



Ethereum · \$ETH

16 JUN 2026 · LAYER-1 / SMART CONTRACTS · LIQUIDAÇÃO & RESERVA PRODUTIVA

O ecossistema smart-contract dominante — mas a captura de valor pelo token está em aberto.

O Ethereum domina por larga margem o DeFi (~54% do TVL), as stablecoins (>165 mil M\$) e os RWA (~53%), e tem o maior ecossistema de programadores da cripto. A questão central — e **genuinamente em aberto** — é se o token ETH capta esse domínio, agora que o roadmap rollup-cêntrico empurrou a atividade e as taxas para as L2, a queima colapsou pós-Dencun e a emissão líquida voltou a ser ligeiramente inflacionária (quebrando a narrativa «ultrasound money»).

DOMÍNIO DO ECOSISTEMA · CAPTURA CONTESTADA

POTENCIAL 2026-2029: 7,5/10

QUALIDADE DOS DADOS: ALTA

1 IDENTIDADE — CARTÃO-RESUMO

CATEGORIA	Layer-1 / plataforma de smart contracts (PoS)	CONSENSO	Proof of Stake (pós-Merge 2022) · arquitetura rollup-cêntrica
LANÇAMENTO	2015 (Buterin & equipa) · ICO em 2014 (~0,31 \$)	GOVERNAÇÃO	Sem controlo central · Fundação (~0,16%) + processo EIP + nós
TESE CENTRAL	A camada base de liquidação e garantia económica da maior economia on-chain — DeFi, stablecoins, RWA e L2 assentam sobre ela.		
ESTADO ATUAL	Ecossistema dominante e maduro (#2 em cap), em correção pós-pico; com a captura de valor pelo token em debate aberto (L2-leak).		

2 SNAPSHOT DE MERCADO

PREÇO ~1.800 \$ Recuperou de ~1.520 \$ (jun)	MARKET CAP ~225 mil M\$ Rank #2	RÁCIO ETH/BTC ~0,028 Mínimos de ~10 meses
SUPPLY ~120,7 M Sem teto (∞)	INFLAÇÃO LÍQUIDA ~+0,2 a +0,8%/ano Voltou a positiva pós-Dencun	EM STAKING ~32,7% ~39,7 M ETH (ATH)
VOLUME 24H ~17-23 mil M\$ O 2.º mais líquido	ATH ~4.946 \$ 24 ago 2025	DRAWDOWN DO ATH ~-64% Caiu ~32% YTD vs ~11% do BTC

~1,24 M validadores; yield de staking nominal ~3-4,5% (com tips/MEV). Queima acumulada ~4,5-4,6 M ETH desde 2021, mas colapsou pós-Dencun (~50-70 ETH/dia). Reservas em exchanges em mínimos de ~2016. Fase de correção pós-pico («mini-inverno» 2026). Dados ~16 jun 2026; divergências entre fontes assinaladas. Foco na estrutura, não no preço de curto prazo.

3 TOKENOMICS

POLÍTICA MONETÁRIA	VALOR	NOTA
Oferta máxima	Sem teto (∞)	Emissão dinâmica (ligada ao staking)
Supply atual	~120,7 M ETH	Génese 2014 (~72M, ICO a ~0,31 \$)
Emissão (pós-Merge)	~1.700 ETH/dia	A validadores (-88% vs era PoW)
Queima (EIP-1559)	~4,5-4,6 M acum.	Colapsou pós-Dencun (~50-70/dia)
Inflação líquida	~+0,2 a +0,8%/ano	Voltou a positiva (fim do «ultrasound»)
Em staking	~39,7 M (~32,7%)	Sumidouro; teto/validador 2.048 ETH (Pectra)

- **Indispensabilidade:** ETH é gás, colateral de segurança do staking, base money da DeFi, e o ativo de liquidação/data-availability das L2 (via blobs). Funcionalmente indispensável — não é token de governação.
- **A política monetária inverteu-se:** o período deflacionário «ultrasound money» (2022-23) terminou. Pós-Dencun (mar 2024), a queima colapsou (~50-70 ETH/dia) e a emissão líquida voltou a ser ligeiramente positiva (~+0,2 a +0,8%/ano).
- **Sumidouro de staking:** ~32,7% do supply bloqueado e ilíquido; reservas em exchanges em mínimos de ~2016. A oferta líquida transacionável é muito menor que o supply nominal.

