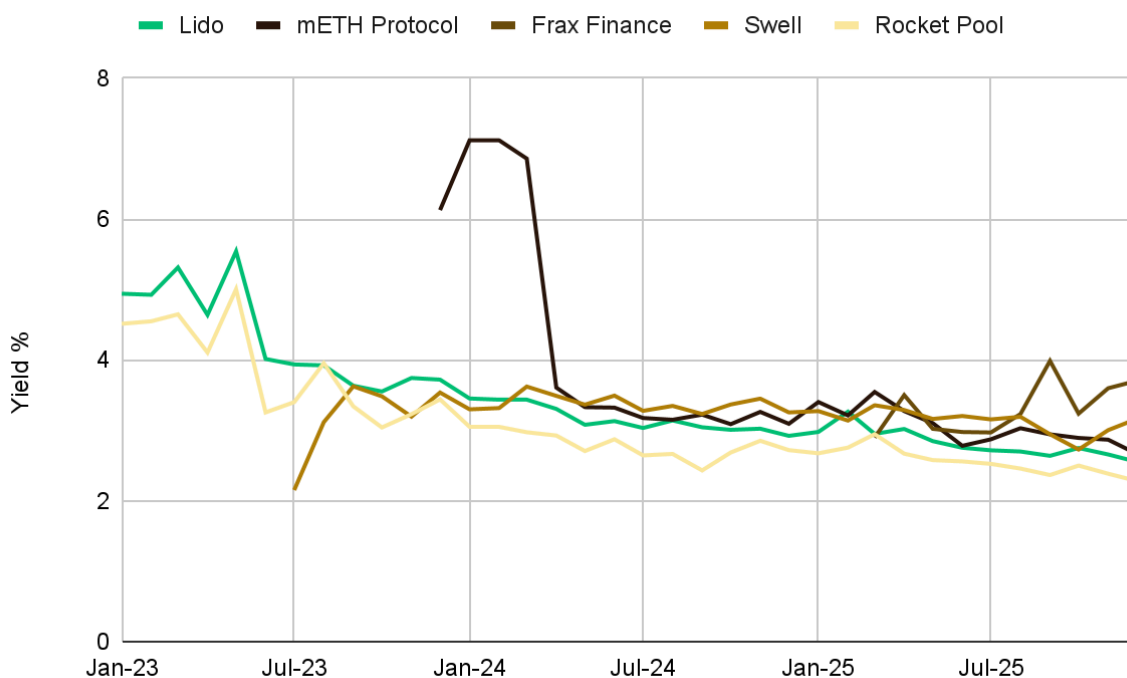
6.2 Dados essenciais do mercado e reavaliação da liquidez

Recuperação estrutural do TVL

Ao encerrar 2025 em **US\$ 124,4 bilhões**, o TVL demonstrou resiliência diante da volatilidade do mercado no quarto trimestre e dos testes de estresse do tipo "cisne negro", validando ainda mais a confiabilidade das DeFi como infraestrutura financeira. A liquidez atual não é mais sustentada por recompensas inflacionárias da mineração, mas por três pilares fundamentais:

1. **Produtividade nativa:** Os rendimentos de staking e re-staking do Ethereum servem como a taxa nativa livre de risco das criptomoedas.

Figura 46: A "taxa livre de risco" nativa das criptomoedas gira em torno de 3%



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

2. **Garantia dos RWA:** Tesouros tokenizados e crédito privado introduzem fluxos de caixa do mundo real.
3. **Stablecoins institucionais:** As stablecoins compatíveis e altamente líquidas atuam como a força vital que conecta as TradFi e as DeFi.

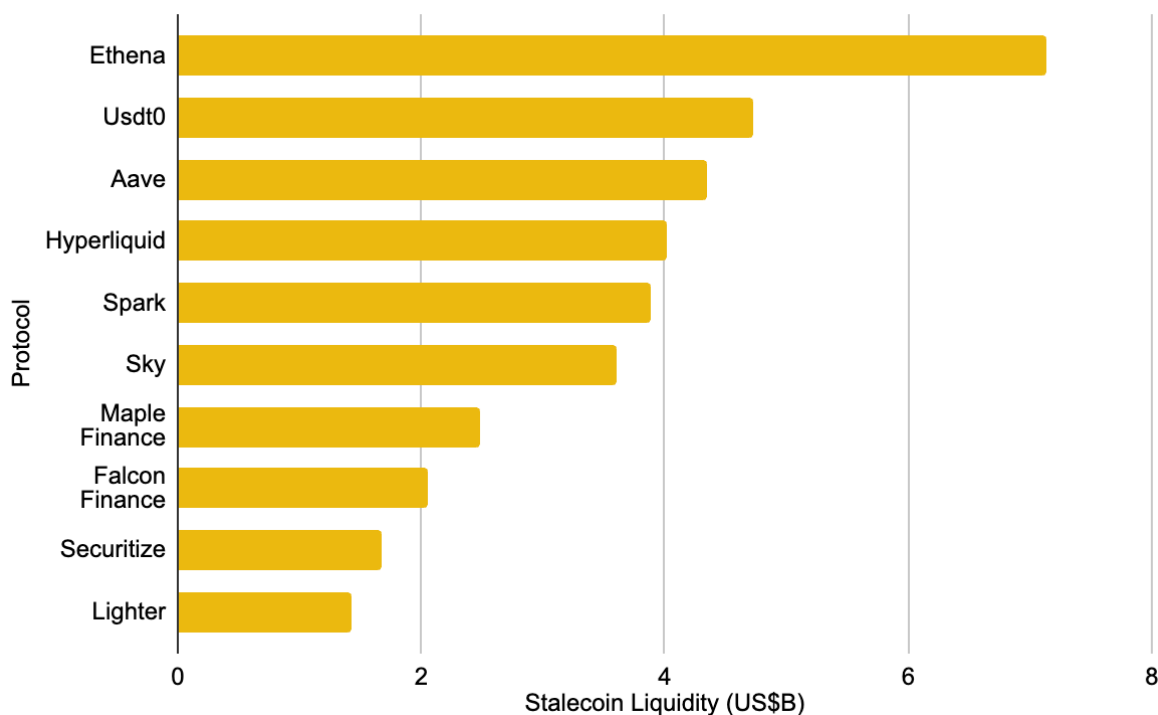
Stablecoins: Nova layer de liquidação dominante

Em 2025, as stablecoins foram estabelecidas como "moeda fiduciária da internet".

- **Capitalização de mercado:** Ultrapassou os **US\$ 307,5 bilhões**, um recorde histórico.

- **Domínio:** Tether (USDT) mantém a dominância com **60,8%** de participação de mercado (aproximadamente US\$ 187 bilhões), seguido por Circle (USDC) com aproximadamente US\$ 75,2 bilhões.
- **Volume de transações:** O volume de transações on-chain em 2025 rivalizou – e em certos meses superou – o volume combinado da Visa e da Mastercard. As stablecoins evoluíram para além da liquidez em corretoras, tornando-se uma infraestrutura financeira global para pagamentos internacionais, folha de pagamento e liquidação B2B. O crescimento do valor de mercado do PayPal (PYUSD) para US\$ 3,6 bilhões valida ainda mais a adoção da fintech.
- **Utilização das DeFi:** Para as stablecoins no cenário de DeFi, o padrão atual está mudando de um "duopólio USDT/USDC" para um sistema multilayer de geração de rendimento. Os dados mostram que, embora os protocolos de empréstimo tradicionais, como o Aave, ainda detenham uma grande participação de mercado, o ritmo de crescimento deslocou-se claramente para os RWAs (Ativos do Mundo Real) e as stablecoins sintéticas. O "atributo gerador de rendimento" tornou-se uma vantagem competitiva fundamental, sendo o crescimento explosivo da Ethena o exemplo mais representativo. Ao oferecer rendimentos de "títulos da internet" por meio de uma estratégia delta-neutra, a Ethena reinventou o papel das stablecoins no mundo on-chain. Protocolos emergentes como o Usdt0 e o Hyperliquid têm apresentado um desempenho sólido, com a liquidez do primeiro no final do ano superando inclusive muitas versões de empréstimo já consolidadas. Isso reflete a migração dos usuários da rede principal Ethereum para blockchains de L1 e L2 de alto desempenho em busca de maior eficiência de capital e oportunidades de negociação de derivativos.

Figura 47: Os 10 principais protocolos por liquidez de stablecoins



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

O divisor de águas regulatório

Em 18 de julho de 2025, o presidente dos EUA sancionou a lei de **Orientação e Estabelecimento da Inovação Nacional para Stablecoins dos Estados Unidos (GENIUS, na sigla em inglês)**. Sendo a primeira legislação federal abrangente sobre criptomoedas, ela representa um divisor de águas decisivo para o setor.

Principais disposições e impacto:

- **Restrições rígidas de reserva:** Os emissores devem manter reservas de alta liquidez na proporção de 1:1 (caixa ou títulos do Tesouro de curto prazo), com divulgações mensais e auditorias de terceiros. Isso forçou a saída de emissores de desempenho inferior, consolidando o mercado em torno de grandes players como USDT e USDC.
- **Distância da falência:** Em caso de falência do emissor, os detentores de stablecoins têm prioridade sobre os demais credores. Isso eliminou a principal barreira de conformidade para a alocação de tesouraria institucional na blockchain.
- **Fim das stablecoins algorítmicas:** A lei proíbe efetivamente as stablecoins algorítmicas sem garantia dentro do sistema regulamentado.

Embora a lei GENIUS (e a subsequente lei RFIA/CLARITY) exacerbe a bifurcação entre "DeFi com lista branca" (em conformidade) e "DeFi obscuras" (sem permissão), ela fornece a segurança jurídica necessária para a entrada de instituições que movimentam trilhões de dólares.

6.2 Destaques dos subsetores: A mudança estrutural de alfa

Figura 48: Apesar da recuperação em meados do ano, apenas alguns setores apresentam crescimento anual do TVL

Subsetor	Liquidez		Diversidade	
	TVL (US\$ bilhões)	Acumulado do ano (%)	Número de projetos	Dominância dos principais projetos
Empréstimos	62,03	29%	469	51,1% Aave V3
Staking de liquidez	55,42	-5%	256	47,1% Lido
Bridge	47,15	21%	130	23,2% WBTC
Restaking	18,91	-21%	14	66,6% EigenLayer
Ativo do mundo real (RWA)	17,02	139%	121	13,4% Tether Gold
Corretora descentralizada (DEX)	16,44	-26%	1740	12,9% Uniswap V3
Basis Trading	11,02	47%	32	57,2% Ethena
Restaking líquido	10,65	-27%	28	76,2% Ether.fi
Rendimento (Yield)	9,12	12%	531	41,1% Pendle
Posição de dívida colateralizada (CDP)	8,65	-15%	199	67,0% Sky
Sintéticos	4,88	-8%	115	38,4% Synthetix
Derivativos	3,51	-32%	359	32,5% Jupiter
Cross-chain	2,15	13%	88	19,8% Stargate
Seguro	0,95	-11%	45	44,3% Nexus Mutual
Opções	0,78	-19%	92	28,6% Lyra
Mercado preditivo	0,54	233%	69	67,8% Polymarket
Farm	0,42	-45%	612	15,4% Beefy
Plataforma de lançamento	0,28	-22%	104	31,2% DAO Maker
Privacidade	0,15	-35%	38	52,1% Railgun

Observação: A tabela acima não constitui uma lista completa dos subsetores de DeFi. Nos casos em que o TVL é difícil de mensurar ou muito disperso, foi considerada a participação de mercado do principal projeto do setor

Fonte: DefiLlama, RWA.xyz, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

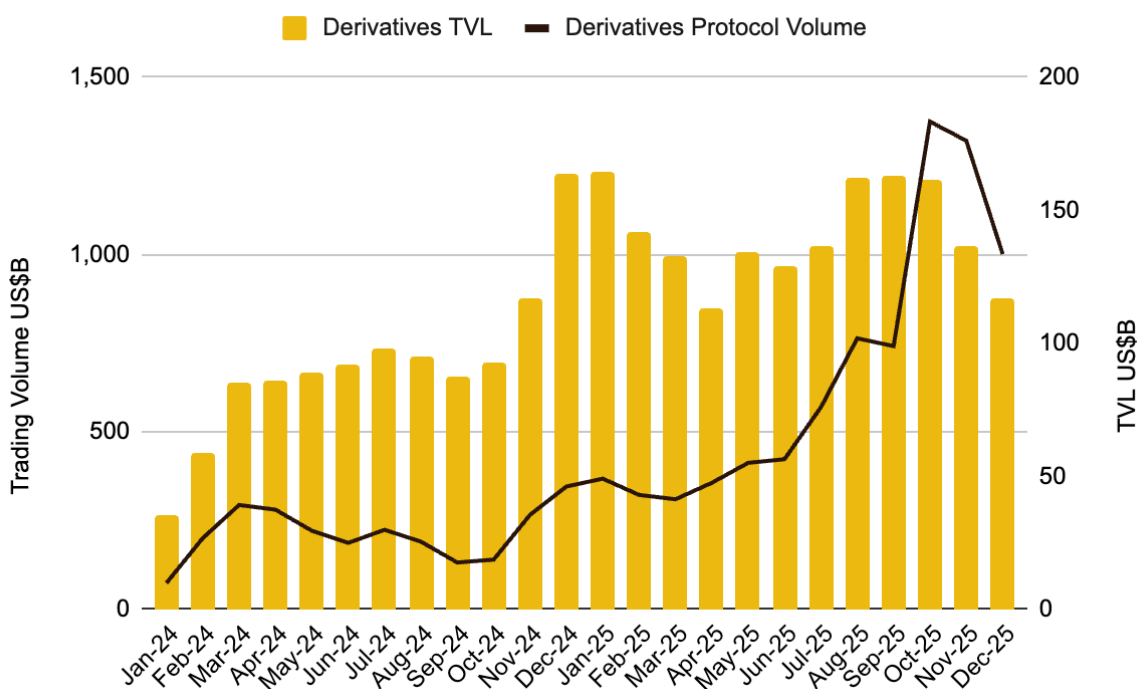
2025 foi um ano de significativa rotação de capital, onde os elementos básicos e "tradicionais" de DeFi (DEXs, Derivativos, Restaking, Farms) enfrentaram contrações de liquidez, enquanto setores especializados e de alta utilidade (mercados de previsão, RWA, negociação de base) apresentaram rápida expansão. Embora o TVL total de DeFi tenha permanecido relativamente estável, o capital tornou-se cada vez mais concentrado em setores com demanda externa clara ou mecanismos de rendimento específicos.

O desempenho do mercado em 2025 demonstrou que os retornos **Beta** simples (acompanhamento passivo do mercado) já não satisfaziam os investidores profissionais. A True **Alpha** migrou para protocolos capazes de gerar receita real por meio de inovação técnica ou reestruturação do modelo de negócios.

Derivativos: Da dependência do TVL à primazia da execução

Em 2025, o setor de derivativos apresentou uma transformação estrutural aparentemente paradoxal, mas marcante: enquanto plataformas líderes como Hyperliquid e Aster mantiveram volumes de negociação excepcionalmente altos, as métricas tradicionais de TVL não conseguiram escalar proporcionalmente, com algumas plataformas pioneiras baseadas em vaults chegando a registrar saídas de capital.

Figura 49: Divergência entre TVL de derivativos e volume de negociação em 2025



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Esse fenômeno não deve ser interpretado como um sinal de baixa. Em vez disso, reflete um salto geracional na arquitetura tecnológica subjacente que transformou fundamentalmente a eficiência do capital:

1. Mudança de paradigma na infraestrutura: O mercado migrou de modelos AMM ou vault dependentes de pools de liquidez (que exigem que os provedores de liquidez assumam o risco direcional e bloqueiem capital substancial) para sistemas de Livro de Ordens de Limite Central (CLOB) no âmbito da corretora.

Plataformas de próxima geração como Hyperliquid, Aster e Lighter empregam livros de ordens on-chain ou arquiteturas híbridas onde formadores de mercado profissionais fornecem liquidez, suportando negociações de alto volume sem exigir um TVL pré-acordado massivo.

2. Otimização do sistema de margem: A evolução de margens isoladas para margens cruzadas e estruturas de garantia unificadas permite que o lucro/prejuízo não realizado compense as perdas em diversas posições. Em conjunto com mecanismos de liquidação e indicadores de preços mais sofisticados, a mesma base de capital agora pode suportar uma alavancagem mais eficaz e maior profundidade de mercado. Notavelmente, o volume de contratos em aberto (Open Interest) expandiu de aproximadamente US\$ 30 bilhões em 2024 para quase US\$ 90 bilhões em 2025, confirmando a expansão em escala de mercado sob uma maior eficiência de capital.

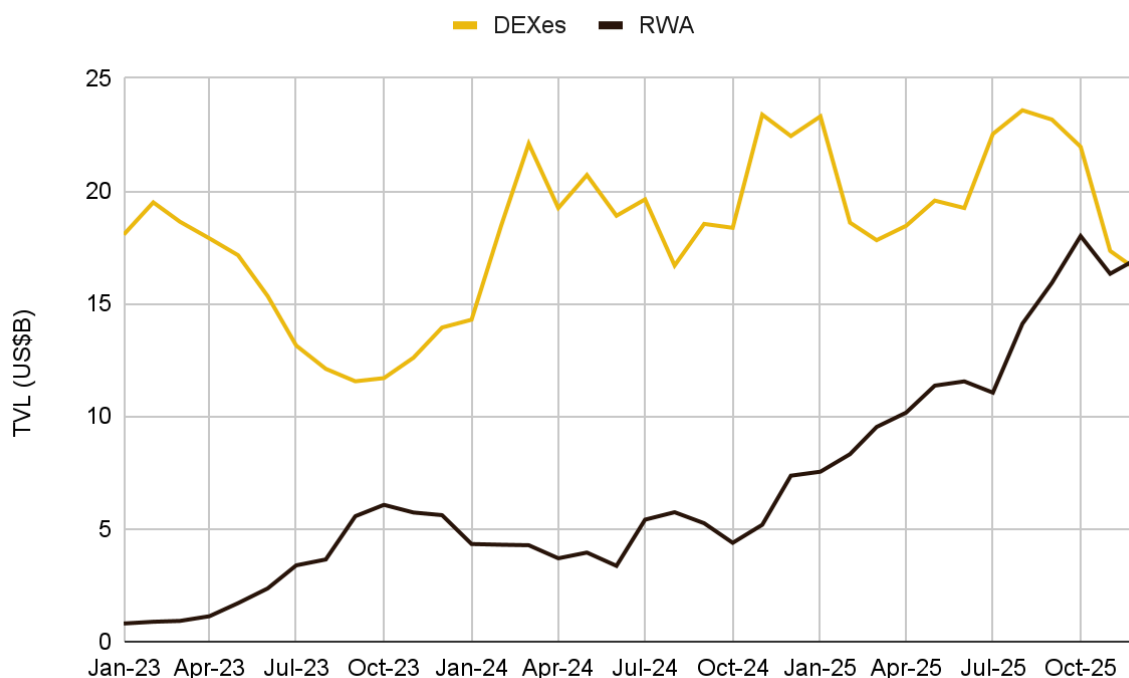
3. Profissionalização da provisão de liquidez: Os modelos baseados em livro de ofertas introduzem layers de RFQ, incentivos para o solucionador e mecanismos de proteção MEV, permitindo que os formadores de mercado institucionais gerenciem o estoque e protejam as exposições de forma mais eficiente – reduzindo substancialmente o índice de capital ocioso necessário para atingir uma profundidade de liquidez comparável.

A essência dessa transformação é a evolução da "liquidez baseada na acumulação de capital" para a "liquidez orientada pela qualidade da execução" – onde o foco competitivo mudou de "quanto do TVL está bloqueado" para "quão estreitos são os spreads, quão baixa é a latência e quão robusta é a infraestrutura de liquidação". Isso marca uma característica definidora dos derivados de DeFi que estão amadurecendo em direção a uma infraestrutura de nível institucional.

Ativos do mundo real (RWAs): Uma reviravolta histórica

Em 29 de dezembro de 2025, o setor testemunhou um marco importante: **O TVL do protocolo de RWA ultrapassou oficialmente o TVL das corretoras descentralizadas (DEX)**, atingindo **US\$ 17 bilhões** e se tornando a quinta maior categoria em DeFi.

Figura 50: Em 2025, o setor de RWAs ultrapassou as DEXs em termos de TVL

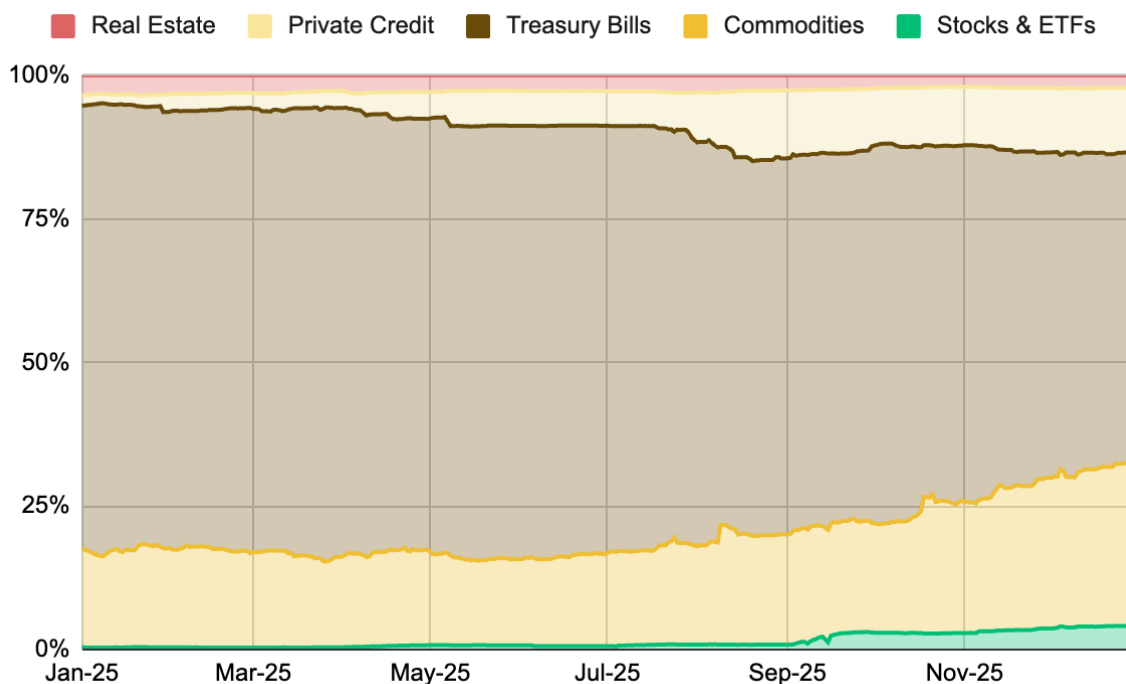


Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Fatores de crescimento e estrutura de ativos: Embora em parte devido à fraqueza das altcoins no quarto trimestre, essa "virada" foi impulsionada principalmente por fatores macroeconômicos que atenderam à demanda on-chain:

- **As ações tokenizadas** emergiram como o destaque do setor de Ativos do Mundo Real (RWA) durante 2025. O segmento apresentou um crescimento acelerado, com a capitalização de mercado aumentando 2.695% no acumulado do ano, atingindo um recorde de aproximadamente US\$ 1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2025. Essa expansão superou significativamente outras categorias tokenizadas, como commodities (225%) e fundos tokenizados (148%).

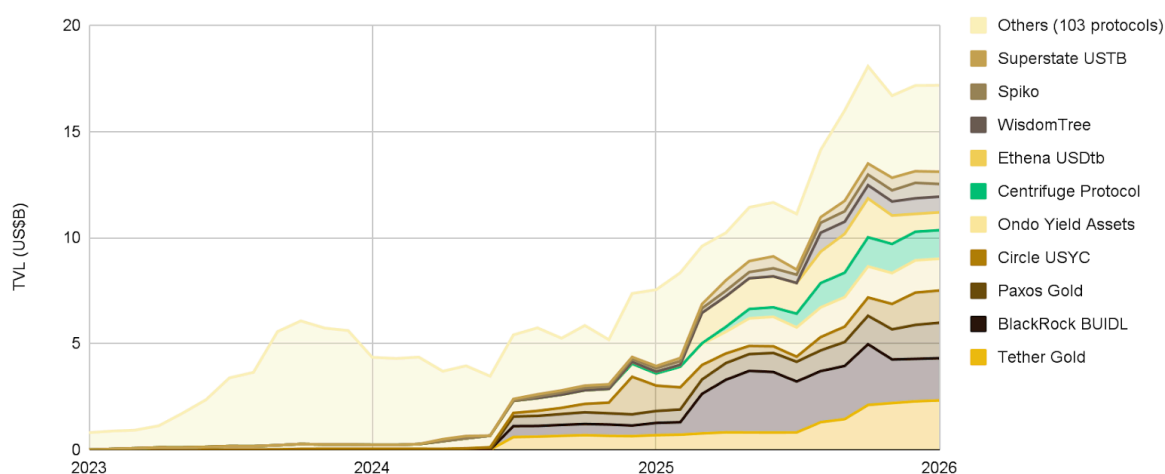
Figura 51: Embora o valor total de ações e ETFs tokenizados seja menor do que o de outros ativos ponderados pelo risco, ele demonstra o maior impulso.



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- **Tesouros tokenizados como base:** Com o ciclo de flexibilização monetária global, taxas de juros estáveis e livres de risco tornaram-se escassas. Os tesouros tokenizados (por exemplo, BlackRock BUIDL, Ondo OUSG e Franklin Templeton BENJI) tornaram-se o principal refúgio para capital ocioso on-chain. Esses ativos são agora amplamente aceitos como garantia de alta qualidade nos mercados de empréstimo. Além disso, CEXs introduziram produtos estruturados baseados nesses tokens do mercado primário, reduzindo a barreira de acesso do varejo aos rendimentos de títulos do tesouro dos EUA.
- **Monetização de commodities:** Os tokens de ouro (XAUT, PAXG) atingiram uma capitalização de mercado combinada próxima de **US\$ 4 bilhões**, substituindo progressivamente as funções tradicionais dos ETFs devido à liquidez 24 horas por dia, 7 dias por semana, e às suas propriedades de proteção contra riscos.
- **Convergência entre crédito privado e PayFi:** O crédito privado on-chain expandiu-se para além da criação de mercado de criptomoedas, abrangendo o financiamento comercial e as contas a receber, criando uma forte sinergia com a narrativa do PayFi.

Figura 52: Principais protocolos RWA em termos de TVL



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Corretoras descentralizadas (DEX): Aumento de volume e receita

Embora as DEXs tenham sido ultrapassadas pelos RWAs no ranking de TVL, 2025 marcou uma mudança definitiva no **volume de negociação** e na **captura de receita**: a proporção entre o volume das DEXs e das CEXs atingiu 20% – salto significativo em relação aos cerca de 3% de 2024. Isso indica que, embora as CEXs continuem dominantes, a execução on-chain apresenta alta fidelização e deixou de ser um mercado marginal.

