

FÖRDJUPNING – Kryptotillgångar och deras påverkan på finansiell stabilitet

Marknaden för kryptotillgångar har vuxit mycket på kort tid.¹⁰³ Mellan början av 2018 och mitten av maj 2022 har marknadsvärdet på världens samlade kryptotillgångar ökat från drygt 600 miljarder dollar till knappt 1 300 miljarder dollar. Marknaden är dock överlag oreglerad i många länder och Internationella valutafonden (IMF) och Financial Stability Board (FSB) har bedömt att riskerna kopplade till kryptotillgångar kan påverka den finansiella stabiliteten om marknaden fortsätter att växa utan att riskerna hanteras.

I den här fördjupningen redogör vi för vad kryptotillgångar är och fokuserar på de vanligaste.¹⁰⁴ Vi går även igenom vilka risker som kryptotillgångar kan skapa och de initiativ till regleringar som har tagits inom området de senaste åren. Fördjupningen fokuserar främst på den globala utvecklingen, men analyserar även den svenska utvecklingen. Risken för att störningar på marknaden för kryptotillgångar ska hota den svenska finansiella stabiliteten bedöms i nuläget vara liten. Dessa kan dock längre fram komma att riskera stabiliteten om till exempel bankers och institutionella investerares exponeringar ökar.

Marknaden för kryptotillgångar har växt fort och består av olika slags tillgångar

Digitala tillgångar utan underliggande säkerheter

Kryptotillgångar är en slags digitala tillgångar. De största kryptotillgångarna, baserat på marknadsvärde, är Bitcoin och Ethereum (även kallad Ether). De utgör exempel på en kategori av kryptotillgångar som varken är knutna till några underliggande säkerheter eller har någon central utgivare (i denna fördjupningsruta kallade "kryptotillgångar utan underliggande säkerheter"). Detta är en skillnad jämfört med vanliga valutor som har en central utgivare i form av en centralbank. Det finns därmed ingen aktör som garanterar att de behåller sitt värde över tid, eller att de kommer att kunna

¹⁰³ För mer information, se även H. Eklöf (2022), "En översikt över fintech och kryptotillgångar", *Staff memo*, maj, Sveriges riksbank.

¹⁰⁴ Kryptotillgångar kallas även för kryptovalutor. Riksbanken anser att kryptotillgångar är en mer lämplig benämning än kryptovalutor. En anledning till det är att kryptotillgångar saknar det institutionella och legala ramverk som vanliga valutor har.

växlas mot vanliga valutor. Värdet på dessa kryptotillgångar kan därför variera okontrollerat utan att någon sätter in åtgärder, som till exempel en centralbank kan göra för att upprätthålla värdet på en vanlig valuta.

Stablecoins försöker hålla ett stabilt värde genom en reserv av tillgångar

Det finns dock kryptotillgångar som generellt sett har underliggande säkerheter och en central utgivare. Dessa kallas för stablecoins och är tänkta att behålla ett stabilt tillgångsvärde, ofta genom att följa priset på en vanlig valuta, som till exempel amerikanska dollar.¹⁰⁵ De har därför ofta en reserv av tillgångar som ska motsvara värdet på de stablecoins som getts ut. Reserven kan bestå av allt från banksättningar till olika finansiella instrument eller andra kryptotillgångar.

Tre av de stablecoins som är störst mätt i marknadsvärde – USD Tether, USD Coin och Binance USD – är tänkta att följa värdet på amerikanska dollar. Det finns även stablecoins som är tänkta att till exempel följa värdet på euro, men det samlade marknadsvärdet på dessa är än så länge lågt. I dagsläget finns det inte några stablecoins som är knutna till svenska kronor som har några nämnvärda volymer.