Distinção obrigatória — a questão central do ETH: ao contrário do BTC (captura total) ou do SOL (captura forte mas com inflação), no ETH a captura de valor está **genuinamente em aberto**. O roadmap rollup-cêntrico empurrou a atividade e as taxas para as L2, que pagam à L1 apenas blob fees mínimas — o «value-leak». A indispensabilidade funcional é altíssima; a captura de valor de mercado enfraqueceu. O EIP-7918 (Fusaka) tenta corrigir isto.

4

UNLOCKING FUTUROS & PRESSÃO VENDEDORA

FONTE DE PRESSÃO	QUANTIDADE	NATUREZA	PRESSÃO
Emissão a validadores	~1.700 ETH/dia	Estrutural, baixa	BAIXA
Tesourarias alavancadas (BitMine, etc.)	~7,5–8,3 M ETH	Venda forçada se balanço sob stress	MÉDIA
Saídas de ETF	~6 M ETH sob gestão	Fluxos voláteis (2026 fraco/negativo)	MÉDIA
Ethereum Foundation	~0,16% do supply	Comprometida a vender menos	BAIXA
Mineiros (era PoW)	Eliminado pós-Merge	Já não existe	BAIXA

O overhang de mineiros desapareceu pós-Merge (positivo estrutural). A Fundação detém só ~0,16% e vende menos. Os riscos concentram-se nas **tesourarias corporativas alavancadas** (a BitMine detém ~4,7% do supply sozinha, com perdas não-realizadas em 2026) e nos fluxos de saída de ETF, que foram negativos/instáveis em 2026.

- 5

EQUIPA & BACKERS
- Fundadores:** Vitalik Buterin e a equipa fundadora (2014–15). A Ethereum Foundation tem papel de research/coordenação, não de controlo — detém apenas ~0,16% do supply (contraste com fundações rivais que detém 10–50%).
 - Crise de governação 2025–26 (material):** saíram ≥9 contribuidores seniores em 2026 (incl. os três antigos líderes do Protocol Cluster) e um co-diretor executivo. A 24 mai 2026, Buterin anunciou uma Fundação «mais pequena», que venderá menos ETH e priorizará descentralização, privacidade e resistência à censura.
 - Crítica honesta:** o «problema de coordenação / execução lenta vs Solana» tem fundamento (o upgrade Glamsterdam atrasou para o 2.º semestre 2026). Mas a credibilidade de research e o histórico (Merge, Dencun, Pectra, Fusaka) são reais.
 - Roadmap rollup-cêntrico:** Merge (2022, ~99,95% energia), Dencun (2024, blobs), Pectra (mai 2025, teto de stake 32→2.048 ETH), Fusaka (dez 2025, PeerDAS). Glamsterdam (~2.º sem 2026).

6

PRODUTO & USO REAL

Camada base de liquidação (L1)
A base smart-contract mais descentralizada e segura (~1,24M validadores); zero downtime não planeado. Hoje é camada de settlement + data-availability.

Defi + stablecoins + restaking
Aave, Uniswap, Sky, Lido, EigenLayer (~16 mil M\$ em restaking). Aloj. >165 mil M\$ de stablecoins.

Ecosistema L2 (rollups)
~73 rollups, ~48 mil M\$ de TVL combinado; Arbitrum e Base (Coinbase) ~77%. As L2 processam 5–8× as transações da mainnet.

RWA (a maior força)
Líder claro: ~16,6 mil M\$ e ~53% de quota (BlackRock BUIDL, Franklin, Ondo, JPMorgan); +315% YoY.

- Domínio em uso real:** DeFi TVL ~45 mil M\$ (~54% de quota, a maior de longe); stablecoins >165 mil M\$; RWA ~53%. Mais programadores que qualquer cadeia (~31,8k vs ~17,7k da Solana). Zero downtime não planeado.
- Mas a receita da L1 colapsou pós-Dencun:** a Solana ultrapassou por vezes a receita direta da L1 do Ethereum (~1,03 M\$/dia vs ~182 k\$ do cabaz de L2). O ecossistema total (L1+L2) é outra história, mas a captura na L1 é fraca. ~530 k endereços ativos/dia (vs ~3,6 M da Solana — gap de atividade de retalho).

Resolve um problema real? Sim — a base smart-contract mais segura e descentralizada. • **A blockchain é necessária?** Sim — torna a liquidação e a garantia credíveis sem intermediário. • **O token é indispensável?** Sim — gás, staking, colateral e DA das L2. • **A rede capta valor?** Sim, mas a maioria das taxas ocorre nas L2. • **O token capta esse valor?** Contestado — é a questão central (L2-leak); hoje, só parcialmente. • **O risco?** A captura de valor e a narrativa.