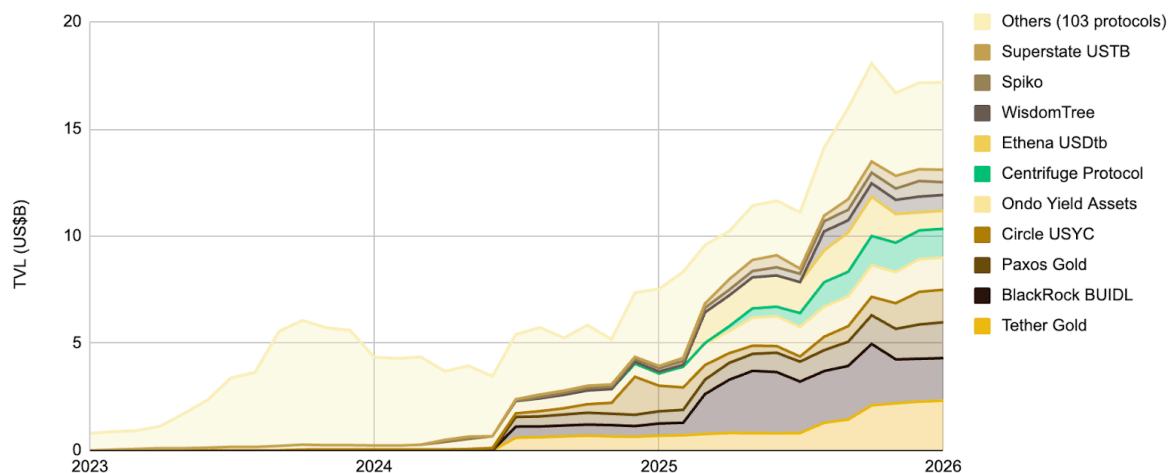
Principais fatores:

- **Originação de ativos na blockchain:** Novos ativos importantes (semelhantes a IDOs liderados por CEXs) são lançados cada vez mais primeiro na blockchain, forçando o capital em busca de alfa para o ecossistema DEX.
- **Qualidade da execução:** A proliferação de arquiteturas **baseadas em intenção** (por exemplo, CoW Swap e UniswapX) reduziu drasticamente o slippage e a perda de MEV (Valor Máximo Extraível), oferecendo qualidade de execução comparável ou superior a das CEXs.
- **Privacidade:** A crescente demanda por privacidade impulsionou o fluxo de clientes para locais que não exigem permissão para frequentá-los.

Estratificação da receita do protocolo: O momento "de primeira linha" das DeFi

Em 2025, pôs fim à narrativa do "protocolo não rentável". Os protocolos de ponta demonstraram uma imensa geração de fluxo de caixa, muitas vezes eclipsando as blockchains de Layer 1 em que operam. A receita total dos protocolos de DeFi **atingiu US\$ 16,2 bilhões em 2025**, representando um aumento de 60% em comparação com 2024. Este número não é apenas significativo; ele coloca um ecossistema descentralizado e sem líderes em pé de igualdade com as instituições financeiras mais consolidadas do mundo.

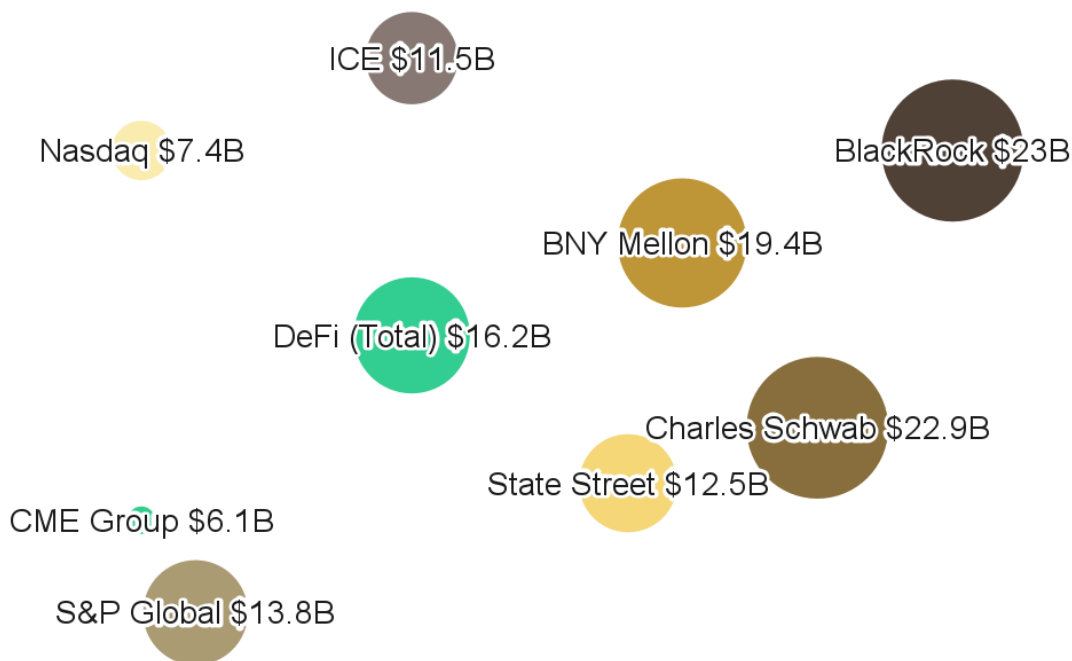
Figura 53: A receita mensal de DeFi em 2025 atingiu um recorde histórico de US\$ 1,65 bilhão.



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Nessa escala, a receita de DeFi agora é comparável à do BNY Mellon (US\$ 19,4 bilhões) e está bem próxima de gigantes do setor como BlackRock e Charles Schwab. No entanto, o indicador mais profundo dessa mudança é infraestrutural: A receita de DeFi agora supera os lucros anuais combinados da Nasdaq e do CME Group (aproximadamente US\$ 13,5 bilhões). Ao superar os pilares tradicionais da negociação global de ações e derivativos, as DeFi provaram que não é mais um experimento de nicho, mas uma potência com fluxo de caixa positivo, operando no nível de uma empresa de primeira linha da Fortune 500.

Figura 54: O momento decisivo: a receita de DeFi rivaliza com a dos titãs de Wall Street.



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

O clube do Bilhão de Dólares:

- **Meteora (Solana):** A estrela revelação do ano, gerando **US\$ 1,25 bilhão** em taxas de protocolo anualizadas.
- **Jupiter (Solana):** Em seguida, veio o valor de **US\$ 1,11 bilhão**.
- **Uniswap (Ethereum):** A líder perene das DEXs gerou **US\$ 1,06 bilhão**.

Outros artistas notáveis:

- **Aave:** Gerou aproximadamente US\$ 809 milhões, consolidando sua liderança em empréstimos.
- **Hyperliquid:** O protocolo de derivativos registrou uma receita anualizada superior a US\$ 800 milhões.

Realidade econômica: A captura de valor está migrando da layer de "espaço em bloco" para a layer de aplicação de "liquidez e execução". Os usuários estão demonstrando disposição em pagar valores adicionais por liquidez e execução superiores, em vez de apenas taxas de gás.

Figura 55: Os 5 principais protocolos de receita

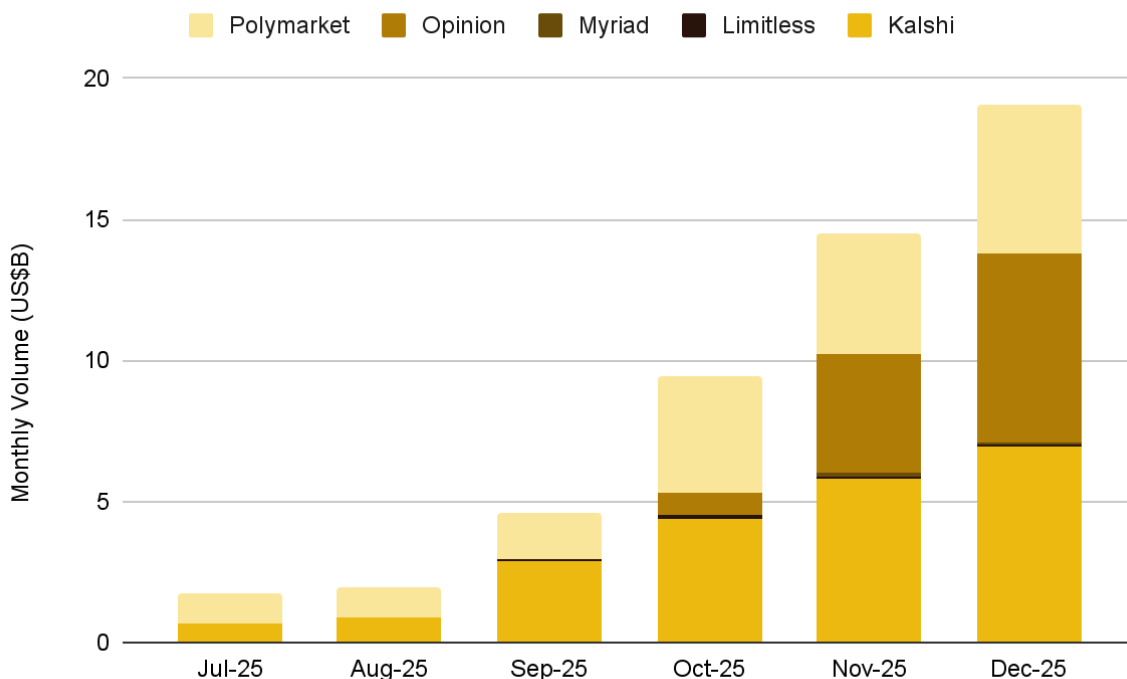
Protocolo	Setor	Receita estimada de taxas para 2025	Rede	Principal fator de geração de receita
Meteora	Liquidez/DEX	US\$ 1,25 bilhão	Solana	Eficiência do modelo DLMM em ativos voláteis
Jupiter	Agregador/perpetradores	US\$ 1,11 bilhão	Solana	Roteamento agregado e perpetradores de alto nível
Uniswap	DEX	US\$ 1,06 bilhão	Eth/multi	Volume massivo de cauda longa e taxas de pool V3/V4
Aave	Empréstimos	US\$ 809 milhões	Multi-chain	Demanda institucional e garantias de RWAs
Hyperliquid	Derivativos	US\$ 800 milhões ou mais	Hyperliquid L1	Negociação de alta frequência e atividade de formador de mercado

Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Mercados preditivos: Ferramentas de proteção macroeconômica em ascensão

Os mercados de previsão experimentaram um crescimento explosivo este ano, formando um duopólio consolidado entre **a Polymarket e a Kalshi**, que juntas representaram **US\$ 51 bilhões** em volume de negociação. Notavelmente, a **Opinion, baseada na blockchain BNB** e sendo uma novata em ascensão, rapidamente conquistou um terço da participação de mercado, com volumes de negociação atingindo cerca de **US\$ 7 bilhões** em dezembro. Esse crescimento reflete o aumento do interesse dos investidores no mercado de previsões em meio a cenários regulatórios, macroeconômicos e geopolíticos em rápida evolução.

Figura 56: Os mercados de previsão experimentaram um crescimento explosivo em 2025



Os mercados de previsão deixaram de ser vistos apenas como plataformas de apostas; passaram a ser reconhecidos como ferramentas de proteção macroeconômica. Ao mesmo tempo, as probabilidades em tempo real dos mercados de previsão são cada vez mais citadas pela mídia tradicional e por instituições de análise financeira como indicadores mais prospectivos em comparação com as pesquisas tradicionais.

Temas relevantes para este setor:

- Integração convencional:** A integração da Polymarket com o X (Twitter) e a inclusão de dados nos terminais da Bloomberg marcaram a transição de "ferramenta de apostas" para a **infraestrutura de "Notícias 2.0"**. A probabilidade implícita no mercado é agora amplamente citada por instituições como superior às pesquisas de opinião tradicionais.
- Polymarket:** O volume anual ultrapassou os **US\$ 27 bilhões**. Para além das eleições americanas, expandiu-se com sucesso para o desporto, a geopolítica e a ciência, tornando-se um "motor de descoberta da verdade" global.
- Kalshi:** Após a vitória judicial contra a CFTC, a plataforma americana, em conformidade com as normas, apresentou um crescimento exponencial, com um volume anualizado que atingiu **US\$ 24 bilhões**.

DeFAI: A bolha e o renascimento

Em 2025, a convergência de agentes de IA e criptomoedas (DeFAI) experimentou a volatilidade mais violenta do mercado. Não se tratava apenas de uma grande propaganda

em torno dos "tokens de IA", mas sim de um experimento radical nas relações de produção on-chain.

Figure 57: Volatilidade do setor de IA: Divergência entre capitalização de mercado e TVL



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Colapso de avaliação e equilíbrio de mercado

No início de 2025, o mercado atribuiu um prêmio enorme à narrativa dos "Agentes de IA com carteiras". Esses tokens dependiam, em grande parte, de conteúdo absurdo gerado por IA para chamar a atenção. No entanto, com o passar do ano, o mercado se voltou agressivamente para os **Agentes de Utilidade Pública**, e, conseqüentemente, os especulativos enfrentaram uma brutal regressão de valor.

- **Protocolo virtual (VIRTUAL):** Como uma fábrica para emissão de agentes de IA, a VIRTUAL atingiu um recorde histórico (ATH) de **US\$ 5,07** em 2 de janeiro de 2025. Ao final do ano, suas ações eram negociadas na faixa de **US\$ 0,64 a US\$ 0,88**, sofrendo uma desvalorização superior a **83%**.
- **ai16z:** Outrora aclamada como o exemplo perfeito de DAOs de investimento em IA, sua capitalização de mercado atingiu bilhões no início de 2025, mas despencou para aproximadamente **US\$ 50 milhões** no final do ano.

Motivos da queda:

- **Lacuna de utilidade:** A maioria dos agentes continuava sendo "bots de tweets", sem a capacidade de gerar valor econômico real.
- **Drenagem de liquidez:** Com a migração de capital para o BTC e as stablecoins, os ativos de alto risco das DeFAI sofreram a primeira onda de retiradas de liquidez.

- **Sobrevalorização:** As avaliações iniciais superaram em muito as expectativas de crescimento para os anos seguintes.

Lógica de sobrevivência: De "Atenção" para "Utilidade"

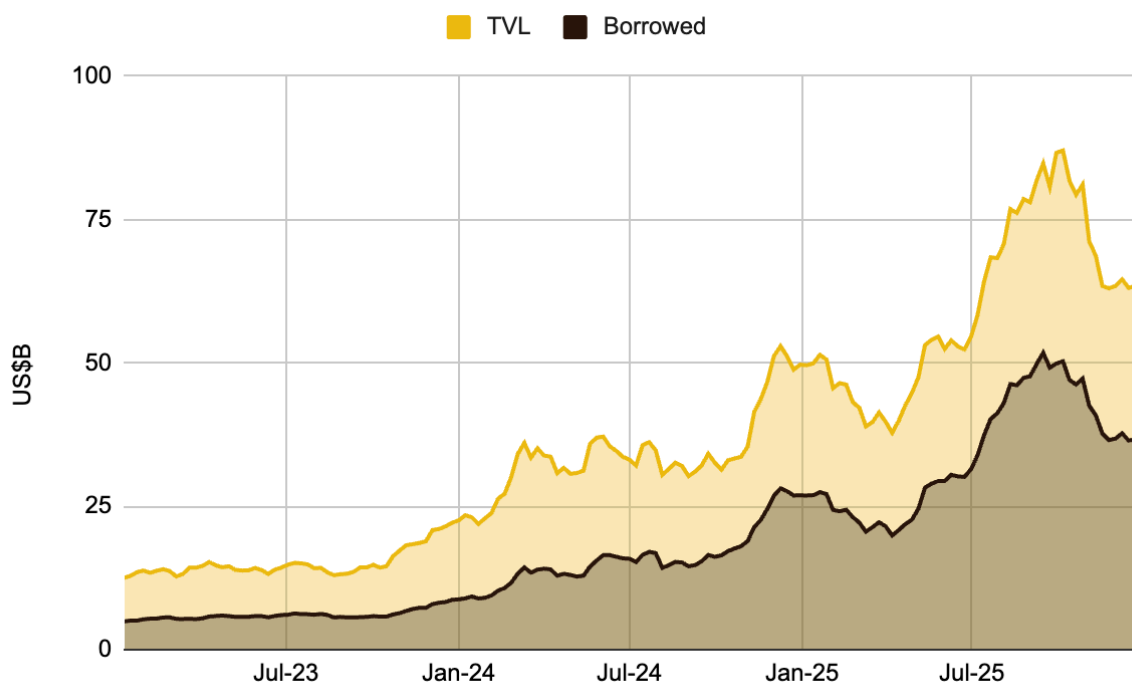
Apesar da queda acentuada dos preços, o setor de DeFAI não desapareceu; entrou em um pragmático "Período de verificação de utilidade". Os sobreviventes demonstraram um modelo claro de **"Serviço como receita"**. O mercado está passando da "especulação sobre conceitos de IA" para a "utilização de serviços de IA". Os vencedores do futuro serão agentes capazes de executar autonomamente operações financeiras complexas (por exemplo, arbitragem on-chain, gestão de yield farming) e gerar fluxo de caixa verificável, em vez de meros chatbots.

Estamos testemunhando o nascimento das **"Finanças de agentes"**. Agentes autônomos de IA estão se tornando entidades econômicas independentes. Por exemplo, na Gnosis Chain, as transações iniciadas por IA representam mais de 39% de todas as transações Safe (contas inteligentes). Em um caso de uso específico, os agentes de IA foram responsáveis por mais de 340 mil transações mensais em mercados de previsão e por mais de 35% de todas as transações SAFE na Gnosis Chain. Isso indica que a IA está utilizando infraestrutura de múltiplas assinaturas e contas inteligentes em grande escala para gerenciar ativos.

Empréstimos: Evolução estrutural, crescimento recorde e aprofundamento da integração CeFi-DeFi

O setor de empréstimos passou por uma significativa evolução estrutural, caracterizada pelo crescimento do TVL e por uma integração cada vez maior com produtos financeiros centralizados e voltados para o consumidor. O ano começou com um TVL total de aproximadamente US\$ 48 bilhões. Até o final de 2025, o setor apresentou uma expansão notável, atingindo o pico em outubro, com o TVL ultrapassando US\$ 91 bilhões. O volume de empréstimos ativos cresceu de US\$ 26 bilhões no início do ano para mais de US\$ 36,9 bilhões em 31 de dezembro.

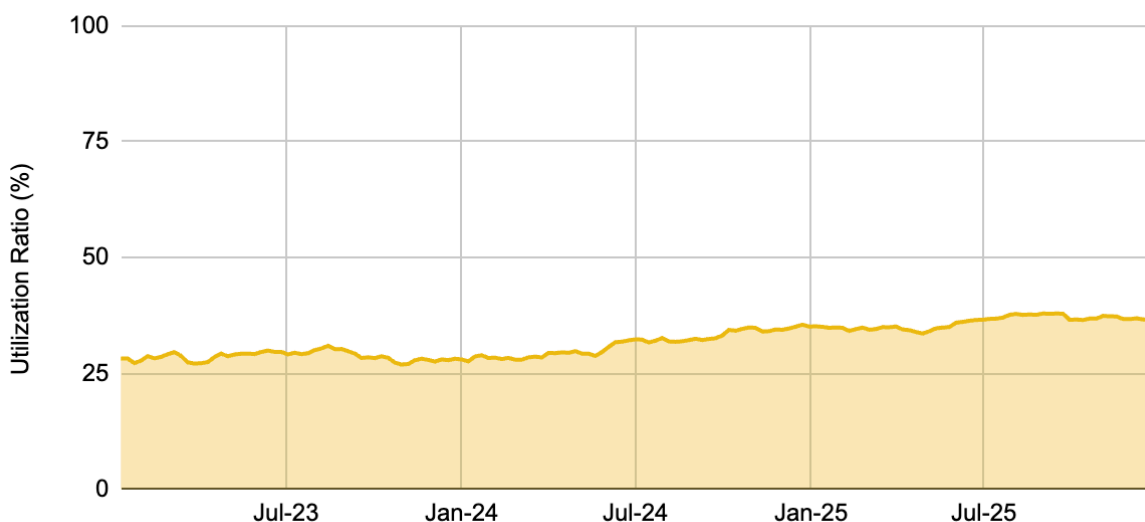
Figura 58: O valor total do TVL e do valor emprestado dos protocolos de crédito atingiram recordes históricos neste ano



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Um indicador-chave de saúde foi a taxa de utilização, que vem aumentando de maneira constante, com uma média de 36% ao longo do ano, em comparação com 29% em 2023, mostrando que o capital não estava apenas sendo parado, mas sim sendo ativamente utilizado para crédito, com a categoria se tornando mais eficiente em termos de capital ao longo do tempo.

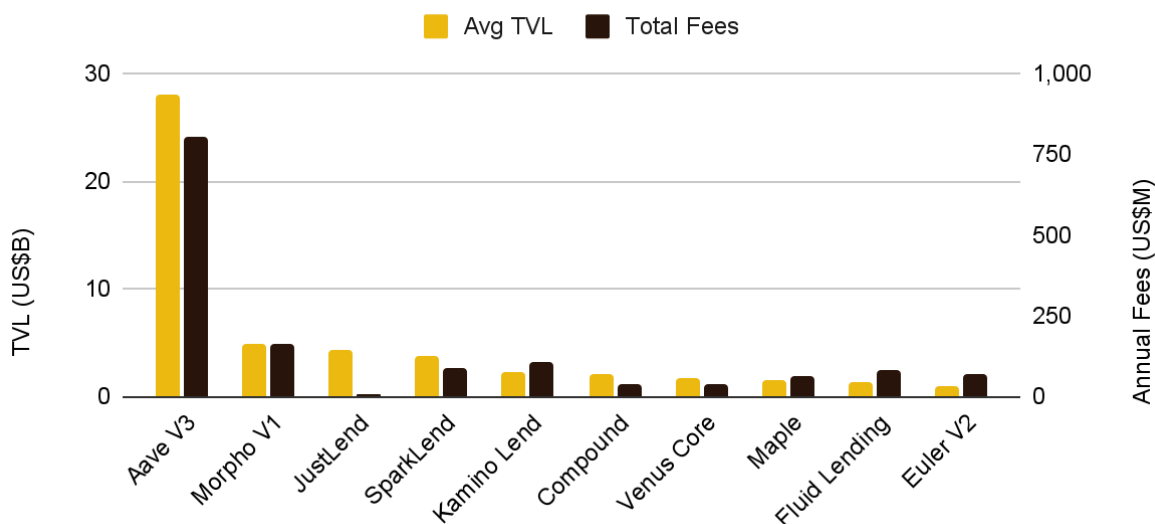
Figura 59: A taxa de utilização dos protocolos de empréstimo tem aumentado de modo constante



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Liderado por protocolos como o Aave V3, que manteve um TVL médio dominante de US\$ 28 bilhões, o setor passou de uma ferramenta especulativa de nicho para uma infraestrutura de crédito global altamente eficiente, transparente e modernizada. Ao mesmo tempo, o número de protocolos de empréstimo ativos cresceu de 410 para 469 ao longo do ano, indicando um cenário saudável e competitivo.

Figura 60: A Aave ainda detém a maior participação de mercado, mas protocolos menores demonstram maior eficiência de capital (maior proporção de taxa/TVL).



Fonte: DefiLlama, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A "ponte" entre DeFi e produtos centralizados ou voltados para o consumidor tornou-se uma transição estrutural fundamental para o setor em 2025:

- **Híbridos CeFi-DeFi:** As instituições financeiras têm estabelecido parcerias cada vez mais com plataformas DeFi para usar ativos do mundo real (RWAs) tokenizados como garantia. Isso solucionou as lacunas de financiamento para PMEs, aproveitando a eficiência das finanças descentralizadas (DeFi) em relação aos custos bancários tradicionais.
- **Acessibilidade para o consumidor:** Os protocolos de empréstimo foram profundamente integrados às carteiras digitais convencionais, permitindo que os usuários tomassem empréstimos ou ganhassem criptomoedas com um nível de experiência do usuário semelhante ao de um "produto de consumo", beneficiando-se de taxas mais baixas e liquidações mais rápidas.
- **Adoção institucional:** Grandes players como a Franklin Templeton alteraram os fundos institucionais para dar suporte a reservas de stablecoins e ao uso de dinheiro na blockchain. Protocolos como o Euler V2 foram reorientados especificamente para as necessidades institucionais após a recuperação prevista para 2025. Seu TVL cresceu de modo constante, passando de cerca de US\$ 110 milhões no início do ano para um pico de mais de US\$ 2,2 bilhões em outubro.

6.3 Perspectivas: Finanças inteligentes e ativos em conformidade

Olhando para 2026, as DeFi deixarão completamente sua era de "faroeste", entrando na era das "**Finanças Inteligentes**" impulsionadas por dois motores: **Inteligência de máquinas** e **Ativos em conformidade**.

1. Stablecoins: O caminho para a escala de trilhões de dólares

Protegida pela estrutura legal da lei GENIUS, a capitalização de mercado das stablecoins deverá ultrapassar **US\$ 1,9 trilhão** até 2030.

- **Entrada bancária:** Com caminhos de conformidade claros, em 2026 veremos os bancos TradFi emitindo ou dando suporte direto a stablecoins, desafiando o duopólio Tether/Circle.
- **Padrão de capacidade de carga:** As stablecoins lastreadas em RWA, como as lastreadas pelo Tesouro, vão se tornar o padrão para a gestão de tesouro corporativo, substituindo os depósitos tradicionais sob demanda.

2. Clientes de máquinas dominando o mercado

A "Economia dos agentes" deixará de ser apenas uma narrativa e se tornará um conceito dominante. Embora os preços dos tokens DeFAI tenham despencado em 2025, a atividade dos agentes on-chain não cessou. Em poucos anos, espera-se que **o volume de negociação nas DEXs gerado por agentes de IA ultrapasse o dos humanos**.

- **Demanda por infraestrutura:** Isso catalisará uma imensa demanda por redes de baixa latência (por exemplo, Solana) e protocolos padronizados de pagamento entre máquinas (por exemplo, padrões x402). Os agentes de IA precisam ter a capacidade de pagar e acertar contas entre si em milissegundos – velocidades inatingíveis para operadores humanos.

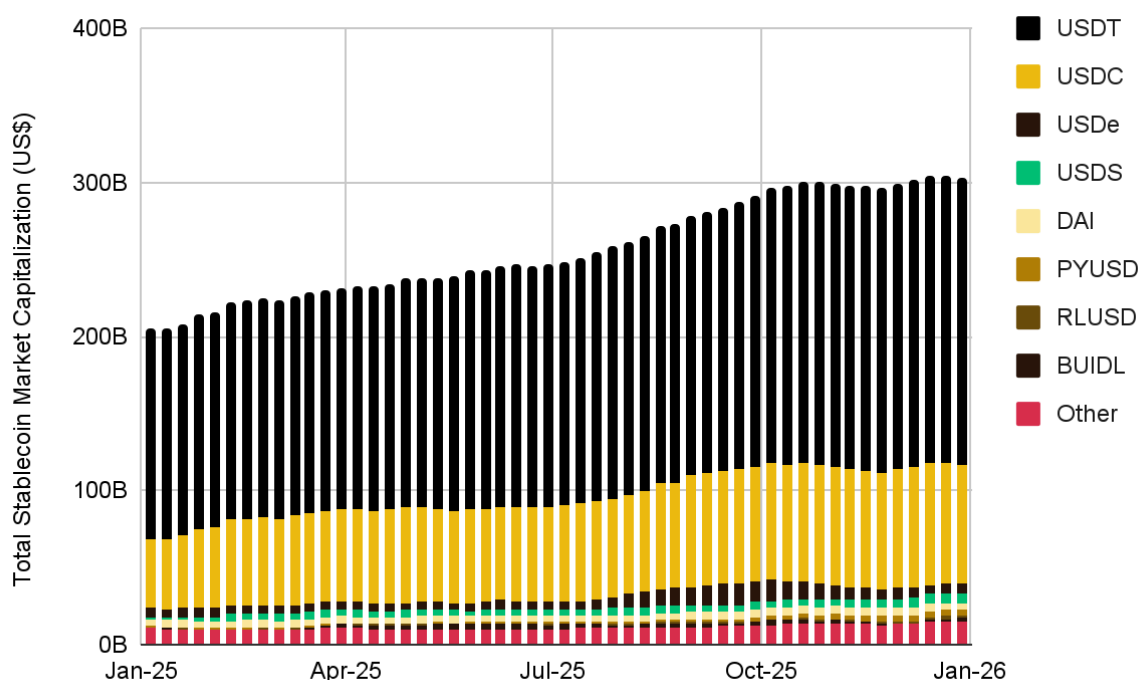
O mercado de criptomoedas de 2026 é um mercado de **purificação**. As bolhas ruidosas estouraram, deixando para trás um leito rochoso endurecido. Para os investidores, a oportunidade não está mais em buscar a próxima Memecoin com valorização de 100 vezes, mas sim em focar na **infraestrutura essencial** que facilita a atividade econômica de agentes de IA, conecta ativos do mundo real e gera fluxo de caixa positivo.

