

Stablecoins – global udvikling og danske implikationer

Stablecoins er kryptoaktiver, der søger at holde en fast værdi over for en valuta. De er de seneste år blevet mere udbredte og har været genstand for betydelig diskussion på globalt plan. I Danmark er udbredelsen af stablecoins fortsat begrænset, men det er vigtigt at følge udviklingen tæt, da en større udbredelse kan påvirke betalinger, det finansielle system og den pengepolitiske transmission, særligt hvis udenlandske stablecoins vinder indpas. Denne analyse beskriver derfor udviklingen i brugen af stablecoins samt de muligheder og risici, der er forbundet med en øget udbredelse. Afslutningsvis vurderes stablecoins' potentielle rolle i det fremtidige pengesystem.

Skrevet af

Mia Møhring Larsen
Senior International Relations Expert
mml@nationalbanken.dk
+45 41184045

Alexander Meldgaard Otte
Principal Economist
almo@nationalbanken.dk
+45 3363 6090

Samuel Eddie Mogensen
Digitalization Task Force Lead
sem@nationalbanken.dk
+45 3363 6651

Rasmus Bobek Søndergaard
Senior Financial Digitalization Expert
rbs@nationalbanken.dk
+45 3363 6224

🔗 38 sider



Stablecoins er vokset globalt, men udbredelsen i Danmark er meget begrænset

Udbredelsen af stablecoins vokser kraftigt på globalt plan frem mod slutningen af 2025, men brugen i Danmark er meget begrænset, og der findes p.t. ikke en krone-stablecoin. På sigt kan udbredelsen øges af tilgængelighed via banker og andre finansielle virksomheder samt nye anvendelsesmuligheder inden for betalinger.



Risici ved stablecoins kan opstå ved markant øget udbredelse

På nuværende tidspunkt har stablecoins ikke betydning for det finansielle system i Danmark, men en markant større global udbredelse kan bl.a. påvirke den finansielle stabilitet. Eksempelvis vil uro omkring dollar-baserede stablecoins kunne få betydning for Danmark gennem påvirkning fra det amerikanske finansielle system og globale markeder.



Stablecoins bør ikke erstatte centralbankpenge mellem banker

Nationalbanken er teknologi-neutral i forhold til nye former for digitale penge. Centralbankpenge bør fortsat være det fælles fundament for stabilitet og tillid i pengesystemet og det primære afviklingsaktiv mellem banker. Derfor arbejder Nationalbanken sammen med ECB for at sikre adgang til centralbankpenge mellem banker i et tokeniseret finansielt økosystem.

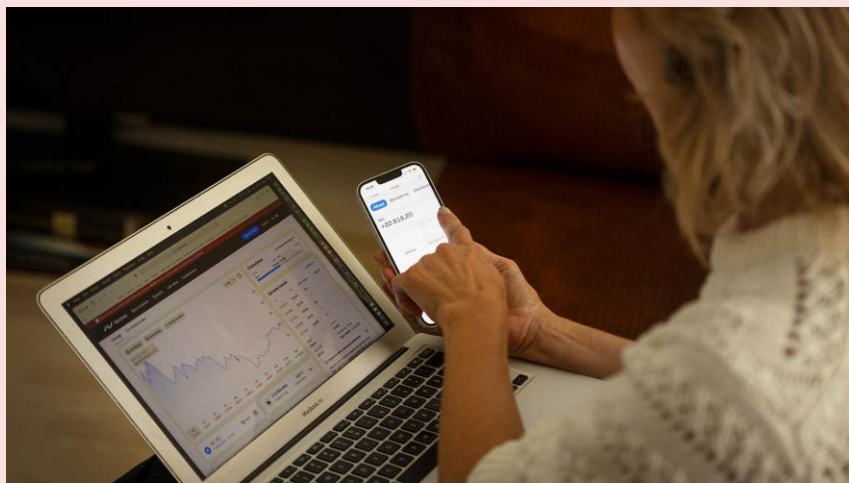
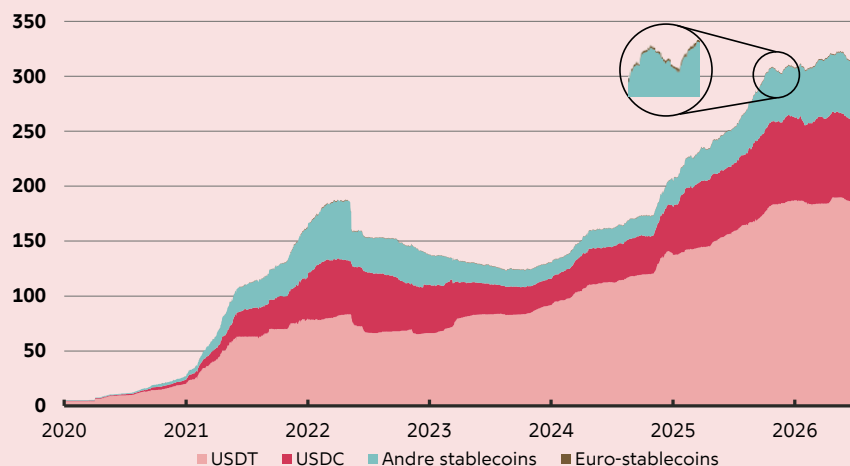
Hvorfor er det vigtigt?

Stablecoins er en del af udviklingen i nye digitale pengeformer og betalingsløsninger drevet af både teknologi og internationale aktører. Selvom udbredelsen i Danmark i dag er begrænset, kan udviklingen på sigt påvirke betalinger, finansielle markeder, bankernes rolle og den pengepolitiske transmission. Samtidig rejser stablecoins spørgsmål om, hvordan innovation kan finde sted, uden at det sker på bekostning af tillid, robuste betalingsløsninger og et velfungerende pengesystem.

Hovedfigur

Udviklingen i den globale markedsværdi for stablecoins

Mia. dollar



Emner

Digitalisering

Finansiell stabilitet

Monetære og finansielle tendenser

01

Indledning og sammenfatning

Stablecoins har i de seneste år været genstand for stigende global opmærksomhed i takt med den voksende markedsværdi, der siden 2025 har udgjort ca. 300 mia. dollar. Hvis udbredelsen øges, kan stablecoins potentielt blive en ny form for private digitale penge og påvirke betalinger, det finansielle system, og hvordan renteændringer slår igennem i samfundsøkonomien.

Stablecoins er kryptoaktiver¹, der søger at holde en stabil værdi i forhold til et referenceaktiv, typisk en valuta som fx amerikanske dollar. På den måde adskiller stablecoins sig grundlæggende fra kryptoaktiver som bitcoins, som ikke er forankret til et underliggende aktiv, og hvis værdi kan svinge betydeligt.

For at opretholde en stabil værdi holder stablecoin-udstederen aktiver i en reserve, typisk i form af bankindsat og sikre værdipapirer, som skal sikre, at stablecoinen kan indløses til den aftalte værdi. Derfor afhænger tilliden til en stablecoin i høj grad af, om udstederen har tilstrækkelige og likvide reserver.

På nuværende tidspunkt har stablecoins meget begrænset betydning for det danske pengesystem. Udbredelsen er lille, og stablecoins påvirker ikke de centrale funktioner som afvikling i centralbankpenge og bankernes rolle i kreditformidlingen.

Stablecoins kan imidlertid få større betydning, hvis de i stigende grad anvendes i betalinger og finansielle tjenester. Det er derfor relevant at overveje, hvorvidt og hvordan stablecoins kan bidrage til et robust og velfungerende pengesystem. I takt med udviklingen kan der blive behov for at vurdere både de regulatoriske og institutionelle rammer.

Det er afgørende, at innovation i betalingslandskabet ikke sker på bekostning af tilliden til penge eller drives med henblik på at udnytte forskelle i regulering. Regulerede aktiviteter bør ikke kunne opnå lempeligere krav som følge af ny teknologi.

Udviklingen inden for stablecoins er fortsat præget af betydelig usikkerhed, både teknologisk, markedsmæssigt og regulatorisk. Det indebærer, at stablecoins løbende må vurderes i lyset af deres faktiske anvendelse og udbredelse.

Stablecoins er vokset globalt, men fylder kun lidt i Danmark og Europa

På globalt plan dominerer dollarbaserede stablecoins markedet og udgør i dag langt størstedelen af den samlede udstedelse. Selvom eurobaserede stablecoins også er vokset de senere år, spiller de fortsat en begrænset rolle. De globale tendenser ses kun i beskedent omfang i Danmark, hvor anvendelsen af stablecoins er meget lav.

I dag anvendes stablecoins primært inden for kryptoøkosystemet, mens brugen til almindelige betalinger fortsat er meget begrænset. Den fremtidige udbredelse

¹ Kryptoaktiver kan defineres bredt som en digital repræsentation af en værdi eller rettighed, der kan lagres og overføres elektronisk ved hjælp af såkaldt distributed ledger-teknologi, DLT, eller lignende teknologi. Se mere om kryptoaktiver og DLT i Christiansen og Søndergaard, Kryptoaktiver: Risici, regulering og anvendelse i Danmark, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, november 2023.

af stablecoins vil bl.a. afhænge af, om de tilbyder brugerne en reel merværdi i forhold til eksisterende betalingsløsninger. Øget tilgængelighed via banker og andre finansielle institutioner samt anvendelsesmuligheder i tokeniserede markeder, dvs. markeder baseret på distributed ledger-teknologi (DLT)², kan også understøtte udviklingen.

Udbredelse af stablecoins kan indebære nye risici

Stablecoins udgør i dag en begrænset risiko for det danske finansielle system. Hvis stablecoins får en bredere anvendelse, kan de potentielt påvirke både finansiel stabilitet, bankernes rolle i økonomien og gennemslaget af pengepolitikken.

Den stigende forbundethed mellem kryptoaktiver, herunder stablecoins, og de traditionelle finansielle markeder kan medføre afsmittende effekter fra udenlandske stablecoins på danske finansielle forhold. Hvis eksempelvis store indløsninger af dollar-stablecoins fører til salgspres på amerikanske statsobligationer, kan det påvirke globale renter, risikopræmier og aktivpriser, som også danske investorer og pensionskasser er eksponeret mod. Stød til dollar-baserede stablecoins vil derved kunne få betydning for finansielle aktører i Danmark og dermed også den finansielle stabilitet.

Risiciene ved en øget udbredelse af stablecoins afhænger i høj grad af, hvilken valuta de er denomineret i. Eksempelvis kan en omfattende anvendelse af dollar-stablecoins i euroområdet bidrage til dollarisering og dermed svække euroens rolle i det finansielle system. En sådan udvikling vil også påvirke danske forhold. Det kan udfordre den monetære suverænitæt og øge Europas afhængighed af amerikanske betalings- og finansielle infrastrukturer.

Stablecoins' potentielle rolle i pengesystemet

Den teknologiske udvikling skaber løbende nye muligheder for, hvordan penge og betalingsløsninger kan udformes og anvendes. Nationalbanken har en teknologineutral tilgang til denne udvikling. Det afgørende er, at nye løsninger understøtter sikre og effektive betalinger. Udviklingen må ikke drives af illegitime formål eller have til formål at omgå eller udnytte forskelle i regulering.

Stablecoins og teknologien bag kan potentielt bidrage til mere effektive og sikre betalinger og skabe merværdi for borgere og virksomheder. Det gælder fx mere effektive grænseoverskridende betalinger til lande uden for Europa, hvor teknologien muliggør programmerbare betalinger og øjeblikkelig afvikling døgnet rundt.

Hvad angår store transaktioner mellem banker og andre finansielle aktører i Danmark, er det vigtigt, at centralbankpenge i danske kroner fortsat er det primære afviklingsaktiv. Sådanne transaktioner er i dag underlagt høje krav til sikkerhed, effektivitet og pålidelighed grundet deres betydning for de finansielle markeder. De afvikles derfor som udgangspunkt i centralbankpenge, som er det sikreste og mest likvide aktiv.