7

COMPARAÇÃO HISTÓRICA

O BENCHMARK DE CAPTURA DE VALOR
Bitcoin (BTC)
O BTC é reserva de valor pura, com teto fixo e sem value-leak, mas sem yield. O ETH é um ativo produtivo (yield de staking + queima), mas com o problema duplo do L2-leak e da reversão à inflação. O rácio ETH/BTC em mínimos plurianuais resume a divergência: o mercado trata o BTC como ouro digital e o ETH como uma «ação tecnológica».

A COMPARAÇÃO MAIS INSTRUTIVA
Solana (SOL)
Ambos têm um problema «o token capta o valor do ecossistema?», mas de naturezas opostas: o SOL é monolítico, com uso enorme mas inflação a diluir; o ETH é modular, com valor a vazar para as L2 mas com sumidouro de staking + queima. O ETH ganha em descentralização, segurança, liquidez e RWA; o SOL em velocidade, custo e atividade de retalho.

8

RED FLAGS

RISCOS SÉRIOS

- Captura de valor / L2-leak (risco n° 1):** a atividade e as taxas migraram para as L2, que pagam à L1 só blob fees mínimas; a emissão líquida voltou a positiva. O ETH não capta atualmente todo o valor do seu ecossistema.
- Concorrência e mindshare:** a Solana ganhou o retalho/memecoins/DEX (~6,8× mais endereços ativos) e por vezes mais receita direta. Erosão de mindshare.
- Narrativa:** problema real de clareza — o BTC é «ouro digital», o SOL é «cadeia rápida e barata», mas qual é o one-liner do ETH? «Ultrasound money» quebrou; «world computer» é abstrato.

A VIGIAR / FRAGILIDADES

- Centralização do staking:** a Lido controla ~19% do ETH em staking (o maior ponto único); concentração do cliente Geth na execução.
- Restaking (EigenLayer):** risco sistémico de re-hipotecação / slashing em cascata.
- Execução lenta:** roadmap ambicioso; o upgrade Glamsterdam atrasou para o 2.º semestre 2026.

Notas a favor (sem complacência): domínio esmagador em DeFi, stablecoins, RWA e programadores; **zero downtime não planeado** (instituições valorizam vs o histórico de quedas da Solana); regulação resolvida favoravelmente (commodity, ETF à vista + staking aprovados); sumidouro de staking (~32,7%) e reservas em exchanges em mínimos de ~2016.

9

ESPECULAÇÃO DE VALORIZAÇÃO — CICLO 2026–2029

Indispensabilidade do token / captura de valor Indispensabilidade altíssima (gás/staking/colateral/DA), mas o L2-leak contesta a captura de mercado.		7/10
Tração de uso real atual #1 em DeFi TVL, stablecoins, RWA e ecossistema L2 — por larga margem.		10/10
Equipa & capacidade de execução Research de topo e histórico sólido, mas crise de liderança 2026 e execução lenta.		7/10
Fosso competitivo na categoria Efeitos de rede, liquidez, base de programadores e profundidade incomparáveis.		9/10

Catalisadores de adoção 2026–2029 ETF de staking, domínio RWA/stablecoin, crescimento L2, tesourarias, upgrades de escala.		8/10
Saúde das tokenomics (10 = baixa pressão) Sem teto e líquida ligeiramente inflacionária pós-Dencun; mas baixa emissão bruta + sumidouro de staking.		6/10
Liquidez e acessibilidade de mercado #2 ativo, ETFs, o mercado mais profundo a seguir ao BTC.		10/10
Resiliência ao risco / red flags (10 = baixo risco) L2-leak, concentração Lido/Geth, concorrência da Solana e correlação macro.		6/10
Risco regulatório (10 = baixo risco) Estatuto de commodity; ETF à vista + staking aprovados; questão «security» resolvida.		9/10
Receita real do protocolo (taxas L1) L1 colapsada pós-Dencun; enorme se contar L1+L2, mas a captura na L1 é fraca.		5/10
Ecossistema de programadores O maior em cripto — mais programadores e mais tooling.		10/10
Descentralização & segurança A L1 smart-contract mais descentralizada; caveats Lido/Geth.		8/10
Robustez da acumulação de valor / L2-leak A questão estrutural-chave do ETH; em aberto e, atualmente, desfavorável.		5/10