07 / Stablecoins

7.1 Visão geral do mercado

2025 provavelmente foi o **melhor ano para as stablecoins em seus curtos ~13 anos de existência**, e provavelmente será reconhecido como o ano em que a adoção das stablecoins se tornou comum. O crescimento em métricas importantes, como a capitalização total do mercado de stablecoins, o volume de transações e a adoção institucional, foi rápido ao longo de 2025.

Figura 61: A capitalização total do mercado de stablecoins ultrapassou US\$ 300 bilhões em 2025, fechando o ano em US\$ 305 bilhões, um aumento de aproximadamente 49% em relação ao ano anterior



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

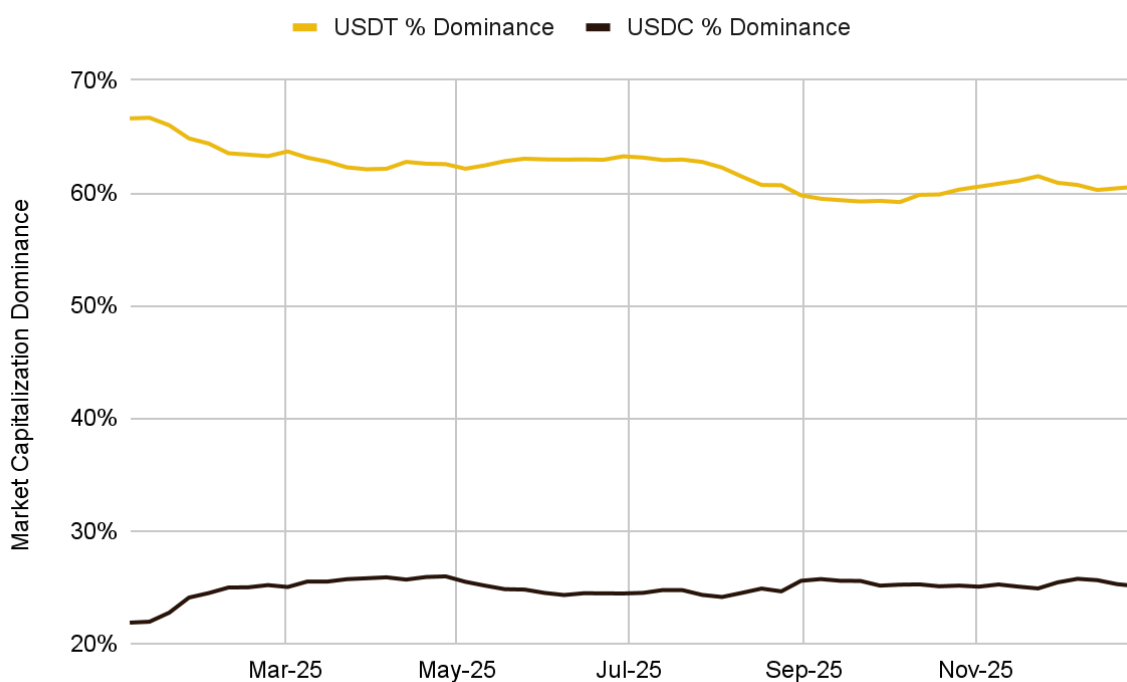
O **Citigroup prevê** que o crescimento acelerado das stablecoins continuará, estimando um tamanho total de mercado de US\$ 1,9 trilhão até 2030 em seu cenário base – uma CAGR de aprox. 58% nos próximos quatro anos.

Entre as stablecoins de crescimento mais rápido em 2025 estava o USDe da Ethena, que expandiu de US\$ 5,9 bilhões no início do ano para uma capitalização de mercado circulante máxima de US\$ 14,8 bilhões em outubro. O crescimento foi impulsionado principalmente pela forte demanda do varejo por altos rendimentos (chegando a **cerca de 20% de APR em alguns momentos**), juntamente com poderosos efeitos de rede possibilitados por um canal de distribuição em expansão. Após a queda do mercado depois de outubro, a oferta circulante de USDe recuou para aproximadamente US\$ 6,4

bilhões, mas ainda assim terminou o ano como a terceira maior stablecoin em capitalização de mercado.

Apesar do surgimento de novos participantes, o mercado de stablecoins permanece altamente concentrado: **Tether e Circle continuam a dominar a oferta**, com USDT e USDC encerrando o ano com aproximadamente **61%** e **21%** da participação total no mercado em circulação, respectivamente.

Figura 62: USDT e USDC continuam a dominar, representando 61% e 21% da capitalização de mercado das stablecoins em circulação, respectivamente, no final do ano

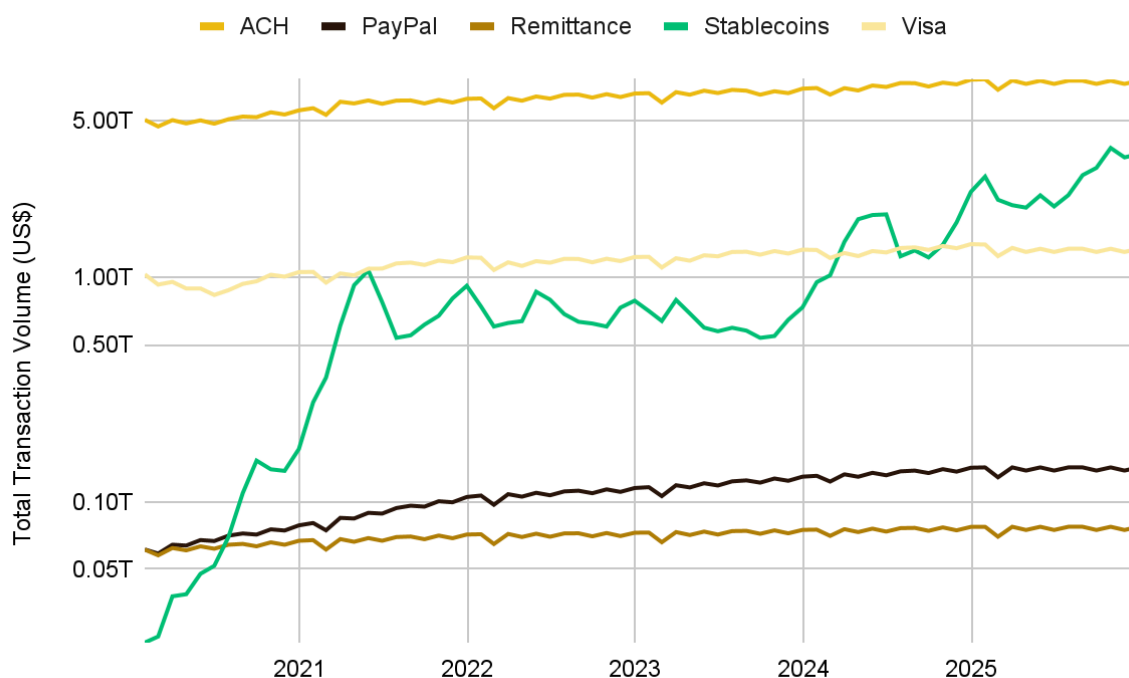


Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Embora USDT e USDC continuem dominantes, o equilíbrio de poder dentro do duopólio das stablecoins começou a mudar. **O USDC ganhou participação de mercado às custas do USDT**, subindo de **22% para 26%**, enquanto o **USDT caiu de 67% para 61%** no final do ano. Essa mudança reflete um reequilíbrio estrutural da liquidez offshore em direção ao **alinhamento regulatório**. Após a aprovação da **lei GENIUS** nos EUA, as instituições passaram a favorecer cada vez mais o USDC como um ativo de "busca por segurança", reforçando seu papel como layer de liquidação para ETFs regulamentados e veículos de títulos do Tesouro tokenizados, como o BUIDL da BlackRock. Em contrapartida, embora a Tether tenha atingido novos patamares máximos em capitalização de mercado absoluta, seu domínio relativo foi corroído em meio às **restrições de câmbio impostas pela MiCA na Europa** e a uma rotação institucional mais ampla em direção a alternativas auditadas e locais. A oscilação resultante marca um mercado de stablecoins em amadurecimento, onde o crescimento é impulsionado menos pela liquidez bruta e mais pela **conformidade e interoperabilidade regulatória**.

Os volumes de transações com stablecoins também têm aumentado rapidamente em comparação com outros meios de liquidação, tornando-se o segundo maior em volumes mensais, atrás apenas da Câmara de Compensação Automatizada (ACH) dos Estados Unidos.

Figura 63: Os volumes médios mensais de stablecoins (percentual de 30 dias) estão crescendo rapidamente, tendo ultrapassado com folga os da Visa em 2024 e encerrando 2025 em US\$ 3,5 trilhões.



Observação: O gráfico inclui os volumes de negociação de stablecoins

Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Em 2025, as stablecoins processaram **um volume recorde de transações anuais de aproximadamente US\$ 33 trilhões**, refletindo um crescimento de **cerca de 72% em relação ao ano anterior**. Esse valor superou em muito o volume anual de transações da Visa, que gira em torno de US\$ 16 trilhões. Além disso, com uma capitalização de mercado total de aproximadamente US\$ 300 bilhões em 2025, as stablecoins alcançaram uma **velocidade monetária anual** (volume de transações dividido pela oferta média) de **aproximadamente 110 vezes**. Em termos simples, o **valor médio de um dólar em uma stablecoin é renovado a cada ~3,3 dias**.






Isso **supera significativamente os sistemas tradicionais**: A velocidade de movimentação do USD M2 permanece baixa, em torno de **1,4x ao ano**, enquanto redes de pagamento de alta frequência como a Visa – que processa cerca de US\$ 14 trilhões em volume – implicam uma **"velocidade" efetiva próxima de 50x** para os sistemas tradicionais de pagamento em moeda fiduciária. Assim, as stablecoins demonstram uma **velocidade de circulação aproximadamente duas vezes maior** que as principais moedas tradicionais.

Sua **operação 24 horas por dia, 7 dias por semana, liquidação quase instantânea** (frequentemente em questão de segundos) e **recursos programáveis** em registros

distribuídos permitem uma eficiência muito maior para negociações, DeFi, remessas e o comércio emergente nativo da Internet – posicionando-os como um meio de troca potencialmente superior para a economia digital.

De olho na crescente onda das stablecoins, gigantes de pagamentos **como Visa, Mastercard, Stripe e Klarna** anunciaram importantes desenvolvimentos relacionados a essa tecnologia, reconhecendo o potencial revolucionário das stablecoins e da blockchain para aumentar a velocidade, reduzir custos e eliminar antigos pontos de atrito nos pagamentos globais, principalmente nos pagamentos internacionais.

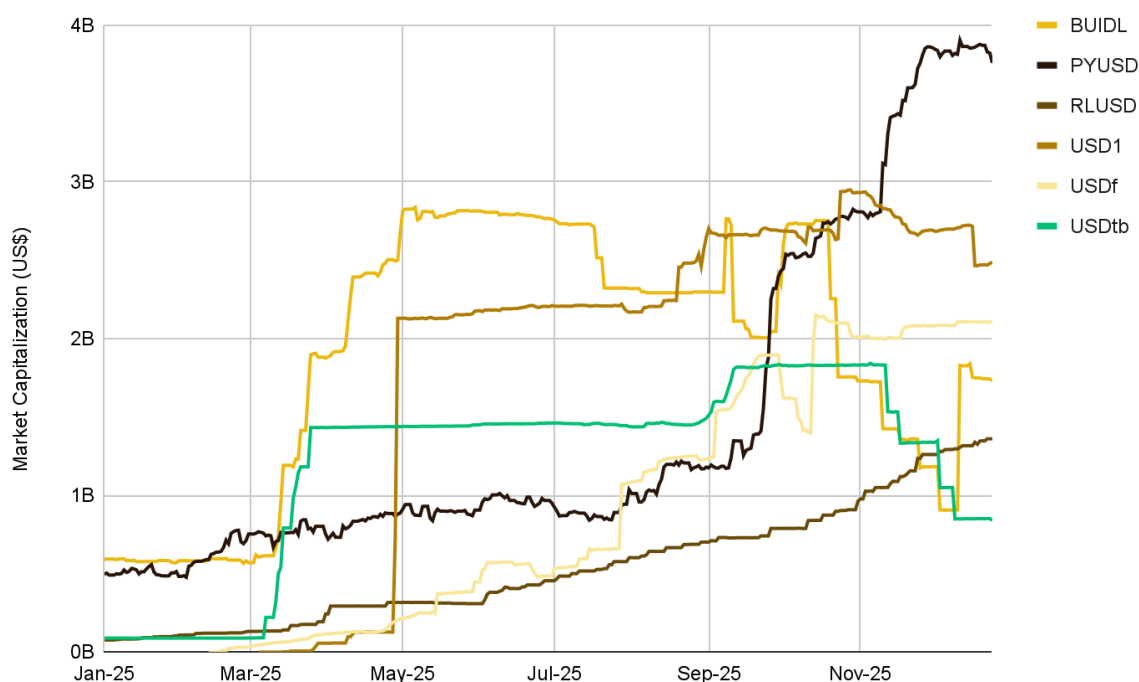
Figura 64: Lançamentos e anúncios de produtos stablecoins notáveis em 2025

Empresa	Produto	Data de anúncio/lançamento	
	World Liberty Financial	Stablecoin USD1	Março de 2025
	Klarna	Stablecoin KlarnaUSD	Novembro de 2025
	Stripe	Tempo L1	Testnet privada - Setembro de 2025 Testnet pública - Dezembro de 2025
	Cloudflare	Stablecoin NETdollar	Setembro de 2025
	Tether	Plasma L1	Setembro de 2025
	Circle	Arc L1	Testnet privado - Agosto de 2025 Testnet público - Outubro de 2025
	Consórcio Bancário Europeu (Qivalis)	Stablecoin em euros compatível com MiCAR	Dezembro de 2025
	SoFi Technologies	Stablecoin SoFiUSD	Dezembro de 2025
	Sony Bank	Stablecoin denominada em USD	Anunciado em dezembro de 2025 Lançamento previsto para o início de 2026.
	Visa	Liquidação do USDC nos EUA	Dezembro de 2025
	J.P. Morgan	Fundo de mercado monetário tokenizado "MONY"	Dezembro de 2025

Observação: A abrangência desta tabela não pretender ser completa
Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Os usuários de stablecoins continuam demonstrando uma forte demanda que corresponde à crescente oferta de projetos e produtos inovadores de stablecoins. Em 2026, **seis novas stablecoins ultrapassaram a marca de US\$ 1 bilhão em capitalização de mercado**, evidenciando um **forte interesse por diversas soluções de stablecoins** adaptadas para atender às necessidades de diferentes públicos. Esse crescimento dinâmico ressalta o cenário em evolução e a crescente adoção de stablecoins em todo o mercado.

Figura 65: Seis novas stablecoins ultrapassam a marca de US\$ 1 bilhão em capitalização de mercado



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

- (1) **BUIDL (Liquidez Digital Institucional em USD da BlackRock)** A BUIDL ultrapassou US\$ 1 bilhão ao redefinir o que uma stablecoin institucional deve ser: **garantia on-chain, em vez de dinheiro voltado para o varejo**. Em 2025, a BlackRock integrou o BUIDL diretamente em importantes plataformas de DeFi, como Aave e Maker, permitindo que as instituições obtivessem rendimentos do Tesouro enquanto utilizavam o BUIDL para liquidez, alavancagem e liquidação. O sucesso dessa iniciativa estabeleceu os Tesouros tokenizados como o ativo de reserva natural para as finanças on-chain regulamentadas, catalisando uma entrada institucional mais ampla em RWAs.
- (2) **PYUSD (PayPal USD)** A PYUSD alcançou **escala principalmente por meio da distribuição e da experiência do usuário**. Em 2025, o PayPal continuou a reduzir a barreira de experiência do usuário, aprofundando a integração do PYUSD em todo o seu ecossistema de consumidores, incluindo a possibilidade de os usuários do Venmo manterem e transferirem PYUSD com exposição mínima à complexidade da blockchain. Além dos pagamentos, o PYUSD passou a funcionar cada vez mais como capital de liquidação programável, utilizado em iniciativas piloto e

programas de parceria para financiar fluxos de trabalho que exigem grande investimento de capital, como computação, comércio e incentivos para plataformas. Essa evolução sinaliza uma mudança importante: de stablecoins como simples instrumentos de pagamento para **stablecoins como capital de giro incorporado diretamente em plataformas digitais**.

- (3) **USD1 (World Liberty Financial)** O USD1 demonstrou como a narrativa, a geopolítica e a distribuição podem acelerar a adoção. Em 2025, tornou-se a stablecoin que ultrapassou os US\$ 3 bilhões mais rapidamente, impulsionada por um posicionamento abertamente político e "patriótico". Seu marco decisivo foi a adoção como principal ativo de liquidação na Canton Network, utilizada por grandes gestores de ativos globais – posicionando o USD1 como um dólar digital adjacente ao SWIFT para instituições e agentes soberanos que buscam exposição ao USD sem as vias tradicionais.
- (4) **USDtB (por Ethena)**
O USDtB marcou a transição da Ethena de dólares sintéticos para **caixa de grau institucional, equivalente a dinheiro em espécie**. Lançado em 2025, o USDtB é totalmente lastreado em títulos do Tesouro dos EUA de curto prazo por meio do BUIDL da BlackRock, funcionando mais como um fundo de mercado monetário tokenizado do que como uma stablecoin nativa de criptomoedas. Dentro da **Ethena**, o USDtB serve como a **contraparte de aversão ao risco** do USDe, ancorando o capital conservador e, ao mesmo tempo, permitindo a movimentação contínua para a estrutura de liquidez de maior rendimento da Ethena.
- (5) **RLUSD (Ripple USD)** O RLUSD da Ripple **concentra-se especificamente na liquidação transfronteiriça entre bancos**. Lançada em 2025, a plataforma aproveitou os mais de 500 relacionamentos bancários da Ripple e substituiu o XRP em mercados de baixa volatilidade, onde a previsibilidade era mais importante do que a especulação. A RLUSD posicionou as stablecoins como infraestrutura de liquidação institucional, **preparando o terreno para empréstimos interbancários on-chain** por meio do futuro Protocolo de Empréstimo XRPL.
- (6) **USDf (Falcon USD)** O USDf se tornou a principal stablecoin geradora de rendimento ao adotar a diversificação de balanço patrimonial. Em 2025, seu **modelo de "Garantia Universal" permitiu a emissão de moedas lastreadas em ouro tokenizado, títulos e outras stablecoins**, elevando a oferta para mais de US\$ 1 bilhão. Uma breve desvinculação da plataforma no meio do ano, que foi resolvida de forma transparente, acabou por fortalecer a credibilidade. A trajetória do USDf sinaliza a emergência das stablecoins como instrumentos de crédito programáveis, estendendo a criação de dólares on-chain para além dos bancos e grandes instituições.

As "Novas seis grandes stablecoins" que ultrapassaram US\$ 1 bilhão em 2025 o fizeram por razões muito diferentes: **colateralização (BUIDL), distribuição no varejo (PYUSD e USDtB), geopolítica (USD1), infraestrutura bancária (RLUSD) e engenharia de rendimento (USDf)**. Isso evidencia que a próxima fase de crescimento pode estar relacionada à *especialização*, e não necessariamente a um modelo único de receita digital.

O stack de stablecoins

As stablecoins estão se tornando rapidamente um segmento independente dentro da indústria de criptomoedas. Dentro do ecossistema moderno de stablecoins em 2025, existem **quatro categorias principais de participantes** que compõem as layers da estrutura tecnológica das stablecoins. Este ano, em particular, vimos muitos desses players começarem a expandir seus respectivos negócios para abranger mais produtos e funcionalidades, em um esforço para controlar uma parcela maior da cadeia de valor:

1. **Emissores de stablecoins** como Tether, Circle, protocolo Sky e protocolo Ethena gerenciam a criação e o resgate de stablecoins. Até o momento, essas são consideradas as empresas **mais lucrativas**, com a **Tether prevendo lucros de US\$ 15 bilhões** em 2025, principalmente devido à taxa de juros livre de risco dos títulos do Tesouro sobre sua oferta circulante de USDT de US\$ 180 bilhões.
2. Os **provedores de rede** consistem em blockchains como Ethereum e Solana, que facilitam o armazenamento, a transferência e a liquidação de stablecoins. Entre os participantes mais recentes, incluem-se blockchains específicas para pagamentos, como **Plasma da Tether, Arc da Circle e Tempo da Stripe**. A Visa e a Mastercard também começaram a atuar nesse mercado como provedoras de redes de pagamento centralizadas, facilitando pagamentos com stablecoins por meio de suas redes de cartões já estabelecidas.
3. **Os provedores de infraestrutura (“provedores de serviços de pagamento”)** incluem tanto as empresas fintech do setor de pagamentos tradicionais, como Stripe e PayPal, quanto novos participantes focados em stablecoins, como a Bridge (adquirida pela Stripe no final de 2024) e a BVNK, na qual a **Citi Ventures investiu em outubro de 2025** com uma avaliação estimada em US\$ 750 milhões. Essas empresas fornecem a infraestrutura necessária para facilitar a aceitação e o uso de stablecoins por comerciantes e empresas em todo o mundo.
4. **Os aplicativos para o consumidor (corretoras, neobancos e carteiras digitais)** são a parte da infraestrutura voltada para o consumidor, fornecendo o **equivalente a um aplicativo bancário para poupança e pagamentos em stablecoins**. Esta categoria engloba as maiores corretoras de criptomoedas centralizadas, todas as quais lançaram **funcionalidades de pagamento integradas** para a utilização de stablecoins e outras criptomoedas (a **Binance** foi a primeira a lançar, em 2020, seguida pela **Coinbase** em 2022 e pela **Kraken** em 2025). Projetos de neobancos descentralizados como **Ether.fi e Mantle** também oferecem suporte a recursos de poupança e pagamento semelhantes aos de bancos tradicionais para stablecoins.

Figura 66: A estrutura tecnológica das stablecoins de 2025



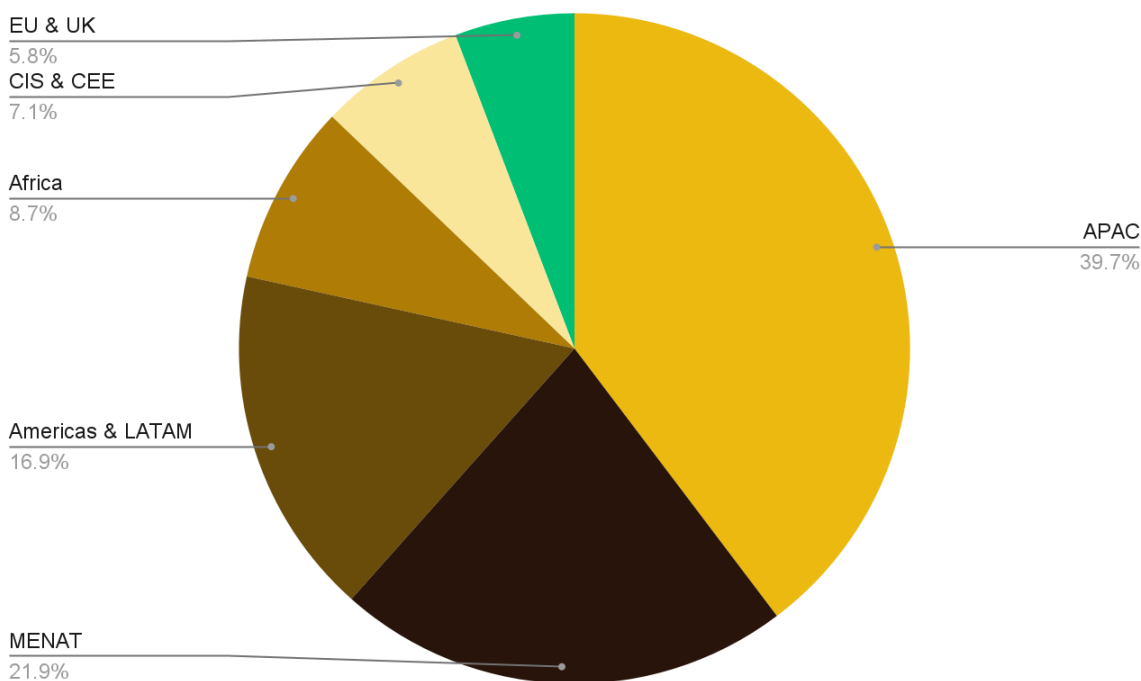
Fonte: Binance Research

7.2 Stablecoins ao redor do mundo

Usuários de varejo em regiões em desenvolvimento

Nos últimos anos, as stablecoins têm sido instrumentos essenciais que permitem aos indivíduos em países em desenvolvimento acessar um instrumento estável, denominado em dólares americanos, para a preservação de patrimônio. Ao analisar os volumes do Binance Pay (dos quais cerca de 99% são baseados em stablecoins) por região, podemos observar que **regiões em desenvolvimento como a Ásia e o Oriente Médio, Norte da África e Territórios do Norte (MENAT) representam a maior parte dos volumes de pagamentos em stablecoins** (39,7% e 21,9%, respectivamente) na plataforma Binance.

Figura 67: Para os usuários do Binance Pay, as regiões em desenvolvimento da Ásia e do Oriente Médio, Norte da África e Turquia (MENAT) lideram em termos de volume de pagamentos com stablecoins



Fonte: Binance Research, em 2025

As stablecoins surgiram como uma **ferramenta poderosa para a inclusão financeira**, permitindo que os cerca de 1,3 bilhão de adultos sem conta bancária em todo o mundo – **aproximadamente 21% da população adulta global** – acessem poupança, pagamentos e transferências digitais usando apenas um celular e uma conexão com a internet.

Esse **impacto é mais forte nos mercados emergentes**, onde a alta inflação, a volatilidade cambial e a infraestrutura bancária limitada impulsionam a adoção em regiões em desenvolvimento. Isso **coincide em grande parte com a distribuição regional** dos volumes do Binance Pay, onde as stablecoins podem servir como uma alternativa estável e de baixo custo para remessas, proteção cambial e comércio do dia a dia.

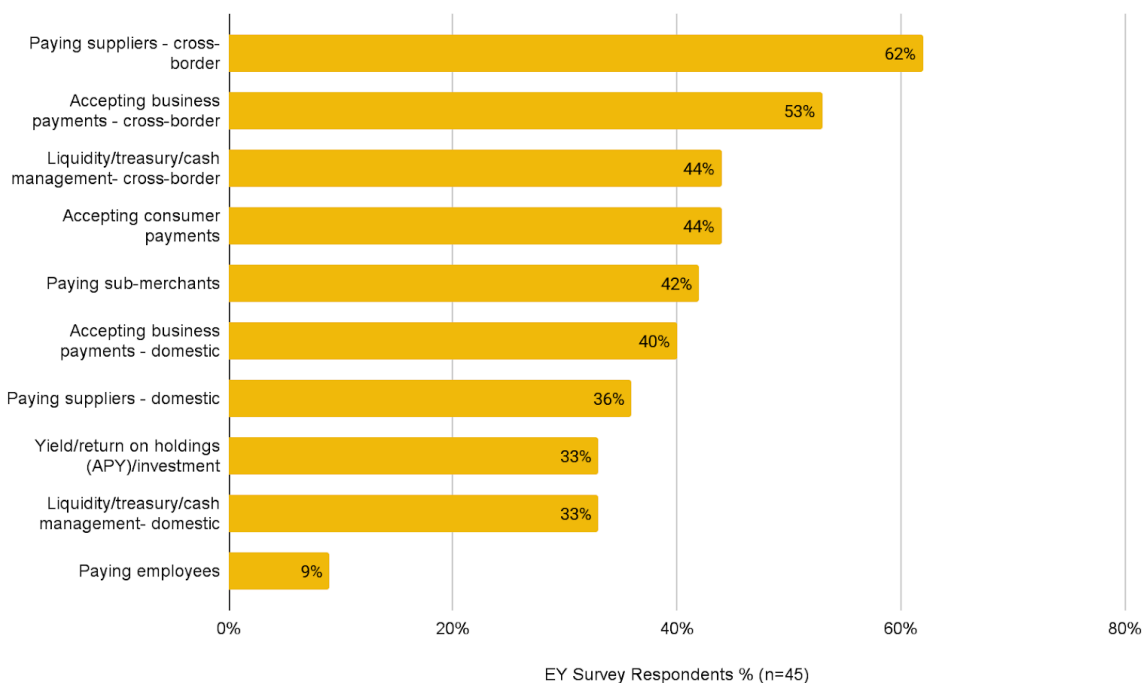
À medida que o setor amadurece – com regulamentações mais claras, como a lei GENIUS dos EUA, que impulsionam a legitimidade e a integração institucional – é provável que **vejam uma crescente adesão também em regiões desenvolvidas**. Isso poderia deslocar os volumes de transações para uma distribuição geográfica mais equilibrada, expandindo as stablecoins de uma **utilidade de nicho** em mercados pouco atendidos **para uma infraestrutura mais ampla** para a economia digital global.