Nationalbanken deltager aktivt i Den Europæiske Centralbanks projekter kaldet Pontes og Appia om at udvikle tokeniserede centralbankreserver både i euro og i kroner. Formålet er bl.a. at sikre, at fremtidige løsninger også kan komme danske aktører til gavn, og at danske perspektiver indgår tidligt i den europæiske udvikling.

Denne analyse er struktureret i tre hoveddele. Kapitel 2 introducerer stablecoins og beskriver, hvordan de adskiller sig fra andre former for penge, og hvilke

² For en nærmere beskrivelse af DLT, se Seixas, Nielsen og Mogensen, Nye former for digitale penge, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2022.

forhold der kan påvirke deres fremtidige udbredelse. Kapitel 3 analyserer de centrale risici og vurderer dem i en dansk kontekst. Kapitel 4 vurderer stablecoins' potentielle rolle i pengesystemet.

02

Markedet for stablecoins vokser globalt, men fylder kun lidt i Danmark og Europa

Dette kapitel indledes med en beskrivelse af stablecoins' nuværende udbredelse og de faktorer, der har drevet deres vækst. Dernæst beskrives stablecoins' grundlæggende egenskaber ved at placere dem i forhold til andre pengeformer og nært beslægtede finansielle instrumenter for at belyse, hvordan stablecoins adskiller sig fra andre aktiver. Endelig undersøges stablecoins' aktuelle og potentielle anvendelsesområder samt de forhold, der kan fremme eller begrænse den fremtidige udbredelse i en dansk kontekst.

Markedsværdien af dollar-stablecoins vokser, men stablecoins har marginal udbredelse i Danmark og Europa

Udbredelsen af stablecoins er steget kraftigt de seneste år. Markedsværdien er mere end fordoblet fra 140 mia. dollar i 2024 til over 300 mia. dollar i slutningen af 2025, men er herefter stagneret, se figur 1. Det skal sandsynligvis ses i lyset af faldende markedsværdi for kryptoaktiver i samme periode. Anvendelsen af stablecoins til egentlige betalinger er dog fortsat marginal. Det estimeres, at de årlige betalinger med stablecoins udgør omkring 390 mia. dollar, svarende til cirka 0,02 pct. af de globale betalingsstrømme.³

Den globale vækst i stablecoins er tæt knyttet til udviklingen i USA og den dominerende rolle, som dollar-stablecoins spiller på markedet. USA vedtog i juli 2025 den såkaldte GENIUS Act, der etablerer en føderal ramme for dollar-stablecoins med krav om fuld reservedækning i bl.a. korte amerikanske statsobligationer.⁴ Det amerikanske finansministerium har desuden fremhævet, at dollar-stablecoins skal understøtte dollarens rolle som global reservevaluta og øge efterspørgslen efter amerikanske statsobligationer.⁵ Ifølge Bank for International Settlements, BIS, udgør dollar-stablecoins over 98 pct. af stablecoin-markedet.⁶ Især de to udstedere Tether og Circle udgør langt hovedparten af den globale udstedelse.

³ Se McKinsey, *Stablecoins in payments: What the raw transaction numbers miss*, mckinsey.com, februar 2026.

⁴ Se *Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act)*, Public Law No. 119-27, www.congress.gov, 2025.

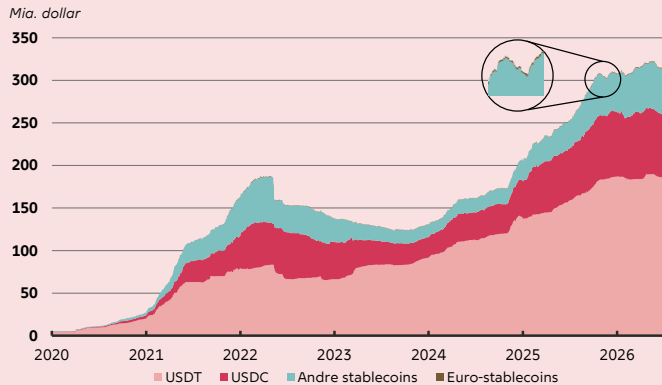
⁵ Se U.S. Department of the Treasury: *Statement from U.S. Secretary of the Treasury Scott Bessent on Enactment of the GENIUS Act*, home.treasury.gov, juli 2025.

⁶ Se Aldasoro, Frost og Ito, *The impact of stablecoins on the international monetary and financial system*, BIS Papers, nr. 170, maj 2026.

FIGUR 1

Markedsværdien for stablecoins er vokset til over 300 mia. dollar, men euro-stablecoins udgør kun en lille andel ...

Markedsværdien for stablecoins globalt



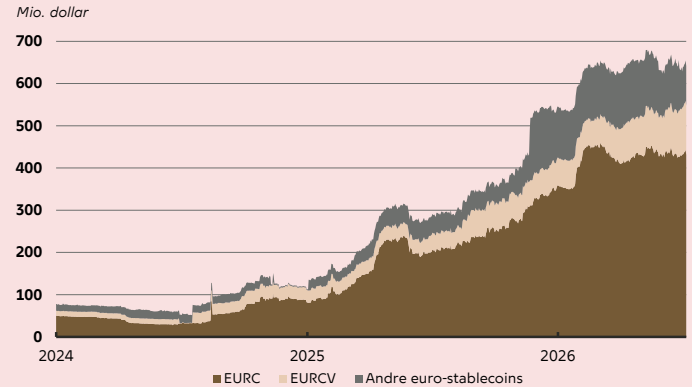
Anm.: Daglige observationer i mia. dollar for det globale marked for stablecoins, herunder de to største dollar-stablecoins, USDT (Tether) og USDC (Circle), samt euro-stablecoins og andre stablecoins. Euro-stablecoins fylder kun en meget lille del af markedet og ses derfor næsten ikke på figuren.

Kilde: Defillama.

FIGUR 2

... der dog er vokset kraftigt siden 2024

Markedsværdien for euro-stablecoins, der efterlever MiCA-reguleringen



Anm.: Daglige observationer i mio. dollar for euro-stablecoins, herunder EURC (Circle) og EURCV (Société Générale-Forge), samt andre euro-stablecoins. Opgørelsen dækker kun euro-stablecoins, der efterlever MiCA-reguleringen, der trådte i kraft den 30. december 2024.

Kilde: Defillama.

Dollarens dominans afspejles også i den begrænsede udbredelse af stablecoins i andre valutaer. Udbredelsen af euro-stablecoins er også vokset de seneste år, men markedsværdien er fortsat marginal i forhold til det globale marked for stablecoins, se figur 2.

Udviklingen kan bl.a. skyldes dollarens centrale rolle i det globale finansielle system og den tidlige udbredelse af dollar-stablecoins, som har ført til understøttende netværkseffekter. Netværkseffekter indebærer, at efterspørgslen efter en stablecoin kan vokse i takt med antallet af brugere og udbredelsen på handelsplatforme, betalingstjenester og finansielle applikationer. Netværkseffekterne kan gøre det vanskeligt for stablecoins i mindre valutaer at vinde fodfæste.

I EU trådte MiCA-forordningen (Markets in Crypto Assets) i kraft i slutningen af 2024, se boks 1. Forordningen etablerer et harmoniseret regelsæt for udstedelse af kryptoaktiver og tilknyttede tjenesteydelser. Siden MiCA fik virkning, har et stigende antal aktører fået tilladelse til at udbyde kryptoaktivtjenester og udstede stablecoins i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, EØS. Ifølge Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) var der medio 2026 ca. 325 udbydere af kryptoaktivtjenester og lidt over 20 udstedere af stablecoins.⁷

Tether (USDT), som er den største stablecoin målt på markedsværdi, lever på nuværende tidspunkt hverken op til kravene i MiCA eller i GENIUS Act.⁸ Det viser,

⁷ Se Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, ESMA, *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, *Interim MiCA Register*, esma.europa.eu, august 2026, tilgået d. 24. august 2026.

⁸ Tether, der har hovedsæde i El Salvador, opfylder ikke kravene i hverken GENIUS Act eller MiCA, bl.a. fordi reserverne indeholder bitcoins, guld og sikrede lån, som ikke er tilladte reserveaktiver. Som følge heraf må børsen i EØS ikke længere udbyde USDT til handel for europæiske kunder, og flere børsen har derfor afnoteret USDT. Tether annoncerede i 2025 en separat, amerikansk reguleret stablecoin, USAT, mens USDT bevares til internationale markeder og vækstøkonomier, se Tether, *Transparency*, tether.io, august 2026, og Tether, *Tether announces the launch of USA\$, tether.io*, januar 2026, tilgået d. 24. august 2026.

at stablecoin-markedet fortsat er i bevægelse, og nogle af de største og mest udbredte stablecoins er endnu ikke fuldt integreret i de nye regulatoriske rammer.

BOKS 1

Forskellige regulatoriske tiltag i forbindelse med stablecoins i EU, USA og UK

Internationalt er der i de seneste år etableret specifikke og mere sammenhængende regulatoriske rammer for stablecoins. Nedenfor gennemgås den nuværende lovgivning i EU, USA og Storbritannien, mens centrale aspekter sammenlignes i tabel A.

I EU udgør MiCA et fælles regelsæt, der regulerer udstedelse af såkaldte e-pengetokens (herunder stablecoins), der følger kursen på en bestemt valuta og aktivbaserede tokens, der følger kursen på et givet aktiv, fx guld, råvarer eller andet. MiCA begrænser udstedelse af stablecoins til e-pengeinstitutter eller kreditinstitutter og stiller krav til ledelse, risikostyring og forretningsmodel. E-pengetokens reguleres i MiCA-forordningen som et betalingsinstrument tilsvarende konventionelle e-penge. Samtidig fastsættes der krav om fuld værdiforankring, hvor udestående stablecoins skal være dækket af sikre og likvide aktiver. For at sikre en hurtig og smidig genindløsning til pariværdi skal udstedere af e-pengetokens placere modtagne midler som henholdsvis indskud i kreditinstitutter og i højlikvide aktiver med minimale markeds-, kredit- og koncentrationsrisici.

Tabel A indeholder en oversigt over minimumskravene til sammensætningen af en e-pengeudsteders reserve, når udstederen er et e-pengeinstitut. For at undgå valutarisici skal udstedere af e-pengetokens placere reserven i aktiver, som er denomineret i samme valuta, som den pågældende e-pengetoken refererer til. For stablecoins, der vurderes at være af systemisk betydning, suppleres disse krav bl.a. med skærpede krav til governance og et centraliseret tilsyn forankret hos Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, i samspil med nationale myndigheder.

TABEL A

E-pengetokens' reservekrav for e-pengeinstitutter i henhold til MiCA og EBA-standarder

Aktiv	Loft/bund	Koncentrationskrav
Indskud i et kreditinstitut denomineret i den officielle valuta	Min. 30 pct. (og min. 60 pct. for en signifikant e-pengetoken)	Maks. 25 pct. i et systemisk institut Maks. 15 pct. i et stort (ikke-systemisk) institut Maks. 5. pct. i øvrige institutter Udsteders placering må maks. udgøre 1,5 pct. af de samlede aktiver i den indskudstagende bank
Niveau 1-aktiver med 0 pct. haircut, fx statsobligationer og centralbankreserver	Intet	Maks. 35 pct.
Niveau 1-covered bonds af ekstremt høj kvalitet	Maks. 35 pct.	Maks. 10 pct.
Øvrige højlikvide og sikre finansielle instrumenter, herunder nogle pengemarkedsinstrumenter og investeringsforeninger	Intet	Maks. 5 pct.

Fortsættes ...

... fortsat

- Anm.: Niveau 1-aktiver, herunder kvalificerede covered bonds, er defineret i artikel 10 i Europa-Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/61 under Liquidity Coverage Ratio-rammевærket.
- Kilde: Se Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, *Regulatory Technical Standards to specify the highly liquid financial instruments with minimal market risk, credit risk and concentration risk under Article 38(5) of Regulation (EU) 2023/1114*, oktober 2025, og *Draft Regulatory Technical Standards to further specify the liquidity requirements of the reserve of assets under Article 36(4) of Regulation (EU) 2023/1114*, juni 2024.