Marknaden för kryptotillgångar har vuxit snabbt

Marknaden för kryptotillgångar har växt med drygt 150 procent mellan 2018 och mitten av maj 2022 (se diagram 27). Det finns cirka 10 000 olika kryptotillgångar och det samlade marknadsvärdet på dem var omkring 12 700 miljarder kronor (knappt 1 300 miljarder dollar) i mitten av maj 2022. Det är fortfarande bara en bråkdel av det globala finansiella systemet, vars tillgångar uppgick till knappt 470 000 miljarder dollar i slutet av 2020.¹⁰⁶

Priset på kryptotillgångar utan underliggande säkerheter baseras på förväntningar om att någon annan kommer att vara villig att betala minst lika mycket som det man själv har betalat för dem. En viktig anledning till att värdet på marknaden för kryptotillgångar har ökat är att priset på kryptotillgångar utan underliggande säkerheter har ökat. Stablecoins har dock med tiden kommit att utgöra en större del av marknaden för kryptotillgångar. I mitten av maj stod marknadsvärdet för tre av de stablecoins som är störst för drygt en tiondel av det samlade marknadsvärdet för kryptotillgångar.¹⁰⁷ Till skillnad från när det gäller andra kryptotillgångar består värdeökningen på att antalet stablecoins i cirkulation har ökat. Det är en följd av att priset på stablecoins, åtminstone i teorin, inte ska fluktuera. I takt med att antalet stablecoins i cirkulation har ökat har även reserverna för dessa blivit större.

¹⁰⁵ Det finns flera olika typer av stablecoins, till exempel algoritmiska stablecoins som inte har någon reserv av tillgångar som till fullo motsvarar dess värde. I stället regleras utbudet genom en algoritm för att på så sätt hålla värdet stabilt. För en mer schematisk översikt av hur olika slags stablecoins är uppbyggda, se till exempel D. Bullmann, J. Klemm och A. Pinna (2019), "In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution?", *Occasional Paper Series*, nr 230, European Central Bank.

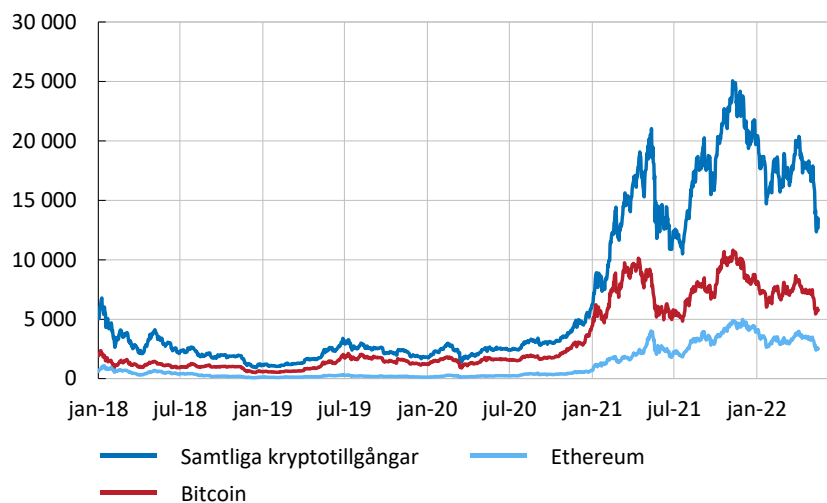
¹⁰⁶ Se FSB (2021), "Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation", december 2021, Financial Stability Board.

¹⁰⁷ Se diagram A.20 i Diagramappendix.

Många kryptotillgångar utan underliggande säkerheter, till exempel Bitcoin och Ethereum, har marknadsvärden som varierar mycket. Det stämmer väl in på den utveckling som hittills skett under 2022. En tydlig illustration av till exempel Bitcoins volatilitet är att priset per Bitcoin per den 17 maj 2022 var drygt 300 000 kronor medan det var så mycket som knappt 580 000 kronor så sent som i november 2021. Bitcoin och Ethereum har också haft en betydligt högre volatilitet än till exempel aktieindexet S&P500.¹⁰⁸

Diagram 27. Marknadsvärde för kryptotillgångar

Miljarder kronor



Källa: Macrobond.

Kryptotillgångar är energikrävande

Flera kryptotillgångar har kommit att förknippas med en hög energiåtgång. Det beror på att den metod som de använder för att bekräfta transaktioner och utvinna nya kryptotillgångar (proof of work) kräver mycket datorkraft.¹⁰⁹ Proof of work går förenklat ut på att så kallade miners tävlar om att lösa ett matematiskt problem när en transaktion ska bekräftas. Den som snabbast löser problemet belönas med nyskapade kryptotillgångar. Ju högre priset på kryptotillgångarna är, desto fler miners vill tävla om de nyskapade tillgångarna. När fler är med och tävlar om att bekräfta transaktioner blir problemet svårare och det krävs mer datorkraft för att lösa det. Därför har energiåtgången för bland annat Bitcoin ökat kraftigt de senaste åren. Ett tydligt exempel på den höga energiåtgången är att Centre for Alternative Finance vid Cambridge University uppskattar att Bitcoin-nätverket har en högre energikonsumtion än till exempel Norge. Ytterligare en jämförelse är att en Bitcoin-transaktion uppskattas kräva många tusen gånger mer energi än till exempel en korttransaktion med Visa eller Mastercard.¹¹⁰ På senare tid har viss utvinning av kryptotillgångar etablerats i norra

¹⁰⁸ Se diagram A.21 i Diagramappendix.