Usuários institucionais em regiões desenvolvidas

Em 2025, as stablecoins evoluíram para instrumentos financeiros regulamentados, ganhando força não apenas nos mercados emergentes, mas também em países desenvolvidos e setores institucionais. Segundo uma pesquisa da Ernst & Young de 2025,

as **instituições consideram cada vez mais as stablecoins uma solução essencial para melhorar a eficiência dos pagamentos internacionais**, o que reforça o seu papel crescente no ecossistema financeiro global.

Figura 68: Uma pesquisa da EY revela que, para as empresas, os pagamentos a fornecedores e o recebimento de pagamentos comerciais internacionais são os principais casos de uso modernos das stablecoins



Fonte: EY Parthenon, Binance Research, em 2025

É provável que 2026 seja um ano de convergência, à medida que tanto as instituições regulamentadas quanto as populações sem acesso a serviços bancários comecem a convergir para as plataformas tecnológicas globais e sem fronteiras das stablecoins. O impacto no **setor global de pagamentos** é profundo e imediato. As stablecoins e a tecnologia blockchain estão reduzindo drasticamente o custo dos pagamentos internacionais, oferecendo transferências quase instantâneas e com taxas baixas (frequentemente abaixo de 1%), em comparação com as taxas de 6 a 7% e os atrasos de vários dias dos sistemas tradicionais, principalmente em remessas, fluxos B2B e mercados emergentes.

Dentre as empresas já estabelecidas, **Stripe** e **PayPal** são as que estão em melhor posição para se beneficiarem. Ambas as empresas estão ativamente construindo infraestrutura para impulsionar a adoção de stablecoins, capitalizando em suas vastas redes de distribuição e bases de conformidade. A Stripe integrou suporte para as principais stablecoins (como USDC em várias blockchains), habilitou assinaturas e lançou ferramentas para emissão personalizada. A **PYUSD** do PayPal cresceu significativamente, atingindo cerca de **US\$ 3,6 a US\$ 3,7 bilhões** em circulação, impulsionando ferramentas para comerciantes e conectando os ecossistemas de moedas fiduciárias e criptomoedas. Essas plataformas estão preparadas para conquistar uma parcela substancial dos sistemas legados.

É provável que os bancos focados no varejo sintam a **primeira onda de deslocamento**, à medida que os clientes – especialmente em regiões com alta inflação ou com poucos serviços bancários – migrem para alternativas de stablecoins mais rápidas, baratas e com rendimentos mais altos. Redes de cartões de pagamento como **Visa e Mastercard** estão se adaptando proativamente, em vez de enfrentar a obsolescência programada. A Visa permite a liquidação em USDC e oferece suporte a cartões vinculados a stablecoins em mais de 40 países, enquanto a Mastercard expande suas ferramentas B2B para múltiplas stablecoins. Elas mantêm vantagens em termos de proteção ao consumidor, recursos de crédito e onipresença, evoluindo para redes híbridas que combinam a eficiência das stablecoins com os pontos fortes tradicionais.

No longo prazo, 2026 poderá ser lembrado como o **ponto de partida concreto** de uma revolução mais ampla em todo o setor financeiro, à medida que indivíduos e empresas adotam cada vez mais a tecnologia blockchain como **mecanismo padrão** para transações financeiras, transformando fundamentalmente pagamentos, tesouraria e muito mais.

Stablecoins não pertencente aos EUA

No início de 2026, as **stablecoins atreladas ao dólar americano detinham quase 99% da capitalização total do mercado de stablecoins, estimada em cerca de US\$ 300 bilhões**, com USDT e USDC dominando o mercado graças à liquidez incomparável, pares de negociação globais e efeitos de rede consolidados em DeFi e pagamentos internacionais. No entanto, uma maior clareza regulatória – como a estrutura MiCA da UE, que já **duplicou a capitalização de mercado das stablecoins em euro** para cerca de **US\$ 685 milhões**, ao mesmo tempo que multiplicou por nove o volume de transações – e desenvolvimentos paralelos na Ásia poderão acelerar a adoção de alternativas ao US\$.

Figura 69: Projetos de stablecoins não lastreadas em dólar de alto perfil anunciados em 2025

Moeda	Principais iniciativas anunciadas
Iene japonês (JPY)	Lançamento da stablecoin JPYC: A JPYC recebeu aprovação da FSA, lançando a primeira stablecoin atrelada ao iene em outubro de 2025 .
Euro europeu (EUR)	Stablecoin do consórcio bancário: Em setembro de 2025 , nove bancos europeus anunciaram um plano para lançar uma stablecoin em euro compatível com o protocolo MiCA.
Dirham dos Emirados Árabes Unidos (AED)	Stablecoin lastreada em soberania: O fundo soberano ADQ e o First Abu Dhabi Bank anunciaram planos para uma stablecoin atrelada ao AED em abril de 2025 .
Rúpia indiana (INR)	Certificado de reserva de ativos (ARC): As fintechs estão desenvolvendo um modelo para um token atrelado à rupia indiana, lastreado em títulos do governo indiano.
Outras estruturas	Bahrein e Canadá: Ambas as jurisdições introduziram ou aprimoraram estruturas regulatórias em 2025 para permitir a emissão

de suas respectivas stablecoins nacionais lastreadas em moeda fiduciária.

Fonte: Binance Research

Essa diversificação gradual pode **começar a corroer o monopólio virtual do dólar**, promovendo a soberania regional em pagamentos, protegendo contra riscos cambiais locais e viabilizando finanças tokenizadas em conformidade com as regulamentações, embora **uma erosão significativa continue sendo uma perspectiva de longo prazo** em meio ao domínio esmagador do dólar americano.

7.3 Perspectivas

Começa a "Guerra da interoperabilidade das stablecoins"

A adoção de stablecoins já é global e está se acelerando, mas o ecossistema permanece **estruturalmente fragmentado**. Principalmente agora que mais marcas importantes começam a emitir suas próprias stablecoins, a próxima fase da competição será sobre **quem controla a interoperabilidade** – a infraestrutura que permite que as stablecoins circulem perfeitamente entre **bancos, blockchains e emissores**.

Três layers de infraestrutura estão emergindo como os principais campos de batalha. Projetos focados nessas questões estão fornecendo as ferramentas para a atual "corrida do ouro das stablecoins":

1. **Stablecoin ↔ Conversão de moedas fiduciárias em moedas estáveis** Apesar da liquidez abundante na blockchain, a maior parte da atividade econômica do mundo real ainda começa e termina em moeda fiduciária. Plataformas de entrada e saída eficientes, compatíveis e geograficamente abrangentes determinam onde as stablecoins podem ser usadas em larga escala. Os provedores que conseguirem abstrair a complexidade bancária, mantendo a cobertura regulatória e a liquidação instantânea, controlarão a principal porta de entrada entre as finanças tradicionais e os dólares on-chain.
2. **Liquidez entre stablecoins** Os mercados de stablecoins permanecem isolados por emissor, criando atritos entre USDT, USDC, PYUSD, FDUSD e outros. Layers de liquidez unificadas que permitem trocas 1:1 praticamente sem atrito entre stablecoins serão cruciais para pagamentos, gestão de tesouraria e eficiência de capital em DeFi. Na prática, essa layer funciona como um **mercado de câmbio para dólares digitais**, e as plataformas que agregam essa liquidez obtêm poderosos efeitos de rede.
3. **Liquidez de stablecoins entre blockchains** O uso de stablecoins está cada vez mais presente em múltiplas blockchains, mas a liquidez ainda está fragmentada entre blockchains L1, L2 e blockchains específicas de aplicativos. Soluções de liquidez entre cadeias – sejam elas pontes nativas, modelos canônicos de emissão e queima ou layers de liquidação independentes de cadeia – são essenciais para permitir que as stablecoins se comportem como dinheiro verdadeiramente global e sempre ativo, em vez de ativos vinculados a uma cadeia específica.

Os próximos vencedores no mercado de stablecoins não se limitarão a emitir tokens, mas sim a **possuir o tecido conjuntivo** que faz com que as stablecoins pareçam **verdadeiramente fungíveis, sem fronteiras e invisíveis** para o usuário final. Essa “guerra da interoperabilidade” determinará quais plataformas capturarão os fluxos de pagamento, os saldos de tesouraria e, em última instância, a renda econômica que formarão a espinha dorsal da economia da Internet do futuro.

Explosão dos neobancos, rendimentos das stablecoins se popularizam

Hoje em dia, **é mais fácil do que nunca para as empresas lançarem aplicativos de carteira semelhantes aos de bancos**, construídos em infraestruturas abertas e sem permissão de stablecoins e blockchain. Para empresas voltadas para o consumidor final, isso possibilita um **novo conjunto de pontos de contato relacionados a finanças** com seus usuários finais, transformando potencialmente qualquer marca de consumo confiável em um banco de varejo. A tecnologia blockchain acelerará exponencialmente o crescimento das finanças integradas.

A partir de 2025, a infraestrutura de blockchain e stablecoins terá amadurecido a ponto de suportar volumes de transações globais, tanto de usuários institucionais quanto de varejo. A partir de 2026, começaremos a ver as aplicações do futuro impulsionarem a proliferação global em massa da infraestrutura blockchain em todos os setores da economia digital.

Esse crescimento será impulsionado por dois fatores principais:

- 1. Para comerciantes e instituições:** A adoção de stablecoins por grandes instituições para a liquidação de pagamentos. Particularmente para pagamentos internacionais, isso poderia **umentar instantaneamente as margens de lucro em 2% ou mais**. Quando grandes empresas globais e conhecidas como YouTube ou Netflix começarem a aceitar pagamentos em stablecoins (principalmente se as transações forem on-chain), a revolução das stablecoins estará completa.
- 2. Para os consumidores:** Consumidores de todo o mundo serão atraídos por aplicativos bancários e fintech baseados em stablecoins devido aos **maiores rendimentos de poupança** que eles podem oferecer. Os neobancos baseados em stablecoins, por serem construídos em grande parte sobre a infraestrutura blockchain existente, provavelmente terão **custos operacionais mais baixos do que os bancos tradicionais**. Isso, aliado à redução de intermediários financeiros possibilitada pela tecnologia blockchain, significa que esses neobancos de stablecoins **poderão repassar rendimentos de poupança mais altos para seus consumidores**. O crescimento das stablecoins que geram rendimento também acelerará essa tendência, uma vez que elas se tornam mecanismos de geração de rendimento facilmente integráveis para qualquer nova aplicação de financiamento ao consumidor.

Stablecoins que rendem juros

Um dos principais fatores que impulsionarão a adoção em massa de stablecoins, especialmente entre os consumidores, será o amplo acesso a rendimentos atrativos oferecidos por essas moedas.

Figura 70: O ecossistema de stablecoins com rendimento está crescendo rapidamente, o que indica um apetite contínuo por investimentos e experimentação



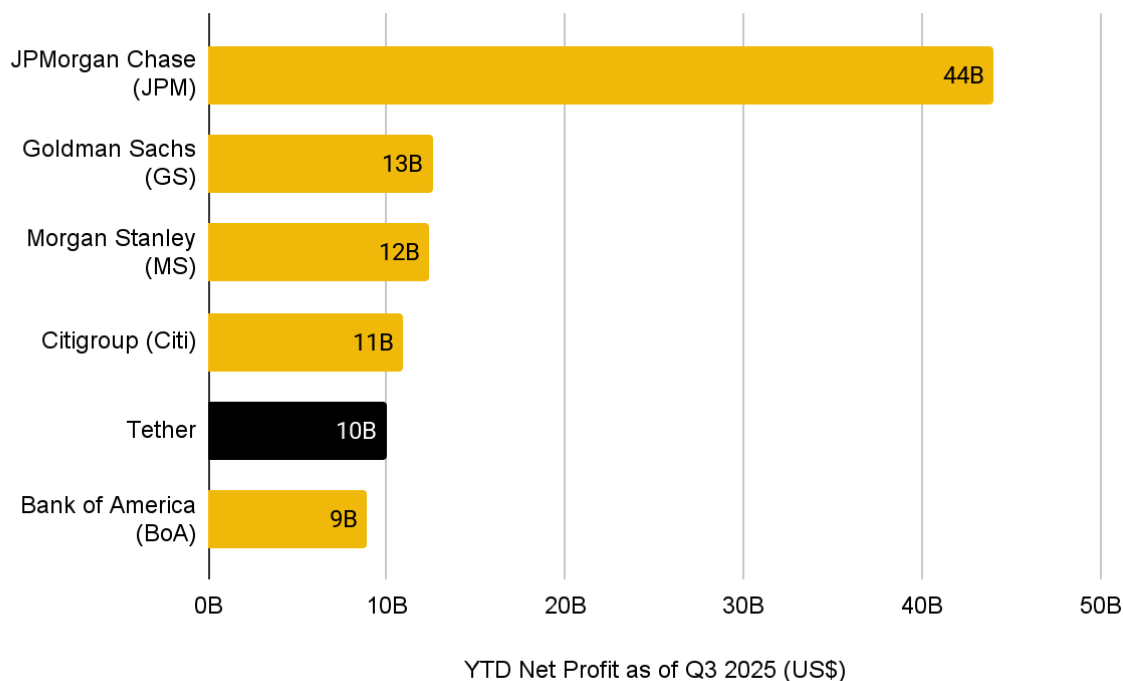
Fonte: StableWatch

As stablecoins com rendimento são projetadas para transferir o rendimento gerado por sua garantia subjacente – **normalmente ativos de baixo risco e que rendem juros** – diretamente de volta para o detentor do token, criando um ativo que funciona tanto como uma unidade de troca estável quanto como um instrumento produtivo. Hoje, o termo "títulos com rendimento" engloba dois modelos de risco distintos:

1. **Ativos do mundo real tokenizados (RWAs):** A forma moderna mais comum é aquela em que a garantia em moeda fiduciária é investida em ativos altamente líquidos e geradores de renda, como títulos do Tesouro dos EUA ou fundos do mercado monetário (MMFs). O rendimento é repassado ao detentor, geralmente por meio da capitalização automática do valor do token (**ex.: USDM do Mountain Protocol**).
2. **Estratégias de rendimento descentralizadas:** Isso inclui stablecoins com garantia excessiva (como o modelo atual **DAI/USDS**) ou protocolos de dólar sintético (como o **USDe da Ethena**), que geram rendimento por meio de estratégias on-chain, como staking, empréstimos ou hedge com derivativos.

Durante muitos anos, a **Tether (emissora do USDT) lucrou enormemente** com os juros livres de risco auferidos sobre as reservas que lastreiam a capitalização de mercado circulante do USDT, de US\$ 187 bilhões.

Figura 71: A capacidade de geração de receita da Tether a coloca entre os maiores bancos do mundo, tornando a emissão de stablecoins uma oportunidade altamente lucrativa.



Fonte: Relatórios de resultados da empresa, Binance Research, referentes ao 3º trimestre de 2025

O domínio da Tether permitiu que ela **retivesse a maior parte de seus lucros de reserva**. No entanto, à medida que novos emissores de stablecoins começam a competir nesse mercado, uma das principais ferramentas de aquisição de clientes que eles passaram a utilizar é a transferência de uma parte dos rendimentos dos juros de reserva para os detentores de stablecoins. Por exemplo, no momento em que este texto foi escrito, o Paypal recompensava os detentores de PYUSD em sua aplicação com **aprox. 4% de APR**. Da mesma forma, a World Liberty Financial iniciou recentemente uma **campanha Binance Earn por tempo limitado**, que durará até 23 de janeiro de 2026, oferecendo aos detentores de USD 1 **20% de APR**. Com o aumento da concorrência, podemos esperar a proliferação de campanhas desse tipo (o **neobanco Plasma One, apoiado pela Tether, oferecerá, segundo informações, 10% de APR** em USDT), beneficiando os consumidores com taxas de poupança em dólares americanos mais altas e disponíveis globalmente.

Espera-se que o aumento da concorrência prolifere campanhas promocionais e programas de recompensas estruturados. **Baixos custos operacionais da blockchain** – liquidação quase instantânea, intermediários mínimos e gestão eficiente de reservas – permitem que emissores, fintechs e bancos de nova geração **repassem uma parcela maior dos rendimentos de juros do tesouro** em comparação com os sistemas bancários tradicionais. Essa dinâmica poderia proporcionar **taxas de poupança denominadas em dólares americanos sustentavelmente mais altas e acessíveis globalmente**, especialmente em regiões carentes.

À medida que as stablecoins e a tecnologia blockchain continuam a proliferar na economia da Internet, começaremos a ver novos produtos, funcionalidades e experiências

financeiras que só podem existir devido à interoperabilidade do valor e do dinheiro digital possibilitada pelas blockchains. Principalmente à medida que o comércio interpessoal começa a ganhar força, essa tendência continuará a se acelerar, levando-nos rapidamente a um mundo **onde o valor e o dinheiro digitais fluem tão naturalmente quanto a informação na internet** hoje em dia. Isso abre a possibilidade de novas formas para empresas e indivíduos lucrarem com a economia digital em constante aceleração, já que o aumento da interoperabilidade permite a criação de novos mercados nativos digitais e integrados.

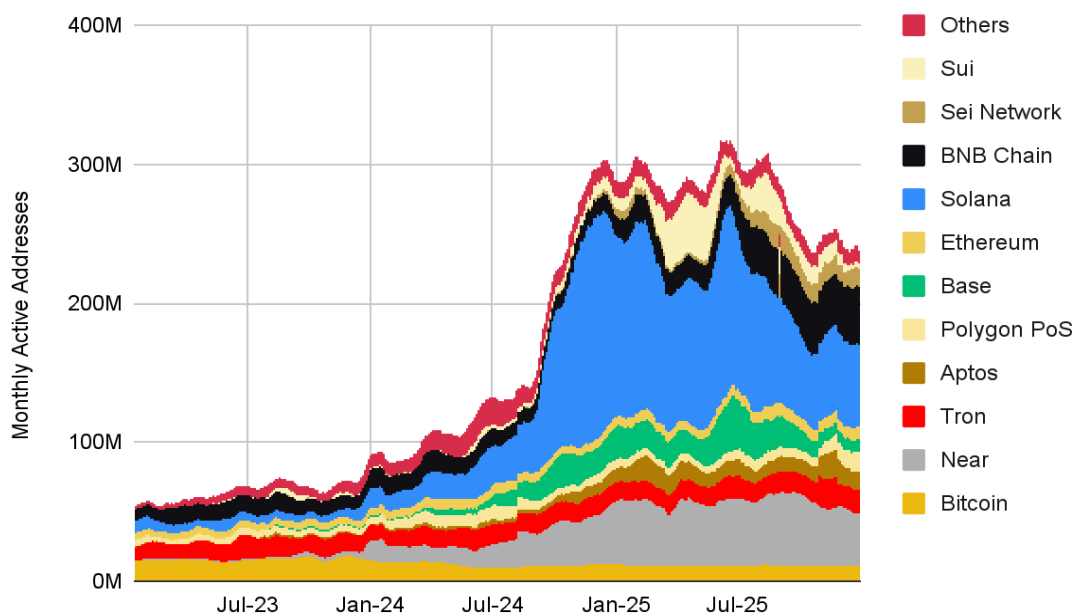
08 / Cripto para o consumidor

Para a indústria de criptomoedas, especialmente no lado do consumidor, **2026 marca um momento crucial** em que a maturidade da infraestrutura encontra a execução no mundo real. Com a crescente clareza regulatória – evidenciada pela implementação da lei GENIUS e pela legislação prevista sobre a estrutura de mercado – as instituições não estão apenas percebendo a importância da blockchain, mas também a integrando ativamente, desde liquidações com stablecoins até ativos tokenizados. Isso cria uma **excelente oportunidade para os desenvolvedores entregarem produtos refinados e de alta qualidade**, que possam aproveitar as principais vantagens do blockchain: transações mais rápidas, custos mais baixos e verdadeira interoperabilidade – para integrar o próximo bilhão de usuários, tudo isso envolto em experiências intuitivas que rivalizam com os melhores aplicativos da atualidade.

No entanto, embora a blockchain seja frequentemente anunciada como a "próxima revolução da Internet", seu impacto transformador nos gigantes da Internet de hoje **pode se revelar muito mais evolutivo do que disruptivo**. Diferentemente da internet original, que revolucionou os impérios da mídia pré-digital, **o blockchain surge como uma extensão natural da web existente** – adicionando valor programável ao livre fluxo de informações da internet. Isso permite que plataformas consolidadas, como as grandes empresas de tecnologia e de internet, adotem a criptomoeda como um **impulsionador de eficiência** para suas vastas redes existentes (por exemplo, por meio de carteiras de criptomoedas, blockchains privadas ou pagamentos on-chain), tornando **um grande desafio para startups puramente cripto criar ecossistemas de consumo totalmente novos** do zero em meio a efeitos de rede já estabelecidos.

No entanto, para a própria tecnologia blockchain, enquanto nova rede de infraestrutura emergente, o **crescimento nunca foi tão evidente**. O indicador mais revelador de sua adoção global é o **número de endereços ativos na blockchain** – uma métrica que tem aumentado de forma discreta, porém consistente, desde o lançamento da primeira blockchain, refletindo um engajamento constante e contínuo dos usuários em todo o mundo. Observamos um **pico de endereços ativos mensais acima de 300 milhões** em junho, antes de uma queda subsequente que resultou em uma nova base mais alta, de aproximadamente **230 milhões, até o final do ano**.

Figura 72: O número de endereços ativos mensais na blockchain permanece em uma tendência de alta consistente, atingindo um pico de aprox. 314 milhões em junho de 2025



Fonte: Artemis, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Em sua essência, a **blockchain é um protocolo ponto a ponto** projetado para eliminar a dependência de intermediários confiáveis – principalmente instituições financeiras tradicionais – para transferência de valor e coordenação digital. **Cada novo endereço ativo expande o potencial da rede exponencialmente**, multiplicando as conexões diretas e sem necessidade de confiança entre os participantes.

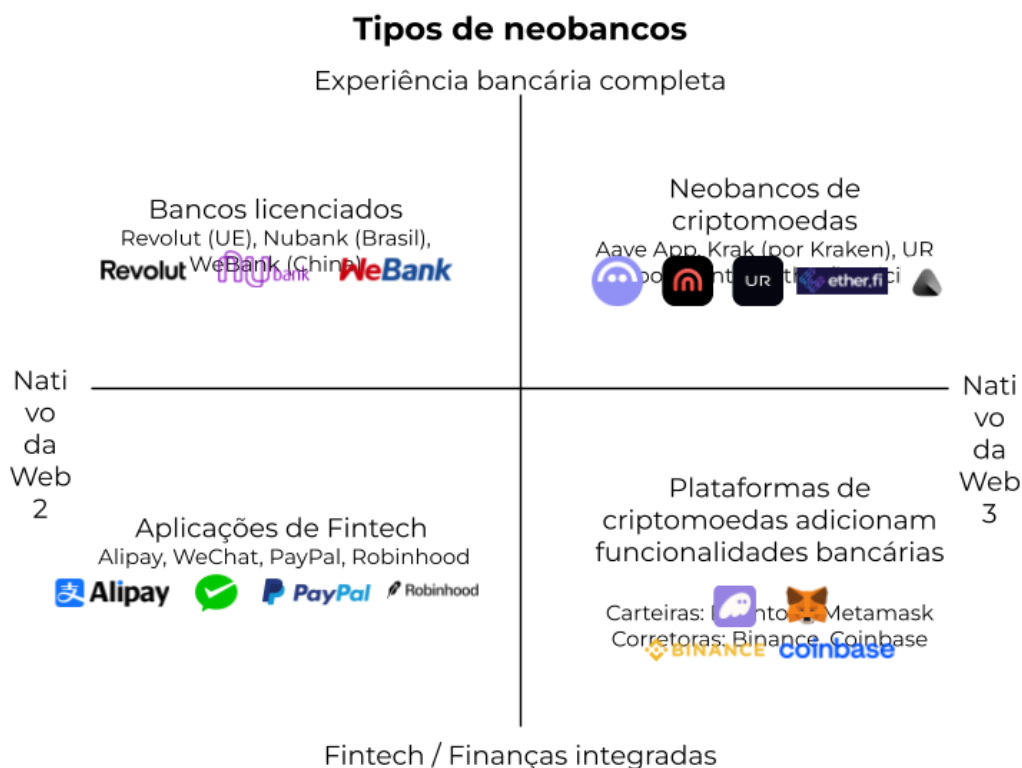
Esse efeito cumulativo gera **poderosos efeitos de rede**: o aumento da participação impulsiona maiores volumes de interações sem confiança, acelera a inovação em finanças descentralizadas, pagamentos, identidade e aplicações relacionadas, e reforça a resiliência geral. Com a trajetória ascendente contínua do número de endereços ativos, a blockchain segue em sua transição de tecnologia experimental para uma **infraestrutura robusta e consolidada** para coordenação digital segura e descentralizada – refletindo uma adoção fundamentalmente orgânica e estruturalmente impulsionada, com crescente ímpeto.

8.1 Neobancos e carteiras digitais

Em meio à crescente concorrência dos gigantes da internet Web2, as **carteiras nativas de criptomoedas se destacam como uma das categorias de produtos mais promissoras**. Marcas como MetaMask e Phantom construíram bases de usuários enormes e fiéis – a **MetaMask ostenta mais de 30 milhões** de usuários ativos mensais e a Phantom cerca de **15 a 17 milhões** <https://coinlaw.io/phantom-wallet-statistics/-?text=Editor's%20Choice,from%20~10%20million%20in%202024>, – tornando-as as portas de entrada padrão para bilhões de interações on-chain. As CEXs cresceram ainda mais, com a **Binance ultrapassando 300 milhões** de usuários registrados e a **Coinbase chegando a cerca de 120 milhões** no final do ano. Essas marcas de criptomoedas voltadas para o consumidor estão **evoluindo cada vez mais para plataformas completas semelhantes a neobancos**, oferecendo serviços bancários, pagamentos, cartões e produtos de rendimento – tudo construído em infraestruturas blockchain globais e sem permissão. Simultaneamente, as **fintechs da web 2 também estão atentas a isso**,

começando a expandir seu conjunto de produtos para incluir funcionalidades de blockchain.

Figura 73: O cenário dos neobancos está evoluindo rapidamente, à medida que os aplicativos de consumo da web 2 e da web 3 começam a se cruzar



Fonte: X (@arjunnchand), Binance Research

A tecnologia blockchain sempre foi, primordialmente, uma layer de infraestrutura, e os consumidores – compreensivelmente – se importam pouco com a tecnologia subjacente que alimenta seus aplicativos financeiros, plataformas sociais ou jogos. **Eles simplesmente querem experiências superiores a custos mais baixos.** Com as soluções de escalabilidade de blockchain agora maduras (L2s no Ethereum, blockchains de alto desempenho como Solana e alternativas emergentes), essas redes podem finalmente suportar volumes de transações em escala global. Isso abre a **oportunidade de criar aplicativos inovadores para o consumidor em uma infraestrutura aberta e ponto a ponto.** Como mencionado, o **exemplo mais claro de adequação do produto ao mercado de criptomoedas hoje é a carteira autocustódia ou "Neobanco Web3"**. Essas ferramentas servem como a principal interface para os usuários acessarem o mundo on-chain – gerenciando ativos, interagindo com dApps e executando ações financeiras do dia a dia.