I Danmark er Finanstilsynet den tilsynsførende myndighed for udstedere af e-pengetokens. Opnår e-pengetokens en såkaldt signifikant størrelse ved at overstige en række tærskelværdier fastsat i forordningen, kan de udgøre en forhøjet trussel mod den finansielle stabilitet. Udstedere af signifikante e-pengetokens er derfor underlagt supplerende krav. De supplerende krav, der stilles til signifikante e-pengetokens, kontrolleres af EBA i et dobbelt tilsyn med de nationale tilsynsmyndigheder. EBA har kompetence til at suspendere eller forbyde udstedelse af en stablecoin, hvis det vurderes, at forretningsmodellen udgør en alvorlig trussel mod markedsintegriteten, den finansielle stabilitet eller betalingssystemernes smidige funktion.

I USA er der med vedtagelsen af GENIUS Act i 2025 etableret et føderalt rammевærk for stablecoins denomineret i amerikanske dollar. Loven begrænser udstedelsen til særligt godkendte udstedere, herunder banker eller licenserede finansielle institutioner, der ikke er banker, under banklignende tilsyn. GENIUS Act stiller krav om 100 pct. reservedækning i højkvalitets- og likvide aktiver. Der indføres ligeledes krav om løbende offentliggørelse og uafhængig kontrol af reservesammensætningen samt klare governance- og rapporteringskrav. Samtidig er der i USA også en igangværende lovgivningsproces omkring den såkaldte CLARITY Act¹, som har til formål at skabe større retlig klarhed om regulering af digitale aktiver. Forslaget sigter bl.a. mod at afgrænse kompetencefordelingen mellem forskellige finansielle tilsynsmyndigheder – henholdsvis SEC og CFTC – og etablere mere entydige klassifikationskriterier for digitale aktiver. Et centralt tema i forhandlingerne har været spørgsmålet om forrentning af digitale aktiver, særligt stablecoins.

I Storbritannien er stablecoins ikke reguleret gennem en særskilt lov om stablecoins svarende til MiCA eller GENIUS Act. I stedet er stablecoins blevet indarbejdet i den eksisterende finansielle regulering gennem *Financial Services and Markets Act*, FSMA, fra 2000 med tilføjelsen af *FSMA (Cryptoassets) Regulations 2026*, der etablerer en række nye regulerede aktiviteter, herunder udstedelse af såkaldte *qualifying stablecoins*. I Storbritannien regulerer Financial Conduct Authority, FCA, alle britisk udstedte *qualifying stablecoins* og på sigt deres anvendelse i detailbetalinger. Stablecoins, der opnår en så udbredt anvendelse, at de kan udgøre en risiko for den finansielle stabilitet, vil efter anerkendelse som systemiske af det britiske finansministerium blive underlagt fælles regulering af FCA og den britiske centralbank, Bank of England. Tilgangen og arbejdsdelingen tager eksplicit afsæt i centralbankens ansvar for monetær og finansiell stabilitet.

I tabel B nedenfor opstilles de forskellige landes regelsæt samt deres ligheder og forskelle.

TABEL B

Oversigt over ligheder og forskelle i regulering af stablecoins

	EU (MiCA)	US (GENIUS Act)	UK (FSMA 2026, FCA, BoE)
Hvem må udstede?	E-pengeinstitutter eller kreditinstitutter	Banker og godkendte non-bank-udstedere (PPSI)	FCA-autoriserede udstedere af <i>qualifying stablecoins</i> .
Reservekrav	100 pct. fuld værdiforankring	100 pct. fuld værdiforankring	100 pct. fuld værdiforankring
- herunder krav om placering i bankindskud/centralbankpenge	Mindst 30 pct. af reserven i bankindskud (60 pct. for signifikante EMT'er); ingen krav om placering i centralbankpenge.	Ingen eksplicit minimumsandel i bankindskud eller centralbankpenge.	Eksplicit krav for systemiske stablecoins (BoE): mindst 30 pct. som indskud i BoE og op til 70 pct. i korte britiske statsobligationer. For ikke-systemiske stablecoins fastsætter FCA krav.
Kapitalkrav	Ja – minimum 2 pct. af gennemsnitligt udestående	Nej – intet eksplicit kapitalkrav	Ja – kapitalkrav fastsættes ud fra stabilitets- og FMI-hensyn, ikke fast procent

Fortsættes ...

... fortsat

Gebyrer ved indløsning	Som udgangspunkt gebyrfri, men gebyrer er tilladt ved udstedelse	Indløsningsret til pari kræves, men gebyrer er ikke eksplicit forbudt	Indløsningsret til pari, hvor udgangspunktet er, at indløsning skal være hurtig og pålidelig
Tidsmæssig adgang til likviditet	Krav om, at reserveerne er opbygget, så indløsning kan ske uden forsinkelse, herunder via høje likviditetskrav.	Krav om rettidig indløsning, men uden specifikke likviditets-standarder knyttet direkte til indløsnings-hastighed.	Stærkt fokus på indløsning samme dag. Likviditetsstyring skal understøtte adgang til likviditet, også under stress.
Systemisk differentiering	Ja – signifikans udløser skærpede krav, herunder yderligere governance- og rapporteringskrav samt direkte EBA-tilsyn.	Ikke en selvstændig systemisk kategori, men proportionalitet i tilsyn og krav afhængigt af udstedertype og størrelse.	Ja – eksplicit systemisk afgrænsning. Kun stablecoins, der vurderes at kunne true finansiell stabilitet eller tilliden til penge, omfattes af BoE-tilsyn. Øvrige reguleres af FCA.
Må stablecoins forrentes?	Nej - e-penge-tokens må ikke yde rente eller anden aflønning til indehavere.	Nej - det er forbudt for stablecoins at yde rente, men GENIUS Act regulerer ikke såkaldte 'rewards' udbetalt af krypto-tjenesteudbydere.	Nej - systemiske stablecoins må ikke yde renter til indehavere, men aktivitetsbaserede belønninger eller incitamenter kan tillades, når det er foreneligt med brug af stablecoins som betalingsmiddel.
Muligheder for at begrænse eller forbyde konkrete stablecoins	Myndigheder kan pålægge skærpede krav, begrænse udbredelse eller udstedelse og i sidste instans tilbagekalde autorisationen	Tilsyn kan pålægge korrigerende tiltag og tilbagekalde licens. Ophører via lukning af udstederen under banktilsynet.	FCA kan pålægge restriktioner, afslå eller tilbagekalde autorisation. For systemiske stablecoins, kan BoE stille yderligere krav og anvende udstedelsesgrænser af hensyn til den finansielle stabilitet.

Kilder: **EU:** Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/1114 om markeder for kryptoaktiver (MiCA), særligt artikel 36, 45 og 58, samt EBA's Regulatory Technical Standards om likviditetskrav til reserveaktiver for e-pengetokens.
USA: Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act (GENIUS Act), Public Law No. 119-27 (2025).
UK: The Financial Services and Markets Act 2000 (Cryptoassets) Regulations 2026, February 2026; Bank of England and Financial Conduct Authority's approach to joint regulation of systemic stablecoin issuers, juni 2026, FCA Crypto Regime – Stablecoin issuance, juni 2026, BoE: Sterling-denominated systemic stablecoins – Policy Statement and Draft Code of Practice, juni 2026.

¹ CLARITY Act er fortsat under behandling i Kongressen, se congress.gov. Loven blev stemt igennem i Repræsentanternes Hus i juli 2025, men er endnu ikke vedtaget i Senatet.

I Danmark er der for nuværende få stablecoin-udstedere. Finanstilsynet har medio 2026 kun meddelt tilladelse til én udsteder i Danmark, og den pågældende stablecoin er denomineret i dollar.⁹ Der er endnu ikke en krone-stablecoin på markedet.

Nationalbankens undersøgelse fra 2025 viser, at danske borgere i meget begrænset omfang ejer stablecoins, se figur 3. Det lave ejerskab af stablecoins skal ses i lyset af, at stablecoins fortsat primært anvendes som betalings- og afviklingsmiddel på kryptomarkeder og endnu ikke har fundet bredere anvendelse.¹⁰

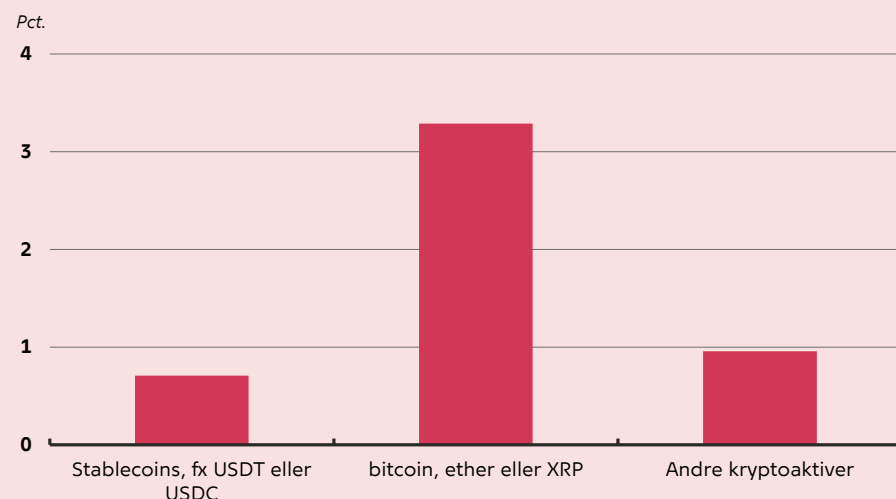
⁹ Se Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, ESMA, *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, issuers of EMT, esma.europa.eu, august 2026.

¹⁰ Se også Søndergaard, Borgeres eksponering mod kryptoaktiver er fortsat lav, *Danmarks Nationalbank Staff Paper*, nr. 3, april 2026.

FIGUR 3

Meget få borgere i Danmark ejer stablecoins

Udbredelse af kryptoaktiver i den danske befolkning, fordelt på type af kryptoaktiv



Anm.: Respondenterne fra Nationalbankens undersøgelse om betalingsvaner fra 2025 blev bedt om at svare på spørgsmålet 'Hvilke kryptoaktiver ejer du?'. Undersøgelsen er baseret på besvarelser fra 3.013 repræsentativt udvalgte borgere over 15 år i perioden oktober til november 2025. Flere svar var muligt.

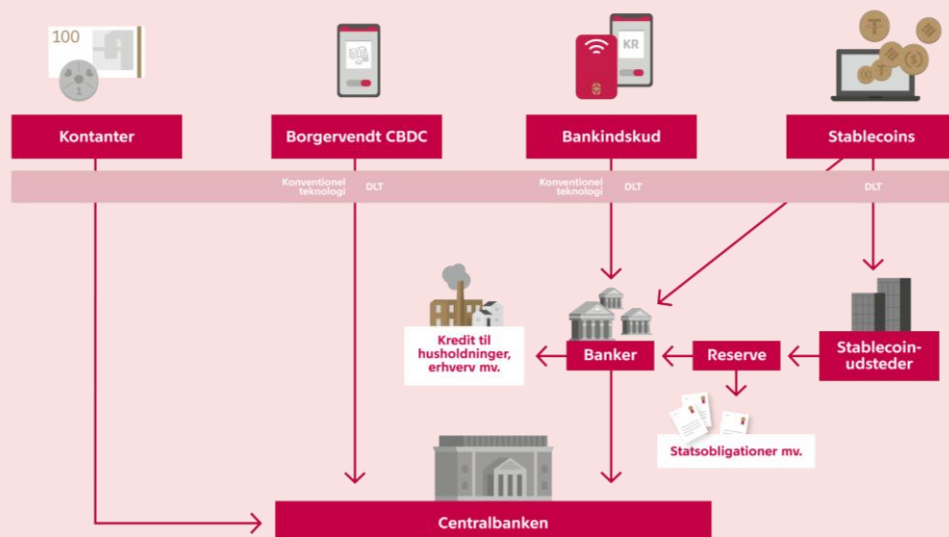
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stablecoins adskiller sig grundlæggende fra andre pengeformer

Stablecoins kan ses som en potentiel ny pengeform, men de adskiller sig fra traditionelle pengeformer på flere centrale punkter. I det følgende beskrives først forskellene i *teknologi*, *udstedelse* og *forankring*, dvs. hvad der understøtter deres værdi, se figur 4. Dernæst sammenlignes stablecoins med andre digitale pengeformer, finansielle instrumenter og bankmodeller, som ofte fremhæves som alternativer eller nære substitutter.

