

För att kunna dra nytta av blockchain-teknikens fördelar utan att äventyra finansiell stabilitet och nationell kontroll utvecklas alternativa lösningar. De möjliggör snabba och effektiva transaktioner samtidigt som de behåller den reglering, transparens och stabilitet som kännetecknar det etablerade finansiella systemet, skriver Klas Eklund, chefsstrateg för Dahlgren Capital och Petter Sandgren, vd för Centiglobe.



Tekniken har flera fördelar – men vi ser betydande risker, inte minst om USA i dessa tider förvandlar stablecoins till ett amerikanskt finansiellt vapen, skriver Klas Eklund, chefsstrateg för Dahlgren Capital och Petter Sandgren, vd för Centiglobe.

FOTO: JACK MIKRUT (DI) OCH PRESSBILD

# Alternativen till stablecoins gör framtidens betalningar säkrare

**B**etalningar som bygger på så kallade stablecoins har vuxit snabbt det senaste året. Utvecklingen har påskyndats av nya regelverk, såsom EU:s MiCA och USA:s Genius Act. Dessutom har den amerikanska administrationen uttryckt en tydlig ambition att använda stablecoins för att hålla nere statens upplåningskostnader, men också som ett geopolitiskt verktyg.

Tekniken har flera fördelar – men vi ser betydande risker, inte minst om USA i dessa tider förvandlar stablecoins till ett amerikanskt finansiellt vapen. Tekniken bakom stablecoins – blockkedjan – möjliggör snabba och billigare gränsöverskridande betalningar. Kapital kan röra sig friare, snabbare och med färre mellanhänder. För företag och privatpersoner innebär det lägre transaktionskostnader och kortare ledtider jämfört med traditionella banksystem.

**Allt det** är bra. Men samtidigt medför tekniken betydande utmaningar, särskilt för länder med mindre valutor och sårbara finansiella system. När stablecoins är denominerade i amerikanska dollar och används i publika, öppna nätverk kan individer och företag flytta kapital över gränser med begränsad transparens och insyn för myndigheter. Det medför i sin tur risker för dessa länders ekonomiska stabilitet. En ökad användning av USD stablecoins kan leda till kapitalutflöden och ökat tryck på den inhemska valutan. Dessutom riskerar de lokala bankernas roll att försvagas, vilket

**”Sådana lösningar bygger en bro mellan den traditionella finanssektorn och den nya tekniken.”**

kan påverka deras finansieringsbas och i förlängningen kreditgivningen i ekonomin.

Ett ytterligare bekymmer är risken för dollarisering, dvs att digitala dollar börjar användas i dagliga transaktioner i stället för den nationella valutan. För mindre valutor kan detta minska centralbankens möjligheter att bedriva en självständig penningpolitik. Det är särskilt problematiskt i utvecklingsländer med svaga valutor – men på sikt i även länder med mindre valutor, såsom Sverige

**Vi vet också** att den amerikanska administrationen vill använda dessa mekanismer för att finansiera den växande statsskulden. Här blir problemen alltmer akuta: Musks DOGE blev fiasko, räntorna har stigit, tullintäkterna blir inte så stora som väntat, och nu medför kriget i Mellanöstern stigande försvarsutgifter. Därför letar man efter metoder att få utländska aktörer att finansiera upplåningen.

Ju fler företag och länder som använder dollarbackade stablecoins, desto mer ökar efterfrågan på amerikanska statspapper – vilket i sin tur håller nere räntorna på statsskulden. Utlandet ska alltså hjälpa till att finansiera amerikansk statsskuld och försvarsutgifter.

Vid sidan av dessa geoekonomiska risker uppstår betydande regulatoriska utmaningar. När transaktioner sker utanför etablerade finansiella system blir det svårare att övervaka kapitalflöden, bekämpa penningtvätt och motverka ekonomisk brottslighet. Detta kan i sin tur leda till ökade risker för finansiell instabilitet.

**Som en följd** av dessa utmaningar har flera länder börjat införa restriktioner kring användningen av stablecoins. De har redan börjat begränsa stablecoins globala spridning och effektivitet som betalningsmedel. Således finns en betydande risk att användningen av stablecoins blir fragmenterad och mer regional snarare än att lägga grunden till ett enhetligt globalt nätverk.

För att kunna dra nytta av blockchain-teknikens fördelar utan att äventyra finansiell stabilitet och nationell kontroll utvecklas alternativa lösningar. En sådan är nyttjandet av stablecoins men i privata, slutna nätverk endast för banker. Ett annat intressant alternativ är så kallade tokeniserade bankinlåningar (tokenized deposits). I sådana system representeras traditionella banktillgodohavanden digitalt på en blockkedja och backas direkt av verkliga tillgångar, såsom insätt-

ningar i banksystemet eller statsobligationer. På det viset skiljer sig det mot stablecoins, som emitteras av privata bolag (såsom Tether eller Circle), vilka sedan köper till exempel amerikanska obligationer. Det innebär också att likviditet stannar i bankerna.

**Tokeniserade bankinlåningar** är också intressanta då de möjliggör för mindre banker och betalbolag, inte minst i tillväxtmarknader, att kunna göra överföringar sinsemellan utan mellanhänder och Swift. Detta skapar mer konkurrens och öppnar för mindre och snabbare aktörer att kunna konkurrera med de stora globala bankerna. Sådana lösningar bygger en bro mellan den traditionella finanssektorn och den nya tekniken.

De möjliggör snabba och effektiva transaktioner samtidigt som de behåller den reglering, transparens och stabilitet som kännetecknar det etablerade finansiella systemet. På så sätt kan vi kombinera innovation med kontroll och minska de risker som annars följer med en okontrollerad spridning av globala stablecoins – och vi slipper bli måltavla för ett nytt amerikanskt finansiellt vapen.

**KLAS EKLUND**

Chefsstrateg för Dahlgren Capital

**PETTER SANDGREN**

vd för Centiglobe

Not: Dahlgren Capital är delägare i Centiglobe som utvecklar betalsystem över blockkedjan