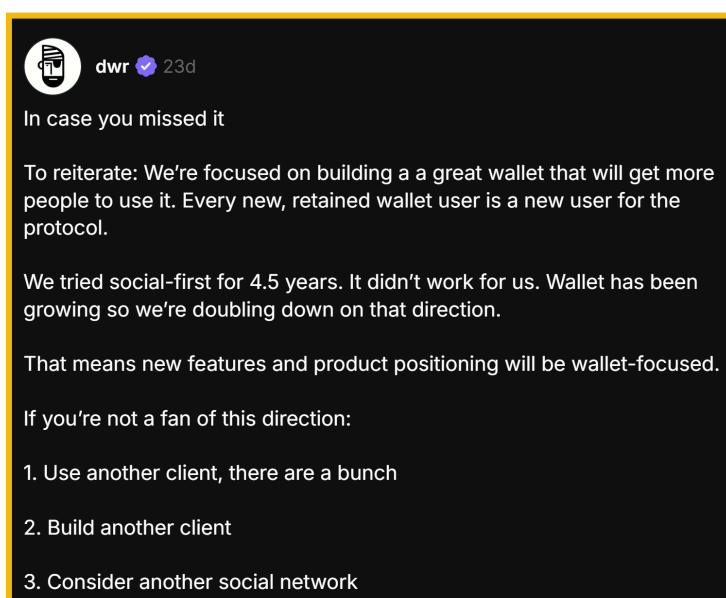
Esse fato **talvez seja mais evidente no estado das mídias sociais descentralizadas** no final de 2025. Apesar de anos de experimentação e grande expectativa em torno de protocolos sociais on-chain (como Farcaster e Lens), a adoção continua sendo um nicho, com a maioria das plataformas tendo dificuldades para manter mais do que dezenas de milhares de usuários ativos diários. Em contrapartida, **carteiras como MetaMask e Phantom tornaram-se ferramentas indispensáveis no dia a dia de milhões de pessoas,**

demonstrando verdadeira retenção e utilidade. Os usuários podem não se importar com o conceito de "descentralização", mas retornam repetidamente a produtos que oferecem controle integrado e autônomo sobre suas vidas digitais. **As carteiras digitais se tornaram, discretamente, o aplicativo de criptomoedas definitivo para o consumidor** – envolventes, essenciais e posicionadas para se expandir para serviços financeiros mais amplos à medida que a infraestrutura amadurece.

8.2 Social

Mudança de rumo da Farcaster

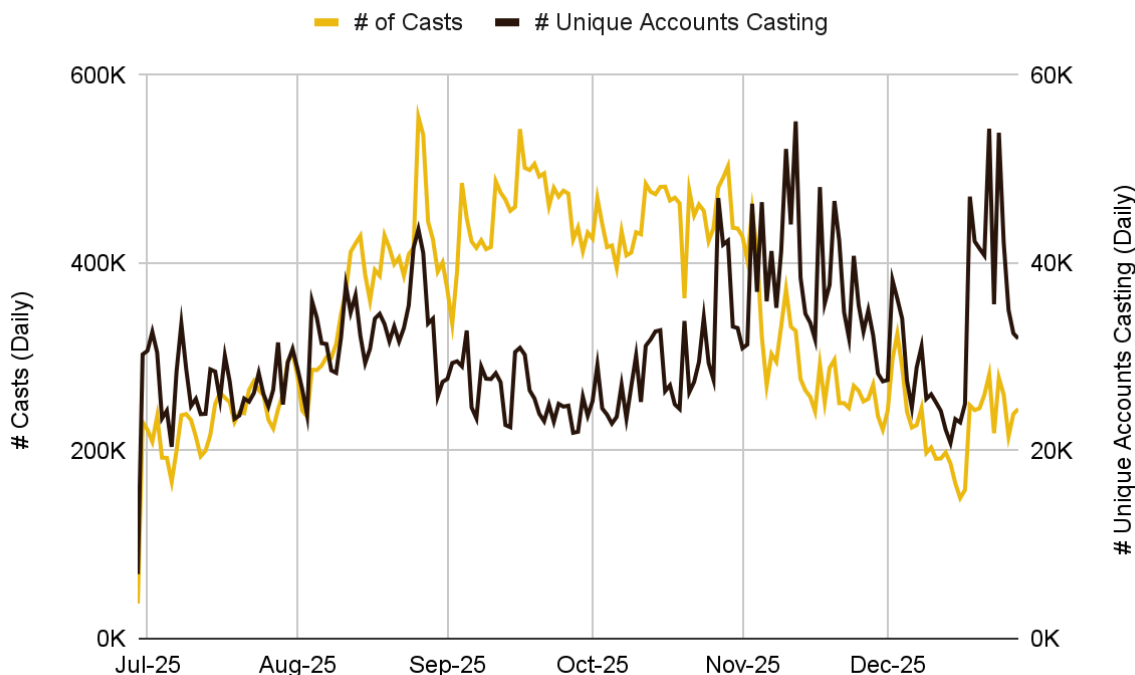
Figura 74: Farcaster muda o foco de uma plataforma voltada para redes sociais para um produto de carteira de criptomoedas



Fonte: Farcaster (@dwr), em 7 de dezembro de 2025

A Farcaster, que ganhou alguma força no início deste ano, anunciou em dezembro uma **mudança estratégica de sua plataforma social descentralizada para se concentrar na funcionalidade de carteira de criptomoedas**. Após cinco anos como uma rede social baseada em blockchain, o cofundador Dan Romero explicou em uma série de publicações que a equipe não conseguiu estabelecer um crescimento sustentável para a plataforma semelhante ao Twitter. Em 7 de dezembro, Romero afirmou que, apesar de 4,5 anos de uma abordagem que priorizava as redes sociais, as expectativas não foram atendidas, enquanto a adoção de carteiras digitais apresentou um crescimento promissor – o que levou a equipe a redobrar os esforços nessa nova direção.

Figura 75: A atividade social da Farcaster atingiu o pico em agosto e, desde então, vem mostrando sinais de estagnação



Fonte: Dune Analytics (@decasonic), Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A recente mudança de rumo da Farcaster destaca uma verdade mais ampla: na layer de consumo das criptomoedas, **as carteiras digitais estão vencendo** – oferecendo valor real, fidelidade e a base para a próxima onda de inovação financeira.

Redes antigas, tecnologia nova

Com a **mudança de rumo de alto perfil da Farcaster** no final de 2025 – passando de um protocolo focado em redes sociais para um **modelo baseado em carteiras digitais** – juntamente com a estagnação contínua de projetos como o **friend.tech (praticamente abandonado desde 2024)** e o **Lens Protocol (ainda de nicho, apesar das atualizações de infraestrutura)**, a visão de plataformas de mídia social totalmente descentralizadas substituindo gigantes como o Facebook ou o X parece cada vez mais improvável.

As redes sociais puramente on-chain têm lutado para superar os formidáveis **efeitos de rede** dos gigantes da Web 2.0, onde bilhões de usuários estão presos por hábitos, bibliotecas de conteúdo e experiências perfeitas. Apesar de anos de inovação – Frames, Mini Apps, perfis portáteis – as plataformas descentralizadas não conseguiram manter a tração necessária no mercado convencional, com o número de usuários ativos diários frequentemente inflado por bots ou especulação passageira, raramente ultrapassando os círculos nativos das criptomoedas.

Em vez disso, à medida que a infraestrutura blockchain amadurece e se integra mais profundamente à economia da internet em geral, o caminho mais provável a seguir é a **adoção de recursos de cripto pelas plataformas Web2 já estabelecidas**. Essa integração reversa poderia começar com **pagamentos ininterruptos em stablecoins** e

transferências ponto a ponto, evoluindo para uma verdadeira portabilidade de dados e autocustódia – as mesmas promessas que as startups descentralizadas defenderam, mas não conseguiram escalar.

Um excelente exemplo disso é o esforço contínuo de Elon Musk para **transformar o X em um "aplicativo para tudo"**, com o **X Money** lançando pagamentos, carteiras digitais e serviços financeiros ao longo de 2025 e 2026. Embora os lançamentos iniciais se concentrem em sistemas de moeda fiduciária (em parceria com provedores como a Visa), a postura pró-criptomoedas de Musk e a enorme base de usuários da plataforma a posicionam de forma ideal para futuras integrações com stablecoins ou até mesmo criptomoedas nativas – oferecendo os benefícios do blockchain sem forçar os usuários a abandonar interfaces familiares.

Esse futuro híbrido está alinhado com o comportamento do usuário: **a maioria das pessoas prioriza conveniência, baixo custo e confiabilidade em detrimento da descentralização ideológica**. À medida que as soluções de escalabilidade tornam as experiências on-chain quase invisíveis, os vencedores podem não ser os protocolos totalmente novos, mas sim os gigantes que adicionam utilidade criptográfica às suas vantagens competitivas já existentes.

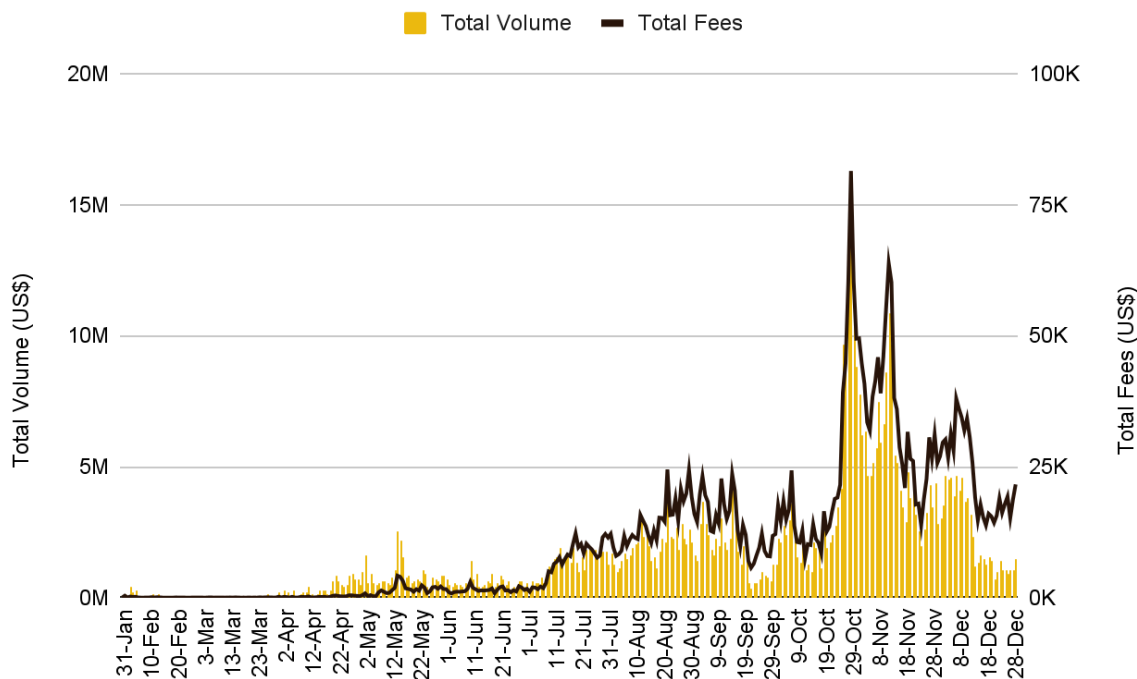
Novos produtos, novas redes

Adoção em massa de aplicações baseadas em blockchain não será impulsionada apenas pelo fascínio da **descentralização**. Como acontece com todos os produtos inovadores para o consumidor – de smartphones a serviços de streaming – o sucesso depende da oferta de **recursos inovadores**, funcionalidades superiores e experiências perfeitas que **resolvam problemas reais ou superem os concorrentes** a custos mais baixos.

Esse princípio está se manifestando de forma vívida em categorias emergentes como **mercados de previsão** (por exemplo, o crescimento explosivo da Polymarket em 2025, com volumes que ultrapassaram dezenas de bilhões durante eventos de grande repercussão) e **aplicativos sociais financeiros**. Um exemplo notável é o **fomo**, aplicativo de negociação de criptomoedas com foco em interação social, lançado em maio de 2025. Criada por uma equipe com experiência em empresas como Uniswap, OpenSea, dYdX e Google, a **fomo** rapidamente ganhou força, ultrapassando **120.000 usuários no final de 2025, com o apoio de uma rodada de investimentos Série A de US\$ 17 milhões** liderada pela Benchmark.

O aplicativo elimina os problemas tradicionais com **swaps entre blockchains sem taxas de gás**, carteiras autocustódias integradas e ferramentas sociais intuitivas, como feeds selecionados, descoberta de amigos via integração com o X e cópia de negociações dos melhores desempenhos – tudo em uma interface elegante e nativa para dispositivos móveis. Com a economia da atenção e os ativos do mundo real tokenizados dominando as manchetes, o **fomo se posiciona como o centro descomplicado para descobrir, negociar e socializar** em torno de ativos digitais, integrando usuários comuns sem exigir conhecimento especializado em blockchain.

Figura 76: A atividade no aplicativo fomo atingiu o pico em outubro e atualmente registra um volume diário de negociações de aproximadamente US\$ 1 milhão



Fonte: Dune Analytics (@adam_tehc), Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Olhando para o futuro, à medida que o **dinheiro digital programável** – principalmente as stablecoins – permeia a economia da internet em geral, surgirá uma onda de **inovações em finanças integradas**. As infraestruturas abertas e interoperáveis das blockchains públicas permitem a integração perfeita de pagamentos, rendimentos, empréstimos e remessas diretamente em aplicativos, plataformas e experiências. Dos neobancos e aplicativos de redes sociais ao comércio eletrônico e jogos, esses recursos parecerão invisíveis, mas transformadores – priorizando conveniência, velocidade e redução de custos em detrimento da ideologia. O resultado: a utilidade da blockchain integrada ao cotidiano, impulsionando a adoção por meio de benefícios tangíveis em vez de princípios abstratos.

8.3 NFTs e jogos

Em 2025, tanto o setor de NFTs quanto o de jogos em blockchain sofreram uma contração substancial, com os preços mínimos dos NFTs caindo em todos os setores, levando a capitalização total do mercado de NFTs para aproximadamente US\$ 2,5 bilhões. **Os investimentos na GameFi caíram 55%** em relação ao ano anterior, e as carteiras ativas em jogos blockchain diminuíram ao longo do ano, **caindo mais 4,4% no terceiro trimestre de 2025**, o que evidencia os desafios persistentes na retenção de usuários e na monetização após o auge do modelo "jogue para ganhar".

No entanto, esses setores continuam em uma posição única para serem pioneiros em redes on-line nativas de blockchain em 2026 e nos anos seguintes. **Os jogos, em particular, fomentam novas redes sociais a cada título de sucesso** – comunidades leais que orbitam os jogos, os estúdios e as economias dos jogadores – que podem ser tokenizadas nativamente desde a sua concepção. Jogos e estúdios que **integram efetivamente blockchains como layers financeiras nativas digitais** têm o potencial de impulsionar seus ecossistemas, podendo desbloquear novos sistemas de distribuição e monetização sustentáveis e equitativos.

As métricas de adoção, no entanto, não revelam o alto potencial do setor em 2025, visto que tanto os NFTs quanto o desenvolvimento de jogos Web3 sofreram grandes quedas ao longo do ano. Os preços dos NFTs caíram cerca de 69% no último ano, para meros US\$ 2,5 bilhões (aprox. metade da capitalização total de mercado das skins de CS2).

Figura 77: Os preços dos NFTs caíram em todos os setores, com a capitalização total de mercado encerrando o ano em queda de aproximadamente 69%, para cerca de US\$ 2,5 bilhões



Fonte: CoinGecko, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

No setor de jogos, 2025 foi marcado pelo **encerramento de diversos projetos importantes**. Muitos desses projetos arrecadaram mais de 10 milhões de dólares americanos.

Figura 78: Em 2025, muitos projetos de jogos importantes foram encerrados, muitos dos quais arrecadaram mais de US\$ 10 milhões

Título do jogo	Gênero	Valor arrecadado	Data de encerramento	Lógica
Deadrop	Extraction Shooter	US\$ 11 milhões	30 de janeiro de 2025	Problemas financeiros e turbulências internas, agravados pela saída de seu cofundador, Dr. Disrespect, em meados de 2024
MetalCore	Sci-Fi MMO	US\$ 20 milhões	Março de 2025	Falta de recursos
Ember Sword	MMORPG	US\$ 200 milhões	21 de maio de 2025	Falta de recursos
Nyan Heroes	Hero Shooter	US\$ 13 milhões	16 de maio de 2025	Envolvimento insuficiente dos usuários e desafios de financiamento
Mojo Melee	Estratégia Auto-Battler	US\$ 10,5 milhões	1 de julho de 2025	Desafios de mercado e falta de financiamento
Pirate Nation	RPG	US\$ 33 milhões	18 de agosto de 2025	Muito caro, base de jogadores pequena

Fonte: Decrypt, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

A tabela acima lista seis títulos notáveis que arrecadaram mais de US\$ 10 milhões cada – rivalizando com orçamentos de jogos AAA de médio porte. O financiamento desses títulos ultrapassou em muito os custos típicos de jogos independentes (cerca de US\$ 300 mil) e se aproximou dos níveis de um filme AA, mas modelos insustentáveis de "jogar para ganhar", vendas especulativas de NFTs, atritos com a blockchain e uma queda no interesse de capital de risco em criptomoedas esgotaram os recursos. A questão central

foi priorizar a promoção exagerada de tokens e o lucro rápido em detrimento de uma jogabilidade envolvente, provando que **financiamento massivo não pode substituir a diversão ou a retenção genuína de jogadores** em um mercado que recompensava excessivamente a especulação em vez da qualidade comprovada do produto.

O fiasco da skin CS2

Em um ano que, de resto, foi discreto para os jogos com criptomoedas, o momento mais importante para os mercados de ativos digitais veio, paradoxalmente, do **Counter-Strike 2**. Em 22 de outubro de 2025, a **atualização "Re-Retake"** da Valve provocou um aumento acentuado nos preços das skins do CS2, evidenciando a fragilidade da propriedade digital em ecossistemas centralizados. Ao modificar a mecânica de longa data do "Contrato de Troca" – que permitia aos jogadores trocar cinco itens Secretos por uma faca ou luvas garantidas – a atualização alterou abruptamente a dinâmica de oferta no topo do mercado.

O impacto foi imediato e severo. A capitalização de mercado agregada da skin CS2 **despencou de aproximadamente US\$ 5,9 bilhões para US\$ 3,5 bilhões**, eliminando mais de 40% do seu valor em poucos dias, antes de se recuperar gradualmente para cerca de **US\$ 5,6 bilhões** no momento da redação deste texto. Após a recuperação, as skins de CS2 continuam valendo **mais que o dobro do mercado total de NFTs** (atualmente em torno de US\$ 2,5 bilhões), o que destaca uma estatística impressionante: a maior economia de ativos digitais da atualidade opera inteiramente fora da infraestrutura de criptomoedas e é mais significativa economicamente do que a maioria dos ecossistemas de jogos on-chain.

Em termos de mecanismo, as blockchains oferecem pouca utilidade adicional para um jogador de CS2 que compra ou usa skins – esses ativos já funcionam como NFTs na prática, com mercados abertos, descoberta de preços e negociação ponto a ponto. A falha, no entanto, não é técnica, mas **institucional**. A atualização Re-Retake demonstrou que, em última análise, os jogadores detêm *licenças revogáveis*, não propriedade: anos de valor acumulado podem ser reavaliados da noite para o dia por uma mudança unilateral nas regras.

É nesse ponto que os jogos com criptomoedas precisam se reinventar – não como um produto superior em si, mas como uma **solução ideológica e estrutural**. Com o declínio dos excessos especulativos, as blockchains se posicionam cada vez mais como infraestrutura para **propriedade digital confiável**, onde as regras dos ativos são transparentes, a governança é limitada e o valor não pode ser diluído arbitrariamente. A falha na skin CS2 serve como um teste de estresse no mundo real para economias digitais centralizadas – e um lembrete de que a principal promessa dos jogos com criptomoedas não são gráficos melhores ou transações mais rápidas, mas sim uma solução de infraestrutura digital que possibilite **valor duradouro e de propriedade do usuário em mundos digitais**.

Jogos como novas redes

Os jogos, por natureza, criam redes vibrantes de jogadores, desenvolvedores e criadores de conteúdo, transformando o entretenimento solitário em ecossistemas colaborativos onde habilidades, histórias e inovações florescem organicamente. Quando as blockchains são integradas de forma criteriosa – priorizando o princípio cyberpunk de

justiça, transparência e acessibilidade – essas redes evoluem para além de meros centros sociais. Em vez de esquemas exploratórios de "jogar para ganhar" que prejudicaram os fracassos de 2025, **mecânicas on-chain perfeitas permitem verdadeira autonomia ao jogador**: propriedade verificável de ativos, micropagamentos transfronteiriços instantâneos e governança descentralizada que permite que as comunidades votem em atualizações ou monetizem modificações sem intermediários.

Olhando para o futuro, **essa fusão anuncia uma nova era de jogos "nativos da rede"**, onde os mecanismos econômicos se tornam tão intuitivos quanto entrar em uma partida. Imagine guildas financiando expansões por meio de tesouros compartilhados, criadores ganhando royalties por missões geradas por usuários e transmitidas globalmente, ou economias impulsionadas por IA se adaptando em tempo real ao comportamento dos jogadores – tudo em blockchains sem permissão. Ao abandonar a tokenomics impulsionada pela euforia e adotar designs que priorizam a utilidade, os jogos da Web3 poderiam criar mundos autossustentáveis, atraindo bilhões para a economia do metaverso.

Fableborne é um exemplo de um projeto jogável que parece ter desenvolvido comunidades fortes, alinhadas ao token e à blockchain, atraindo mais de 100.000 jogadores para seu jogo voltado para dispositivos móveis.

Figura 79: Fableborne, um RPG de ação com elementos de construção de bases, entrou em beta aberto em dezembro de 2025, após ter atraído mais de 100.000 usuários ativos diários nas temporadas anteriores



Fonte: Jogue para ganhar

Sucesso de Fableborne em 2025 demonstra o potencial de mecânicas Web3 bem implementadas para aumentar a retenção e os hábitos de consumo dos jogadores. A quarta temporada, que se passou em dezembro de 2025, apresentou métricas mais altas em todos os aspectos.

Figura 80: A 4ª temporada de Fableborne demonstrou melhores métricas de retenção e gastos do consumidor do que jogos similares para dispositivos móveis gratuitos

Métrica de desempenho	Análise comparativa da estratégia F2P para dispositivos móveis	Fableborne S4 KPI
Retenção no dia 1	40%	63%
Retenção no dia 3	25%	52,7%
Retenção no dia 7	20%	41%
Taxa de conversão de compras no aplicativo (IAP)	2,5 a 4%	5%
Receita de compras no aplicativo por download	US\$ 0,9 a 1,5	2,32
Tempo médio diário de jogo por usuário	50 a 70 minutos	189 minutos
Média de sessões por dia	3 a 5	4,52

Fonte: Fableborne, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

À medida que a tecnologia blockchain se integra cada vez mais aos setores tradicionais de tecnologia e finanças, cresce o potencial para que os valores centrais do movimento cypherpunk e das primeiras criptomoedas – **justiça, transparência e interoperabilidade** – se disseminem de forma mais ampla.

Os jogos eletrônicos continuam sendo um dos poucos grandes setores de entretenimento que ainda não testemunhou uma adoção ampla e consolidada desses princípios. No entanto, à medida que o setor evolui para além dos ciclos iniciais de entusiasmo e modelos especulativos, os jogos com tecnologia blockchain podem introduzir inovações transformadoras em:

- **verdadeira propriedade digital** de ativos dentro do jogo,
- **envolvimento mais profundo do usuário** por meio de propriedade e autonomia significativas,
- e **modelos de receita** inovadores e sustentáveis tanto para desenvolvedores quanto para jogadores.

Isso posiciona os jogos em blockchain como uma fronteira promissora para concretizar o princípio original da descentralização em uma das maiores e mais influentes indústrias do mundo em termos culturais.

8.4 Blockchain está morto, vida longa ao Blockchain

A partir de 2026, as **distinções entre criptomoedas, tecnologia financeira e tecnologia tradicional irão se dissolver rapidamente**. A tecnologia blockchain deixará gradualmente de ser vista como um segmento distinto ou emergente; ela está sendo **integrada como**

infraestrutura fundamental. À medida que a liquidação on-chain atinge maior velocidade, custos mais baixos e melhor conformidade regulatória, a tecnologia blockchain está passando para segundo plano, **funcionando como uma infraestrutura financeira invisível** em vez de uma categoria de produto visível.

Essa evolução acompanha a trajetória da internet. No início da década de 2010, a expressão **"startup da internet" havia perdido o sentido – não porque a internet tivesse falhado, mas porque se tornou onipresente.** Da mesma forma, em 2026, as referências a "aplicações blockchain" darão lugar a sofisticados sistemas operacionais financeiros que aproveitam a liquidação on-chain para eficiência, auditabilidade e interoperabilidade, ao mesmo tempo que abstraem completamente o livro-razão subjacente dos usuários finais.

Catalisador principal: Comércio de agentes

A convergência está sendo acelerada pela ascensão do comércio de agentes. À medida que os sistemas de inteligência artificial passam de ferramentas passivas a participantes econômicos autônomos, eles **impõem demandas que a infraestrutura financeira tradicional nunca foi projetada para atender.** Esses agentes exigem capacidades de transação contínua, micropagamentos e mecanismos de confiança programáticos, operando frequentemente sem intervenção humana.

Os sistemas de pagamento tradicionais, como cartões de crédito e a rede Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), continuam orientados para a verificação da identidade humana, o processamento em lote e o horário de funcionamento. Em contrapartida, as stablecoins e as modernas redes de liquidação de L1 e L2 **oferecem infraestrutura de pagamento sempre disponível, de baixa latência e nativa da máquina.** Essas tecnologias permitem que agentes de inteligência artificial liquidem pagamentos por recursos computacionais, dados, interfaces de programação de aplicativos e serviços em tempo real.

Resultado: A institucionalização da confiança verificável

Com a convergência de blockchain, inteligência artificial e tecnologia financeira, o foco do setor está **mudando da descentralização ideológica para a confiabilidade escalável, a responsabilidade e a integração institucional.** O principal desafio de 2026 não é mais a descentralização a qualquer custo, mas sim a engenharia deliberada de confiança e verificabilidade em sistemas automatizados que consumidores e instituições possam adotar com segurança.