FIGUR 4

Forskellige pengeformer og deres forankring i centralbanken



Anm.: Pilene angiver fordringskæden fra pengeindehaver til modpart. *Kontanter* og *borgervendt CBDC* udgør direkte fordringer på centralbanken. *Bankinskud* og *tokeniserede bankinskud* (bankinskud baseret på DLT) er fordringer på kommercielle banker, som yder kredit til husholdninger, erhverv mv. og holder reserver i centralbanken. *Stablecoins* er fordringer på den private stablecoin-udsteder, der forvalter en reserve bestående af typisk bankinskud og statsobligationer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stablecoins er baseret på distributed ledger-teknologi (DLT)

DLT åbner for nye anvendelsesmuligheder såsom programmérbare betalinger og anvendelse af smart-kontrakter, se boks 2. Samtidig er stablecoins en form for digitalt ihændehaberbevis (token), som kan handles og udveksles på sekundære markeder uden behov for involvering af tredjeparter.¹¹ Således opererer stablecoins på blockchains¹² uden for de eksisterende betalings- og tilsynsstrukturer.

Stablecoins afvikles decentralt på blockchains uden en forbindelse til centralbankinfrastruktur. I modsætning hertil afvikles transaktioner med bankinskud mellem banker ved brug af centralbankreserver via centralbankinfrastruktur.

¹¹ Et *ihændehaberbevis* er et værdipapir eller dokument, hvor den fysiske besidder af papiret betragtes som den retmæssige ejer.

¹² En *blockchain* er den mest udbredte form for DLT. På en *offentlig blockchain* kan enhver som udgangspunkt deltage, og alle transaktioner er synlige for netværkets deltagere. Der er dermed ingen centrale aktører, der kontrollerer adgang. På en *privat blockchain* bestemmer én eller flere aktører derimod, hvem der kan deltage i netværket og se transaktioner.

BOKS 2

Teknologien bag stablecoins kan indebære flere fordele

Stablecoins udstedes som digitale tokens på en DLT, hvor transaktioner registreres i blokke, som efterfølgende ikke kan ændres. Teknologien muliggør en fælles og løbende registrering af ejerskab og overførsler på tværs af deltagere. Den Internationale Valutafond, IMF, peger på, at stablecoins og den underliggende teknologi potentielt kan give fordele i form af hurtigere afvikling, programmerbarhed og anvendelse på tværs af digitale platforme.¹ Fordelene afhænger dog bl.a. af den konkrete anvendelse, den underliggende infrastruktur og systemernes evne til at arbejde sammen, såkaldt interoperabilitet.

Potentiale for hurtigere og billigere betalinger, særligt på tværs af grænser

En blockchain kan fungere som en fælles database og dermed reducere behovet for afstemning mellem institutioner og systemer. Det kan gøre betalinger hurtigere og billigere, særligt ved grænseoverskridende betalinger og pengeoverførsler. Effektiviseringen skyldes især, at parterne afvikler inden for samme system og dermed undgår korrespondentbanker samt afstemning mellem separate systemer.

Programmerbarhed og afvikling døgnet rundt

Smartkontrakter² kan automatisere afvikling og handel, så aktiver og betaling kun udveksles, hvis fastsatte betingelser er opfyldt. Det kan reducere modpartsrisiko og mindske afhængigheden af mellemlid. DLT-platforme kan desuden muliggøre afvikling døgnet rundt, hvilket især kan have værdi dér, hvor de nuværende systemer ikke allerede tilbyder hurtig og kontinuerlig afvikling.

Anvendelse på tværs af digitale platforme

Stablecoins kan overdrages direkte mellem brugere og anvendes på flere DLT-baserede platforme. Det kan understøtte en mere sammenhængende brugeroplevelse, hvor stablecoins, tokeniserede værdipapirer, fonde og kryptoaktiver håndteres via samme service eller applikation. En fælles infrastruktur gør det også muligt at kombinere tokeniserede aktiver og tjenester på tværs af platforme, hvilket potentielt kan skabe nye og mere effektive løsninger. Disse fordele afhænger dog af, at infrastrukturen er tilstrækkeligt interoperabel, og at likviditeten ikke fragmenteres på tværs af forskellige blockchains.

Flere af fordelene nævnt ovenfor er ikke unikke for DLT. De stammer i høj grad fra, at aktiver og deltagere samles på én fælles platform med fælles registrering, governance og regler, hvilket i princippet også kan understøttes af anden teknologi. For eksempel kan dele af gevinsterne ifølge Bank for International Settlements, BIS, opnås ved at sammenkoble eksisterende systemer på en samlet platform. Begrænsninger skyldes ofte koordinering, governance og interoperabilitet mellem systemer snarere end teknologien i sig selv.³

¹ Se Den Internationale Valutafond, IMF, Understanding Stablecoins, *Departmental Paper Series*, 2025.

² Smartkontrakter er computerprogrammer, der kan bidrage til automatisk eksekvering af handlinger, fx udveksling af værdier, i henhold til vilkår i en kontrakt.

³ Se Bank for International Settlements, BIS, III. Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new, *BIS Annual Economic Report*, juni 2023.

Stablecoins indebærer en koncentreret udstederrisiko

Stablecoins udstedes i Europa overvejende af e-pengeinstitutter og i mindre grad af banker, se boks 3. Hvor risikoen ved at holde indskud i banksystemet er spredt på mange banker, som hver bruger selv har valgt, centraliseres den ved en stablecoin hos den pågældende udsteder på tværs af alle brugere. Det indebærer, at modtageren af en overførsel af et bankindskud blot skal have tillid til sin egen bank, hvorimod indehaverne skal have tillid til den samme stablecoin-udsteder, når en stablecoin overføres. Hertil kommer, at bankindskud er dækket af indskydergarantien op til ca. 745.000 kr., hvilket ikke gælder for stablecoins.

BOKS 3

Stablecoins kan udstedes af både e-pengeinstitutter og kreditinstitutter, men de to udstedelsesmodeller er vidt forskellige

I EU under MiCA-reguleringen kan stablecoins (kategoriseret som e-pengetokens under MiCA) udstedes af to typer virksomheder: e-pengeinstitutter og kreditinstitutter. De to udstedelsesmodeller¹ adskiller sig bl.a. med hensyn til reservekrav, regulering og kreditorrettigheder.

Når et *e-pengeinstitut* udsteder en stablecoin i EU, skal de modtagne midler placeres i en separat reserve, der holdes adskilt fra udstederens øvrige formue. Reserveaktiverne er øremærket til indehaverne, der har et eksklusivt krav over dem. E-pengeinstitutter må hverken udlåne midlerne eller geare balancen, og kapitalkravet er 2 pct. af reservebeløbet (eller 3 pct. for signifikante udstedere).

Når et *kreditinstitut* udsteder en stablecoin, sker det under den eksisterende banklicens uden krav om separat autorisation. Midlerne indgår formelt i bankens balance og er omfattet af de generelle kapitalkrav fastlagt i EU-regulering. Bankens mulighed for at anvende midlerne til udlån er imidlertid væsentligt mere begrænset end for almindelige bankindskud. Når indehaverne af de udstedte stablecoins ikke kan identificeres løbende, behandles forpligtelserne som en usikker finansieringskilde. I likviditetsdækningskravet (liquidity coverage ratio, LCR) antages det, at denne type finansiering kan trækkes ud hurtigt og i stort omfang. Banken skal derfor holde en tilsvarende stor beholdning af likvide højkvalitetsaktiver (high-quality liquid assets, HQLA), fx statsobligationer og centralbankreserver, til at dække mulige udstrømninger. Indehaverne af stablecoinen rangerer ligeværdigt med bankens øvrige kreditorer og har ikke et eksklusivt krav over bestemte aktiver.

¹ I praksis anvendes begge modeller i Europa. Den franske bankkoncern Société Générales datterselskab SG-FORGE udsteder EURCV via en e-pengelicens med separat reserve, mens banken Banking Circle S.A. udsteder EURI igennem bankbalancen. Se boks A I Den Europæiske Centralbank, ECB, Euro-stablecoins and their potential effect on sovereign bond markets, *Macroprudential Bulletin*, nr. 33, april 2026.

En stablecoins stabilitet beror på tilliden til udstederen og dens forankring

Når en bruger køber en stablecoin, betales der typisk med penge fra bankkontoen. Til gengæld modtager borgeren et kryptoaktiv med en tilsvarende værdi, som typisk svarer 1:1 til den underliggende valuta, fx 1 dollar. De penge, som brugerne indbetaler, placerer udstederen i en reserve, der i henhold til reguleringen skal sikre, at stablecoinen kan indløses til den aftalte værdi. For de største dollar-stablecoins består reserverne primært af korte amerikanske statsobligationer.

Værdien af en stablecoin afhænger af tilliden til, at reserverne er tilstrækkelige og likvide nok til at kunne håndtere indløsningskrav, også i perioder med markedssuro. Hvis denne tillid svækkes, kan stablecoins' markedspris afvige fra den tilsigtede faste kurs, se boks 4. Denne risiko søger MiCA-reguleringen at adressere ved bl.a. at stille strenge krav til reserverne. Indtil videre er der ikke observeret betydelige prisudsving blandt stablecoins reguleret under MiCA.

BOKS 4

Eksempler på, at udvalgte større stablecoins ikke har været stabile

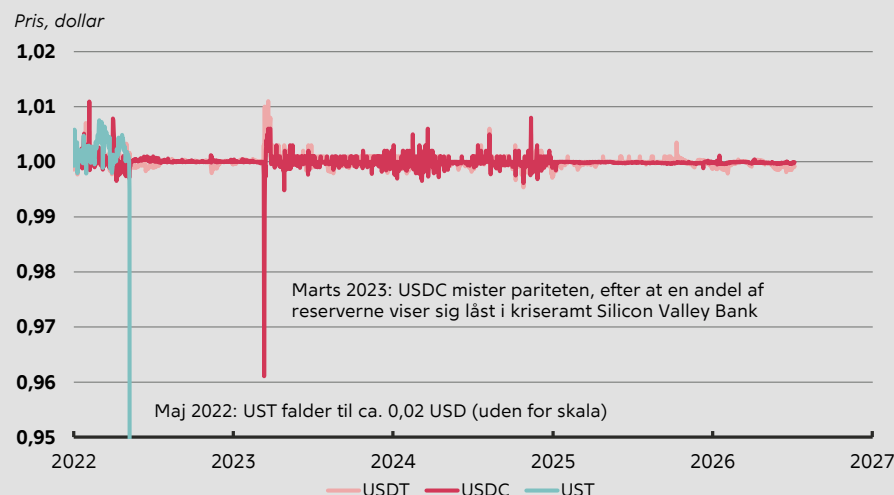
TerraUSD (maj 2022). TerraUSD (UST), på daværende tidspunkt den tredjestørste dollar-stablecoin, var ikke dækket af likvide reserver, men søgte at opretholde en stabil værdi over for dollaren via en algoritmisk mekanisme koblet til sin søster-token Luna. Mekanismen brød sammen under salgspres, og prisen på UST faldt til tæt på nul i løbet af få dage, hvilket medførte omfattende værditab i det bredere kryptomarked, se figuren nedenfor.¹

USDC (marts 2023). USDC afveg fra pariteten, da udstederen Circle den 11. marts 2023 oplyste, at 3,3 mia. dollar var placeret som usikrede indlån i den kriseramte Silicon Valley Bank. USDC handlede ned til ca. 0,87, før pariteten blev genoprettet, efter at det amerikanske finansministerium (U.S. Treasury), den amerikanske centralbank (Federal Reserve) og den amerikanske indskydergarantiordning (Federal Deposit Insurance Corporation) den 12. marts garanterede samtlige indlån i Silicon Valley Bank.² Samtidig steg kursen på USDT, markedets største stablecoin, midlertidigt over pari, idet indehavere søgte væk fra USDC og over i uberørte stablecoins som USDT.

