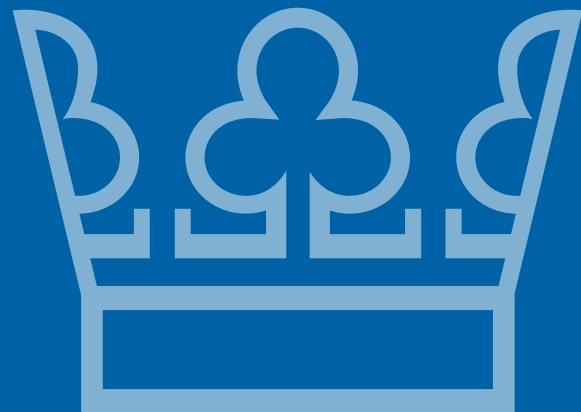


Fokusrapport

Stablecoins och den amerikanska statspappersmarknaden



Författare:
Carl Orelund



Förord

Riksgälden är statens finansförvaltning och har en nyckelroll i samhällsekonomin. I uppdraget ingår bland annat att vara statens internbank, ta upp lån och förvalta statsskulden samt ge statliga garantier och krediter samt säkerställa finansieringen av kärnavfall. I myndighetens uppdrag att värna den finansiella stabiliteten samverkar Riksgälden med Finansdepartementet, Riksbanken och Finansinspektionen. Riksgäldens ansvar är bland annat att hantera banker i kris liksom att se till att det finns väl fungerande insättningsgaranti och investerarskydd.

I Riksgäldens Fokusrapporter publiceras analyser och genomgångar av en rad olika sakfrågor inom Riksgäldens verksamhetsområden. Syftet är att belysa centrala frågeställningar och ge fördjupad kunskap kring dessa bland såväl Riksgäldens ordinarie målgrupper som bland bredare kretsar. Rapportserien ger också myndighetens medarbetare möjlighet att publicera analyser externt och därmed få värdefulla synpunkter utifrån.

Ambitionen är att öka förståelsen för verksamhetens inriktning liksom att bidra till ökad diskussion. Att Riksgäldens frågor diskuteras är viktigt, inte bara för oss på myndigheten utan också för den samhällsekonomiska debatten.

Karolina Ekholm
Riksgäldsdirektör

Innehållsförteckning

Sammanfattning	4
Inledning	5
Stablecoins	6
Egenskaper	6
Användningsområden	7
Utveckling och emittenter	8
Stabilt värde	10
Påverkan på räntor på statsskuldväxlar	12
Växande efterfrågan på statsskuldväxlar från emittenter av stablecoins	14
Risker för finansiell stabilitet	15
Minskad inlåning hos banker.....	15
Storskalig inlösen av stablecoins.....	15
Andra implikationer för statspappersmarknaden	18
Stablecoins påverkan på statspappersmarknaden	18
Statspappersmarknadens påverkan på stablecoins	19
Policyimplikationer	20
Sammanfattande diskussion	22
Referenser	24

Sammanfattning

De digitala värdeenhetererna stablecoins har uppvisat en snabb tillväxt under de senaste åren. Stablecoins möjliggör billigare och snabbare transaktioner än mer traditionella betalningslösningar. Samtidigt medför stablecoins även risker för den finansiella stabiliteten. Den främsta risken är att ett vikande marknadsförtroende potentiellt kan leda till storskalig inlösen av stablecoins. Storskalig inlösen kan leda till prisfall på stablecoins och få spridningseffekter i det finansiella systemet.¹

I dagsläget är den stora merparten av stablecoins knutna till amerikanska dollar enligt en bestämd relation, men prissätts på marknaden. Dessa privata pengar används än så länge främst vid handel med kryptotillgångar såsom Bitcoin.

Dollarknutna stablecoins använder i stor utsträckning amerikanska statspapper med kort löptid som reservtillgång för att garantera sitt värde. Den snabba tillväxten för marknaden två största stablecoins, Tether (USDT) och USD Coin (USDC), har lett till att de idag är några av de största ägarna av amerikanska statsskuldväxlar. Tillväxten för stablecoins bedöms fortsätta. Det medför risker som på olika sätt är kopplade till statspappersmarknaden och dess funktionssätt.

Om förtroendet för värdet i något av marknaden större stablecoins skulle svikta kan det leda till storskalig inlösen av värdeenhetererna. Det skulle i sin tur resultera i avyttringar av statsskuldväxlar i sådan omfattning att den amerikanska statspappersmarknadens funktionssätt kan försämrats, med potentiella spridningseffekter i det globala finansiella systemet. Att stablecoins används vid handel med kryptotillgångar har också skapat en spridningskanal för risker mellan den volatila kryptomarknaden och, i förlängningen, statspappersmarknaden. Vidare kan en fortsatt stigande efterfrågan på statspapper från emittenter av stablecoins potentiellt försämrade penningpolitikens möjligheter att styra marknadsräntorna genom att skapa en press nedåt på korta räntor. Efterfrågan från utgivare av stablecoins kan också leda till att USA emitterar en större andel statspapper med kortare löptider, vilket kan göra de amerikanska statsfinanserna mer känsliga för ränteförändringar.

¹ Jag vill tacka Erika Färnstrand Damsgaard, Niklas Hjalmarsson, Mattias Naib Fransson, Karolina Holmberg, Karolina Ekholm, Jörgen Eklund och Mats Lilja för noggranna genomläsningar och värdefulla synpunkter på tidigare versioner av rapporten. Jag vill även rikta ett tack till deltagarna på ett internt seminarium på Riksgälden för bra reflektioner och synpunkter. Slutligen vill jag också rikta ett tack till Fredrik Bystedt för bra inspel.

Inledning

Emittenter av stablecoins har på kort tid blivit några av de största köparna av amerikanska statspapper. Statsskuldväxlar används som reservtillgång för att garantera värdet i stablecoins. De två största emittenterna är Tether, som ger ut Tether (USDT), och Circle, som ger ut USD Coin (USDC). I slutet av 2024 var exempelvis Tethers och USD Coins kombinerade ägande av amerikanska statsskuldväxlar det fjärde största innehavet i världen.² Det innebär att det har uppstått en koppling mellan kryptomarknaden och navet i det traditionella finansiella systemet, den amerikanska statspappersmarknaden. Frågan är vad det har för effekter på statspappersmarknaden och i förlängningen den finansiella stabiliteten.

Syftet med denna Fokusrapport är att beskriva hur stablecoins kan påverka statspappersmarknaden i USA och vilka implikationer det kan få för ekonomin, samt vilka risker det kan skapa i det finansiella systemet.

Riksgälden är en av de myndigheter som ansvarar för den finansiella stabiliteten i Sverige. Som stabilitetsvårdande myndighet ligger det i Riksgäldens uppdrag att kontinuerligt följa risker som kan påverka stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Störningar på den amerikanska statspappersmarknaden kan snabbt sprida sig globalt och även påverka det svenska finansiella systemet. Som förvaltare av Sveriges statsskuld och aktör på statspappersmarknaden ligger det även i Riksgäldens intresse att förstå marknadsimplikationer och risker av finansiella innovationer som etableringen av stablecoins.