Os líderes desta próxima fase não serão aqueles que desenvolvem blockchains cada vez mais complexas, mas sim aqueles que incorporam a abertura e a interoperabilidade proporcionadas pela blockchain de forma tão integrada aos fluxos de trabalho existentes que os usuários permanecem alheios aos sistemas distribuídos subjacentes. A ideia, outrora difundida – e proeminente durante o ciclo das memecoins de 2024 – de que os **tokens representavam o produto principal** da indústria de criptomoedas, chegou ao seu ponto de expiração. Em seu lugar, surge **uma infraestrutura blockchain madura que, discretamente, sustentará a economia digital do futuro.**

09 / Tecnologias de fronteira

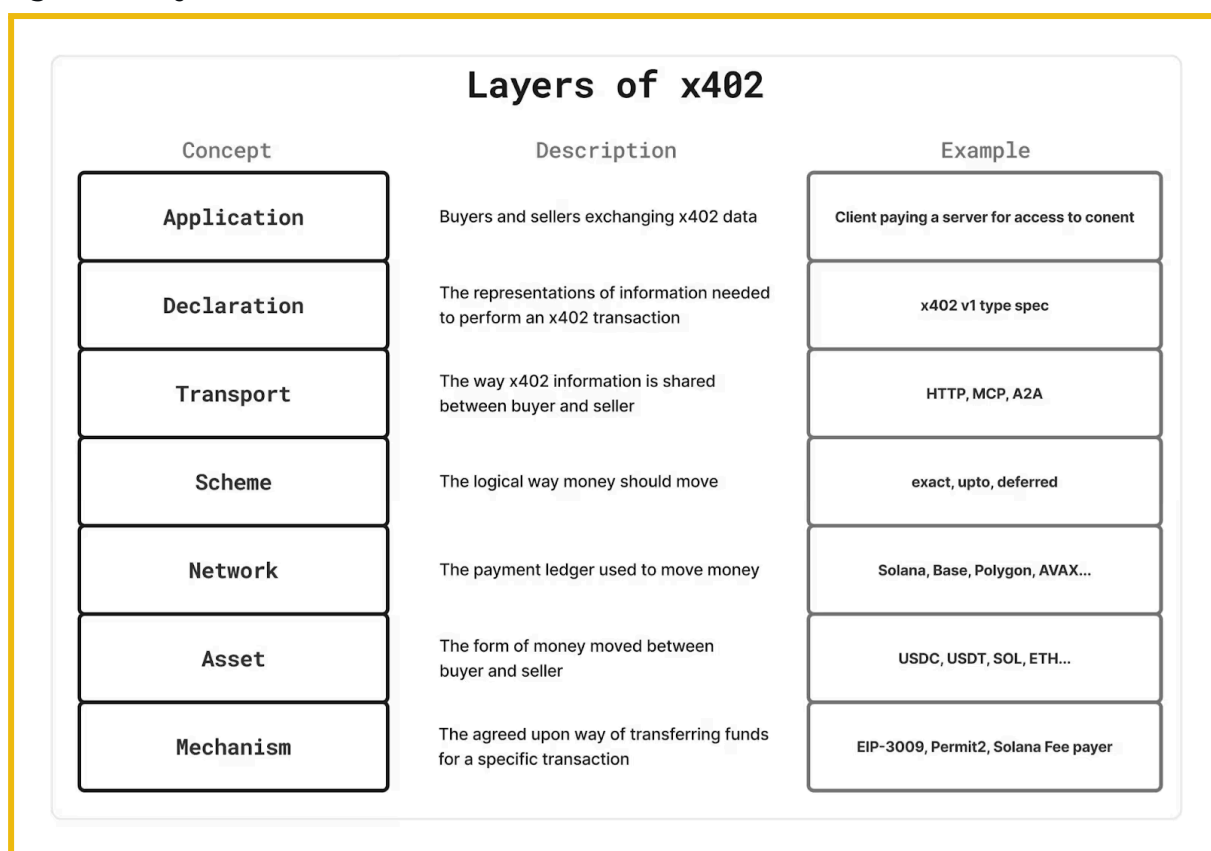
9.1 O protocolo x402

Pagamentos de agentes

Os agentes de IA estão cada vez mais **servindo como a principal interface** para aplicativos, fluxos de trabalho e automação; no entanto, os modelos atuais de cobrança na internet continuam a cobrar com base em usuários humanos, em vez de agentes automatizados. Antes, os agentes não conseguiam inserir informações de faturamento nem contornar barreiras de pagamento, mas com o x402, os **agentes de IA agora podem pagar por qualquer coisa**.

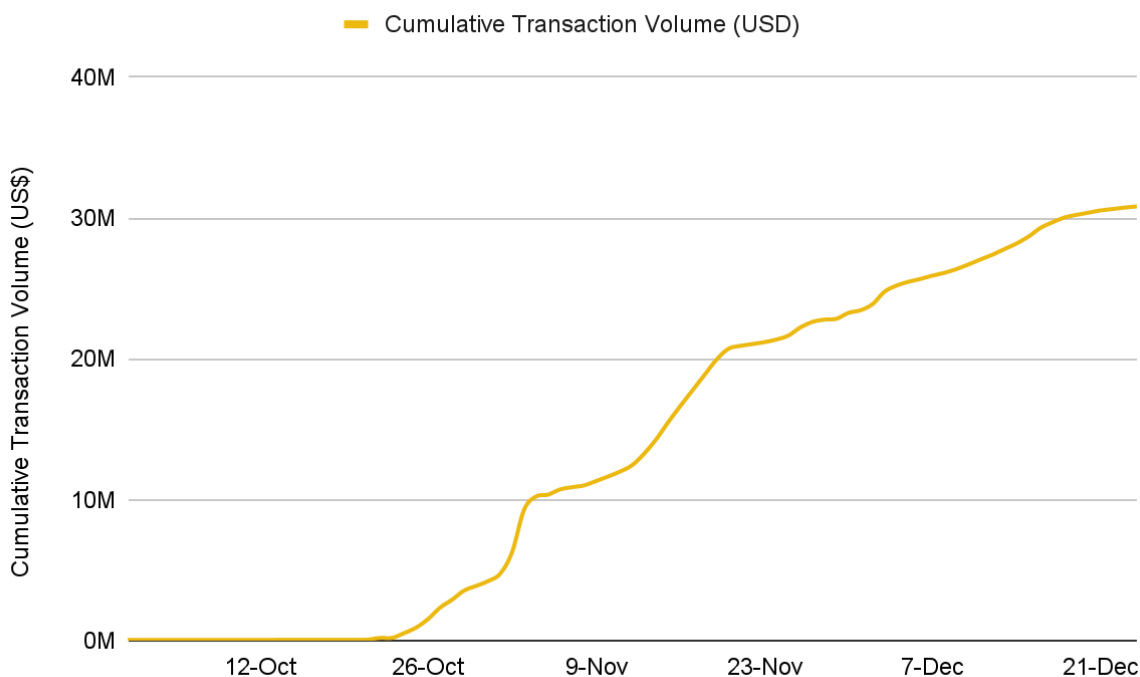
O x402 integra pagamentos diretamente no protocolo HTTP, permitindo que qualquer API aceite diversos tokens em múltiplas redes blockchain com base em pagamento por chamada. Com o x402, as aplicações são agora infinitas, desde modelos de IA de inferência com pagamento por uso até acesso a dados medido e até mesmo comércio entre agentes.

Figura 81: Layers de x402



Fonte: x402.org, em 30 de dezembro de 2025

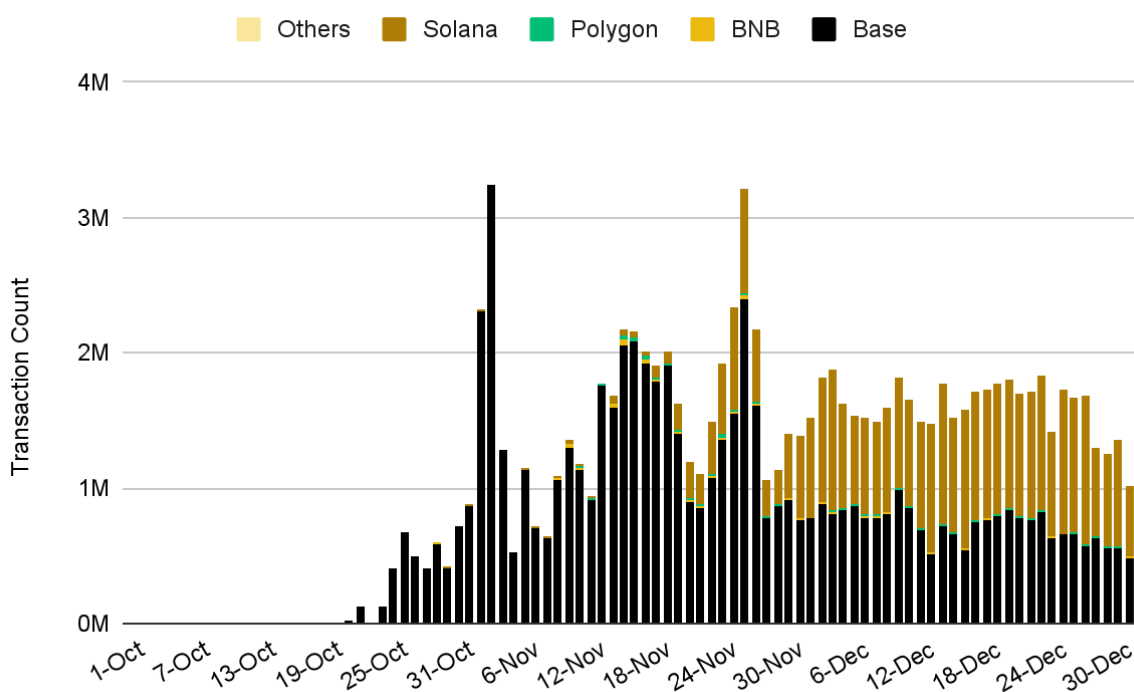
Figura 82: o volume acumulado de transações do x402 ultrapassou US\$ 30 milhões, apenas 3 meses após o seu lançamento



Fonte: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, em 30 de dezembro de 2025

Apesar de ter sido lançado em maio deste ano, o volume total de transações acelerou desde outubro e **ultrapassou US\$ 30 milhões** em volume acumulado de transações. Isso demonstra que o x402 não é apenas uma prova de conceito, mas está ganhando força e adoção significativas por parte dos usuários e em diversos projetos.

Figura 83: contagem de transações x402 por diferentes redes blockchain



Fonte: Dune Analytics (@hashed_official), Binance Research, em 30 de dezembro de 2025

A Base continua sendo a blockchain líder para transações x402; no entanto, desde o final de novembro, a **Solana vem ganhando participação de mercado** e, no final de dezembro, ultrapassou a Base em volume diário de transações. As transações diárias também cresceram de modo constante, **atingindo consistentemente mais de 1 milhão**. Os facilitadores desempenham um papel importante na verificação e liquidação do pagamento do cliente e no retorno dos resultados ao servidor, atuando como uma forma padronizada para que os pagamentos sejam verificados e confirmados em diferentes plataformas.

Entre os facilitadores, a **Coinbase mantém uma posição dominante na Base**, enquanto a **Dexter e a PayAI** continuam sendo fortes concorrentes, operando ativamente nas redes Base e Solana. Esse cenário competitivo entre redes e facilitadores beneficia o setor, permitindo que os agentes selecionem e encaminhem transações por meio de provedores que oferecem os recursos mais adequados.

Em termos de destinatários, a **Questflow** demonstra consistentemente sua posição como a plataforma mais descentralizada, ostentando a maior diversidade de usuários destinatários. Isso destaca o papel da Questflow como agregadora com uma extensa e ampla rede de destinatários. Ao orquestrar uma ampla variedade de agentes de IA na blockchain, a **Questflow possibilita fluxos de trabalho contínuos e automatizados 24 horas por dia, 7 dias por semana**, tanto para consumidores quanto para empresas. Esse nível de descentralização e continuidade operacional resulta em maior eficiência e flexibilidade no roteamento por meio de múltiplas redes e interfaces, impulsionando uma maior adoção dentro do ecossistema x402.

x402 V2

Com base em seis meses de adoção no mundo real, o **x402 V2** avança significativamente o protocolo além de pagamentos exatos em uma única chamada, introduzindo identidade baseada em carteira, descoberta automática de API, destinatários de pagamento dinâmicos, suporte a múltiplas blockchains e moedas fiduciárias por meio dos padrões CAIP, e um SDK totalmente modular para redes e esquemas personalizados. Essas melhorias tornam o x402 mais extensível, interoperável e preparado para o futuro, permitindo modelos de pagamento unificados e acesso contínuo baseado em carteira digital, tanto para agentes quanto para humanos.

Desde o seu lançamento em maio de 2025, o x402 **processou mais de 100 milhões de pagamentos** em APIs, aplicativos e agentes de IA, incorporando pagamentos diretamente no HTTP usando o código de status 402, anteriormente subutilizado. A versão 2 aprimora a arquitetura do protocolo com definições de funções mais claras, tipos de dados simplificados, mecanismos de extensão formalizados e um SDK de referência modular e componível, garantindo implementação e inovação mais fáceis, sem fragmentação.

Sua missão principal permanece a mesma: permitir que o valor flua pela internet com a mesma facilidade que a informação, capacitando a próxima geração da economia digital com uma infraestrutura de pagamentos mais limpa, interoperável e resiliente.

Perspectivas para o futuro

Atualmente, os agentes **são responsáveis por mais de 90% dos fluxos de transações** dentro do ecossistema x402, lidando predominantemente com o alto volume de transações rotineiras, enquanto os participantes humanos se concentram em compras maiores, menos frequentes e de alto valor. Ecossistemas e redes blockchain estão adotando rapidamente o x402, pois ele introduz uma layer de receita nativa da máquina que antes não estava disponível. Cada nova integração amplia ainda mais o alcance da rede, criando oportunidades adicionais para que os agentes acessem diversos serviços e para que os provedores de serviços monetizem suas ofertas. Apesar desses avanços significativos, o setor permanece relativamente concentrado, com apenas alguns participantes-chave. À medida que o setor continua a crescer, torna-se imprescindível dar maior ênfase à construção de confiança e ao fortalecimento da segurança nos fluxos de pagamento dos agentes.

9.2 Privacidade on-chain

O ano de 2025 marcou um **ressurgimento crucial na privacidade on-chain**, impulsionado por avanços tecnológicos, mudanças regulatórias e pela crescente demanda dos usuários por confidencialidade em meio à adoção generalizada de criptomoedas. À medida que os ecossistemas de blockchain amadurecem, **a privacidade deixará de ser uma preocupação de nicho para se tornar uma infraestrutura essencial**, permitindo aplicações seguras e escaláveis, ao mesmo tempo que atende às necessidades de conformidade.

Zcash

Diversos **tokens de privacidade tiveram um crescimento expressivo no quarto trimestre de 2025**, com o Zcash liderando o movimento: seu fornecimento em pools protegidos **quase triplicou, chegando a aproximadamente 4,8 milhões de ZEC** (cerca de 30% do fornecimento circulante), enquanto as transações Z-to-Z totalmente privadas subiram para 20% do volume da rede, ante um dígito nos anos anteriores.

Isso impulsionou uma **alta de mais de 1000% no preço do ZEC**, que atingiu o pico de US\$ 674 e uma capitalização de mercado total de aproximadamente US\$ 11,5 bilhões, **ultrapassando brevemente o Monero em dominância de capitalização de mercado** (que atualmente está em US\$ 13 bilhões), antes de recuar e encerrar o ano com uma capitalização de mercado de aproximadamente US\$ 8,7 bilhões.

Figura 84: O Zcash experimentou uma valorização histórica no quarto trimestre de 2025, subindo mais de 1000% antes de recuar e encerrar o ano com uma capitalização de mercado de US\$ 8,7 bilhões.



Fonte: TradingView, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Os protocolos de privacidade também prosperaram; a Railgun processou um **valor recorde de US\$ 1,6 bilhão** em transações protegidas em 2025, e seu TVL dobrou no segundo semestre de 2025, **passando de aproximadamente US\$ 53 milhões para US\$ 97 milhões** até o final do ano. Os volumes da HoudiniSwap permaneceram elevados ao longo de 2025, **com uma média de US\$ 95 milhões** em volumes mensais durante o ano, elevando os volumes acumulados desde a sua criação em 2023 para mais de US\$ 2 bilhões.

Inovações institucionais e em nível de ecossistema aceleraram ainda mais o progresso. A Fundação Ethereum **criou uma equipe dedicada à privacidade**, e a Paxos lançou uma **stablecoin privada em conformidade com as normas, voltada para instituições (USAD)**, em parceria com a Aleo.

Entre os fatores regulatórios favoráveis, destacou-se [a **suspensão das sanções contra a Tornado Cash**](https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0057), feita pelo Escritório de Controle de Ativos Estrangeiros dos EUA, facilitando o desenvolvimento de soluções descentralizadas de privacidade. Além disso, os ambientes de execução confiáveis (TEEs) ganharam força, com a **Oasis enfatizando a computação off-chain verificável** para o processamento de dados confidenciais.

De recurso a necessidade

O mercado está cada vez mais valorizando a privacidade on-chain, que **evolui de um recurso para uma necessidade para a adoção em massa**. Olhando para o futuro, esses avanços posicionam a privacidade on-chain como um forte facilitador para casos de uso no mundo real, como remessas, DeFi e sistemas de identidade, equilibrando a proteção do usuário com o alinhamento regulatório. À medida que a adoção se amplia, principalmente por parte das instituições, é provável que vejamos inovação contínua em layers de privacidade modulares e hubs entre cadeias.

9.3 IA física descentralizada (DePAI)

Em 2025, a **Inteligência Artificial Física Descentralizada (DePAI)** emergiu como uma das novas verticais mais promissoras no setor de criptomoedas, baseada nos fundamentos do DePIN para trazer coordenação descentralizada a robôs ativos e máquinas autônomas no mundo real. O DePAI estende o modelo DePIN de recursos passivos (computação, armazenamento, energia) para **sistemas de agentes** – robôs, humanoides, drones e veículos que percebem, decidem e agem no mundo físico, coordenados e incentivados por meio de tokens de blockchain.

O conceito ganhou atenção do público em geral depois que o CEO da NVIDIA, Jensen Huang, destacou a "IA Física" na CES em janeiro de 2025, com a Messari posteriormente formalizando **DePAI** como a contraparte descentralizada. Os avanços em modelos multimodais de visão-linguagem-ação (VLA) – como o **Figure AI's Helix**, lançado em fevereiro de 2025 – permitiram que robôs entendessem a linguagem natural, interpretassem cenas complexas e executassem tarefas delicadas, acelerando projetos-piloto no mundo real em logística, manufatura e entrega.

A stack DePAI se apoia em sete layers críticas:

- **Hardware:** robôs humanoides (ex.: Tesla Optimus, Figure Fleet).
- **Software:** IA de agentes para planejamento e execução autônomos.
- **Dados:** dados de movimento do mundo real obtidos por meio de crowdsourcing (projetos como NATIX, Hivemapper, Sapien).
- **Inteligência espacial:** modelos descentralizados do mundo 3D (ex.: Posemesh de Auki).
- **Infraestrutura:** Redes DePIN que fornecem computação, energia e armazenamento.
- **Economia das máquinas:** protocolos para interoperabilidade, incentivos e comprovação de trabalho físico (ex.: peaq).
- **Organizações:** DAOs que permitem a propriedade e a governança comunitárias (ex.: XMAQUINA).

Embora a infraestrutura tenha avançado, desafios importantes permanecem: escassez de dados de alta qualidade, superação das lacunas entre simulação e realidade, alta intensidade de capital e preocupações regulatórias/de segurança. Ainda assim, em 2025, a DePAI passou da fase de ideia para a fase inicial de operação, estabelecendo as bases para a **economia de máquinas descentralizada**, onde agentes autônomos podem criar valor verificável, operar com soberania e distribuir recompensas de forma justa aos participantes em todo o mundo.

OpenMind: Sistema operacional de robô com IA

O OpenMind é um **sistema operacional de código aberto** projetado para Inteligência Incorporada e controle robótico, com a ambição de criar o primeiro ambiente operacional e plataforma de desenvolvimento de robôs descentralizado do mundo. O sistema é composto por dois componentes principais: **OM1, um ambiente de execução de agentes de IA modular e de código aberto**, projetado para orquestrar fluxos de percepção, planejamento e ação para robôs físicos e digitais; e **Fabric, uma layer de coordenação que integra recursos de computação em nuvem, modelos de IA e robôs físicos** em uma plataforma unificada para controle e treinamento contínuos de robôs.

O OpenMind encontra-se atualmente na **fase inicial de desenvolvimento**, sendo caracterizado como "tecnicamente viável, mas ainda não implementado comercialmente". O projeto estabeleceu colaborações com parceiros de hardware aberto, como Unitree, Ubtech e TurtleBot, bem como com instituições acadêmicas, incluindo Stanford, Oxford e Seoul Robotics, com foco principal na validação de pesquisas e na educação. No entanto, ainda não foi adotado pela indústria. Até o momento, foi lançada uma versão de teste do aplicativo, embora recursos importantes, como funcionalidades de incentivo e tarefas, ainda estejam em estágios iniciais de desenvolvimento. Atualmente, a OpenMind não gera receita e é financiada por aproximadamente US\$ 20 milhões em sua fase inicial.

Peaq: Infraestrutura da economia de máquinas

Peaq é uma blockchain de L1 **feita sob medida para DePINs e ativos do mundo real de máquinas** (MRWAs). Ela facilita a tokenização de dispositivos físicos e infraestrutura, transformando-os em agentes econômicos autônomos capazes de interagir, realizar transações e gerar receita dentro de um ecossistema descentralizado – estabelecendo uma verdadeira "Economia das coisas". Atualmente, a Peaq dá suporte a uma rede de mais de 50 projetos ativos e integra mais de 6 milhões de máquinas, veículos e robôs em seu ecossistema.

A Peaq foi construída com base na estrutura da Parity e oferece compatibilidade com EVM e contratos inteligentes WebAssembly baseados em Rust, atendendo a uma ampla gama de desenvolvedores. Sua rede principal é otimizada para operações de alto volume e baixa latência, com uma taxa de transferência de 10.000 a 100.000 transações por segundo. Em julho, a Peaq demonstrou o Elastic Scaling na rede testnet, atingindo um pico de taxa de transferência de transações de 49.407 transações por segundo, com um tempo de bloco de 500 milissegundos. Para aproveitar a colaboração entre cadeias, a Peaq integrou-se à LayerZero para acessar liquidez e dados de mais de 90 blockchains, permitindo interações perfeitas entre múltiplas cadeias para seus DePINs.

No segundo semestre, a rede Peaq experimentou uma **crecente adoção no mundo real**, marcada pelo lançamento da MachineX, a primeira DEX construída na Peaq especificamente para a economia de máquinas. **A MachineX arrecadou US\$ 29,8 milhões** em receita durante o terceiro trimestre. Além disso, em novembro, a **primeira fazenda de robôs tokenizada** do mundo entrou em funcionamento na Peaq, distribuindo pagamentos da fazenda vertical semiautomatizada em Hong Kong para seus detentores de tokens por meio da rede. À medida que o mercado DePIN amadurece, a infraestrutura especializada da Peaq, o conjunto de ferramentas modulares e a governança centrada na comunidade continuam a posicioná-la como uma potencial líder no setor. Embora o projeto esteja ganhando impulso e tração, o crescimento impulsionado principalmente por incentivos por meio da campanha Get Real permanece insustentável e exigirá mais tempo para determinar se a receita gerada reflete uma expansão genuína e sustentada.

Maior impulso do DePAI

Em 2025, diversos projetos demonstraram progresso tangível na integração da infraestrutura DePIN com aplicações de IA no mundo real. **NATIX** avançou sua visão DePAI por meio do dispositivo VX360, permitindo que proprietários de Tesla contribuam com filmagens de alta fidelidade em 360° para conjuntos de dados visuais escaláveis usados em autonomia, cidades inteligentes e treinamento de IA física – apoiados por **campanhas como o VX360 Accelerate** (outubro a novembro de 2025, oferecendo descontos, recompensas em \$NATIX e airdrops para uploads de quilômetros urbanos) que impulsionaram a queima de tokens, o crescimento de usuários (ultrapassando 255.000 a 257.000 colaboradores) e a coleta colaborativa de dados para veículos autônomos e robótica mais seguros.

Aethir consolidou sua posição na computação descentralizada em GPUs, impulsionando cargas de trabalho de IA física e robótica com crescente adoção empresarial, receita recorrente anual (ARR) recorde superior a US\$ 147 milhões (com **receita prevista para o terceiro trimestre de 2025 acima de US\$ 39,8 milhões**) e **projeções** que enfatizam redes descentralizadas para sistemas de agentes resilientes e de baixa latência, além de processamento em tempo real para escalonamento em robótica.

Os fatores regulatórios favoráveis aceleraram a experimentação, principalmente por meio do **Memorando de entendimento (MoU) de 16 de outubro de 2025 da Peaq com a Autoridade Reguladora de Ativos Virtuais de Dubai** (VARA) na GITEX GLOBAL, que reconheceu a Zona Franca da Economia de Máquinas (MEFZ) como um ambiente de testes para robótica on-chain, DePIN e máquinas tokenizadas – facilitando orientações sobre licenciamento, compartilhamento de dados, desenvolvimento de talentos e projetos-piloto em conformidade em um importante polo de inovação.

Esses desenvolvimentos reforçam a mudança da DePAI em direção a projetos-piloto operacionais e à coordenação do ecossistema, embora as implantações em larga escala de humanoides permaneçam limitadas a ambientes controlados, com uma comercialização mais ampla ainda no horizonte.

10 / Adoção institucional

10.1 A convergência TradFi-DeFi

Em 2025, o cenário financeiro mudou consideravelmente, com as finanças tradicionais e as finanças descentralizadas se cruzando e se integrando cada vez mais. Essa combinação está abrindo novas oportunidades para inovação, eficiência e acessibilidade, remodelando a forma como o valor é trocado e gerenciado nos mercados globais.

Criptomoedas como garantia pela TradFi

Em desenvolvimentos recentes, **cinco grandes bancos dos EUA** – Bank of America, JPMorgan, BNY Mellon, Wells Fargo e Citibank – lançaram ou estão testando **produtos de crédito lastreados em Bitcoin**. Essas ofertas permitem que os clientes tomem empréstimos em dinheiro enquanto mantêm seus Bitcoins a longo prazo, evitando assim a tributação sobre as vendas. A integração de estruturas de custódia e conformidade de nível institucional representa um marco significativo para as finanças cripto convencionais.

Analistas prevêem que outras grandes instituições financeiras, incluindo Charles Schwab, Goldman Sachs e Morgan Stanley, estão se preparando para lançar produtos de empréstimo semelhantes, lastreados em Bitcoin. Com a crescente adoção institucional, **o empréstimo com garantia em criptomoedas está prestes a se tornar um recurso padrão** nos serviços bancários privados e comerciais nos Estados Unidos.

- Em outubro de 2025, a **JP Morgan teria começado a aceitar Bitcoin e Ethereum reais como garantia** para empréstimos, em vez de apenas exposição sintética, marcando um marco significativo no reconhecimento da criptomoeda como um ativo de grau financeiro dentro de uma grande instituição bancária.
- Em dezembro, o **Bank of America lançou novos empréstimos de crédito com garantia em Bitcoin**, direcionados a seus clientes institucionais e de alto patrimônio.

Fluxos de dados híbridos

Também observamos mais parcerias entre instituições TradFi e empresas nativas da Web3, que estão integrando e adotando ativamente tecnologias blockchain para impulsionar fluxos de dados.

- A **Chainlink integrou dados do ICE Consolidated Feed para derivar taxas de câmbio e de metais preciosos**, permitindo sua distribuição on-chain por meio do Chainlink Data Streams. Este desenvolvimento representa um marco significativo no avanço da adoção generalizada das finanças on-chain.
- Google aprimorou sua plataforma Google Finance, aproveitando a inteligência artificial para introduzir recursos avançados de pesquisa, além de **integrar dados**

de mercado de importantes plataformas de previsão, como Polymarket e Kalshi.

ETFs vinculados a criptomoedas

Os ETFs são um produto financeiro tradicional bem estabelecido, regulamentado e negociado em bolsas de valores convencionais, sendo familiares tanto para investidores institucionais quanto para investidores individuais. Ao combinar elementos destes e agrupá-los com ativos relacionados a criptomoedas, cria-se um produto financeiro híbrido que aproveita os pontos fortes tanto do TradFi quanto do DeFi. Essa convergência facilita uma adoção mais ampla, melhora a liquidez e aumenta o acesso dos investidores aos mercados de criptomoedas por meio da infraestrutura TradFi já conhecida.