FIGUR

Større stablecoins har oplevet afvigelser fra pariteten

Figuren viser den daglige pris for tre stablecoins – USDT, USDC og UST – i perioden 2022-2026.



Anm.: Priserne er daglige observationer, beregnet som forholdet mellem en stablecoins samlede markedsværdi i dollar og den cirkulerende mængde aggregeret på tværs af alle platforme. Da der er 1 datapunkt pr. dag, afspejler figuren ikke prisudviklingen inden for dagen. Under stress-episoder kan intradag-afvigelser fra referenceværdien have været væsentligt større end de viste.

Kilde: Defillama.

¹ Se Bank for International Settlements, BIS, Crypto shocks and retail losses, *BIS Bulletin*, nr. 69, februar 2023.

² Se Ahmed, Aldasoro og Duley, Public information and stablecoin runs, *BIS Working Papers*, nr. 1164, januar 2025.

Stablecoins sammenlignet med andre pengeformer, finansielle instrumenter og bankmodeller

Selvom stablecoins adskiller sig fra traditionelle pengeformer i teknologi, udstedelse og forankring, deler de visse karakteristika med eksisterende betalingsmidler og finansielle instrumenter.

Andre pengeformer

Stablecoins sammenlignes ofte med tokeniserede bankindskud og borgervendte digitale centralbankpenge (retail-CBDC), fordi alle tre potentielt kan udgøre nye digitale betalingsmidler, se figur 4.

Tokeniserede bankindsbud er en variant af bankindsbud, hvor indskuddet registreres på en DLT-baseret infrastruktur. Indskuddet er fortsat en fordring mod den enkelte bank og er omfattet af samme regulering som almindelige bankindsbud i EU.¹³ Forskellen ligger primært i den teknologiske infrastruktur, der ligesom stablecoins kan muliggøre nye anvendelser såsom programmerbare betalinger og mere automatiseret afvikling af transaktioner, herunder samtidig afvikling af betaling og levering af tokeniserede aktiver.¹⁴ Tokeniserede bankindsbud er dog endnu ikke udbredte, og der findes ikke en fælles infrastruktur på tværs af banker.¹⁵

Borgervendte digitale centralbankpenge er udstedt af centralbanken og udgør derfor en direkte fordring mod centralbanken. Et eksempel på det er ECB's projekt om en digital euro.¹⁶ Den digitale euro vil benytte traditionel infrastruktur, men der er intet til hinder for, at borgervendte digitale centralbankpenge kan være baseret på DLT.¹⁷

Andre finansielle instrumenter

Stablecoins sammenlignes ofte med pengemarkedsfonde, fordi de begge bygger på reserver af sikre og kortfristede aktiver, se tabel 1. En væsentlig forskel er dog, at en pengemarkedsfond er et investeringsprodukt, hvor afkastet af de underliggende aktiver tilfalder investoren. Stablecoins fungerer derimod som et betalings- og afviklingsmiddel og må efter gældende regulering ikke forrentes.

Med udbredelsen af DLT er der opstået tokeniserede pengemarkedsfonde, TMMF'er, hvor fondsandelene repræsenteres af digitale tokens. Disse kan teknisk minde om stablecoins, men forbliver juridisk og økonomisk set investeringsprodukter underlagt særskilt regulering. TMMF'er markedsføres primært som instrumenter til likviditetsstyring og bruges i stigende grad som sikkerhed i det digitale økosystem. TMMF'er begrænser ofte overførsler og indløsning til kundeverificerede og forhåndsgodkendte investorer, mens stablecoins typisk kan overføres frit.

¹³ Tokeniserede bankindsbud er ikke underlagt særskilt regulering, men behandles som almindelige indlån efter de gældende bankregler. I EU er tokeniserede indskud undtaget fra MiCA, jf. forordning (EU) 2023/1114, art. 2, stk. 4.

¹⁴ Se Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, *Report on tokenised deposits*, december 2024.

¹⁵ Den Europæiske Centralbank, Eurosystemet og Danmarks Nationalbank arbejder på at adressere denne barriere gennem en tosporet strategi for at udvikle løsninger til afvikling af tokeniserede transaktioner i centralbankpenge, se Danmarks Nationalbank, Europæiske skridt mod fremtidens finansielle infrastruktur, *Danmarks Nationalbank Nyt*, nr. 1, marts 2026.

¹⁶ Se Kidd, Seixas, Holm, Jensen, Brock, Spange, Andersen og Mogensen, Digital euro – potentiel betydning for betalinger, fastkurspolitik og finansiell stabilitet i Danmark, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 19, november 2023.

¹⁷ Se evt. mere om ECB's designvalg på www.ecb.europa.eu, *FAQs on the digital euro*, tilgængeligt d. 24. august 2026.

TABEL 1

Karakteristika ved stablecoins og (tokeniserede) pengemarkedsfonde

	Stablecoins	Pengemarkedsfonde	Tokeniserede pengemarkedsfonde
Primær funktion	Betalingsmiddel	Investeringsprodukt	Investeringsprodukt
Primære målgrupper	Borgere og virksomheder	Institutionelle investorer	Forhåndsgodkendte investorer
Regulering	MiCAR	MMFR ¹	MMFR
Udsteder	E-pengeinstitut eller kreditinstitut	Investeringsfond	Investeringsfond
Omsættelighed	Fri omsættelighed mellem indehavere	Kun omsættelige via fonden	Omsættelige mellem forhåndsgodkendte investorer
Hvem får reserveafkastet?	Udsteder	Investor og investeringsfond	Investor og investeringsfond
Underliggende dækning	Pulje af sikre og likvide aktiver (bankindskud, statsobligationer mv.)		

Kilde: Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1131 om pengemarkedsfonde (MMFR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2023/1114 om markeder for kryptoaktiver (MiCA).

¹ MMFR angiver forordning (EU) 2017/1131, Money Market Funds Regulation.

Bankmodeller

Stablecoins kan også sammenlignes med konceptet *narrow banking*, hvor instituttet afdækker indskud med sikre og likvide aktiver, typisk centralbankreserver eller kortfristede statspapirer, og ikke yder udlån. Stablecoins er opbygget efter samme princip. Historisk har narrow banking haft begrænset udbredelse. Det skyldes bl.a. en umiddelbart lavere indtjening sammenlignet med traditionelle banker, tilstedeværelsen af tætte substitutter som pengemarkedsfonde og en restriktiv tilgang fra centralbanker.¹⁸

Stablecoins anvendes i dag snævert, men flere anvendelsesmuligheder undersøges

Stablecoins anvendes i dag primært inden for kryptoøkosystemet, mens anvendelsen til betalinger i den bredere økonomi fortsat er begrænset. Der peges dog ofte på en række områder, hvor stablecoins fremadrettet kan få større betydning fx i forhold til grænseoverskridende betalinger og som let adgang til amerikanske dollar. Men stablecoins kan også understøtte illegitime finansielle aktiviteter og skabe nye muligheder for at omgå sanktioner.

Aktuelt anvendes stablecoins primært i kryptoøkosystemet

Stablecoins anvendes i dag primært til handel med kryptoaktiver eller til at holde likviditet mellem køb af uforankrede kryptoaktiver. Estimerer indikerer, at omkring 90 pct.¹⁹ af den samlede transaktionsværdi i stablecoins knytter sig til handel med kryptoaktiver, og under 10 pct. knytter sig til afvikling af tokeniserede aktiver og betalinger mellem borgere og virksomheder, herunder grænseoverskridende betalinger.

¹⁸ For eksempel afviste den amerikanske centralbank, Federal Reserve, at giAve The Narrow Bank en centralbankkonto, der bl.a. giver adgang til at holde reserver og benytte Federal Reserves betalings- og afviklingstjenester. Begrundelsen var, at et institut, der forrenter indlån tæt på centralbankens rente, kan tiltrække meget store institutionelle indlån og dermed komplicere implementering af pengepolitikken og i stressperioder forstærke indlånsflugt fra det øvrige banksystem. For mere information, se Federal Register, *Regulation D: Reserve Requirements of Depository Institutions*, 2019, og Huang og Keister, *Stablecoins vs. Tokenized Deposits: The Narrow Banking Debate Revisited*, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, nr. 1179, februar 2026.

¹⁹ Se Jhanji, Burchardi, Zhang, Bravo, Hung, Kronfellner og Samad, *Stablecoins: Five killer tests to gauge their potential*, *Boston Consulting Group White Paper*, maj 2025.

Anvendelse til egentlige betalinger er fortsat begrænset i EU. Kun 0,2 pct. af virksomhederne i euroområdet modtager kryptoaktiver, herunder stablecoins, som betaling for onlinesalg i 2026.²⁰

Den relativt stabile værdi gør stablecoins bedre egnede end andre kryptoaktiver som både udvekslingsmiddel og værdiopbevaring på kryptomarkedene. Selvom handel i princippet også kan gennemføres via bankindsud, er dette ofte forbundet med højere omkostninger og længere afviklingstid på grund af veksling ind og ud af kryptoøkosystemet.

Stablecoins spiller desuden en central rolle i såkaldt decentraliseret finans (DeFi). DeFi er en samlebetegnelse for finansielle tjenester relateret til kryptoøkosystemet som lån, handel og opsparing, der udbydes direkte mellem brugere på DLT-platforme uden en bank eller børs som mellemlid. I dette økosystem fungerer stablecoins både som det primære betalings- og afviklingsmiddel og som sikkerhed ved lån og handler.

Grænseoverskridende betalinger og pengeoverførsler fremhæves som potentiel anvendelsesmulighed for stablecoins

Stablecoins kan afvikles døgnet rundt uden brug af traditionelle korrespondentbanknetværk. Dermed kan de i princippet reducere både omkostninger og transaktionstider i forbindelse med grænseoverskridende transaktioner.²¹ Baggrunden er bl.a., at færre mellemlid kan reducere antallet af kontrol- og afviklingsled i betalingskæden.²²

Potentialet vurderes imidlertid begrænset for betalinger i euro inden for det fælles europæiske betalingssystem område, SEPA-området²³, da de eksisterende betalingsløsninger allerede er relativt billige og effektive.²⁴ Samtidig forventes udviklingen af nye platforme til grænseoverskridende straksoverførsler at forbedre de eksisterende systemer yderligere. Et eksempel herpå er initiativet til grænseoverskridende betalinger Target Instant Payments Settlement, TIPS, som skal understøtte mere effektive grænseoverskridende betalinger på tværs af valutaerne i TIPS (euro, danske kroner og svenske kroner).²⁵

Stablecoins kan derimod have et større potentiale ved betalinger til lande uden for Europa. Betalingsinfrastrukturen er her ofte mere fragmenteret, og forskelle i regulering og markedsstruktur gør systemerne mindre harmoniserede og effektive. Omkring 65 pct. af danske husholdningers grænseoverskridende bankoverførsler går til lande uden for euroområdet.²⁶ I sådanne tilfælde kan stablecoins potentielt udgøre et alternativ til eksisterende løsninger for grænseoverskridende betalinger, bl.a. fordi de kan afvikles uden traditionelle mellemlid.

²⁰ Se Den Europæiske Centralbank, ECB, *Use of cash by companies in the euro area in 2026*, www.ecb.europa.eu, august 2026.