Fokusrapporten beskriver enbart på en övergripande nivå hur stablecoins fungerar och används. Rapporten är inte heller tänkt att vara en fullständig beskrivning av vilka effekter stablecoins har på ekonomin. Fokus är på kopplingen till främst den amerikanska statspappersmarknaden, men även finansiell stabilitet på ett övergripande plan.

Rapporten inleds med en beskrivning av vad stablecoins är. I de följande avsnitten presenteras empiriska resultat kring stablecoins värdestabilitet, studier av hur stablecoins påverkar räntorna på den amerikanska statspappersmarknaden, samt hur efterfrågan på statspapper från utgivare av stablecoins kan förväntas utvecklas framöver. Därefter beskrivs de främsta riskerna för den finansiella stabiliteten kopplat till stablecoins. Sedan följer en genomgång av andra potentiella implikationer för statspappersmarknaden. Rapporten avslutas med en sammanfattning.

² De la Horra med flera (2026).

Stablecoins

I detta avsnitt beskrivs stablecoins grundläggande egenskaper, vad de används till, hur utvecklingen har sett ut och kort om vilka utgivarna av marknadens största stablecoins är.

Egenskaper

Stablecoins är digitala värdeenheter som nyttjar blockkedjeteknik, det vill säga decentraliserade elektroniska register. Stablecoins kan ses som privata pengar.³ Traditionellt brukar det vara de pengar som privata banker tillhandahåller som benämns privata. Detta till skillnad från pengar som skapas av centralbanker, så kallade centralbankspengar. Centralbankspengar är till skillnad från privata pengar helt säkra då staten garanterar värdet. Stater brukar dock via regleringar och insättningsgarantier försöka göra de pengar som bankerna tillhandahåller nästa lika säkra som centralbankspengar.⁴

Stablecoins är konstruerade för att upprätthålla ett stabilt värde mot en eller flera valutor, eller andra tillgångar, inkluderande kryptotillgångar. Typiskt sett är de knutna till den amerikanska dollarn i ett 1:1-förhållande.⁵ Mer än 98 procent av marknadsvärdet av alla stablecoins kommer från värdeenheter kopplade till dollarn.⁶ Kryptotillgångar som Bitcoin och Ethereum saknar istället underliggande tillgång.

Det finns olika sätt att upprätthålla ett stabilt värde mot den underliggande tillgången. Det kan handla om en reserv av fiattillgångar⁷ som bankinlåning eller statsskuldväxlar. Men det kan också vara fysiska tillgångar som guld. I teorin är tanken att dessa reserver snabbt ska gå att sälja när innehavare vill lösa in stablecoins mot dollar.⁸ Stablecoins går att lösa in via emittenten, förenat med vissa transaktionskostnader. De går även att sälja på en marknad.

Vissa stablecoins har reserver i form av digitala tillgångar såsom Ethereum. Det gör sådana stablecoins mindre stabila då prissättningen av reserverna är volatil. Andra typer av stablecoins använder istället algoritmer för att bibehålla ett stabilt värde. Det sker genom automatiska justeringar av utbudet av stablecoins.⁹ Dessa mindre stabila varianter av stablecoins används också i lägre utsträckning än de som använder säkra reserver.

³ Aerts med flera (2025) samt Wells (2025). Shin (2025) argumenterar dock för att stablecoins inte uppfyller kriterierna för att definieras som pengar.

⁴ <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/>.

⁵ Aerts med flera (2025) samt Wells (2025).

⁶ Aldasoro, Frost och Ito (2026)

⁷ Med fiat avses att värdet är definierat i en nationell valuta snarare än en fysisk råvara.

⁸ Wells (2025).

⁹ Wells (2025) och Ingram Bogusz (2025).

Företagen som ger ut stablecoins genererar till stor del sina vinster genom avkastningen på reservtillgångarna.¹⁰ Samtidigt betalar dessa emittenter inte någon ränta på investerarnas innehav av stablecoins.¹¹

Marknaden domineras av två stablecoins kopplade till den amerikanska dollarn; Tether (USDT) och USD Coin (USDC).¹²

Användningsområden

De främsta fördelarna med stablecoins är att de möjliggör billigare och snabbare transaktioner. Särskilt betalningar över landsgränser förenklas.

Stablecoins används främst för att handla med kryptotillgångar, såsom Bitcoin. Genom att använda stablecoins för att köpa och sälja kryptotillgångar slipper handlare använda traditionella valutor. Transaktionerna på blockkedjan är nämligen momentana i kontrast mot transaktioner i traditionella valutor och betalningssystem som kan ta dagar att utföra. Transaktioner går också att göra dygnet runt, då det enda som behövs är en internetuppkoppling. Avgifterna för transaktioner är också lägre än via traditionella system. Runt 80 procent av den globala handeln på centraliserade handelsplattformar för kryptotillgångar involverar stablecoins.¹³ Stablecoins används även som säkerhet vid lån i samband med kryptohandel.¹⁴

Även andra användningsområden för stablecoins än kryptohandel förekommer. De är dock i dagsläget inte lika viktiga. En stor fördel med stablecoins är att de kan användas i hela världen, inklusive platser där det är svårt att få tag i amerikanska dollar. Stablecoins används vid gränsöverskridande betalningar då kryptotillgångar enkelt kan passera landsgränser. Data indikerar att över 70 procent av alla stablecoinflöden passerar landsgränser. Stora flöden sker till utvecklingsländer, där Ukraina, Vietnam och Belarus uppvisar de största volymerna. Det saknas dock tydliga data över i vilken utsträckning stablecoins används vid remitteringar¹⁵ och andra transaktioner över landsgränser.^{16, 17}

Vidare används stablecoins som värdebevarare i utvecklingsländer, och då särskilt i länder med hög inflation.¹⁸ Även investerare på kryptomarknaden ser stablecoins

¹⁰ Shah (2026).

¹¹ Mer om detta senare.

¹² Aerts med flera (2025).

¹³ Aerts med flera (2025) samt Wells (2025).

¹⁴ Baughman med flera (2022).

¹⁵ Remittering är då migranter skickar pengar till exempelvis sin familj i hemlandet.

¹⁶ Aerts med flera (2025) samt Global Financial Stability Report, April 2026, IMF.

¹⁷ Att stablecoins kopplade till den amerikanska dollarn blir allt vanligare i utvecklingsländer innebär även en risk för så kallad dollarisering. Användandet av den nationella valutan trängs då undan av den amerikanska dollarn, via stablecoins. Det innebär förenklat att ländernas möjligheter att styra ekonomin via penningpolitik försämras, då det istället i högre grad blir den amerikanska penningpolitiken som styr. Se vidare exempelvis Aldasoro, Frost och Ito (2026).