- **ETFs de criptomoedas:** Atualmente, existem <https://www.ccn.com/education/crypto/crypto-etf-watchlist-filings-players-updates/> **155 registros de ETPs de criptomoedas**, que rastreiam 35 ativos digitais diferentes, e **espera-se que esse número cresça para 200 até meados de 2026**, liderados principalmente por Bitcoin, Ethereum, XRP e Solana. Um exemplo convincente da sinergia entre o mecanismo de geração de rendimento do DeFi e os canais de distribuição do TradFi é o staking de ETFs, onde os investidores podem **participar dos fluxos de renda do DeFi** por meio de canais confiáveis e regulamentados.
- **Índice de acompanhamento e ações vinculadas a criptomoedas:** Em colaboração com a Dinari, uma provedora líder de títulos públicos tokenizados dos EUA, a S&P Global desenvolveu o **índice S&P Digital Markets 50**, projetado para representar de forma abrangente o ecossistema cripto, combinando uma seleção diversificada de criptomoedas e ações negociadas publicamente vinculadas a criptomoedas em um único índice de referência unificado, rastreado por meio da criação de um token.
- **Cesta de criptomoedas:** O **Galaxy Crypto Index Fund** foi projetado para oferecer aos investidores exposição ao maior e mais líquido segmento do mercado de criptomoedas. Os componentes do fundo e suas respectivas ponderações são selecionados entre as 25 principais criptomoedas por capitalização de mercado, seguindo a metodologia e as regras estabelecidas pela Bloomberg, e são rebalanceados mensalmente. Essa abordagem garante que o **fundo permaneça focado em ativos digitais líderes** com presença e liquidez significativas no mercado.

10.2 Fundos do mercado monetário on-chain

Os fundos de mercado monetário tokenizados (MMFs) deixaram de ser conceitos teóricos e agora são fundos totalmente regulamentados, disponibilizados por meio de um mecanismo mais rápido e flexível, que está próximo da adoção em larga escala. Esses MMFs estão surgindo como **equivalentes de caixa de próxima geração**, oferecendo às instituições liquidação mais rápida, maior flexibilidade de garantia e melhor auditabilidade. Tornou-se um dos principais impulsionadores da tokenização de RWAs, triplicando o total de ativos em relação ao ano anterior (cumulativamente, mais de **US\$ 9 bilhões em ativos** já foram tokenizados), impulsionada pelo forte interesse de grandes

players do mercado financeiro. **Pilotos recentes** realizados este ano por JPMorgan, Franklin Templeton, DBS, Ripple, UBS, Goldman Sachs e BNY Mellon demonstram o crescente impulso para ferramentas de liquidez on-chain em operações de tesouraria.

- O braço de gestão de ativos do JPMorgan Chase & Co. está lançando seu primeiro fundo de mercado monetário tokenizado construído na Ethereum, chamado **My OnChain Net Yield Fund, ou MONY**. O fundo, aberto a investidores qualificados, permite que eles obtenham rendimento enquanto mantêm o token na blockchain, com um investimento mínimo de US\$ 1 milhão.
- Em 2021, a Franklin Templeton lançou o **primeiro fundo mútuo do mundo registrado nos EUA** a utilizar a tecnologia blockchain, seguido pelo primeiro fundo UCITS totalmente tokenizado em Luxemburgo em 2024, e obteve aprovação regulatória para introduzir o primeiro fundo tokenizado de varejo em Singapura em 2025, baseado no livro-razão XRP.
- O Bank of New York Mellon Corporation e o Goldman Sachs colaboraram para aproveitar a tecnologia blockchain do Goldman Sachs no registro da participação de clientes em determinados fundos do mercado monetário. Essa parceria representa um avanço significativo na **melhoria da utilidade e da transferibilidade das cotas de fundos de investimento do mercado monetário**. Este é o primeiro caso nos EUA em que gestores de fundos permitiram a **subscrição de ações de fundos do mercado monetário através das plataformas LiquidityDirectSM e Digital Asset do BNY**, com o valor dessas ações representado por meio de tokenização de registros espelhados utilizando a tecnologia DAP® do Goldman Sachs.
- A UBS Asset Management lançou o **"UBS USD Money Market Investment Fund Token" (uMINT)**, um produto de investimento no mercado monetário construído na tecnologia de registro distribuído Ethereum. Lançada em novembro de 2024, a uMINT utiliza a tecnologia blockchain para aumentar a acessibilidade e a eficiência nos investimentos do mercado monetário.

Figura 85: Comparação entre MMFs tradicionais e tokenizados

Recurso	MMF tradicional	MMF tokenizado
Velocidade de liquidação	T+1 ou T+2	Quase em tempo real
Utilizado como garantia	Limitado	Altamente componível e pode ser utilizado para DeFi
Registro de auditoria	Conciliação manual	Imutável e transparente on-chain
Rendimento	Sim	Sim
Programabilidade	Nenhum	Sim

Custódia	Gerenciado por custodiante	Gerenciado por custodiante ou autocustódia
Transferibilidade	Regras de jurisdição/legado	Lógica embutida

Fonte: CFA Institute, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

Em conjunto, essas ações de fundos do mercado monetário baseadas em blockchain **permitem transferências quase em tempo real, maior reutilização de garantias e conformidade simplificada** por meio de registros imutáveis, preservando o rendimento e reduzindo o arrasto de caixa. Quando implementados de forma eficaz, os fundos do mercado monetário tokenizados oferecem os benefícios de geração de rendimento, maior transparência, eficiência operacional e liquidez em tempo real, tudo dentro de uma estrutura familiar para investidores institucionais.

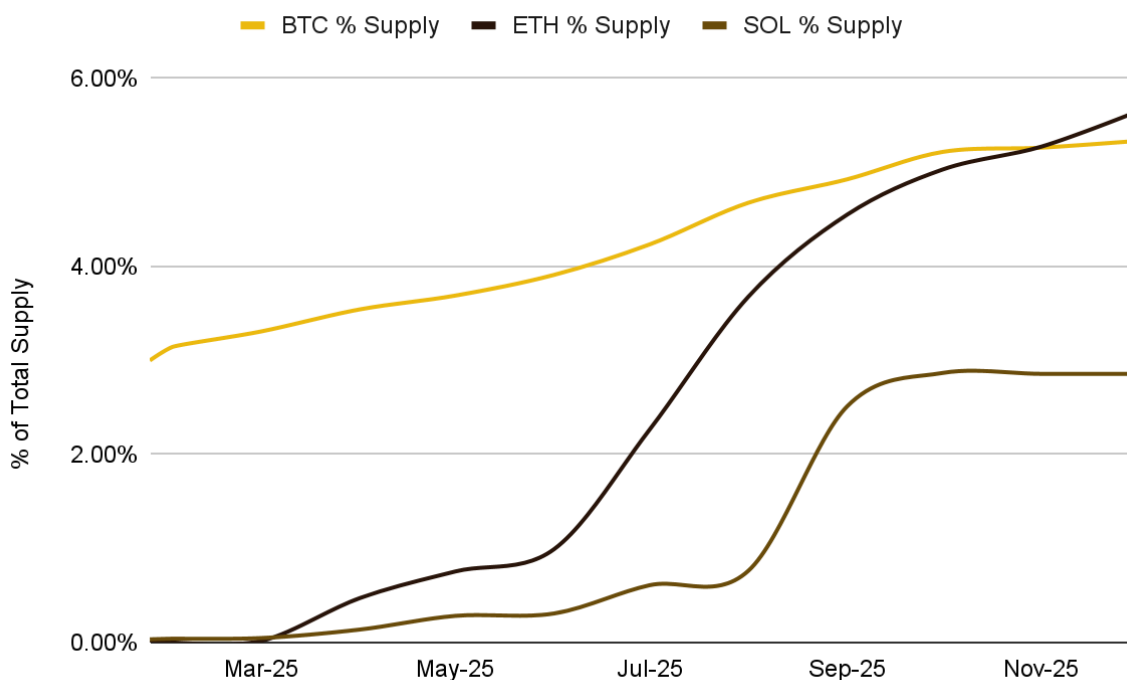
No entanto, a adoção em larga escala enfrenta desafios, incluindo problemas de custódia e interoperabilidade, incerteza regulatória e integração limitada da tecnologia blockchain na infraestrutura financeira existente. Uma vez superados esses desafios, os fundos do mercado monetário tokenizados estão preparados para desempenhar um papel fundamental no mercado mais amplo de tokenização de ativos financeiros, atuando como uma ponte entre o TradFi e o ecossistema de ativos digitais, estabelecendo os padrões para uma gestão de caixa mais eficiente, acessível e resiliente.

10.3 Tesouros de ativos digitais

As empresas públicas americanas estão integrando cada vez mais ativos digitais em suas estratégias de tesouraria corporativa. Conhecidas como empresas de tesouro de ativos digitais (DAT), essas organizações estão redefinindo seus modelos de negócios, **concentrando-se no acúmulo de reservas substanciais de ativos digitais a longo prazo** e implementando estratégias de negociação avançadas que aumentam o rendimento.

Embora as estratégias de DAT não sejam novidade entre as empresas públicas dos EUA, o ritmo recente de investimento de capital nessas áreas tem sido notável. Em 2021, menos de dez empresas mantinham Bitcoin em suas reservas. Hoje, esse número cresceu para **mais de 190 empresas de capital aberto** que adotam estratégias de DAT, com a maioria focando em tesourarias de BTC e o restante concentrando-se em ativos digitais alternativos. Estima-se que, em conjunto, essas empresas detenham mais de US\$ 122 bilhões em ativos digitais.

Figura 86: A participação de empresas públicas em ativos digitais aumentou significativamente em 2025, com o ETH ultrapassando o BTC em participação na oferta total



Fonte: Bitcoin Treasuries, Strategic ETH Reserve, Blockworks, Binance Research, em 30 de dezembro de 2025

2026 poderá ser um ano desafiador para as empresas de gestão de ativos digitais, uma vez que **enfrentam a saturação do mercado e a pressão sobre a avaliação**, com os preços das criptomoedas em queda e as empresas lutando para manter as avaliações de mercado acima do valor de suas participações em criptomoedas, correndo o risco de um colapso. Inúmeras empresas adotaram uma estratégia de mera acumulação de ativos digitais como ferramenta de marketing, carecendo de estruturas financeiras sólidas que sustentem um crescimento sustentável. Como resultado, alguns foram obrigados a liquidar ativos para cobrir despesas operacionais, enquanto simultaneamente enfrentam dificuldades para levantar capital adicional para expandir seus portfólios de ativos digitais. Isso ressalta as limitações inerentes às abordagens de "comprar e manter" que não incorporam mecanismos de geração de rendimento.

O surgimento de **ETFs de criptomoedas regulamentados e geradores de renda** – especialmente após o relaxamento das regulamentações dos EUA que permitem a obtenção de renda com staking – representa **um desafio competitivo substancial**. Os investidores estão cada vez mais a preferir estes veículos de investimento mais simples e transparentes, em comparação com as empresas DAT, que funcionam como uma exposição alavancada aos ativos voláteis subjacentes. Apesar desses desafios, **empresas pioneiras como a Strategy e a Bitmine estão bem posicionadas** para resistir às pressões do mercado devido à sua vantagem de pioneirismo e às suas fortes reservas de capital. Essa solidez financeira permite que eles adquiram empresas de DAT menores e em dificuldades, ampliando e consolidando assim seus ativos digitais.

11 / Regulação e política

O segundo semestre de 2025 representou **um momento decisivo para a indústria de ativos digitais**. A política de criptomoedas dos EUA avançou em direção a uma **arquitetura federal mais clara** com a aprovação da lei GENIUS, enquanto o Congresso continua debatendo reformas mais amplas na estrutura de mercado e a União Europeia e os principais centros asiáticos **passaram da elaboração de políticas para a supervisão ativa do mercado**.

Figura 87: Matriz de políticas de regulamentação de criptomoedas principais

Parâmetro	Estados Unidos	União Europeia	Hong Kong	Singapura
Postura regulatória	Prontidão operacional: Foco na elaboração de normas para a lei GENIUS e no realinhamento da SEC/CFTC.	Padronização: Abordar as diferenças de interpretação e práticas de supervisão entre os estados-membros para garantir condições equitativas.	Núcleo institucional: Facilitar proativamente a adesão de emissores de FRS (Fiat-Referenced Stablecoin) ao abrigo da nova Portaria.	Consolidação: Filtragem de conformidade de alto nível para priorizar a "qualidade em detrimento da quantidade" no espaço DTSP.
Atividade legislativa	Implementação da lei GENIUS: Órgãos reguladores (OCC/Fed) estão elaborando as regras finais; o SAB 121 foi revogado.	DORA em vigor: As normas de risco de TIC tornaram-se obrigatórias para todos os CASPs em 17 de janeiro de 2025 .	Portaria sobre stablecoins (1º de agosto): O licenciamento oficial teve início; a constituição de empresas emissoras passa a ser obrigatória em Hong Kong.	FSMA Parte 9 (30 de junho): Aplicação integral para DTSPs que atendem clientes no exterior, sem período de transição.
Estrutura de stablecoins	Normas federais: Mandato de reserva de 1:1 (USD/títulos do tesouro); auditorias mensais tornaram-se a referência do setor.	Rotação em conformidade: Tokens que não são MiCA (como certos pares com USDT) enfrentaram uma exclusão de fato da bolsa em favor de EMTs regulamentados.	Licenciamento FRS: Capital mínimo de HK\$ 25 milhões e direitos de resgate pelo valor nominal para acesso no varejo.	Registro duplo estrito: Os emissores de stablecoins agora estão sujeitos à supervisão tanto da lei de Serviços Públicos (PS Act) quanto da lei de Modernização da Segurança Financeira (FSMA) em suas operações globais.

DeFi / NFTs	Manobra de porto seguro: A SEC está explorando "testes de maturidade" com prazo determinado para redes descentralizadas.	Preparação pós-MiCA: A Comissão continua a avaliar, nos termos do artigo 142 do MiCA, se serão necessárias medidas adicionais para áreas não abordadas de maneira abrangente no regulamento (ou seja, DeFi, empréstimos e financiamentos, NFTs, entre outras).	Suporte à Web3: Implementamos sandboxes para o reconhecimento legal de DAOs e a tokenização de RWAs.	Foco no perímetro: As DEXs e as plataformas DeFi são obrigadas a cumprir rigorosamente as normas de AML/KYC ou cessar as operações em Singapura.
Impacto no mercado	Avanço do setor financeiro tradicional (TradFi): Crescente interesse do TradFi em reservas e custódia de stablecoins.	Sucesso na emissão de passaportes: A primeira leva de CASPs iniciou operações transfronteiriças sob licenças unificadas.	Líder regional: Crescente domínio da região Ásia-Pacífico no número de novos registros de empresas relacionadas a stablecoins.	Reorientação institucional: O perfil do centro comercial de Singapura evoluiu em direção à atividade de atacado, refletindo tanto a direção política quanto a consolidação impulsionada pelo mercado entre as empresas voltadas para o varejo.

Fonte: Bloomberg, Binance Research, em 31 de dezembro de 2025

11.1 Estados Unidos: Uma mudança histórica

No segundo semestre de 2025, o ambiente político dos EUA em relação aos ativos digitais entrou em um período de mudanças aceleradas, com maior atividade legislativa e sinais mais claros de uma possível transição para uma estrutura federal mais organizada. Sob a atual administração, as mensagens políticas têm enfatizado cada vez mais a clareza regulatória e a inovação, juntamente com as prioridades contínuas em torno da integridade do mercado, da proteção do consumidor e do risco de financiamento ilícito. Em conjunto, esses desenvolvimentos refletem um esforço para posicionar os Estados Unidos como uma jurisdição líder em atividades responsáveis com ativos digitais.

- **A lei GENIUS (assinada em 18 de julho de 2025):** A lei de Orientação e Estabelecimento da Inovação Nacional para Stablecoins nos EUA estabeleceu a primeira supervisão federal para "stablecoins de pagamento". A lei exige **reservas de 100%** em ativos líquidos de alta qualidade (por exemplo, dólares americanos e títulos do Tesouro de curto prazo) e **requer auditorias públicas mensais**. A lei

também esclareceu que as stablecoins de pagamento qualificadas, emitidas por emissores autorizados, estão excluídas do tratamento de "valor mobiliário" sob as leis federais de valores mobiliários. A lei, juntamente com a dinâmica do mercado fronteiriço, foram fatores relevantes para a expansão do mercado global de stablecoins para a faixa de **US\$ 308 a US\$ 310 bilhões** até o final do ano.

- **Alívio regulatório do DeFi e anulação da CRA:** Em uma grande vitória para a descentralização, o Congresso utilizou a **lei de Revisão do Congresso (CRA)** para anular formalmente as regulamentações do IRS sobre "relatórios de corretoras" de dezembro de 2024. Isso **removeu os requisitos de relatórios específicos para corretoras de DeFi** (incluindo o esperado relatório de receita bruta no Formulário 1099-DA, que estava programado para ser implementado posteriormente), enquanto as regras mais amplas de relatórios para corretoras de ativos digitais para intermediários de custódia permanecem em vigor. A revogação **reconhece que os protocolos descentralizados não se encaixam no modelo tradicional de corretagem**, reduzindo significativamente os encargos de conformidade e preservando o princípio da descentralização do setor.
- **Padrões genéricos de listagem da SEC para ETFs spot:** Em setembro de 2025, a SEC aprovou uma **alteração nas regras** da NYSE, Nasdaq e Cboe, estabelecendo **padrões genéricos de listagem** para determinados ETPs (fundos de investimento em commodities) que detêm commodities à vista, incluindo ativos digitais. Isso pôs fim ao processo de revisão caso a caso que durava uma década, reduzindo os prazos de aprovação de ETFs de mais de 240 dias para um **máximo de 75 dias**. Essa via simplificada desencadeou um aumento significativo nos pedidos de registro de ETFs de altcoins diversificados, incluindo **Solana (SOL), XRP e Dogecoin (DOGE)**.
- **Integração institucional e SAB 121:** A clareza regulatória foi reforçada pela publicação do SAB 122 pela SEC, que revogou o SAB 121, **flexibilizando um requisito fundamental de reconhecimento no balanço patrimonial** que aumentava as considerações de capital e gestão de riscos para alguns custodiantes. Em paralelo, as expectativas de divulgação e garantia das reservas de stablecoins da lei GENIUS **contribuíram para um ambiente mais favorável à participação institucional** em produtos de ativos digitais regulamentados nos EUA.

11.2 União Europeia: A fase de implementação do MiCA

Com a entrada em seu segundo ano de aplicação do regulamento *Mercados de Criptoativos (MiCA)*, o segundo semestre de 2025 teve como foco a convergência operacional entre os 27 estados-membros.

- **Consolidação de stablecoins:** O mercado testemunhou uma "**rotação impulsionada pelo MiCA**". Após a implementação completa das regras para stablecoins, as **corretoras passaram a remover cada vez mais as stablecoins não conformes** das listas de usuários do Espaço Econômico Europeu (EEE), contribuindo para uma maior dependência de ofertas de stablecoins autorizadas pela MiCA. Isso criou um mercado bifurcado onde apenas os "Tokens

Referenciados a Ativos" (ARTs) e os "Tokens de Dinheiro Eletrônico" (EMTs) podiam ser comercializados legalmente para residentes da UE.

- **Implementação da DORA (17 de janeiro de 2025):** A *Lei de Resiliência Operacional Digital (DORA)* entrou em vigor integralmente. Todos os provedores de serviços de criptoativos (CASPs) licenciados agora são obrigados a cumprir padrões rigorosos de segurança cibernética, relatórios de incidentes e testes de estresse. Requisitos avançados de testes, incluindo testes de penetração orientados por ameaças (TLPT), aplicam-se a entidades selecionadas, identificadas por autoridades competentes com base em critérios de supervisão, e **podem contribuir para o aumento dos custos de conformidade, o que influencia as atividades de fusões e aquisições.**
- **Validade do direito adquirido:** Diversas jurisdições, incluindo a Alemanha e a Lituânia, começaram a encerrar gradualmente seus períodos de transição, conhecidos como "**direitos adquiridos**". Isso obrigou as empresas tradicionais – muitas das quais operavam sob regimes nacionais mais antigos – a obter uma licença MiCA completa ou a cessar as suas operações até ao final do ano.

11.3 Emirados Árabes Unidos: Licença global da Binance sob ADGM

Em dezembro de 2025, a Autoridade Reguladora de Serviços Financeiros (FSRA) do Mercado Global de Abu Dhabi **concedeu à Binance autorização completa** para sua plataforma global, Binance.com, sob uma estrutura abrangente – tornando-a a **primeira grande corretora de criptomoedas a obter tal licenciamento.**

Abrangendo **atividades de câmbio, compensação, corretagem e custódia** por meio de três entidades regulamentadas (espelhando a infraestrutura tradicional do mercado financeiro com funções segregadas para melhor gestão de riscos e supervisão), esse marco reforça a posição do ADGM como um centro internacional de excelência para inovação em ativos digitais em conformidade com as normas. Proporciona clareza regulatória, altos padrões de governança, proteção ao consumidor e conformidade com as normas de AML/CTF, ao mesmo tempo que permite acesso global contínuo e participação institucional.

As implicações mais amplas incluem acelerar a **ascensão dos Emirados Árabes Unidos como um centro líder em criptomoedas e fintech** – impulsionado por vantagens fiscais de 0%, processos simplificados e alinhamento com padrões internacionais – potencialmente atraindo mais participantes globais, capital soberano e fluxos de ativos tokenizados, e servindo como referência para a convergência regulatória no Oriente Médio e em outras regiões.

11.4 Ásia-Pacífico: A estratégia do hub de stablecoins

Os reguladores asiáticos concentraram-se na integração das stablecoins no sistema financeiro em geral para facilitar o comércio transfronteiriço e a tokenização institucional.

- **Portaria sobre stablecoins de Hong Kong (1º de agosto de 2025):** A **Portaria** entrou oficialmente em vigor, estabelecendo um regime de licenciamento obrigatório para emissores de stablecoins referenciadas em moeda fiduciária (FRS). Para proteger os consumidores, a HKMA determinou que apenas FRS emitidas por **entidades licenciadas pela HKMA** podem ser oferecidos a investidores de varejo. Emissores não licenciados estavam restritos apenas a investidores profissionais. Essas medidas apoiam o objetivo de Hong Kong de fornecer uma estrutura clara e prudencialmente ancorada para a atividade com stablecoins.
- **Singapura:** A MAS implementou o regime de licenciamento da **Parte 9 da Lei de Serviços e Mercados Financeiros** para Provedores de Serviços de Tokens Digitais (DTSPs). MAS indicou que estabelecerá critérios rigorosos para o licenciamento e, em geral, não emitirá licenças para modelos operacionais exclusivamente offshore, o que significa que se espera que as empresas não licenciadas abrangidas encerrem essas atividades. A estrutura foi **concebida para abordar os riscos de AML/CFT e de supervisão** associados a serviços transfronteiriços baseados na internet, complementando os regimes existentes para prestadores de serviços que atendem clientes em Singapura ao abrigo da PSA/SFA/FAA.
- **Coreia do Sul (reforma de ativos virtuais):** Seguindo os acontecimentos em outros mercados importantes, o governo **planeja legalizar os ETFs de criptomoedas spot** em 2026. Em fevereiro, o FSC anunciou um roteiro para **permitir gradualmente a participação corporativa**, incluindo um projeto piloto no segundo semestre de 2025. Isso sinalizou o fim da longa era do "varejo exclusivo" e possibilitou uma maior participação institucional no mercado interno.
- **Austrália:** No segundo semestre de 2025, a Austrália avançou na regulamentação das criptomoedas com a divulgação da minuta do **Projeto de Lei de Emenda às Leis do Tesouro (Regulamentação de Ativos Digitais e Plataformas de Custódia Tokenizada) de 2025**, em setembro de 2025. A proposta inclui a classificação das plataformas de ativos digitais e dos provedores de custódia tokenizada sob a Lei das Sociedades de 2001, exigindo uma AFSL com obrigações de conduta, divulgação, custódia e proteção ao consumidor. A consulta pública encerrou em 24 de outubro, e a legislação final é esperada para 2026. A ASIC complementou isso emitindo o **Instrumento de isenção de distribuição de stablecoins 2025/631** (setembro de 2025) para isenção coletiva na distribuição de stablecoins licenciadas e atualizou as orientações do INFO 225 sobre criptoativos como produtos financeiros. Essas medidas visam alinhar as criptomoedas aos padrões financeiros existentes, aprimorar as proteções e apoiar a inovação na tokenização.

12 / Temas para 2026

Pensando no futuro, ficamos satisfeitos com o desempenho notável do mercado no último ano e temos boas expectativas em relação aos seguintes temas em 2026.

1. **Macro: Mercados impulsionados por políticas e a mudança fiscal-administrativa**

A convergência do próximo ciclo eleitoral de meio de mandato nos EUA e dos imperativos fiscais em evolução deverá influenciar materialmente o comportamento do mercado. Precedentes históricos sugerem que governos em exercício frequentemente enfrentam maior resistência legislativa após as eleições de meio de mandato, aumentando os incentivos para acelerar as agendas políticas e garantir a estabilidade econômica no início do ciclo eleitoral.

Essa dinâmica política é reforçada pelo contexto monetário. Com a inflação em queda e os mercados de trabalho em gradual desaceleração, o patamar para que o Federal Reserve retorne a uma postura agressiva de forma sustentada parece elevado. A menos que a inflação volte a acelerar acentuadamente e de forma persistente, alterando as expectativas, um atraso no ciclo de flexibilização monetária parece improvável. Como resultado, o equilíbrio das políticas continua a pender para cortes nas taxas de juros e condições financeiras acomodativas, particularmente na presença de crescimento mais lento e pressão política para apoiar a atividade econômica.

i. **Os mercados se voltam para a beta política**

- **Confiabilidade reduzida dos sinais de avaliação tradicionais:** A precificação de ativos está se tornando menos ancorada em ciclos econômicos orgânicos e mais sensível aos resultados de políticas públicas.
- **Crescente importância da ação administrativa:** Diretrizes executivas, decisões regulatórias e programas fiscais atuam cada vez mais como principais impulsionadores do mercado.
- **Domínio fiscal:** Iniciativas fiscais de grande escala, incluindo a potencial expansão de gastos federais de US\$ 2 a 3 trilhões prevista no projeto de lei "One Big Beautiful Bill", são estimulantes no curto prazo, apesar das implicações de longo prazo para a sustentabilidade da dívida e da pressão de alta sobre os prêmios de prazo.

Em conjunto, essas dinâmicas reforçam um contexto pró-cíclico, impulsionado por políticas, que favorece os ativos de risco, mesmo quando preocupações estruturais se acumulam em segundo plano.

ii. **Intervenção administrativa como transmissão de políticas**

Os elevados níveis de preços em segmentos essenciais (alimentação, habitação e energia) continuam sendo uma preocupação central para os formuladores de políticas. Em vez de suprimir a demanda por meio de aperto monetário, o que acarreta risco de recessão, a política está se voltando cada vez mais para intervenções direcionadas ao lado da oferta e apoio fiscal direto, visando sustentar o poder de compra nominal. Principais áreas a monitorar:

- **Alimentos e cadeias de abastecimento:** Aumento da fiscalização regulatória em relação às práticas de preços, à concorrência e ao controle da cadeia de suprimentos.
- **Mercado imobiliário e de hipotecas:** Utilização mais agressiva dos balanços das Empresas Patrocinadas pelo Governo (GSE) para reforçar a liquidez, juntamente com possíveis restrições à propriedade institucional de habitações unifamiliares.
- **Energia e recursos estratégicos:** Uma mudança de foco para a segurança dos recursos, com maior ênfase no acesso interno ao petróleo, gás e minerais críticos, mesmo que isso signifique abrir mão das normas diplomáticas tradicionais.
- **Transferências fiscais:** Mecanismos como descontos vinculados a tarifas ou apoio direto às famílias continuam plausíveis, sustentando o consumo, mas aumentando o risco de inflação de demanda no segundo semestre de 2026.

iii. **Confusão entre as fronteiras fiscais e monetárias**

- **Independência do banco central:** O aumento do escrutínio sobre a liderança e o mandato do Federal Reserve eleva o risco de um alinhamento mais estreito entre os objetivos fiscais e monetários.
- **Intervenção a longo prazo:** O Quasi-QE pode ser implementado cada vez mais por meio de canais administrativos ou de balanço patrimonial (por exemplo, programas de compra de MBS) em vez de programas explícitos do FOMC.
- **Distorção do crédito ao consumidor:** Propostas para limitar as taxas de juros de empréstimos (por exemplo, um limite de 10% para taxas de cartões de crédito) abaixo dos níveis de equilíbrio de mercado podem levar ao racionamento de crédito, direcionando a atividade de empréstimo para instituições não bancárias e financeiras paralelas.