²¹ Se bl.a. Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures, *CPMI - Cross-border retail payments*, februar 2018, og CPMI, *Considerations for the use of stablecoin arrangements in cross-border payments*, *CPMI Report*, oktober 2023.

²² Der findes dog også anvendelser, hvor betalinger sker via decentraler wallets uden en identificerbar modpart. I disse tilfælde kan der ikke gennemføres kundeidentifikations- og hvidvaskkontroller i samme omfang.

²³ SEPA, Single Euro Payments Area, er det fælles eurobetalingsområde, hvor eurobetalinger gennemføres på ensartede vilkår på tværs af landegrænser. Området består af 41 europæiske lande, herunder lande, der ikke er en del af euroområdet eller EU, og flere landområder med historiske bånd til disse lande.

²⁴ Straksbetalingsforordningen, IPR, vil fra 2027 finde anvendelse for danske og europæiske banker, der tilbyder betalinger i euro. Forordningen skal gøre grænseoverskridende straksbetalinger i euro billigere og mere tilgængelige, end tilfældet er i dag.

²⁵ TIPS-plattformen forventes i fremtiden at kunne forbindes til andre, ikke-europæiske straksbetalingssystemer. ECB har indgået aftaler med henholdsvis Bank for International Settlements (Project Nexus) og det indiske digitale system til øjeblikkelige betalinger UPI (Unified Payments Interface) om pilotprojekter, der skal undersøge muligheden for at forbinde de respektive systemer. Se Den Europæiske Centralbank, ECB: *Eurosystem moves forward on work to connect TIPS with India's Unified Payments Interface and with Nexus Global Payments*, november 2025.

²⁶ Data fra Danmarks Nationalbanks undersøgelse om betalinger fra 2025.

Det er dog fortsat uklart, i hvilket omfang stablecoins på nuværende tidspunkt reelt er billigere end betalinger baseret på bankindsud. En foreløbig analyse²⁷ peger på, at omkostningerne ved brug af stablecoins i høj grad afhænger af gebyrer ved veksling mellem stablecoins og traditionelle såkaldte fiat-penge²⁸. Når sådanne vekselomkostninger medregnes, kan de samlede omkostninger i visse tilfælde nå op på 9 pct. af beløbet, der overføres.

Stablecoins kan være en måde at få adgang til amerikanske dollar

Stablecoins kan være attraktive som alternativ til den lokale valuta i lande præget af monetær og makroøkonomisk ustabilitet, eller hvor der er kapitalrestriktioner. Det skyldes, at dollar-stablecoins kan anskaffes og opbevares uden en traditionel bankforbindelse, men derimod via åbne blockchain-infrastrukturer og kryptoplatforme.

I visse vækst- og udviklingsøkonomier kan stablecoins give direkte digital adgang til dollar og dermed forstærke dollariseringstendenser, hvilket kan udgøre en betydelig risiko for den monetære suverænitet. Dollar-stablecoins ses eksempelvis anvendt i Venezuela, Nigeria og Argentina, som har været præget af høje inflationsrater.²⁹ Stablecoins som adgangsgivende til dollar er ikke relevant i udviklede lande som Danmark med lav inflation og stabil valuta.

Stablecoins indgår også i illegitime transaktioner og til omgåelse af sanktioner

De samme egenskaber, der gør stablecoins attraktive – lave transaktionsomkostninger, hurtige og grænseoverskridende betalinger døgnet rundt samt mulighed for pseudonymitet³⁰ – indebærer også risici for brug til illegitime formål, herunder hvidvask, terrorfinansiering og omgåelse af sanktioner.³¹ Analyser viser, at stablecoins siden 2022 er blevet brugt oftere end bitcoins som det foretrukne aktiv i kriminelle kryptotransaktioner. Omgåelse af restriktioner på kapitalens frie bevægelighed ved brug af stablecoins indebærer også, at økonomiske sanktioner mod et givet land kan blive mindre effektive.

I det traditionelle finansielle system går betalinger typisk gennem banker eller andre finansielle virksomheder, som er underlagt krav om bl.a. kundeidentifikation. Ved brug af decentraliserede DLT-platforme kan overførsler i større omfang gennemføres direkte mellem brugere uden tilsvarende kontrolpunkter. Det gør det vanskeligere at føre tilsyn, håndhæve sanktioner og bekæmpe hvidvask. Selvom udstedere i nogle tilfælde kan overvåge og blokere mistænkelige transaktioner, udvikler kriminelle løbende nye metoder til at omgå kontroller, hvilket understreger betydningen af regulering – særligt ved ind- og udgange til det traditionelle finansielle system.

Forskelle i regulering af stablecoins på tværs af jurisdiktioner kan give anledning til regulatorisk arbitrage, fx ved at udstedelser af stablecoins flyttes til jurisdiktioner eller platforme med mindre stram regulering. Det gælder bl.a. i tilfælde, hvor udstedere eller brugere søger at undgå krav til reserveaktiver, gennemsigtighed eller forbrugerbeskyttelse. MiCA-forordningen søger at

²⁷ Se Di Iorio, Di Stefano, Mascioli og Trebesch, *Are stablecoins efficient for remittances? Evidence from a mystery shopping exercise by the Bank of Italy*, *Markets, Infrastructures, Payment Systems*, nr. 86, Banca d'Italia, juli 2026.

²⁸ *Fiat-penge* er penge, der ikke er understøttet af bagvedliggende aktiver, men som derimod er erklæret lovlige betalingsmidler. For eksempel er danske sedler og mønter et lovligt betalingsmiddel i Danmark, jf. nationalbanklovens § 8 og møntlovens § 4.

²⁹ Se Chainalysis, *Latin America's Search for Economic Stability: The Rise of Stablecoins Amid Volatility*, chainalysis.com, 2024 og Den Internationale Valutafond, *Stablecoins in Nigeria: A Growing Cross-Border Channel*, imf.org, juni 2026.

³⁰ *Pseudonymitet* betegner, at transaktioner ikke knyttes direkte til brugerens virkelige identitet, men til en offentlig adresse (et pseudonym) på blockchainen.

³¹ Eksempelvis indikerer undersøgelser, at Rusland i stigende grad har brugt stablecoins til at undgå sanktioner, hvorfor de seneste sanktionspakker fra EU bl.a. har forbudt transaktioner i EU med rubel-stablecoins, der har været brugt som redskab til at finansiere krigen mod Ukraine. Se pressemeddelelse fra Rådet for Den Europæiske Union, *19th package of sanctions against Russia: EU targets Russian energy, third-country banks and crypto providers*, 23. oktober 2025, og pressemeddelelse fra Europa-Kommissionen, *EU vedtager 20. pakke af sanktioner mod Rusland*, april 2026.

begrænse mulighederne for arbitrage ved at harmonisere kravene til udstedere inden for EU.

Flere faktorer kan fremme eller begrænse udbredelsen

Estimerer peger på, at stablecoins kan nå en global markedsværdi på op til 3.700 mia. dollar i 2030. Der er dog stor usikkerhed forbundet med den fremtidige udvikling, hvilket også ses i den store variation i estimerterne.³²

Øget distribution via banker og andre finansielle institutioner kan øge udbredelsen

Øget integration med eksisterende konti og betalingsløsninger vil øge tilgængeligheden og dermed brugen af stablecoins til detailbetalinger. Et eksempel er Qivalis, som er et konsortium af en række europæiske banker, herunder flere danske banker, der vil udstede en euro-stablecoin i 2. halvår af 2026. Et andet eksempel er dollar-stablecoinen Open USD, der også ventes lanceret i 2. halvår af 2026.³³ Open USD bygger på et stort konsortium af virksomheder og har en anden forretningsmodel, hvor indtægterne deles med flere af deltagerne i økosystemet, hvilket i princippet kan give en stærkere tilskyndelse til udbredelse.

Andre europæiske finansielle institutioner har også udtrykt interesse for at udvikle stablecoin-baserede produkter og infrastruktur som led i en bredere digitalisering af betalinger og kapitalmarkeder.³⁴ Bankers engagement i projekter relateret til tokenisering og digitale penge kan bidrage til opbygning af erfaringer med nye teknologier og forretningsmodeller, som på længere sigt kan komme udviklingen af fremtidige betalings- og afviklingsløsninger til gavn.

Tokenisering af aktiver kan øge anvendeligheden af stablecoins

Tokenisering indebærer, at aktiver, fx værdipapirer eller finansielle kontrakter, udstedes og handles som digitale tokens på en DLT-baseret infrastruktur, hvor stablecoins kan fungere som et betalingsmiddel, der muliggør handel med disse aktiver. Undersøgelser påpeger, at DLT kan bidrage til en mere effektiv infrastruktur ved at samle funktioner som godkendelse, clearing og afvikling på én platform med mange forskellige typer af finansielle aktiver eller via løsninger, hvor flere platforme kan fungere sammen.³⁵

Markedet for handel med tokeniserede aktiver er i dag marginalt,³⁶ men en række centrale aktører har taget initiativer i retning af tokenisering af finansielle aktiver,³⁷ og der ses samtidig et voksende marked for tokeniserede pengemarkedsfonde.³⁸

³² Se note fra Standard Chartered, *Stablecoins, USD Hegemony, and UST Bills*, april 2025, hvor det vurderes, at stablecoins vil nå omkring 2.000 mia. dollar i 2028. Citi Institutes anslår stablecoins til et interval på 500 mia. til 3.700 mia. dollar med et basisscenarie på 1.500 mia. dollar i 2030. Omvendt forventer J.P. Morgan, at stablecoin-markedet kun vil vokse til 500 mia. dollar i 2028. Den 18. juni nævnte den amerikanske finansminister Scott Bessent på sociale medier, at stablecoin-markedet kan vokse til en markedsværdi på 3.700 mia. dollar ved udgangen af årtiet. Se rapport fra Den Internationale Valutafond, IMF, *Understanding Stablecoins, Departmental Paper*, nr. 25/09, december 2025.

³³ *Open USD (OUSD)* er en dollar-stablecoin, som konsortiet Open Standard annoncerede den 30. juni 2026 i samarbejde med bl.a. Stripe, Visa, BlackRock og over 140 andre virksomheder. I modsætning til de største stablecoin-udstedere, Circle og Tether, så tilbagefører Open USD hovedparten af renteindtægterne fra de underliggende reserver til deltagerne i konsortiet, fratrullet et administrationsgebyr. Se Open Standard, *Introducing Open Standard*, joinopenstandard.com, juni 2026.

³⁴ Se rapport fra Det Europæiske Udvalg For Systemiske Risici, ESRB, *Crypto-assets and decentralised finance*, oktober 2025.

³⁵ Se Bank for International Settlements, BIS, *Blueprint for the future monetary system: improving the old, enabling the new*, BIS annual economic report, juni 2023.

³⁶ Det skønnes, at der i 2023 var udstedt tokeniserede aktiver til en værdi af 0,4 mia. dollar. Se Berger, *Tokenization of real-world assets: unlocking a new era of ownership, trading, and investment*, rolandberger.com, 2023.

³⁷ Et konkret eksempel er den amerikanske virksomhed DTCC, som driver central infrastruktur for clearing, afvikling og værdipapirdepot i USA og globalt. DTCC oplyste i maj 2026, at dens tokeniseringstjeneste udvikles i samarbejde med en branchearbejdsgruppe med mere end 50 finansielle virksomheder på tværs af traditionelle og digitale aktører. DTCC forventer at gennemføre de første, begrænsede produktionstransaktioner med tokeniserede værdipapirer i juli 2026 og at lancere tjenesten i oktober 2026. DTCC's depotdatterselskab, DTC, opbevarer og servicerer værdipapirer i meget stor skala (opgjort til over 114.000 mia. dollar), se pressemeddelelse fra DTCC, *DTCC Advances Development of New Tokenization Service, Convenes 50+ Firms to Drive Digital Assets Adoption*, maj 2026.