¹⁰⁹ Se B. Segendorf (2014), "Vad är Bitcoin?", *Penning- och valutapolitik*, 2014:2, Sveriges riksbank.

¹¹⁰ Se M. Laboure (2021), "The Future of Payments: Part II. When digital currencies become mainstream", februari 2021, Deutsche Bank Research.

Sverige och drar där lika mycket el som 200 000 hushåll gör på årsbasis.¹¹¹ Till följd av den höga energiåtgången har FI och Naturvårdsverket bland annat argumenterat för att proof of work-metoden ska förbjudas inom EU till förmån för andra, mindre energikrävande metoder och att Sverige ska motverka att metoden blir ännu mer etablerad. Riksbanken instämmer i dessa förslag.

Kryptotillgångar har flera användningsområden

Kryptotillgångar används ofta för spekulation...

Hittills har kryptotillgångar utan underliggande säkerheter framför allt fungerat som spekulativa investeringar. Ett tecken på att kryptotillgångar används så, snarare än som ett betalmedel, är att mer än 50 procent av antalet Bitcoins hålls i ett år eller längre.¹¹²

Det traditionella sättet att investera i kryptotillgångar har varit att man köper själva kryptotillgången. De senaste åren har det emellertid växt fram många olika finansiella instrument som har kryptotillgångar som underliggande tillgång, till exempel tracker-certifikat, vilket är ett finansiellt instrument som exakt följer den underliggande tillgången. Det finns även optioner och olika derivatprodukter. Det finns också fonder som inriktar sig specifikt mot kryptotillgångar och relaterad verksamhet. Vissa av dessa är börshandlade fonder (eng. Exchange Traded Funds, ETF). Att investera i finansiella produkter med kryptotillgångar som underliggande tillgång skiljer sig från att investera direkt i kryptotillgångar. Det beror på att marknaderna där instrumenten handlas är reglerade samtidigt som de underliggande kryptotillgångarna ofta inte är det. Dock står till exempel utgivare av dessa trackercertifikat inte under FI:s tillsyn.

Vissa handelsplattformar tillåter en hög hävstång för dessa finansiella instrument. Det innebär att man enbart behöver investera en liten del eget kapital som säkerhet för sin position och sedan lånar resten. Om en person till exempel har 100 kronor i eget kapital att investera och inte använder hävstång så kan förlusten som mest bli 100 kronor, om investeringen tappar 100 procent i värde. Om man å andra sidan investerar med en hävstång på tio gånger innebär det att den totala investeringen blir 1 000 kronor. Vid en prisförändring på 100 procent uppgår då vinsten eller förlusten till 1 000 kronor, det vill säga mer än det egna kapitalet.

Olika handelsplattformar för kryptotillgångar erbjuder även andra finansiella tjänster, till exempel lån med kryptotillgångar som säkerhet.

De data som finns tillgängliga för till exempel myndigheter avseende kryptotillgångar är begränsad och det finns få rapporteringskrav för aktörer som bland annat tillhandahåller tjänster kopplade till kryptotillgångar. De data som finns tillgängliga antyder

¹¹¹ Se debattinlägg av E. Thedéen och B. Risinger (2021), 5 november, Finansinspektionen och Naturvårdsverket. [Kryptotillgångar hotar klimatomställningen – energikrävande utvinning bör förbjudas | Finansinspektionen.](#)

¹¹² Se "Bitcoin: At the Tipping Point", *Citi GPS: Global Perspectives & Solutions*, mars 2021, Citibank.