¹⁸ Aerts med flera (2025).

som en värdebevarare, när de flyttar från riskfyllda positioner in i säkrare stablecoins.¹⁹

Än så länge utgör andelen av volymen stablecoins som används i butiker en försvinnande liten del, bara cirka 0,5 procent.²⁰

Stablecoins fördelar, som snabba transaktioner, vilka enkelt kan genomföras över landsgränser, samt goda möjligheter till anonymitet för användare, har gjort dem attraktiva även för kriminella ändamål. Det kan handla om penningtvätt, terrorfinansiering etcetera. Det finns indikationer på att stablecoins dominerar illegala penningflöden globalt. Särskilt Tether tycks användas för sådana ändamål.²¹

Under senare tid har regleringarna av stablecoins blivit tydligare, vilket sannolikt har bidragit till en ökad efterfrågan. USA har under 2025 antagit Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (Genius Act). EU implementerade Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)²² 2024.²³ Samtidigt är ändå marknaden för stablecoins betydligt mindre reglerad än det traditionella banksystemet.²⁴ Regleringarna varierar också mellan länder.²⁵

Utveckling och emittenter

Drivet av ett ökat intresse från investerare samt en gynnsam global utveckling av regelverk så har det totala marknadsvärdet av emitterade stablecoins nått en ny rekordnivå. Det samlade marknadsvärdet för alla stablecoins uppgår idag till mer än 300 miljarder amerikanska dollar. I slutet av 2025 utgjorde stablecoins runt 8 procent av den totala marknaden för kryptotillgångar. Marknadsvärdet av stablecoins knutna till den amerikanska dollarn utgör drygt 98 procent av marknaden. Stablecoins knutna till euron är istället en marginell företeelse, med ett marknadsvärde på runt 395 miljoner euro i slutet av 2025.²⁶

Marknaden domineras av Tether och USD Coin, som båda är knutna till den amerikanska dollarn. Marknadsvärdet för Tether var 184 miljarder dollar i slutet av 2025. Tethers marknadsandel var därmed 63 procent. Marknadsvärdet av emitterade USD Coin var 75 miljarder dollar, vilket var 26 procent av marknaden.²⁷ Diagram 1 visar aktuella marknadsvärden för stablecoins.

¹⁹ Wells (2025).

²⁰ Aerts med flera (2025).

²¹ Asgari (2026).

²² Kallas ofta för Mica-förordningen i Sverige.

²³ Aerts med flera (2025), tal av Lagarde 8 maj 2026 samt Aldasoro, Frost och Ito (2026).

²⁴ Wolf (2025).

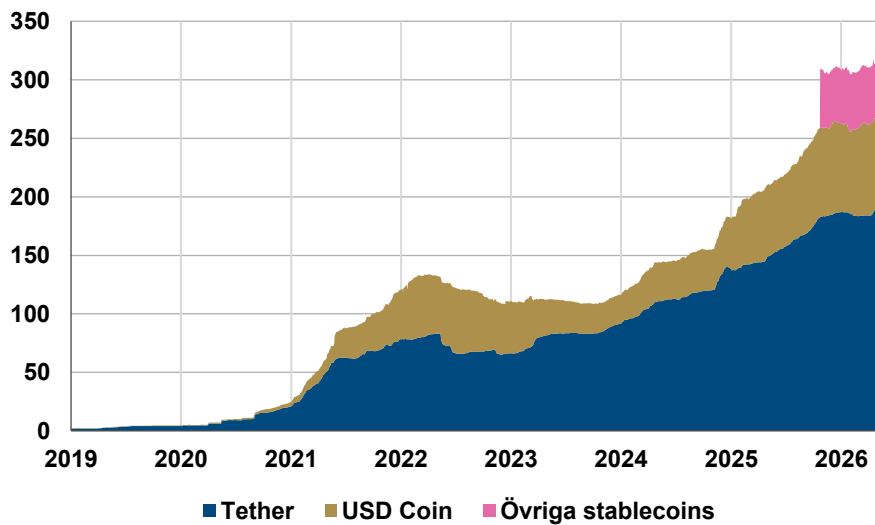
²⁵ Adrian (2025).

²⁶ Aerts med flera (2025).

²⁷ Aerts med flera (2025).

Diagram 1 Marknadsvärde, stablecoins

Miljarder USD



Anm. Kategorin övriga stablecoins inkluderar även värdeenheter som ej är knutna till den amerikanska dollarn. Data för marknadsvärdet av övriga stablecoins är tillgängligt först från 23 oktober 2025.

Källa: CoinMarketCap.com.

Ägarstrukturen i emittenterna bakom Tether och USD Coin skiljer sig åt. Utgivaren av Tether, Tether Limited, ägs och kontrolleras av ett fåtal privatpersoner, som även har ägar- och ledningskopplingar till kryptobörsen Bitfinex. Den störste ägaren är den italienske IT-entreprenören Giancarlo Devasini som äger omkring 45 procent av Tether Limited.²⁸

USD Coin ges ut av Circle Internet Group som är börsnoterat. Ägandet i Circle Internet Group är spritt, och bland ägarna återfinns, förutom ledningen, diverse riskkapitalbolag och investment- och fondbolaget Fidelity.²⁹ Sammanfattningsvis bedöms styrningen av USD Coin sannolikt vara mer transparent än Tethers.

²⁸ Enligt Microsoft Copilot per 260526.

²⁹ Enligt Microsoft Copilot per 260526.

Stabilt värde

Ett fundament för stablecoins är att deras värde är stabilt i förhållande till den underliggande tillgången. För marknadens största stablecoins handlar det om att värdet ska vara 1 dollar. Emittenten går i god för att värdeenheter gå att lösa in för 1 dollar, med reservtillgångarna som stöd för utfästelsen. Ett instabilt värde ökar risken för att användare ska förlora förtroendet för tillgången, vilket i förlängningen skulle kunna leda till en storskalig inlösen av stablecoins.

Den mest omtalade förtroendekrisen i stablecoins är kollapsen 2022 av Terras UST, en algoritmisk stablecoin. I korthet tappade Terras UST sin dollarkoppling genom ett eskalerande säljtryck under några dagar. Utvecklingen innebar till slut att värdeenheter avvecklades helt. Enligt uppgifter förlorade Terra 45 miljarder dollar i börsvärde på mindre än en vecka.³⁰ Kollapsen i Terras UST påverkade även Tether vars pris tillfälligt föll med som mest ungefär fem procent.

Ytterligare ett exempel på oro kring värdet av stablecoins var i samband med kollapsen av amerikanska Silicon Valley Bank i mars 2023. Då meddelade emittenten bakom USD Coin, Circle, att 3,3 miljarder dollar av värdeenheters reserver var placerade i Silicon Valley Bank. Under en kort period handlades USD Coin mer än 12 procent under riktvärdet 1 dollar.³¹

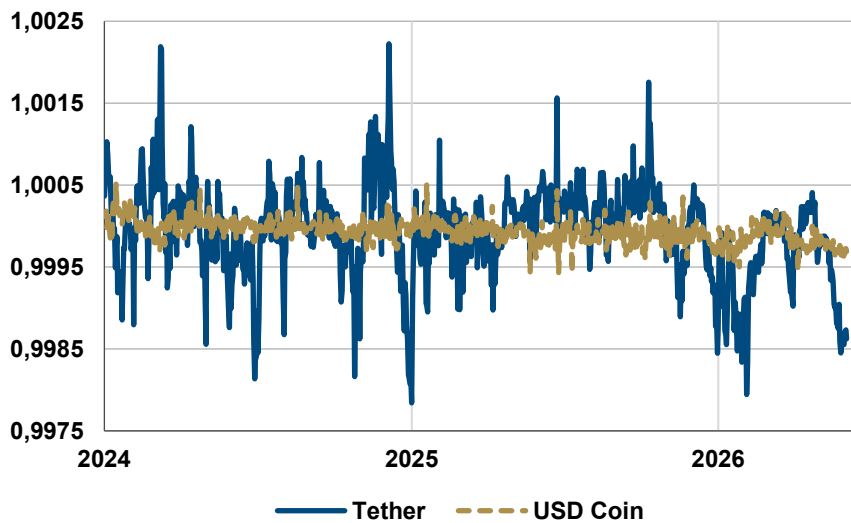
Diagram 2 visar hur priserna för Tether och USD Coin fluktuerar kring värdet 1 dollar. Tethers pris tycks vara mer volatilt, åtminstone under den visade perioden sedan 2024.