Em conjunto, essas dinâmicas configuram uma forma de repressão financeira, onde a precificação restrita do risco paradoxalmente aumenta o custo efetivo do capital para tomadores de empréstimo de menor qualidade.

Em geral, a combinação de domínio fiscal e repressão financeira cria um contexto estruturalmente favorável aos ativos digitais. A política fiscal expansionista,

juntamente com taxas de juros reais baixas, enfraquece a dinâmica tradicional da dívida soberana, enquanto as distorções nos mercados de crédito regulamentados aumentam o apelo de mecanismos financeiros alternativos.

Qualquer desequilíbrio nos empréstimos tradicionais pode criar oportunidades de arbitragem para os protocolos DeFi, ao mesmo tempo que reforça o papel das stablecoins como instrumentos de liquidez neutros e programáveis, que operam fora das restrições bancárias convencionais.

2. O grande deslocamento de energia

A competição por eletricidade está se tornando uma restrição determinante para a mineração de Bitcoin. Com a rápida expansão dos centros de dados de IA, os operadores de redes elétricas e os formuladores de políticas estão priorizando cada vez mais a alocação de energia para computação de maior valor agregado, em vez da produção de hash rate. Em diversas regiões anteriormente favoráveis à mineração, a capacidade de geração de energia elétrica está sendo redirecionada para o treinamento e inferência de inteligência artificial, refletindo uma mudança na forma como os recursos escassos da rede elétrica são valorizados.

Essa substituição é motivada por fatores econômicos fundamentalmente diferentes. A mineração de Bitcoin continua sendo altamente sensível ao preço, operando como uma arbitragem entre os preços do BTC e os custos de eletricidade, com a lucratividade diminuindo rapidamente acima de aproximadamente US\$ 0,03–0,05/kWh ou durante quedas de preço. Em contraste, os centros de dados de IA em hiperescala monetizam o poder computacional a um valor muito maior por kWh, e o alto custo de oportunidade do tempo de inatividade (durante grandes execuções de treinamento) torna o tempo de atividade inegociável, permitindo que tolerem custos de energia substancialmente mais elevados.

A implicação a curto prazo é uma potencial desaceleração ou estabilização no crescimento global da taxa de hash do Bitcoin, à medida que a capacidade em escala de megawatts é realocada para cargas de trabalho de IA. Isso não representa um risco de segurança, dada a elevada taxa de hash atual, mas altera a viabilidade econômica da mineração. Operadores híbridos que combinam IA e mineração podem ganhar resiliência por meio de subsídios cruzados de operações, enquanto mineradoras puramente focadas em mineração são cada vez mais impulsionadas a recorrer a fontes de energia fora da rede, como gás natural isolado, hidrelétricas remotas ou energias renováveis intermitentes. Isso poderia potencialmente reforçar a narrativa verde do Bitcoin como um "comprador de energia" a longo prazo.

3. Política de criptomoedas como catalisador fundamental

2026 é o ano em que a regulamentação deixa de ser uma tendência e passa a ser definida por regras operacionais e critérios de licenciamento que determinarão quais negócios de criptomoedas poderão crescer. Nos EUA, os principais fatores decisivos continuam sendo (1) como os reguladores implementam a lei GENIUS na prática por meio de processos de aprovação de bancos e emissores de stablecoins e padrões de supervisão e (2) se a legislação de estrutura de mercado oferece

clareza viável sobre DeFi, registro de corretoras e custódia, moldando a rapidez com que os produtos podem se expandir além da exposição spot. Na Europa e no Reino Unido, o catalisador é a execução: Os períodos de transição do MiCA se encerram em todas as jurisdições da UE até meados de 2026, enquanto o Reino Unido avança com um regime focado em pagamentos, centrado em stablecoins autorizadas e vias de liquidação regulamentadas. Em conjunto, essas mudanças concentram a atividade em torno de emissores autorizados, modelos de stablecoins em conformidade com as normas e liquidação on-chain regulamentada e uso de garantias.

Em paralelo, a fricção tributária está surgindo como uma restrição prática à adoção pelo varejo. Nos EUA, a ausência de uma isenção de minimis continua a classificar os pagamentos cotidianos em criptomoedas como alienações de ativos tributáveis, impondo um ônus administrativo que desestimula o uso. Embora secundária à reforma da estrutura de mercado, a possível aprovação de uma isenção de minimis limitada reduziria substancialmente essa barreira, ajudando as criptomoedas a irem além de uma narrativa puramente de "ouro digital" e a se aproximarem de casos de uso funcionais para pagamentos.

No entanto, o ritmo das políticas não é linear, e mudanças no equilíbrio político, na liderança regulatória ou nas prioridades de fiscalização podem retardar, atrasar ou reverter parcialmente a implementação em determinadas jurisdições. Nos EUA, por exemplo, mudanças no controle do congresso após as eleições de meio de mandato, incluindo a redução da influência republicana pró-criptomoedas na câmara ou no senado, podem afetar significativamente o ritmo e o alcance da regulamentação da estrutura de mercado e das stablecoins. Em paralelo, os comentários políticos positivos e as iniciativas exploratórias contínuas em vários governos a nível global mantêm o BTC na agenda como uma potencial consideração para o balanço patrimonial, mesmo que a adoção permaneça seletiva e desigual.

4. Trilhos institucionais moldam a adoção de criptomoedas.

A participação institucional está cada vez mais moldando e, em muitos casos, impulsionando os mercados de criptomoedas por meio da forma como as criptomoedas são acessadas, alocadas e utilizadas através dos canais TradFi. O foco está em onde o capital adicional pode ser alocado dentro da infraestrutura financeira existente e como esses mecanismos continuam a se expandir. Isso inclui a ampliação contínua da aprovação por parte das corretoras e a expansão de produtos, como o avanço do acesso a ETFs de criptomoedas à vista pela Morgan Stanley, e grandes plataformas revertendo progressivamente restrições de distribuição de longa data, incluindo a abertura de ETFs de criptomoedas para clientes de corretagem pela Vanguard. O acesso também está se ampliando em canais adicionais de investidores, como plataformas de aposentadoria e planos 401(k), juntamente com um envolvimento mais profundo do setor financeiro tradicional (TradFi) por meio do lançamento, aquisição ou integração de recursos de criptomoedas em custódia, staking e tokenização.

Em conjunto, essas mudanças apontam para fluxos de capital mais persistentes e estruturalmente consolidados, inicialmente concentrados no BTC como um ativo

macro e de portfólio, e posteriormente estendendo-se seletivamente ao ETH e a um conjunto restrito de grandes produtos regulamentados. Com o tempo, é provável que esse capital seja direcionado para setores on-chain prontos para uso institucional, provenientes de tokenização, pagamentos e DeFi central, reforçando uma estrutura de mercado de criptomoedas mais segmentada e orientada à maturidade.

5. **Estratégias corporativas de tesouro enfrentam confronto realista**

Os fundos corporativos em criptomoedas estão passando por uma transição, deixando de ser uma estratégia de crescimento para se tornarem um regime de balanço patrimonial onde a estrutura importa mais do que a convicção. Com a compressão dos prêmios entre o valor de mercado e o valor patrimonial líquido (NAV), o modelo de financiamento que impulsionou a rápida acumulação de títulos do tesouro se rompe: a emissão de ações torna-se dilutiva, a alavancagem perde a reflexividade e o risco de refinanciamento torna-se vinculativo. Essa dinâmica já se manifestou no final de 2025, quando a alavancagem excessiva nos mercados de criptomoedas foi eliminada com a mudança no sentimento do mercado e a redução das oportunidades de investimento em capital. No futuro, os veículos de tesouraria com escala, alavancagem conservadora e acesso a liquidez não dilutiva podem continuar operando em meio à volatilidade, enquanto as estruturas mais frágeis são forçadas à venda de ativos, consolidação ou encerramento.

6. **As stablecoins abordam as finanças cotidianas do consumidor**

2025 foi o ano em que as stablecoins realmente decolaram, mas é apenas o capítulo inicial da história muito mais ampla de adoção das stablecoins – e blockchain. Olhando para 2026 e além, o verdadeiro impulso virá das stablecoins combinadas com aplicativos semelhantes aos de neobancos, que as levam diretamente aos consumidores comuns em todo o mundo. Essas plataformas intuitivas e autossustentáveis integrarão silenciosamente grandes populações às redes blockchain globais, atraídas pela abertura, pelos custos transfronteiriços drasticamente reduzidos e pelos tempos de liquidação quase instantâneos que os sistemas tradicionais simplesmente não conseguem igualar. A combinação é poderosa:

Dinheiro programável + distribuição amigável ao usuário = a porta de entrada que finalmente leva a tecnologia blockchain às massas.

7. **A tokenização passa da oferta para os fluxos de trabalho**

A tokenização, em 2026 tem a ver com utilidade, e não apenas com oferta. A questão é se os ativos tokenizados se tornarão instrumentos financeiros utilizáveis que as instituições possam manter, movimentar e reutilizar sem recorrer a soluções alternativas fora da blockchain. É mais provável que o crescimento se concentre onde a tokenização elimina os principais obstáculos: produtos monetários (títulos do tesouro e cotas de fundos do mercado monetário tokenizados para tesouros, liquidação e reservas de garantia), títulos públicos com grau de garantia (ações e ETFs tokenizados para portabilidade de margem) e mercados privados (crédito privado e participações em fundos onde a tokenização

simplifica os processos de integração, atendimento, relatórios e administração de transferências).

O teste prático em 2026 é a execução. O lançamento da tokenização da DTC, com o apoio da SEC, previsto para o segundo semestre de 2026, é um indicador fundamental de que os títulos tokenizados estão entrando em produção. O que determina a escala é se os mesmos instrumentos são reutilizados para financiamento, garantia e liquidação, em vez de serem emitidos apenas uma vez e ficarem ociosos.

8. Derivativos impulsionam o crescimento das DEX

A participação das DEXs aumentou significativamente até 2025, atingindo uma participação recorde de mais de 20% nas negociações de criptomoedas no final do ano, estabelecendo uma base mais alta para a atividade on-chain. Olhando para 2026, a justificativa para um maior crescimento das DEX concentra-se em derivativos e outros produtos exóticos. Os contratos perpétuos on-chain em BTC e ETH atingiram liquidez e profundidade suficientes para suportar negociações repetidas e orientadas a eventos, que é de onde normalmente se origina o volume incremental. Isso faz com que as DEXs perpétuas sejam o principal fator para o aumento dos índices de DEX, especialmente durante períodos de volatilidade.

Um fator secundário a ser observado é a crescente ligação entre a negociação on-chain e produtos adjacentes, como rendimento e empréstimos. As margens e os saldos ociosos usados para negociação podem ser implementados de forma cada vez mais eficiente, reduzindo o atrito e o custo de oportunidade de manter o capital na blockchain. O que pode ser interessante é a convergência dessas funções no nível da interface: embora essa integração já exista há muito tempo nas corretoras centralizadas (CEXs), algumas plataformas de corretoras descentralizadas (DEXs) estão apenas começando a apresentar a execução juntamente com rendimento nativo, empréstimo e hedge básico em um único fluxo de trabalho. No entanto, ainda existem atritos significativos, incluindo a experiência do usuário com a carteira sob pressão, a previsibilidade das taxas e a liquidez fragmentada. Consequentemente, embora uma DEX no estilo de um superaplicativo pareça inevitável, em 2026 ainda está em fase inicial de implementação prática.

9. Cadeias públicas, dados privados

Com a crescente adoção de tecnologias on-chain, a privacidade está deixando de ser um recurso de nicho para se tornar um requisito básico. Diferentemente dos mercados tradicionais, onde saldos e pagamentos não são visíveis publicamente, a maioria das blockchains expõe os dados de transação por padrão, limitando o uso por empresas e instituições. Em resposta, técnicas de preservação da privacidade, como provas de conhecimento zero, criptografia totalmente homomórfica e L2s privadas ou com permissão, estão ganhando força. Espera-se que essas ferramentas sejam amplamente implementadas, permitindo transações confidenciais em registros públicos, preservando a segurança, a auditabilidade e a conformidade regulatória.

10. Os mercados de previsão entram na próxima fase de crescimento

Os mercados de previsão já ultrapassaram definitivamente a fase experimental. Em 2025, os volumes de negociação ultrapassaram US\$ 51 bilhões e o interesse em aberto subiu para aproximadamente US\$ 13 bilhões, com o crescimento impulsionado por um conjunto cada vez maior de mercados. Os contratos relacionados à economia expandiram-se acentuadamente, juntamente com as categorias de tecnologia e ciência, refletindo uma participação mais ampla e o envolvimento precoce de parceiros institucionais de mídia e dados. O volume por si só já não é a questão em aberto.

Olhando para o futuro, a questão crucial é se os mercados de previsão evoluirão de plataformas de negociação autossuficientes para insumos que outros sistemas realmente utilizam. É provável que o crescimento se concentre em alguns vetores bem definidos. Em primeiro lugar, o escopo dos contratos continua a se expandir para áreas mais comuns, onde a incerteza é persistente e os horizontes de previsão são curtos o suficiente para permitir o uso repetido. Exemplos importantes incluem divulgações de dados macroeconômicos, trajetórias de taxas de juros, decisões políticas e resultados corporativos. Em segundo lugar, a distribuição e a integração nos fluxos de trabalho existentes tornam-se cruciais. Os resultados dos mercados de previsão estão cada vez mais presentes em terminais de negociação, painéis de pesquisa, ferramentas de governança e plataformas de conteúdo, em vez de exigir que os usuários interajam por meio de canais independentes.

Em terceiro lugar, a convergência de produtos acelera, com os mercados de previsão a cruzarem-se mais diretamente com derivativos, produtos estruturados, estratégias automatizadas e agentes orientados por IA que consomem e negociam com base em sinais probabilísticos. Em quarto lugar, a postura regulatória torna-se um fator determinante, definindo quais jurisdições, tipos de contrato e modelos de distribuição podem apoiar a participação institucional em larga escala. Por fim, a concorrência se intensifica à medida que novos participantes e empresas já estabelecidas experimentam diferentes especializações de mercado, mecanismos de resolução e pagamento, e modelos de experiência do usuário, produzindo variações na estrutura central do mercado de previsão, em vez de um único formato dominante.

11. Captura de valor avança na cadeia produtiva

2026 marca uma mudança estrutural na criptoeconomia: a captura de valor continua a migrar das layers de base para as aplicações. Plataformas de negociação, protocolos DeFi, carteiras digitais e aplicativos para o consumidor já são responsáveis pela maior parte da geração de taxas on-chain, enquanto os provedores de L1 e L2 estão deliberadamente comprimindo taxas e reduzindo o MEV para competir em custo e capacidade de processamento. Isso melhora a utilização, mas reduz mecanicamente as taxas de adoção da infraestrutura.

Conseqüentemente, o valor parece estar se acumulando cada vez mais em aplicativos que controlam a distribuição e o fluxo de pedidos. A proporção entre a receita proveniente de aplicações e a receita proveniente da rede provavelmente aumentará ainda mais em 2026, reforçando a captura de valor liderada por

aplicações, à medida que as layers base enfrentam uma monetização estruturalmente menor devido à crescente comoditização do espaço de blocos.

12. Voo rumo à qualidade

Com os mercados cada vez mais seletivos e as narrativas provando ser mais difíceis de sustentar as avaliações por si só, o capital tem se concentrado cada vez mais em ativos com uso e receita demonstráveis. Essa mudança tornou-se cada vez mais evidente em 2025, com o BTC atingindo novas máximas históricas sem uma alta generalizada em muitas das 100 principais altcoins, grande parte das quais permanece significativamente abaixo desse patamar. Projetos que carecem de atividade econômica sustentável, em infraestruturas de L1, L2 e protocolos DeFi que dependem de incentivos em vez de demanda orgânica, continuaram a apresentar desempenho inferior. Com a concentração de capital em um número menor de projetos viáveis, a liquidez dos ativos menos rentáveis está se deteriorando. Essa dinâmica provavelmente acelerará a consolidação em todo o ecossistema cripto.

13 / Referências

<https://www.tradingview.com/>

<https://fred.stlouisfed.org/>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://bitcoin.org/en/>

<https://glassnode.com/>

<https://farside.co.uk/btc/>

<https://sosovalue.com/>

<https://companiesmarketcap.com/>

<https://defillama.com/>

<https://www.artemisanalytics.com/>

<https://tokenterminal.com/explorer/>

<https://bitcointreasuries.net/>

<https://www.strategicethreserve.xyz/>

<https://www.growthepie.com/>

<https://l2beat.com/>

<https://l2fees.info/>

<https://dune.com/>

<https://etherscan.io/>

<https://ultrasound.money/>

<https://ethereum.foundation/>

<https://ethereum.org/>

<https://explorer.solana.com/>

<https://solanacompass.com/>

<https://bscscan.com/>

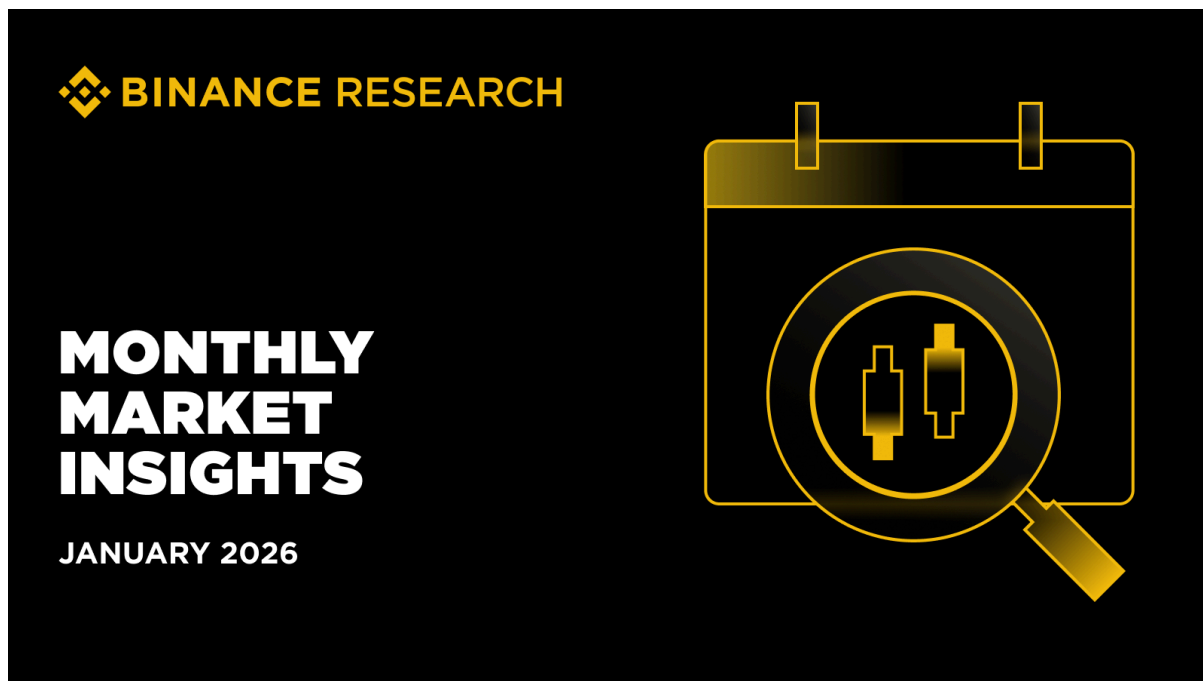
<https://opbnbscan.com/>

<https://greenfieldscan.com/>
<https://www.bnbchain.org/>
<https://blockworks.com/analytics/>
<https://www.theblock.co/>
<https://www.stablewatch.io/>
<https://docs.mountainprotocol.com/>
<https://finance.yahoo.com/>
<https://thedefiant.io/>
<https://www.coingecko.com/>
<https://coinmarketcap.com/>
<https://decrypt.co/>
<https://www.forbes.com/>
<https://gam3s.gg/news/>
<https://cryptoslam.io/>
<https://token.unlocks.app/>
<https://itez.com/events/>
<https://cryptorank.io/>
<https://www.rwa.xyz/>
<https://www.brookings.edu/>
<https://www.bloomberg.com/>
<https://www.gnosis.io/>

14 / Novos relatórios da Binance Research

Insights mensais de mercado - Janeiro de 2026 [Link](#)

Um resumo dos desenvolvimentos mais importantes do mercado, gráficos interessantes e próximos eventos



Navegando no mundo das criptomoedas: Mapa da indústria [Link](#)

Uma visão geral de diferentes áreas cripto



Sobre a Binance Research

A Binance Research é o braço de pesquisa da Binance, a principal corretora de criptomoedas do mundo. A equipe está comprometida em fornecer análises objetivas, independentes e abrangentes, e busca ser referência no universo das criptomoedas. Nossos analistas publicam regularmente artigos perspicazes sobre tópicos relacionados, entre outros, ao ecossistema de criptomoedas, tecnologias blockchain e as últimas tendências do mercado.



Moulik Nagesh
Pesquisador Macro

Moulik é um Pesquisador Macro na Binance e atua no setor de criptomoedas desde 2017. Antes de ingressar na Binance, ele ocupou cargos de múltiplas funções na Web3 e em empresas de tecnologia baseadas no Vale do Silício. Com a experiência de cofundador de startups e bacharelado em Economia pela London School of Economics & Political Science (LSE), Moulik traz uma perspectiva abrangente para o setor.



Joshua Wong
Pesquisador Macro

Joshua é atualmente um Pesquisador Macro na Binance. Ele atua no setor de criptomoedas desde 2019. Antes de ingressar na Binance, ele trabalhou como gerente de produto em uma startup de fintech Web3 e como analista de mercado em uma startup DeFi. Ele é bacharel em Direito (LLB) pela Durham University.



Michael JJ
Pesquisador Macro

Michael é um Pesquisador Macro na Binance. Antes disso, ele trabalhou como economista em uma empresa de gestão de patrimônio privado nos EUA, com foco em estratégias de alocação entre diferentes classes de ativos. Ele também atuou como editor-chefe em uma empresa de mídia, supervisionando relatórios sobre criptomoedas e conteúdo educacional. No início de sua carreira, ele atuou como consultor na Ernst & Young e trader de petróleo bruto em uma empresa do setor de energia.

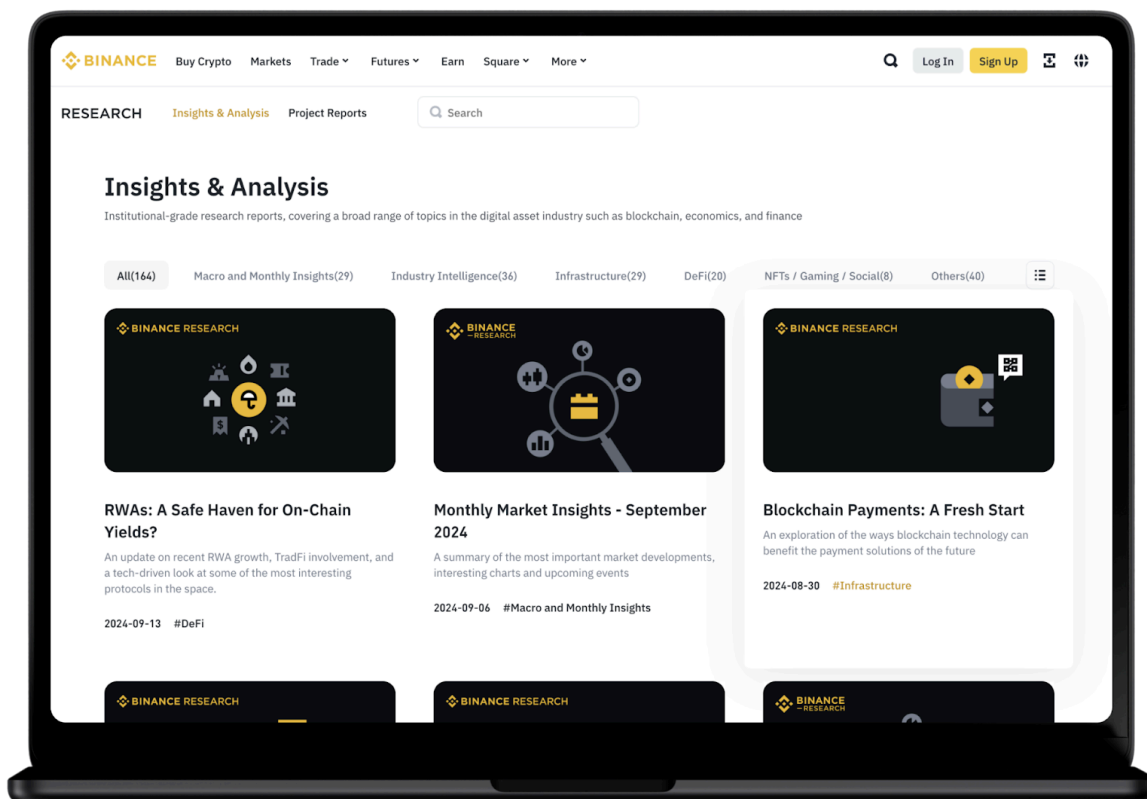


Asher Lin Jiayong
Estagiário de Pesquisa Macro

Asher é atualmente estagiário e atua como Analista de Pesquisa Macro na Binance. Antes disso, ele trabalhou em uma plataforma de gerenciamento de tokens em Nova York e como analista de dados em uma startup de IA sueca. Asher é bacharel em Ciências em Análise de Negócios pela National University of Singapore e atua no setor de criptomoedas desde 2018.

Recursos

Binance Research [Link](#)



Compartilhe sua opinião [aqui](#)

AVISO GERAL: Este material foi preparado pela Binance Research e não deve ser considerado como uma previsão ou aconselhamento de investimento, nem constitui uma recomendação, oferta ou solicitação para comprar ou vender quaisquer títulos, criptomoedas ou adotar qualquer estratégia de investimento. O uso da terminologia e as opiniões expressas visam promover o entendimento e o desenvolvimento responsável do setor e não devem ser interpretados como opiniões legais definitivas ou da Binance. As opiniões expressas são referentes à data indicada acima e são as opiniões do escritor, que podem mudar conforme a variação das condições. As informações e opiniões contidas neste material são derivadas de diferentes fontes proprietárias e não proprietárias, consideradas confiáveis pela Binance Research, não são necessariamente abrangentes e não é possível garantir sua precisão. Sendo assim, não há nenhuma garantia de precisão ou confiabilidade e a Binance não se responsabiliza de nenhuma forma por erros e omissões (incluindo a responsabilidade de qualquer pessoa por motivo de negligência). Este material pode conter informações "prospectivas" que não são de natureza puramente histórica. Essas informações podem incluir, entre outras coisas, projeções e previsões. Não há garantia de que quaisquer previsões feitas venham a ocorrer. A decisão de confiar nas informações contidas neste material é de exclusiva responsabilidade do leitor. Este material destina-se apenas a fins informativos e não constitui um conselho de investimento, nem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de quaisquer valores mobiliários, títulos, criptomoedas ou qualquer estratégia de investimento. Nenhum valor mobiliário ou criptomoeda será oferecido ou vendido a qualquer pessoa em qualquer jurisdição na qual tal oferta, solicitação, compra ou venda seja ilegal de acordo com as leis da respectiva jurisdição. Investimentos envolvem riscos. Para mais informações, clique [aqui](#).