dock att det framför allt är privatpersoner som hittills har investerat i kryptotillgångar.¹¹³ I global jämförelse finns stora innehav hos privatpersoner i utvecklingsländer som till exempel Vietnam, enligt ett index som företaget Chainalysis har tagit fram.¹¹⁴ Även i USA är innehavet relativt stort, medan det i Sverige är betydligt mindre. FI har också kartlagt den svenska marknaden för trackercertifikat och då visade det sig att som mest omkring 35 000 svenskar har investerat i certifikaten.¹¹⁵ Bankers exponering mot marknaden för kryptotillgångar bedöms än så länge vara begränsad, både i Sverige och internationellt.¹¹⁶ På internationell nivå har flera traditionella institutionella investerare ökat sina exponeringar mot kryptotillgångar på olika sätt, även om det fortfarande är små exponeringar sett till deras totala tillgångar. Särskilt stort är intresset bland institutionella investerare i Asien och Europa.¹¹⁷

... och i relativt liten utsträckning för betalningar

I de flesta länder har kryptotillgångar överlag sällan använts som betalmedel. Kryptotillgångar, särskilt de utan underliggande säkerheter, saknar nämligen många av de egenskaper som vi förknippar med traditionella betalmedel – att de ska vara lätta och snabba att använda och hålla ett stabilt värde. Som en jämförelse tar en transaktion med till exempel Swish bara några sekunder, medan det i genomsnitt tar runt 10 minuter att genomföra en Bitcoin-transaktion. Priser sätts generellt sett inte heller i Bitcoin utan i vanlig valuta. Stablecoins har så här långt till största del använts som ett sätt att underlätta handel med andra kryptotillgångar snarare än som ett traditionellt betalmedel.

På senare tid har bland annat betaltjänstleverantörerna Mastercard och Visa inlett samarbeten med flera handelsplattformar för kryptotillgångar och tagit fram betalkort som gör det möjligt att betala med kryptotillgångar. När man gör ett köp med dessa kort växlas kryptotillgångarna till vanlig valuta. Betalningen går sedan genom de vanliga kortnätverken.¹¹⁸ Priserna sätts dock fortfarande i vanliga valutor. Det skulle kunna medföra att kryptotillgångar framöver oftare kommer att användas för betalningar.

¹¹³ A. Blandin et al. (2020), "3rd Global Cryptoasset Benchmarking Study", september 2020, Cambridge Centre for Alternative Finance.

¹¹⁴ För mer information, se Chainalysis (2021), "The 2021 Geography of Cryptocurrency Report: Analysis of Geographic Trends in Cryptocurrency Adoption and Usage", oktober 2021, Chainalysis.

¹¹⁵ Se "Finansiella instrument med kryptotillgångar som underliggande tillgång", *FI-tillsyn* nr 21, februari 2021, Finansinspektionen.

¹¹⁶ Se konsultationspapper från Bank for International Settlements, juni 2021. [Prudential treatment of cryptoasset exposures \(bis.org\)](https://www.bis.org/prudential-treatment-of-cryptoasset-exposures).

¹¹⁷ J. Neureuter (2021), "The Institutional Investor Digital Assets Study", September 2021, Fidelity Digital Assets.

¹¹⁸ För mer information se *Betalningsrapport*, 2021, Sveriges riksbank.

Kryptotillgångar kan medföra olika slags risker

Kryptotillgångar som verktyg i illegala transaktioner

På flera myndigheter finns en oro för att kryptotillgångar ska användas för olika typer av kriminell verksamhet, till exempel penningtvätt eller finansiering av terrorism. Under 2021 uppskattas det totala värdet av kryptotillgångar som kan kopplas till kriminella aktiviteter till ungefär 14 miljarder dollar, eller 0,15 procent av den totala transaktionsvolymen för kryptotillgångar.¹¹⁹ Det är till stor del fråga om stulna kryptotillgångar och bedrägerier.

För att minska dessa problem har EU tagit initiativ till ett regelverk som syftar till att öka kundkännedomen och hindra att kryptotillgångar används för illegala transaktioner.¹²⁰ Sedan tidigare har myndigheter vissa förutsättningar att spåra transaktioner med kryptotillgångar som kan kopplas till kriminella aktiviteter. Det gäller till exempel om kryptotillgångarna växlas till olika nationella valutor eftersom det traditionella finansiella systemet överlag är mer reglerat.

Få kopplingar till det traditionella finansiella systemet i nuläget

Hittills tyder data på att det framför allt är privatpersoner som har exponerat sig mot kryptotillgångar, vilket innebär att eventuella prisfall främst skapar risker för den enskilde konsumenten. Konsumentskyddet för de flesta kryptotillgångarna är också lågt, eller obefintligt, vilket gör det svårt för konsumenterna att ställa krav om problem skulle uppstå.