³⁰ Se vidare Wong (2022).

³¹ Tal av Lagarde 8 maj 2026.

Diagram 2 Marknadspris, Tether och USD Coin

USD per värdeenh



Källa: CoinMarketCap.com.

De empiriska studier av prisstabilitet som har gjorts använder inte data från de senaste åren. Nyare data kan potentiellt förändra resultaten.

Duan och Urquhart (2022) undersöker prisfluktuationer hos marknadens fem största stablecoins under perioden 24 oktober 2018–18 maj 2022. De finner starka bevis för instabila priser, men även att prisavvikelse gradvis korrigeras med varierande hastighet för de flesta stablecoins.

Hoang och Baur (2021) visar också att stablecoins uppvisar förhöjd prisvariation. De undersöker främst marknadens sex största stablecoins under perioden 31 oktober 2018–26 december 2019. Ingen av värdeenheter är lika stabila som dollarn eller euron. Resultaten tyder även på att det är Bitcoin som är källan till instabilitet i stablecoins. Stablecoins och Bitcoin uppvisar hög korrelation både gällande avkastning, volatilitet och handelsvolym. Detta är också ett tecken på att stablecoins främst används för kryptohandel.

Påverkan på räntor på statsskuldväxlar

I detta avsnitt görs en genomgång av ett antal empiriska studier som undersöker om efterfrågan på statsskuldväxlar från utgivare av stablecoins påverkar räntorna på statspappersmarknaden.

Tether och USD Coin är stora ägare av korta amerikanska statspapper genom sina reservtillgångar. Dessa två emittenter räknas idag som några av de största ägarna av amerikanska statspapper med kort löptid. Deras reserver, som till största del består av amerikanska statsskuldväxlar, är av en sådan storleksordning att det vid en jämförelse placerar dem bland de 20 största penningmarknadsfonderna sett till förvaltad kapital.³² Tether och USD Coin ägde i slutet av andra kvartalet 2025 amerikanska statspapper motsvarande knappt 178 miljarder dollar, vilket är 0,6 procent av den utestående stocken av amerikanska statspapper.³³ Ägandet motsvarade drygt 3 procent av den utestående volymen statsskuldväxlar om cirka 5 900 miljarder dollar.³⁴ På senare tid har de också varit bland de största nettoköparna av amerikanska statsskuldväxlar.³⁵

Empiriska studier indikerar att efterfrågan på statsskuldväxlar från utgivare av stablecoins har en statistiskt signifikant påverkan på korta räntor i USA. Efterfrågan tycks däremot inte påverka räntor på löptider över 3 månader i någon större utsträckning. Effekterna tycks också vara större vid försäljningar av statsskuldväxlar än vid köp. Ytterligare en slutsats är att även om de skattade effekterna framstår som måttliga idag så kan de bli desto större vid en fortsatt expansion av stablecoins.

Ahmed och Aldasoro (2025) undersöker exempelvis vilken effekt som flöden i dollarbaserade stablecoins har på amerikanska statspappersräntor. De använder dagsdata under perioden 2021–2025 och finner att ett 2 standardavvikelse stort inflöde i stablecoins sänker räntan på 3 månaders statsskuldväxlar med 2–2,5 baspunkter inom 10 dagar. Effekten på räntor med längre löptider är liten. Vidare finner de även indikationer på att effekten av flöden är asymmetrisk. Utflöden höjer räntorna 2–3 gånger mer än inflöden sänker dem. Den asymmetriska effekten skulle kunna förklaras av att det vid inflöden finns viss tid för utgivaren att välja tidpunkten för köpen av statspapper. Vid utflöden i samband med marknadsstress finns inte samma möjlighet att styra affärstidpunkt och räntepåverkan blir därför större. I linje med den relativa storleken på emittenter finner Ahmed och Aldasoro (2025) vidare att Tether står för den största påverkan följt av USD Coin.

³² Aerts med flera (2025).

³³ Davidovic med flera (2025).

³⁴ Enligt Microsoft Copilot per 260218.

³⁵ Aerts med flera (2025).

Ante med flera (2025) undersöker sambandet mellan Tethers marknadsandel för statsskuldväxlar och räntan på desamma under perioden första kvartalet 2022– första kvartalet 2025. Författarna finner att en ökning av Tethers marknadsandel med 1 procent är förknippad med en minskning av räntan på statsskuldväxlar med 1 månads löptid med 14–16 baspunkter. Studien pekar även på att ränteeffekten nästan fördubblas då marknadsandelen passerar ett tröskelvärde på cirka 1 procent. I slutet av det första kvartalet 2025 var Tethers marknadsandel högre än tröskelvärdet, och beräknas därmed reducera 1-månadsräntan med 24 baspunkter. Författarna beräknar att Tethers efterfrågan på korta statspapper medför en årlig räntekostnadsbesparing för USA på runt 15 miljarder dollar.

Även de la Horra med flera (2026) finner att utgivare av stablecoins påverkar korta statspappersräntor. De studerar perioden 1 januari 2023–30 juni 2025 och estimerar att en ökning av efterfrågan på dollarbaserade stablecoins med 1 procent sänker räntor på statsskuldväxlar med runt 1–2 baspunkter. Författarna konstaterar att även om den skattade effekten är måttlig idag så kan en fortsatt växande stablecoin-sektor få betydande konsekvenser för statspappersmarknaden framöver.

Cerutti med flera (2026) använder chocker i efterfrågan på Tether och USD Coin för att bland annat studera hur korta statspappersräntor påverkas. Studien använder data från 2019 och framåt. Även dessa författare finner att ökad efterfrågan på stablecoins medför lägre räntor på statsskuldväxlar med löptider på 1 och 3 månader. Effekterna avtar på längre löptider. Påverkan på korta statspapper har också stärkts över tid. Författarna estimerar att 1 procent ökning av det kombinerade marknadsvärdet av Tether och USD Coin sänker räntan på statsskuldväxlar med 1 månads löptid med nästan 2 baspunkter efter 24 veckor.