³⁸ Den samlede markedsstørrelse anslås til omkring 7 mia. euro – fortsat lille sammenlignet med den samlede markedsværdi af traditionelle pengemarkedsfonde (MMF'er) eller kryptoaktiver. Se Born, Grill, Lambert, Schöller, Staunton og Tshakaya, *Tokenised money market funds: new technology, familiar risks?*, ECB, *Macprudential Bulletin*, nr. 33, april 2026.

Virksomheder afprøver stablecoins til at automatisere detailbetalinger

Muligheden for nye funktionaliteter kan gøre stablecoins relevante for virksomheder til visse former for detailbetalinger, se boks 5. Det skyldes bl.a. programmerbarheden af betalinger med stablecoins, der kan automatisere betalingsprocesser og derved reducere manuel håndtering.³⁹ Sådanne funktioner kan være særligt relevante for grænseoverskridende transaktioner mellem virksomheder og kan også øge anvendeligheden i forhold til detailbetalinger.⁴⁰ Programmerbarheden kan endvidere gøre stablecoins til et relevant betalingsmiddel i forhold til udviklingen af betalinger ved hjælp af AI, såkaldte agentic AI payments, hvor digitale agenter kan gennemføre betalinger på vegne af brugere eller virksomheder ud fra foruddefinerede betingelser.

BOKS 5

Stablecoins undersøges som muligt betalingsmiddel i forbindelse med detailbetalinger

En række større virksomheder arbejder med at gøre stablecoins mere anvendelige til betalinger. Initiativerne fordeler sig på flere kategorier af aktører og dækker både afvikling og forbrugerbetalinger.

Kortnetværk

Visa tilbyder afvikling af betalinger i USDC til betalingsindlødere som Worldpay og Nuvei og har rapporteret et årligt omfang af afviklinger i stablecoins på over 3,5 mia. dollar.¹ Mastercard har ligeledes indgået partnerskaber med stablecoin-udbydere med henblik på, at forretninger skal kunne modtage betalinger i stablecoins.²

Betalingstjenesteudbydere

Løsninger fra betalingstjenesteudbydere som PayPal og Stripe gør det muligt for virksomheder og borgere i flere lande at holde, modtage og betale med stablecoins ved siden af deres almindelige konti.^{3,4}

Store detailkæder

Ifølge nyhedsmedier overvejer nogle større amerikanske detailvirksomheder at udstede egne stablecoins for at mindske afhængigheden af kortnetværkene og reducere deres omkostninger ved betalinger.⁵

¹ Se Visa, *Visa Launches Stablecoin Settlement in the United States, Marking a Breakthrough for Stablecoin Integration*, usa.visa.com, december 2025.

² Se Mastercard, *Mastercard unveils end-to-end capabilities to power stablecoin transactions*, pressemeddelelse, april 2025.

³ Se Stripe, *Stripe accelerates the utility of AI and stablecoins with major launches*, stripe.com, maj 2025.

⁴ Se PayPal, *Paypal brings paypal USD to users across 70 markets*, investor.pypl.com, marts 2026.

⁵ Se Wall Street Journal, *Walmart and Amazon Are Exploring Issuing Their Own Stablecoins*, wsj.com, 13. juni 2025, tilgået d. 24 august 2026.

Stærke netværkseffekter fra store platforme kan fremme brugen

Hvis store handelsplatforme, betalingstjenesteudbydere eller sociale medier, hvor der også er tilknyttede transaktioner, introducerer eller tilskynder til brug af stablecoins, kan der ske en hurtig vækst i anvendelsen. Sådanne tiltag kan danne grundlag for stærke netværkseffekter, hvilket kan have stor betydning for udbredelsen af stablecoins.

Omvendt er der også faktorer, der kan begrænse eller ligefrem reducere anvendelsen af stablecoins. Dette gælder bl.a. udvikling af eksisterende systemer, tokeniserede bankindskud og udfordringer i forhold til den decentrale infrastruktur.

³⁹ Stablecoins kan via smarte kontrakter gøre betalingsflows betingede af milepæle, fx efterlevelse af forudbestemte mål eller levering af en vare. *Smarte kontrakter* er beskrevet nærmere i Seixas, Nielsen og Mogensen, *Nye former for digitale penge*, Danmarks Nationalbank Analyse, nr. 8, juni 2022.

⁴⁰ Se CPMI, *Tokenisation in the context of money and other assets: concepts and implications for central banks*, *CPMI Papers*, oktober 2024.

Der arbejdes på at effektivisere den eksisterende betalingsinfrastruktur

Straksbetalinger, der gennemføres døgnet rundt, er allerede udbredte, og flere initiativer arbejder på at koble landenes systemer sammen på tværs af grænser. Som tidligere beskrevet er initiativer som TIPS cross-currency og BIS' Project Nexus eksempler på dette. En mere effektiv betalingsinfrastruktur på tværs af grænser kan reducere efterspørgslen efter stablecoins.

Tokeniserede bankindskud kan være et alternativ til stablecoins

Tokeniserede indskud kan potentielt levere tilsvarende funktionalitet som stablecoins og er samtidig forankret i det etablerede pengesystem, hvilket kan styrke tillid og anvendelighed. Dette forudsætter dog udvikling af et DLT-baseret interbanksystem, hvor tokeniserede indskud kan overføres på tværs af banker. I det omfang, sådanne løsninger kan integreres i fælles platforme for betaling og afvikling, reduceres behovet for stablecoins som afviklingsaktiv.

Alternative løsninger og manglende interoperabilitet kan dæmpe udbredelsen af stablecoins

Centralbanker i EU arbejder på at etablere en infrastruktur til afvikling i tokeniserede centralbankpenge. Nationalbanken deltager i dette samarbejde for at sikre, at fremtidige løsninger også kan komme danske aktører til gavn.⁴¹ Tilsvarende undersøger BIS' Project Agorá, der inkluderer 7 centralbanker og mere end 40 finansielle institutioner, hvordan afvikling af grænseoverskridende betalinger kan ske ved brug af tokeniserede centralbankreserver og tokeniserede bankindskud på tværs af valutaer og jurisdiktioner.⁴² Begge initiativer udvikler alternativer til stablecoins.

Udbredelsen af stablecoins afhænger også af, om den underliggende DLT-infrastruktur kan fungere effektivt på tværs af platforme. Stablecoins afvikles på decentral infrastruktur, som har tendens til fragmentering, bl.a. fordi kapacitetsbegrænsninger og gebyrer kan skubbe brugere mod alternative kæder.⁴³ Den samme type stablecoin kan derfor findes på forskellige blockchains, som ikke nødvendigvis er interoperable. Fragmentering kan dermed føre til opsplitning af likviditet. En høj grad af interoperabilitet mellem platforme er derfor en væsentlig forudsætning for bredere udbredelse.⁴⁴

⁴¹ På kort sigt er det besluttet at udvikle en løsning, betegnet Pontes, som vil skabe en forbindelse mellem markedsudviklede DLT-platforme med tokeniserede finansielle aktiver og Eurosystemets TARGET Services og dermed give finanssektoren mulighed for at udvikle og skalere DLT-løsninger med adgang til afvikling i centralbankpenge. Løsningen, som forventes at blive lanceret i 3. kvartal 2026, vil løbende blive udbygget med nye funktioner, herunder muligheden for, at danske kroner kan tilkøbes løsningen. Parallelt arbejdes der med et analytisk initiativ, betegnet Appia, der skal bane vejen for et DLT-baseret økosystem for finansielle markeder på længere sigt. Se Danmarks Nationalbank, Europæiske skridt mod fremtidens finansielle infrastruktur, *Danmarks Nationalbank Nyt*, nr. 1, marts 2026.

⁴² Se pressemeddelelse fra Bank for International Settlements, *Project Agorá shows how tokenisation can improve wholesale cross-border payments; work will advance to real-value testing*, maj 2026.

⁴³ Når mange vil bruge den samme blockchain på samme tid, medfører det kapacitetsbegrænsninger, der gør, at brugerne må betale højere transaktionsgebyrer ("trængselsgebyrer"/gas fees). Hvis gebyrerne bliver høje nok, vil især små og prisfølsomme transaktioner (fx detailbetalinger eller mindre overførsler) typisk søge mod andre kæder, hvor der er mere kapacitet eller lavere gebyrer. Denne adfærd kan bidrage til en fragmentering af stablecoins og en svækkelse af interoperabiliteten mellem dem. Se Shin, *Tokenomics and blockchain fragmentation*, *BIS Working Papers*, nr. 1335, marts 2026.

⁴⁴ Se pressemeddelelse fra Bank for International Settlements, *Next-generation monetary and financial system takes shape, based on a tokenised unified ledger*, juni 2025.

03

Udbredelse af stablecoins kan indebære nye risici

Dette kapitel undersøger, hvilke centrale risici en større udbredelse af stablecoins kan indebære for sikre og effektive betalinger og for den finansielle og monetære stabilitet i Danmark, se figur 5. De centrale risici gennemgås enkeltvis, selvom de kan være indbyrdes forbundne og forstærke hinanden ved en stor udbredelse af stablecoins.

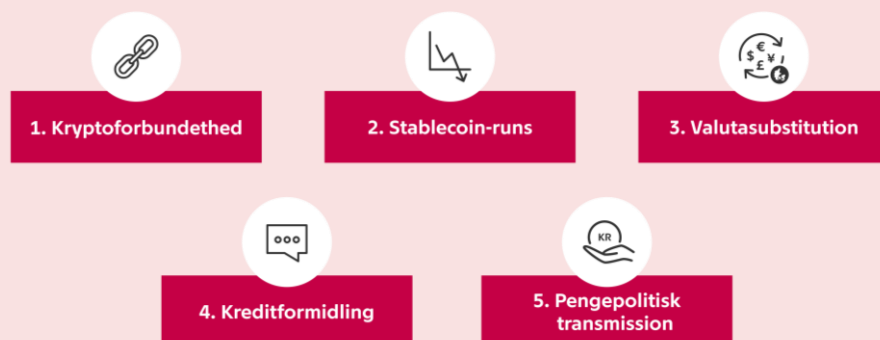
Stablecoins vurderes på nuværende tidspunkt ikke at have væsentlig betydning for det finansielle system i Danmark, og potentielle risici ved øget udbredelse bliver i høj grad mitigeret af reguleringen af stablecoins. I EU opstiller MiCA-forordningen et fælles regelsæt for stablecoins med fokus på udstederkrav, reserver, governance og tilsyn. MiCA-forordningen indebærer, at myndigheder i EU kan begrænse eller forbyde stablecoins, hvis de udgør en trussel for monetær og finansiell stabilitet eller betalingssystemernes smidige funktion. Beføjelserne vil dog afhænge af den konkrete situation.

Risiciene ved en øget udbredelse af stablecoins afhænger i høj grad af, hvilken valuta de er denomineret i. Gennemgangen nedenfor skelner derfor mellem stablecoins i dollar, euro og kroner. Som følge af fastkurspolitikken og den tætte økonomiske integration med euroområdet kan risici i euroområdet også få betydning for Danmark. Eksempelvis kan en omfattende anvendelse af dollar-stablecoins i euroområdet bidrage til dollarisering og dermed svække euroens rolle i det finansielle system. Det kan udfordre den monetære suverænitæt og øge Europas afhængighed af amerikanske betalings- og finansielle infrastrukturer, hvilket kan svække den strategiske autonomi og i sidste ende også påvirke danske forhold.⁴⁵

⁴⁵ Se tale af Piero Cipollone, medlem af ECB's styrelsesråd, *The foundations of national sovereignty: the role of central bank money*, ecb.europa.eu, juni 2026.

FIGUR 5

Overblik over væsentlige forhold relateret til øget udbredelse af stablecoins, der kan have betydning for Danmark



Kilde: Danmarks Nationalbank.