Om institutionella investerare som fonder skulle ha stora exponeringar mot kryptotillgångar som tappar i värde kan de till exempel få svårt att fullgöra andra finansiella åtaganden. Detta gäller särskilt om exponeringarna har en hög hävstång. Sådana problem kan spilla över på andra aktörer i det finansiella systemet samt andra marknader och tillgångsslag. Kopplingarna till det traditionella finansiella systemet är dock få än så länge, men om de skulle bli fler kan det skapa risker för den finansiella stabiliteten.

Likviditetsrisker för stablecoins kan spridas till det traditionella finansiella systemet

Benämningen stablecoins kan vara missvisande eftersom de inte nödvändigtvis är stabila. Hur stabila de är kan bland annat bero på vilka tillgångar reserven för en stablecoin består av.¹²¹ Om värdet ska vara stabilt och de ska kunna lösas in utan störningar måste reserven vara investerad i tillgångar som är både stabila och likvida och vars storlek motsvarar antalet utgivna stablecoins, något som inte alltid har varit fallet.

¹¹⁹ Chainalysis (2021), "The 2022 Crypto Crime Report", februari 2022, Chainalysis.

¹²⁰ Europaparlamentets och rådets förordning om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, COM(2021) 420 final, juli 2021.

¹²¹ För mer information, se FSB (2022), "Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-Assets", februari 2022, Financial Stability Board.

Under maj 2022 skedde stora försäljningar av en relativt stor stablecoin, TerraUSD, under en kort tidsperiod. Flera faktorer tros ha legat bakom detta och dessa har sammantaget lett till att TerraUSD:s värde nu har sjunkit med nästan 90 procent, från en dollar till ungefär 13 cent. Detta visar på hur svårt det kan vara för stablecoins att upprätthålla ett stabilt värde om de inte har en reserv med stabila tillgångar som till fullo motsvarar antalet utgivna stablecoins. I samband med fallet i TerraUSD fick även bland annat USD Tether svårt att upprätthålla sitt utlovade värde om en dollar. Priserna på andra kryptotillgångar föll också.

En amerikansk myndighet dömde företaget bakom USD Tether under hösten 2021 till en bot på 41 miljoner dollar bland annat för påståendet om att Tether varit fullt ut backad med tillgångar i vanlig valuta.¹²² Det visade sig dock att reservens tillgångar inte alltid varit tillräckliga för att motsvara antalet utgivna stablecoins och att reserven bland annat inkluderade olika slags fordringar utan säkerhet. Därtill hade reservens tillgångar till viss del hållits hos oreglerade aktörer eller i andra jurisdiktioner och inte granskats regelbundet. Sammantaget skulle dessa faktorer kunna ha lett till att innehavarna av USD Tether inte skulle ha kunnat lösa in dem till det tänkta värdet om en dollar. Som en jämförelse består tillgångarna i reserven för en annan stablecoin, USD Coin, enligt deras revisionsrapport till fullo av tillgångar denominerade i amerikanska dollar som hålls hos reglerade amerikanska finansiella institut.

Beroende på vilka tillgångar reserven för stablecoins består av kan det också uppstå en mer direkt koppling mellan marknaden för kryptotillgångar och det traditionella finansiella systemet. Om många innehavare av stablecoins samtidigt vill lösa in dem kan det medföra att tillgångarna i reserven snabbt måste säljas av. Detta kan i sin tur leda till störningar för till exempel utgivarna av de tillgångar som reserven består av, vilket även kan påverka andra aktörer i det finansiella systemet. Ju större en stablecoin är, desto större påverkan kan en eventuell försäljning av reservens tillgångar få på det finansiella systemet.