Växande efterfrågan på statsskuldväxlar från emittenter av stablecoins

Som beskrivits ovan är Tether och USD Coin stora ägare av korta amerikanska statspapper genom sina reservtillgångar. Underliggande finns ett ömsesidigt beroende mellan marknaderna för stablecoins och amerikanska statspapper, och i synnerhet när båda expanderar. Dollarbaserade stablecoins är beroende av en pålitlig och aktiv amerikansk statspappersmarknad, där globalt erkända säkra tillgångar handlas. Dessa tillgångar ska garantera stablecoins värde och bidrar även till emittenternas avkastning. Samtidigt är den amerikanska staten beroende av investerare som är beredda att finansiera den kontinuerligt växande statsskulden. I en omvärld med ökande geopolitiska spänningar kan efterfrågan från emittenter av stablecoins fungera som en motvikt mot vikande efterfrågan från exempelvis länder såsom Kina och Japan.³⁶

Bedömare förväntar sig att emittenter av stablecoins kommer att bli ännu större ägare av statspapper framöver. Vissa bedömningar gör gällande att marknadsvärdet på stablecoins kan stiga från dagens drygt 300 miljarder dollar till 2 000 miljarder dollar redan 2028.³⁷ Den amerikanska investmentbanken J.P. Morgan tror istället på en mindre kraftig tillväxt, med ett marknadsvärde mellan 500–750 miljarder dollar på några års sikt.³⁸

En ökad internationell efterfrågan på stablecoins knutna till amerikanska dollar skulle öka efterfrågan på amerikanska statspapper, via emittenternas behov av reservtillgångar. En sådan internationell efterfrågan skulle kunna komma från sparare i länder där det råder brist på dollartillgångar.³⁹

En ökad inhemsk efterfrågan på stablecoins, som sker genom att pengar flyttas från bankinlåning, får en inte lika tydligt positiv effekt på efterfrågan på statspapper. Det har att göra med att minskad inlåning hos bankerna medför att bankernas innehav av amerikanska statspapper sjunker. Det motverkar åtminstone delvis den ökade efterfrågan på statspapper från stablecoin-emittenterna.⁴⁰

³⁶ Yadav och Malone (2026).

³⁷ Aerts med flera (2025).

³⁸ <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/currencies/stablecoins>.

³⁹ Wells (2025).

⁴⁰ Wells (2025) samt Jacewitz (2025).

Risker för finansiell stabilitet

Genomgången i detta avsnitt är översiktlig. Stablecoins medför främst två risker för finansiell stabilitet. Dels kan inlåningen hos banker minska. Den främsta risken är dock att det sker en storskalig inlösen av stablecoins med följdverkningar för bland annat den amerikanska statspappersmarknaden.

Minskad inlåning hos banker

En risk är att ett ökat användande av stablecoins medför att bankernas inlåning minskar. Inlåning är en viktig finansieringskälla för banker. En minskad inlåning kan även innebära att bankerna blir mer beroende av osäkrare finansiering.⁴¹

Ett utbrett användande av stablecoins bland hushåll kan medföra att de ersätter delar av sina bankkontoinnehav med stablecoins. Sådana utflöden från banker skulle kunna förstärkas om emittenter och/eller handelsplattformar för kryptotillgångar tillåts betala ränta på innehav i stablecoins. I USA förbjuder GENIUS Act emittenter att betala ut ränta på innehav. Däremot tillåts handelsplattformar erbjuda "belöningar" till investerare, vilket i praktiken kan handla om just ränta på innehav. Amerikanska banker efterfrågar liknande regler som i Europa, där MiCAR förbjuder både emittenter och leverantörer av kryptotjänster att betala ut ränta.⁴²

På aggregerad nivå skulle sannolikt delar av sådana utflöden från banker ersättas av företagsinlåning. Dels direkt genom att emittenter av stablecoins har delar av sina reserver i form av bankinlåning, men även indirekt genom bankinlåning från de aktörer som emittenterna köper reservtillgångar från.⁴³

Problemet är att företagsinlåning är mer instabil än inlåning från hushåll. Inlåning från utgivare av stablecoins kan vara förknippat med plötsliga utflöden i samband med storskalig inlösen. Således blir bankerna mer sårbara för finansiella chocker. Det kan också vara så att vissa banker drabbas särskilt hårt av minskad inlåning från hushåll då de inte attraherar företagsinlåning som motvikt.⁴⁴ Att kapital flyttar från traditionell bankinlåning till stablecoins innebär i nuläget också en kapitalrörelse till en mindre reglerad miljö.⁴⁵

Storskalig inlösen av stablecoins

Den primära sårbarheten kopplat till stablecoins är risken att investerare förlorar förtroendet för att stablecoins kan konverteras till den underliggande valutan 1:1.⁴⁶

⁴¹ Aerts med flera (2025).

⁴² Aerts med flera (2025) samt Wells (2025).

⁴³ Aerts med flera (2025).

⁴⁴ Aerts med flera (2025).

⁴⁵ Asgari (2026).

⁴⁶ Aerts med flera (2025).

Ett förlorat förtroende medför att användare snabbt kan välja att lösa in eller sälja sina stablecoins, med stora prisfall som följd.

Risken för en sådan utveckling förstärks av att innehav i stablecoins inte har samma statliga garantier som traditionell bankinlåning, vilket gör att användare kan förlora sina pengar. Vidare har utgivare av stablecoins heller inte tillgång till centralbankernas utlåningsfaciliteter, till skillnad från bankerna.⁴⁷

Andra faktorer som förstärker risken för stora prisfall är de friktioner som förekommer i samband med inlösen av stablecoins hos emittenterna. Det kan både handla om kostnader för inlösen och tidsfördröjning vid transaktionerna. Dessa friktioner medför att innehavare i större utsträckning kommer att försöka sälja via marknaden. I kombination med vikten av att sälja tidigt vid oro talar detta för att prisfallen på marknaden kan bli betydande.

Ytterligare skäl som ökar risken för att emittenten kan förlora marknads förtroende är att vissa av utgivarna i USA har stora möjligheter att använda mer riskfyllda tillgångar som reserver för att öka sin avkastning. Avkastningen genererar vinst till emittenten men kan också användas för att betala ut ränta till kunderna. I likhet med MiCAR i Europa kräver GENIUS Act att reserverna består av tillgångar med låg risk. Men vissa amerikanska stablecoins regleras inte av GENIUS Act, som stablecoins vilka använder kryptotillgångar som Ethereum som reserver. Tether följer dessutom reglering i El Salvador, som är mindre restriktiv rörande vilken typ av reserver som får användas.⁴⁸

Det är även så att vissa emittenters redovisning av reservtillgångar, såsom Tether, inte är särskilt transparent. Det gäller både volym och tillgångsslag. Det skapar en osäkerhet kring hur säkra vissa stablecoins är.

År 2025 fanns det 233 olika stablecoins på marknaden. Många aktörer är små, med mindre möjligheter än exempelvis stora banker att bibehålla marknads förtroende i en stressad situation. Om en sådan aktör utsätts för en storskalig inlösen så finns det risk att förtroendet även för andra emittenter skadas, och i synnerhet om de har liknande reserver.⁴⁹

Ett förlorat förtroende kan leda till en storskalig inlösen och på så sätt minska värdet på stablecoins. En sådan händelse kopplat till någon av de stora emittenterna skulle vara mycket skadlig för kryptomarknaden. Men även andra marknadssegment skulle kunna påverkas genom förmögenhetseffekter och kopplingar till traditionella tillgångar. Sådana kopplingar finns via de stablecoins vars säkerheter utgörs av tillgångar uttryckta i fiatvalutor.⁵⁰

En storskalig inlösen av sådana stablecoins skulle leda till betydande försäljningar av statspapper, vilket skulle kunna påverka den amerikanska

⁴⁷ Wells (2025).