PONDERAÇÃO (PESOS ESCOLHIDOS)	PESO	NOTA	CONTRIBUTO
Captura de valor / indispensabilidade	13%	7	0,91
Tração de uso real	14%	10	1,40
Equipa & execução	4%	7	0,28
Fosso competitivo	11%	9	0,99
Catalisadores 2026–2029	8%	8	0,64
Saúde das tokenomics	10%	6	0,60
Liquidez & acessibilidade	2%	10	0,20
Resiliência ao risco / red flags	6%	6	0,36
Risco regulatório	4%	9	0,36
Receita real (taxas L1)	8%	5	0,40
Ecossistema de programadores	2%	10	0,20
Descentralização & segurança	5%	8	0,40
Acumulação de valor / L2-leak	13%	5	0,65
Total	100%	—	7,39

MÉDIA ARITMÉTICA 7,7 /10	NOTA PONDERADA 7,4 /10	POTENCIAL 2026–2029 7,5 /10
------------------------------------	----------------------------------	---------------------------------------

Porquê o desvio? A nota ponderada (~7,4) fica abaixo da média simples (~7,7) porque os pesos mais altos recaem sobre a **captura de valor** (7), a **questão do L2-leak** (5), as **tokenomics** (6) e a **receita real** (5) — os eixos contestados — *neutralizando em parte os 10/10 em tração, liquidez e programadores*. O potencial final (7,5) coloca o ETH em #2 da série, atrás do BTC e à frente dos restantes, mas *descontado pela questão da acumulação de valor*.

Catalisadores a vigiar: ETF com staking (o BlackRock ETHB está ao vivo desde mar 2026, já com distribuições); domínio crescente em RWA/stablecoins; **blob fees a escalar** com o uso das L2 pós-Fusaka (validaria empiricamente a captura de valor); tesourarias corporativas. **Gatilhos negativos:** emissão líquida a acelerar acima de ~1%/ano sem recuperação das blob fees; quota da Lido a aproximar-se de 33%; quota de DeFi/RWA a cair abaixo de ~45%; rácio ETH/BTC a continuar a cair; Glamsterdam a atrasar-se.

10

VEREDICTO FINAL

VEREDICTO FINAL
QUEM GANHA DINHEIRO?
Stakers (yield + sumidouro), as L2 (captam taxas de utilizador pagando blob fees mínimas — o cerne do leak), os construtores de DeFi/apps, os emittentes de ETF e as tesourarias (quando o ETH sobe). O overhang de mineiros desapareceu pós-Merge.
QUEM PODE VENDER ANTES DO RETALHO?
Validadores (emissão diária, baixa), a Fundação (reduzida, vende menos) e — o risco concentrado — as tesourarias corporativas alavancadas (a BitMine detém ~4,7% do supply) em caso de stress de balanço.

PORQUE PRECISA O ATIVO DE EXISTIR?
É o ativo de garantia económica e liquidação final do maior ecossistema on-chain: gás, colateral de staking, bond dos sequenciadores de L2 e ativo de data-availability via blobs. Não replicável por uma L2 ou cadeia rival.
DE ONDE VIRÁ A PROCURA?
ETF (incl. staking), domínio em RWA (~53%) e stablecoins, adoção institucional, restaking, e o crescimento das L2 a impulsionar a procura de blobspace.

Conclusão: o Ethereum é o ecossistema smart-contract dominante e o ativo de referência da categoria — mas a sua incerteza-chave não é «token fraco» nem o orçamento de segurança do BTC: é se o token ETH capta o valor do domínio que a rede tem. O fosso, a liquidez, a regulação e a adoção justificam a posição #2 da série; o L2-leak, a inflação ligeira de regresso e a narrativa quebrada impedem-no de rivalizar com o BTC.

DOMÍNIO DO ECOSISTEMA · CAPTURA DE VALOR EM ABERTO

DADOS: ALTA

O Ethereum tem dados públicos abundantes e de alta qualidade. As incertezas são prospetivas, não factuais: se o ETH recaptura valor à medida que as blob fees escalam com as L2; a trajetória exata da emissão líquida (fontes divergem entre ~+0,23% e ~+0,82%/ano); o impacto da procura dos ETF de staking; e se o ETH fecha o gap face ao BTC. Divergências assinaladas: quota de stablecoins (~50% vs ~65–70% por metodologia) e ETH detido por ETF (~3,5M vs ~6,1M).

FONTES-CHAVE · DADOS A 16 JUN 2026
Mercado / supply / emissão / queima: CoinGecko, CoinMarketCap, ultrasound.money, Glassnode, etherscan. **Uso / TVL / L2:** DefiLlama, L2BEAT, Token Terminal. **Stablecoins / RWA:** rwa.xyz, Chainalysis. **Fluxos de ETF:** Farside, SoSoValue, filings SEC. **Tesourarias:** comunicados BitMine/SharpLink. **Staking / Lido:** beaconcha.in, CoinDesk.