Kryptotillgångar har fått en större roll i vissa utvecklingsländer

Kryptotillgångar har börjat användas allt mer i framför allt vissa utvecklingsländer. Det innebär att det inte är omöjligt att kryptotillgångar, helt eller delvis, kan komma att ersätta vanliga valutor i dessa ekonomier. Detta kallas ofta för kryptoisering eller digital dollarisering. Det medför till exempel att konsekvenserna av stora prisfall i kryptotillgångar kan få en större spridning i dessa ekonomier. Centralbanken har i så fall små möjligheter att sätta in åtgärder och att bedriva penningpolitik när detta sker eftersom dess verktyg är kopplade till den valuta som den ger ut. I nuläget är graden av kryptoisering i världen liten.¹²³

¹²² Se pressmeddelande, "CFTC orders Tether and Bitfinex to Pay Fines Totaling \$42.5 Million", Commodity Futures Trading Commission, oktober 2021. Senast uppdaterad den 15 oktober 2021. Hämtad den 13 april 2022, [CFTC Orders Tether and Bitfinex to Pay Fines Totaling \\$42.5 Million | CFTC](#).

¹²³ Se *BIS Quarterly Review*, mars 2022, Bank for International Settlements.

Kryptotillgångar är oreglerade i många länder men regleringar planeras på flera håll

Kryptotillgångar är mestadels oreglerade i många länder, inklusive i Sverige.¹²⁴ Men regleringar planeras på flera håll, till exempel i USA och EU.¹²⁵ Vissa aspekter av kryptotillgångar är dock reglerade, till exempel kan lagstiftning som syftar till att förhindra penningtvätt och finansiering av terrorism ofta omfatta även kryptotillgångar.¹²⁶ Vissa länder, till exempel Kina, har förbjudit kryptotillgångar och relaterad verksamhet. Detta kan dock leda till att verksamheterna flyttar till andra länder med en mer tillåtande lagstiftning, vilket redan har skett i viss utsträckning.

Eftersom kryptotillgångar ofta är oreglerade finns det en risk för att utgivare av kryptotillgångar och tjänsteleverantörer kringgår regleringen inom andra områden, genom att tillhandahålla liknande tjänster men med ny teknik. Det brukar kallas regelarbiterage. Ett exempel på det är att vissa stablecoins har en reserv som till stor del består av kortfristiga tillgångar som företagscertifikat, i likhet med till exempel penningmarknadsfonder.¹²⁷ Men dessa stablecoins uppfyller inte samma krav som penningmarknadsfonder gör. Det går även att argumentera för att stablecoins bedriver bankliknande verksamhet, samtidigt som de inte uppfyller kraven i bankregelverken. För att undvika regelarbiterage är det nödvändigt att liknande typer av finansiella aktiviteter står under samma krav, oavsett vilken aktör som bedriver verksamheten. Detta kan sedan ligga till grund för hur olika aktörer regleras så att de risker som de ger upphov till kan hanteras.

Utöver de olika regleringsinitiativ som tagits, pågår också arbete på bred front inom flera olika internationella standardsättande organ som till exempel Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Financial Stability Board (FSB) och Basel Committee on Banking Supervision (BCBS).¹²⁸ Deras arbete berör olika aspekter kopplade till kryptotillgångar och leverantörer av sådana tjänster. Bland annat är det inriktat på att ta fram standarder som gör att riskerna kopplade till dessa kan hanteras på ett lämpligt sätt.

¹²⁴ Se *Regulation of Cryptocurrency Around the World: November 2021 Update*, november 2021, Global Legal Research Directorate.

¹²⁵ För mer information om reglering i USA, se till exempel pressmeddelandet "President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins", november 2021, U.S. Department of the Treasury. Senast uppdaterad den 1 november 2021. Hämtad den 4 mars 2022, [President's Working Group on Financial Markets Releases Report and Recommendations on Stablecoins | U.S. Department of the Treasury](#).

¹²⁶ Se till exempel förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, COM(2021) 420 final, juli 2021.

¹²⁷ Se diagram A.22 i Diagramappendix.

¹²⁸ Se till exempel CPMI-IOSCO (2021), "Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements", oktober 2021, Bank for International Settlements, FSB (2021), "Regulation, supervision and oversight of 'global stablecoin' arrangements: Progress report on the implementation of the FSB high-level recommendations", oktober 2021, Financial Stability Board samt konsultationspapper från Bank for International Settlements, juni 2021. [Prudential treatment of cryptoasset exposures \(bis.org\)](#).