⁴⁸ Wells (2025) samt Ingram Bogusz (2025).

⁴⁹ Wells (2025).

⁵⁰ Aerts med flera (2025).

statspappersmarknadens funktionssätt negativt.⁵¹ Givet en fortsatt snabb tillväxt för stablecoins kan risken för ett sådant scenario öka.⁵²

Risken kan också bli större om marknaden för stablecoins fortsätter att domineras av få aktörer, där två emittenter utgör 90 procent av den utgivna volymen. Denna koncentration kan visa sig svår att ändra på givet att det i en transaktion inte går att fritt välja vilket stablecoin man vill använda. Även om olika stablecoins är knutna till samma fiatvaluta så prissätts de olika, exempelvis till följd av skillnader i sammansättningen av reservtillgångar. Motparter behöver därför komma överens om vilket stablecoin som är giltigt att använda i en transaktion, vilket gynnar etablerade emittenter.⁵³

Samtidigt finns det tecken på att det i samband med stress på kryptomarknaden, eller i samband med större inlösen av stablecoins, sker ett flöde från mer riskfyllda stablecoins till de som uppfattas som säkrare. Det tycks alltså inte vara så att kapital lämnar stablecoin-marknaden för andra tillgångar.⁵⁴ Det talar för att spridningsrisker till andra marknader delvis kan vara begränsade.

För euroområdet är den största risken med stablecoins kopplad till skillnader mellan länders regelverk för stablecoins. Trots stora likheter mellan länders regelverk så finns det viktiga skillnader rörande exempelvis reservkrav och huruvida inlösenavgifter tillåts. Sådana skillnader möjliggör regelarbitrage⁵⁵. Exempelvis skulle ett företag från EU gemensamt med ett företag från ett tredje land kunna emittera en stablecoin både i EU och ett icke-EU land. Detta skulle kunna innebära att EU-emittenten inte har tillräckliga reserver under EU-tillsyn för att tillgodose kombinerade inlösenkrav från både innehavare i och utanför EU. Det skulle kunna öka risken för storskalig inlösen av stablecoins i EU.⁵⁶

⁵¹ Och störningar på statspappersmarknaden, och därmed sjunkande värde på reserverna, medför ytterligare prisfall i stablecoins och så vidare.

⁵² Aerts med flera (2025).

⁵³ Aerts med flera (2025) samt Yadav och Malone (2026).

⁵⁴ Anadu med flera (2025).

⁵⁵ Termen arbitrage innebär något förenklat att en aktör utnyttjar en prisskillnad mellan två tillgångar, genom att i stort sett samtidigt köpa och sälja tillgången, för att göra en riskfri vinst.

⁵⁶ Aerts med flera (2025).

Andra implikationer för statspappersmarknaden

Stablecoins påverkar den amerikanska statspappersmarknaden på fler sätt än genom efterfrågan på statsskuldväxlar och risken för destabilisering av statspappersmarknaden vid storskalig inlösen av värdeenheter.

Samtidigt är det också så att statspappersmarknaden påverkar marknaden för stablecoins.

Stablecoins påverkan på statspappersmarknaden

Att stablecoins används för att handla med kryptotillgångar som Bitcoin innebär att de också utgör en brygga från ekosystemet för kryptotillgångar till mer traditionella finansiella marknader såsom statspappersmarknaden.⁵⁷ De stora prisrörelserna på exempelvis Bitcoin kan därmed få spridningseffekter även till statspappersmarknaden.

Emittenternas investeringar i reservtillgångar i form av omvända repoavtal kan underlätta hedgefonders basis trade.⁵⁸

Basis trade handlar om att hedgefonder utnyttjar små prisskillnader mellan terminskontrakt och den underliggande statsobligationen för att skapa nästan riskfria arbitragevinster. Hög belåning ingår som en del i upplägget. Basis trade har de senaste åren uppmärksammats på grund av att hedgefondernas positioner har blivit så stora att de riskerar att destabilisera den amerikanska statspappersmarknaden vid marknadsstress.⁵⁹

Som en del av basis trade ingår hedgefonderna repoavtal för att lånefinansiera köp av statsobligationer. Repoavtalet innebär att hedgefonden lånar kontanter med statsobligationer som säkerhet. Utgivarna av stablecoins står då på motsatt sida i transaktionen och köper statsobligationerna via omvända repoavtal.

Vidare, om tillväxten av stablecoins blir starkare än ökningen av utbudet av statsskuldväxlar kan det göra att det uppstår en brist på statsskuldväxlar, eller säkra tillgångar, för finansiella institutioner som inte är banker (så kallade NBFIs)⁶⁰. Det kan påverka likviditetspremien.⁶¹

En ökad efterfrågan på korta statspapper från utgivare av stablecoins skulle också kunna leda till att durationen i den amerikanska obligationsportföljen blir lägre.

⁵⁷ Ahmed och Aldasoro (2025).

⁵⁸ Ahmed och Aldasoro (2025).

⁵⁹ För mer om basis trade, se Fransson och Orelund (2024).

⁶⁰ Non-bank financial intermediaries. såsom pensionsfonder och försäkringsbolag.

⁶¹ Ahmed och Aldasoro (2025).

Förklaringen är att den amerikanska staten kan välja att emittera statspapper med kortare löptider för att tillmötesgå den ökade efterfrågan från stablecoin-utgivare.⁶²

Det finns flera skäl till att den amerikanska staten skulle välja att göra så. Det är viktigt med långivare då statsskulden växer. Administrationen ser även positivt på en fortsatt stark dollarefterfrågan globalt då pengar digitaliseras, och gynnar dessutom gärna den inhemska kryptoindustrin.⁶³

En lägre duration i obligationsportföljen skulle göra upplåningen mer känslig mot exempelvis ränteförändringar.⁶⁴ USA skulle oftare behöva emittera statspapper och därmed skulle räntebetalningarna på statsskulden i större utsträckning påverkas av förändrade marknadsräntor.

Att emittenter av stablecoins väntas bli allt större aktörer på marknaden för amerikanska statspapper kan samtidigt innebära att ägandet av statspapper blir mer spritt. Ägandet flyttas från koncentrerat institutionellt ägande till ett decentraliserat ägande, om än i form av en handfull utgivare av stablecoins. En sådan diversifiering av investerarbasen för amerikanska statspapper kan göra att de amerikanska statsfinanserna blir mindre känsliga för agerandet hos traditionellt stora ägare, såsom den strategiska konkurrenten Kina.⁶⁵

En allt större marknad för stablecoins kan också medföra att den penningpolitiska transmissionsmekanismen⁶⁶ påverkas. En stor marknad för stablecoins kan verka för lägre korta räntor och på så sätt försvaga den amerikanska centralbanken Federal Reserves kontroll över marknadsräntorna. Exempelvis kan emittenters köp av korta statspapper ske i ett läge där centralbanken vill höja de korta marknadsräntorna.^{67, 68}

Statspappersmarknadens påverkan på stablecoins

Det ömsesidiga beroendet mellan marknaderna för stablecoins och statspapper implicerar att även skeenden på statspappersmarknaden påverkar marknaden för stablecoins.

Exempelvis skulle en situation kunna uppstå där dålig likviditet på andrahandsmarknaden för statspapper medför att utgivare av stablecoins inte kan sälja statsskuldväxlar. Det har förekommit episoder av bristande likviditet på den

⁶² Davidovic med flera (2025) samt Yadav och Malone (2026).

⁶³ Tal av Lagarde 8 maj 2026.

⁶⁴ Davidovic med flera (2025) samt Yadav och Malone (2026).

⁶⁵ Davidovic med flera (2025).

⁶⁶ Med penningpolitisk transmissionsmekanism avses förenklat hur beslut om styrräntan verkar genom ekonomin främst via olika marknadsräntor och därefter vidare på efterfrågan, sysselsättning och inflation.

⁶⁷ I ett sådant läge kan det bli nödvändigt för olika myndigheter att koordinera sitt arbete för att penningpolitiken ska få önskad effekt.

⁶⁸ Se vidare Ahmed och Aldasoro (2025).

amerikanska statspappersmarknaden under senare år.⁶⁹ Bristande likviditet på statspappersmarknaden kan därför erodera förtroendet för stablecoins, och kan vid en storskalig inlösen leda till att emittenterna hamnar i kris.⁷⁰ I en sådan situation förstärker problemen på statspappersmarknaden och marknaden för stablecoins varandra, och det finns risk för en negativ spiral.

Vidare är det även möjligt att lösa in stablecoins dygnet runt, medan likviditeten på andrahandsmarknaden för statspapper varierar över dygnet. Likviditeten i statspapper tenderar att vara lägre när handeln i New York är stängd, och handeln istället äger rum i mer avlägsna finansiella centra som Japan eller London. Om en stor köp- eller säljorder läggs på en mindre likvid marknad kan det medföra prisstörningar.⁷¹

Sist, men inte minst, har politisk och institutionell oro kring USA bidragit till en ökad kreditrisk i amerikanska statspapper. En ökad kreditrisk försämrar korta statspappers egenskap som säker tillgång, och därmed även möjligheten att använda dessa som huvudsaklig reservtillgång för stablecoins. Flera faktorer har bidragit till den ökade kreditrisken. Återkommande hårda och utdragna förhandlingar kring USA:s skuldtak har visat sig förtroendemässigt kostsamt för den amerikanska statspappersmarknaden. Den politiska turbulensen har bland annat föranlett de ledande kreditinstituten att nedgradera USA:s tidigare högsta kreditbetyg. Även de diskussioner som har förekommit kring en möjlig omförhandling av USA:s statsskuld har på marginalen bidragit till ett försämrat förtroende för statsfinanserna. Slutligen bygger förtroendet för amerikanska statspapper på att USA:s penningpolitiska och politiska institutioner fungerar som tänkt och är pålitliga.⁷² En oro bland investerare för exempelvis centralbanken Federal Reserves oberoende skulle kunna leda till en riskpremie på amerikanska statspapper.

En oro kring USA:s politik och dess ekonomiska effekter kan i förlängningen medföra att investerare undviker placeringar i amerikanska tillgångar och kan också underminera dollarns roll som global reservvaluta. Periodvis har det funnits tydliga tecken på kapitalflöden bort från dollar och amerikanska tillgångar. Stablecoins koppling både till amerikanska statspapper och den amerikanska dollarn skulle då kunna leda till att marknadsförtroendet viker. I värsta fall sker en storskalig inlösen av stablecoins.

Policyimplikationer

Den ökade sammanlänkningen av marknaden för stablecoins och statspappersmarknaden betyder att regelverk måste utformas med båda marknaderna i blickfånget. En sådan utveckling bygger bland annat på att det sker koordinering mellan myndigheter som övervakar stablecoins och de som ansvarar

⁶⁹ Yadav och Malone (2026).

⁷⁰ Yadav och Malone (2026).

⁷¹ Yadav och Malone (2026).

⁷² Yadav och Malone (2026).

för statspappersmarknaden. Det är även viktigt att försäkra sig om att återförsäljare på andrahandsmarknaden för statspapper har kapacitet att hantera den ökade efterfrågan från utgivare av stablecoins, samt att stablecoins har tillgång till alternativ finansiering om likviditeten på statspappersmarknaden blir ansträngd.⁷³

En växande inverkan av stablecoins på den amerikanska statspappersmarknaden innebär även att det blir viktigt med regelverk som upprätthåller transparens i redovisningen av utgivarnas reservtillgångar, så att koncentrationsrisker i ägandet av statspapper effektivt kan övervakas.⁷⁴

⁷³ Se vidare Yadav och Malone (2026).

⁷⁴ Ahmed och Aldasoro (2025).

Sammanfattande diskussion

Stablecoins knutna till den amerikanska dollarn har uppvisat en snabb tillväxt under de senaste åren. Stablecoins möjliggör billigare och snabbare transaktioner än mer traditionella betalningslösningar, och är i synnerhet fördelaktiga när transaktioner ska göras över landsgränser. Transaktioner går också att genomföra dygnet runt. Dessa privata pengar används än så länge främst vid handel med kryptotillgångar såsom Bitcoin.

Dollarknutna stablecoins använder i stor utsträckning amerikanska statspapper med kort löptid som reservtillgång för att garantera sitt värde. Den snabba tillväxten för de två största utgivarna av stablecoins, Tether (USDT) och USD Coin (USDC), har lett till att de idag är några av de största ägarna av amerikanska statsskuldväxlar. Studier visar att emittenternas köp och försäljningar av statspapper är av sådan storlek att de påverkar de korta räntorna på marknaden.

Tillväxten i stablecoins medför ett antal risker som på olika sätt är kopplade till statspappersmarknaden och dess funktionssätt.

Innehav i stablecoins har inte samma statliga garantier som traditionell bankinlåning, vilket gör att användare kan förlora sina pengar. Vidare har emittenter heller inte tillgång till centralbankernas utlåningsfaciliteter, till skillnad från bankerna. Stablecoins prissätts på marknaden, och reservtillgångarna utgör säkerheten för att användare kan lösa in pengarna. Studier pekar på att priserna är instabila. Marknaden kan förlora förtroendet för en stablecoins värde.

Exempel på en utlösande faktor för en sådan utveckling skulle kunna vara stress på kryptomarknaden. Osäkerhet och oro kring den amerikanska politiken skulle också kunna skada förtroendet för amerikanska tillgångar och dollarns roll som reservvaluta, vilket även skulle kunna drabba stablecoins.

En storskalig inlösen riktad mot något av marknaden största stablecoins skulle bland annat resultera i att emittenterna behöver sälja betydande mängder statsskuldväxlar för att kunna återbetala användare. Sådana avyttringar av statsskuldväxlar kan leda till störningar och stigande räntor på den amerikanska statspappersmarknaden. Då den amerikanska statspappersmarknaden är central för det globala finansiella systemet skulle en sådan händelse få stora spridningseffekter med möjliga implikationer för finansiell stabilitet.