Kommande reglering för kryptotillgångar och tjänsteleverantörer i EU

Inom EU pågår för närvarande arbete med en ny förordning för kryptotillgångar, den så kallade Markets in Crypto-Assets (MiCA), som föreslogs av EU-kommissionen i september 2020. Regleringen fokuserar bland annat på konsument- och investerarskydd. MiCA är tänkt att ställa krav på både utgivare (emittenter) av kryptotillgångar och leverantörer av kryptotillgångstjänster, till exempel handelsplattformar. EU-kommissionen har föreslagit att emittenter av stablecoins ska auktoriseras av behörig myndighet i sitt hemland och att det bland annat ska ställas krav på att emittenterna ska ha god styrning och kontroll samt en tillgänglig reserv av tillgångar. Reservtillgångarna föreslås enbart få investeras i mycket likvida finansiella instrument med minimal marknads- och kreditrisk.

För stablecoins som anses vara ”av betydande storlek” föreslås ytterligare krav. De handlar till exempel om att emittenterna ska övervaka sina likviditetsbehov, bland annat genom att ha en policy för likviditetshantering, för att kunna möta krav på inlösen av stablecoins.

Begränsade svenska stabilitetsrisker i nuläget

Marknaden för kryptotillgångar har växt mycket på kort tid men är fortfarande ganska liten. Sammantaget bedöms risken för att störningar på marknaden för kryptotillgångar ska påverka den svenska finansiella stabiliteten vara begränsad i nuläget. IMF har gjort en liknande bedömning för det globala finansiella systemet.¹²⁹ Kryptotillgångar kan dock hota den finansiella stabiliteten om till exempel exponeringen bland banker och institutionella investerare ökar.¹³⁰ Det finns också en sammankoppling mellan reservtillgångarna för stablecoins och det finansiella systemet som kan medföra större risker ju mer stablecoins växer. Den föreslagna MiCA-förordningen är ett steg på vägen framför allt för att öka konsumentskyddet och kontrollen över leverantörer av kryptotillgångstjänster. Rapporteringskrav för de aktörer som ska följa MiCA-förordningen skulle förbättra möjligheterna att följa hur området utvecklas.

Men det finns en risk att MiCA-förordningen inte är tillräcklig, bland annat eftersom verksamhet kopplad till kryptotillgångar i stor utsträckning är gränsöverskridande. Det understryker vikten av internationellt samarbete. Kryptotillgångar har varit ett prioriterat område i många internationella forum de senaste åren och det är viktigt att arbetet fortsätter framöver. Riksbanken fortsätter att följa hur området utvecklas och är delaktig i arbetet i standardsättande organ.

Fortsatt arbete med en svensk digital centralbankspeng – e-kronan

Vid sidan av arbetet kring kryptotillgångar i olika standardssättande organ undersöker Riksbanken om det är möjligt att ge ut ett digitalt komplement till kontanter, en så

¹²⁹ Se kapitlet ”The Crypto Ecosystem and Financial Stability Challenges” i *Global Financial Stability Report*, oktober 2021, Internationella valutafonden.

¹³⁰ Se till exempel FSB (2022), ”Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-Assets”, februari 2022, Financial Stability Board.

kallad e-krona. En orsak till Riksbankens arbete med e-kronan är att kontanter används allt mer sällan i Sverige. E-kronan skulle vara det som i den internationella diskussionen kallas en "Central Bank Digital Currency" (CBDC). CBDC:er kan påminna om kryptotillgångar genom sitt digitala format. De skiljer sig dock från dessa till exempel genom att de ges ut av en centralbank och finns som en skuld på centralbankens balansräkning. En CBDC är inte en ny valuta, utan uttrycks i den nationella valutan och ska därmed gå att använda på samma sätt som denna. Det innebär också att e-kronan, på samma sätt som vanliga svenska kronor, drar nytta av det bakomliggande förtroendet för att svensk ekonomi och det svenska finansiella systemet är stabilt med välskötta institutioner. Därtill skulle e-kronan täckas av Riksbankens lagstiftade skyldighet att upprätthålla ett fast penningvärde. För kryptotillgångar finns det inte något liknande bakomliggande förtroende. Det är också en förklaring till de stora prisförändringar som karakteriserar en stor del av marknaden för kryptotillgångar.

Sedan 2020 har Riksbanken gått in i en mer praktisk fas av e-kronaprojektet för att bland annat undersöka olika tekniska aspekter kring e-kronan.¹³¹ Det har dock ännu inte fattats något beslut om huruvida en e-krona ska ges ut.

¹³¹ För mer information, se till exempel rapporten "E-kronapiloten etapp 2", *E-kronarapport*, april 2022, Sveriges riksbank.