Stablecoins medför även andra effekter på statspappersmarknaden. Utvecklingen har inneburit att det genom stablecoins har skapats en spridningskanal för risker mellan den volatila kryptomarknaden och statspappersmarknaden. Det kan leda till ökade prisrörelser på statspappersmarknaden. Vidare kan en fortsatt stigande efterfrågan på statspapper från emittenter av stablecoins potentiellt försämra penningpolitikens möjligheter att styra marknadsräntorna genom att skapa en press nedåt på korta räntor. Efterfrågan på reservtillgångar från stablecoin-

emittenter kan också leda till att USA emitterar relativt mer statspapper med kortare löptider, vilket kan göra statsfinanserna mer känsliga för ränteförändringar.

Marknaden för stablecoins kommer med största sannolikhet att fortsätta expandera. Förenklade betalningstransaktioner ger ett tydligt mervärde. Potentialen för att stablecoins även ska börja användas i större omfattning inom handeln torde vara stor. Alltså kan emittenterna därmed förväntas bli ännu större ägare av amerikanska statskuldväxlar, och påverkan på statspappersmarknaden allt större. Stablecoins kan med tiden också väntas bli en vanligare företeelse även i Europa.

Utvecklingen talar för att regelverk kommer att behöva vidareutvecklas för att minska de risker kopplat till stablecoins som byggs upp. Ett grundläggande problem är stora skillnader mellan utformningen av olika länders regelverk, samtidigt som stablecoins är globala företeelser.

Den snabba tillväxten av marknaden för stablecoins kommer också att påskynda utvecklingen av alternativa digitala betalningslösningar. I Europa arbetar Europeiska centralbanken bland annat med en digital euro.

Riksgälden har anledning att fortsätta följa utvecklingen av marknaden för stablecoins och dess olika implikationer.

Referenser

Adrian, T., Bains, P., Bechara, M., Cerutti, E., Forte, S., Grinberg, F., Gullo, A., Hengge, M., Jekabsone, A., Kao, K., Mancini Griffoli, T., Martinez Peria, S., Miccoli, M., Reuter, M. och Sugimoto, N. (2025). *Understanding Stablecoins*. Departmental Paper, Monetary and Capital Markets Department, International Monetary Fund.

Aerts, S., Lambert, C. och Reinhold, E. (2025). *Stablecoins on the rise: still small in the euro area, but spillover risks loom*. Del av Financial Stability Review, November 2025. Europeiska centralbanken.

Ahmed, R. och Aldasoro, I. (2025). *Stablecoins and safe asset prices*. BIS Working Papers, nr. 1270, Bank for International Settlements.

Aldasoro, I., Frost, J. och Ito, H. (2026). *The impact of stablecoins on the international monetary and financial system*. BIS Working Papers, nr. 170, Bank for International Settlements.

Anadu, K., Azar, P. D., Cipriani, M., Eisenbach, T. M., Huang, C., Landoni, M., La Spada, G., Macchiavelli, M., Malfroy-Camine, A. och Wang, J. C. (2025). *Runs and Flights to Safety: Are Stablecoins the New Money Market Funds?* Working paper, Supervisory Research and Analysis Unit, 23-02, Federal Reserve Bank of Boston.

Asgari, N. (2026). The stablecoin war: Wall Street vs crypto over the future of money. *Financial Times*, 2 februari.

Tillgänglig: <https://www.ft.com/content/0fe2232a-4689-4296-b4cd-8c07c326c48c>. [Hämtad 2026-05-26]

Ante, L., Saggiu, A. och Fiedler, I. (2025). *The Stablecoin Discount: Evidence of Tether's U.S. Treasury Bill Market Share in Lowering Yields*. Working paper, arXiv.

Baughman, G., Carapella, F., Gerszten, J. och Mills, D. (2022). *The stable in stablecoins*. Board of Governors of the Federal Reserve System, FEDS Notes, december 2022.

Cerutti, E., Firat, M., Hengge, M. och Sagawa, T. (2026). *Stablecoin Shocks*. IMF Working Paper, nr. 26/44.

Ingram Bogusz, C., Segendorff, B., Juks R. och Söderberg, G. (2025). *Stablecoins kan ge bättre betalningar, men risker kvarstår*. Staff memo, november, Sveriges riksbank.

Internationella valutafonden (2026). *Global Financial Markets Confront the War in the Middle East and Amplification Risks*. *Global Financial Stability Report, April 2026*.

Davidovic, S., Ghani, T. och Moszoro, M. (2025). *The Rise of Stablecoins and Implications for Treasury Markets*. Working Paper, nr. 195, Center for Sustainable Development at Brookings.

De la Horra, L. P., Perote, J. och Vega, P. L. (2026). *Stablecoin Demand and the Pricing of U.S. Treasury Bills*. SSRN working paper, 5924585.

Duan, K. och Urquhart, A. (2023). *The instability of stablecoins*. Finance Research Letters, vol. 52.

Fransson, M. och Orelund, C. (2024). *Basis trade i amerikanska statsobligationer och stabilitetsrisker*. Riksgäldkommentar, nr. 3, 2024.

Hoang, L. T. och Baur, D. G. (2021). *How stable are stablecoins?* The European Journal of Finance, vol. 30, nr. 16.

Jacewitz, S. (2025). *Stablecoins Could Increase Treasury Demand, but Only by Reducing Demand for Other Assets*. Economic Bulletin, 8 augusti 2025, Federal Reserve Bank of Kansas City.

J.P. Morgan (2025). Tillgänglig: <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/currencies/stablecoins> [Hämtad 2026-03-25]

Lagarde, C. (2026). *Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments*. Tal vid the Banco de España LatAm Economic Forum, 8 maj 2026. Europeiska centralbanken.

Shah, J. R. (2026). Tether retreats from \$20bn funding ambitions after investor pushback. *Financial Times*, 4 februari.

Tillgänglig: <https://www.ft.com/content/3f7f0306-4bc2-43e1-8370-ea251229e5b6> [Hämtad 2026-05-26]

Shin, H. S. (2025). *The next-generation monetary and financial system*. Del av BIS Annual Economic Report 2025. Bank for International Settlements.

Wells, M. (2025). *Stablecoins and Financial Stability*. Econ Focus, Fourth Quarter 2025, Federal Reserve Bank of Richmond.

Wolf, M. (2025). Why the world should worry about stablecoins. *Financial Times*, 9 december. Tillgänglig: <https://www.ft.com/content/a5f4b737-215f-4e40-b6e8-0c3ade7e9a30>. [Hämtad 2026-05-26]

Wong, R. (2022). *Why Stablecoins Fail: An Economist's Post-Mortem on Terra*. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Brief, nr. 22-24, juli 2022.

www.riksbank.se. Tillgänglig: <https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/>. [Hämtad 2026-05-25]

Yadav, Y. och Malone, B. (2026). *Stablecoins and the US Treasury market*. Journal of International Economic Law, 00.

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt.

Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00

E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se