1. Stablecoins kan øge forbundetheden mellem kryptomarkedet og traditionelle finansielle markeder

Den voksende udbredelse af kryptoaktiver og særligt stablecoins kan påvirke det finansielle system.⁴⁶ Da den største udbredelse har fundet sted i dollar-stablecoins, ses forbundetheden primært på amerikanske finansielle markeder, herunder især markedet for korte amerikanske statsobligationer (T-bills). Udstedere af dollar-stablecoins er således blevet en af de største nettokøbere og investorer i T-bills.

Der er en voksende debat om, hvorvidt stablecoins primært bidrager til en stabil efterspørgsel efter T-bills eller kan introducere nye sårbarheder i markedet.⁴⁷ Risikoen knytter sig særligt til scenarier med store og pludselige indløsninger af stablecoins (stablecoin-runs), som kan medføre salg af reserveaktiver og dermed øget volatilitet i markedet for T-bills.

Empiriske studier konkluderer, at en øget udstedelse af stablecoins lægger et svagt nedadgående pres på renterne på kort amerikansk statsgæld og et opadgående pres på amerikanske aktiekurser.⁴⁸ Tilsvarende ventes det, at store indløsninger kan trække i modsat retning. Det kan fx være ved store indfrielse af stablecoins, som betyder, at der bliver solgt korte statsobligationer, hvilket kan give volatilitet i de korte statsrenter.

Danmarks forbundethed til stablecoin-markedet er lav

Den begrænsede direkte forbundethed til stablecoin-markedet betyder, at sårbarheden som følge af stød herfra på nuværende tidspunkt er lille. Der er dog betydelig usikkerhed om, hvordan meget store stablecoin-markeder vil påvirke markedsdynamikken i korte amerikanske statsobligationer under stress. Hvis store indløsninger af stablecoins fører til salgspres på T-bills, kan det påvirke

⁴⁶ Se også Danmarks Nationalbank, Usikre tider kræver fokus på robusthed og beredskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger)*, nr. 28, november 2025.

⁴⁷ Se fx Gross og Senner, From Par to Pressure: Liquidity, Redemptions, and Fire Sales with a Systemic Stablecoin, *IMF Working Paper* 26/5, januar 2026, og Ahmed og Aldosoro, Stablecoins and safe asset prices, *BIS Working Papers*, nr. 1270, maj 2025 (revideret februar 2026).

⁴⁸ Se Ahmed og Aldosoro, Stablecoins and safe asset prices, *BIS Working Papers*, nr. 1270, maj 2025 (revideret februar 2026), og Cerutti, Firat, Hengge og Sagawa, Stablecoin Shocks, *IMF Working Papers*, nr. WP/26/44, marts 2026.

globale renter, risikopræmier og aktivpriser, som også danske investorer og pensionskasser er eksponeret mod.

2. Stablecoin-runs kan påvirke den finansielle stabilitet

Den finansielle stabilitet kan blive påvirket, hvis mange indehavere forsøger at indløse deres stablecoins samtidigt, dvs. ved såkaldte stablecoin-runs. Et run på en stablecoin kan medføre et brandudsalg af reserveaktiver såsom statsobligationer eller pludselig indløsning af bankindskud. Når store mængder reserveaktiver sælges hurtigt, kan det presse priser og likviditet i de underliggende markeder. Det kan sprede sig og forårsage faldende aktivpriser i andre finansielle markeder og dermed udgøre en systemisk risiko.

Baggrunden for et brandudsalg af reserveaktiver kan være, at der er opstået mistillid eller usikkerhed omkring stablecoin-udstedere eller de banker, hvor reserven er placeret. Eksempelvis medførte kuppet af Silicon Valley Bank i 2023 et styrt i kursen på stablecoinen USDC.⁴⁹ Stablecoins kan under visse omstændigheder være mere sårbare over for runs end traditionelle banker, da stablecoin-udstedere generelt ikke har adgang til at optage lån mod sikkerhed hos centralbanker. Fraværet af adgang til centralbanklikviditet indebærer, at stablecoin-udstedere i en stress-situation er mere afhængige af egne likviditetsreserver og muligheden for at belåne eller omsætte reserveaktiver end traditionelle banker.

Konsekvenserne af stablecoin-runs for Danmark er primært indirekte

Overordnet set kan runs på udenlandske stablecoins⁵⁰ påvirke den finansielle stabilitet i udlandet og dermed også indirekte den finansielle stabilitet i Danmark. Risikoen for den danske finansielle sektor kan også opstå, hvis en stablecoin-udsteder placerer indskud i danske banker.⁵¹ Samlet set vurderes risikoen for den finansielle stabilitet i Danmark dog at være lav på nuværende tidspunkt. Det skyldes, at reserveaktiverne bag de mest udbredte stablecoins på nuværende tidspunkt primært er i korte amerikanske statsobligationer. Implikationerne for Danmark vil derfor primært ske i det omfang, at runs får indirekte effekter på europæiske og danske markeder og medfører strammere finansielle forhold globalt. Derudover er der en risiko for, at runs kan give et værditab på amerikanske aktier.⁵² Det er relevant for Danmark, da amerikanske aktier fylder en betydelig del i den danske pensionsformue.

I et scenarie med runs på fremtidige mere udbredte stablecoins i Europa med betydelige indlån i europæiske banker kan der også opstå et likviditetspres, som kan forplante sig til øvrige europæiske og danske finansielle markeder. MiCA-reguleringen reducerer imidlertid sandsynligheden for og omfanget af sådanne hændelser gennem krav til reservesammensætning, diversifikation og likviditetsstyring, se boks 1. Ligeledes inddæmmer likviditetskravene i den generelle bankregulering en del af risiciene.

Når den samme stablecoin udstedes af flere udstedere, kan likviditetspreset for europæiske banker stige ved globale runs

For store europæiske banker kan risikoen for betydeligt likviditetspres i forbindelse med runs være forhøjet. Risikoen opstår, når den samme stablecoin udstedes i flere jurisdiktioner (såkaldt multi-issuance), hvilket gør det vanskeligt at styre, hvor indløsninger finder sted, se boks 6. I praksis kan det indebære en større tilbøjelighed til, at indløsninger sker i Europa, bl.a. fordi indfrielsesgebyrer ikke er tilladt i Europa i modsætning til i USA. Hvis større stablecoin-udstedere

⁴⁹ Da Silicon Valley Bank kollapsede i marts 2023, oplyste Circle, at 3,3 mia. dollar af reserveerne bag USD Coin var placeret dér. USD Coin handlede kortvarigt til 0,877 dollar – mere end 12 cent under sin tilsigtede pari-kurs, se tale af Christine Lagarde, *Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments*, 8. maj 2026.

⁵⁰ Udenlandske stablecoins defineres som stablecoins denomineret i fremmedvaluta såsom euro eller dollar.

⁵¹ Indskuddet vil være i den samme valuta, som den pågældende stablecoin er udstedt i, se boks 1.

⁵² Se Cerutti, Firat, Hengge og Sagawa, *Stablecoin Shocks, IMF Working Papers*, nr. WP/26/44, marts 2026.

primært placerer deres indskud hos store europæiske banker frem for danske banker, vil den direkte risiko for Danmark dog formentlig være begrænset. Der kan dog opstå afsmittende effekter på den danske banksektor.

BOKS 6

Multi-issuance er en udestående udfordring i MiCA-reguleringen

Multi-issuance betegner en forretningsmodel, hvor en og samme stablecoin udstedes parallelt af to eller flere juridisk selvstændige enheder i forskellige jurisdiktioner.¹ De pågældende stablecoins (tokens) deler samme valutaforankring og tekniske egenskaber, men reserverne er opdelt og reguleret under forskellige regelsæt. Et eksempel er dollar-stablecoinen USDC, der i dag udstedes i USA af Circle Internet Financial LLC og parallelt i EU af Circle Internet Europe S.A.S., der er autoriseret under franske tilsynsmyndigheder under MiCA-reguleringen. Risikoen består i en asymmetrisk reservedækning i et stress-scenarie med pludselige indløsninger, idet indehavere kan indløse deres stablecoins på tværs af jurisdiktioner. Normalt kan reserver flyttes mellem udstedere i forskellige jurisdiktioner, så en udsteder med mange indløsninger løbende tilføres yderligere reserveaktiver. Hvis sådanne overførsler forhindres, kan den enkelte udsteders reserver blive utilstrækkelige, selvom den globale stablecoin samlet set fortsat er fuldt dækket.

Risikoen ses i følgende illustrative eksempel: En global stablecoin har 90 pct. af reserverne placeret hos tredjelandsudstederen og 10 pct. hos den MiCA-autoriserede EU-enhed. I normale tider er EU-enheden fuldt dækket. I et scenarie, hvor kapitalrestriktioner i tredjelandet begrænser hurtig flytning af reserver mellem landene, og hvor globale indehavere grundet et eventuelt stresspres på den globale stablecoin søger mod EU-enheden, da den tilbyder de bedste indløsningsrettigheder, kan EU-enhedens reserver hurtigt blive utilstrækkelige og lede til et brandudsalg af reserverne.

Multi-issuance er genstand for regulatorisk opmærksomhed. Den Europæiske Centralbank, Financial Stability Board (FSB) og Europa-Kommissionen har alle identificeret ordningen som en kilde til systemisk risiko, hvilket kan forventes at føre til justeringer i MiCA-reguleringen.

For danske banker er den direkte eksponering begrænset: Et eventuelt stresspres på en global stablecoin i EU vil i overvejende grad ramme større europæiske banker i det omfang, at de modtager reserveindskuddene, snarere end det danske banksystem.

¹ For en nærmere beskrivelse af multi-issuance, se (1) FSB, *Thematic review on the FSB global regulatory framework for crypto-asset activities*, oktober 2025. (2) ECB, *non-paper on EU and third country stablecoin multi-issuance*, april 2025. (3) ESRB, *report on stablecoins, crypto-investment products and multi function groups*, oktober 2025.

3. Udbredelse af udenlandske stablecoins kan øge risici for valutasubstitution

En af de mest omtalte risici relateret til udenlandske stablecoins er risikoen for valutasubstitution. Det betyder, at borgere i stor skala fravælger den indenlandske valuta til fordel for en udenlandsk valuta. I en dansk kontekst ville risikoscenariet være, at en dollar eller euro-stablecoin bruges til værdiopbevaring og/eller indenlandske betalinger, så kroneefterspørgslen falder.

Risikoen for valutasubstitution i Danmark er lav

Den voksende digitalisering af penge og betalingsløsninger, herunder udviklingen af stablecoins og andre potentielle former for penge, kan generelt øge anvendeligheden og tilgængeligheden af andre valutaer og lette valutaomveksling. Disse forhold vil alt andet lige øge risikoen for valutasubstitution.

Sandsynligheden for øget anvendelse af udenlandske stablecoins på bekostning af den danske krone vurderes til at være lav. For det første fremstår stablecoins ikke attraktive til værdiopbevaring i Danmark, da de ikke må forrentes. For det andet er danske betalingsløsninger effektive og billige, hvilket reducerer sandsynligheden for en udbredt brug af stablecoins til indenlandske detailbetalinger. Endelig vil betalinger med udenlandske stablecoins være forbundet med vekselomkostninger og derfor alt andet lige være dyrere end de

nuværende løsninger. Vinder udenlandske stablecoins frem som et middel til udenlandske betalinger, ventes det ikke at have nogen betydning for kroneefterspørgslen.⁵³

I tilfælde af at danske borgere vælger at flytte en andel af deres formuer til en udenlandsk stablecoin, ventes kronevalutamarkedet selv at kunne absorbere den lavere kroneefterspørgsel uden nogen nævneværdig effekt på kronens kurs over for euroen. Vurderingen er baseret på, at den daglige omsætning i kronevalutamarkedet er betydeligt større end det potentielle fald i kroneefterspørgslen – både i et ekstremt scenarie med en stor reduktion i bankindlån koncentreret på én dag og i et mere realistisk scenarie med en gradvis reduktion, se figur 6.⁵⁴ Figuren illustrerer, at effekten i høj grad vil afhænge af, hvor hurtigt og i hvilket omfang danske borgere flytter deres indlån i kroner fra danske banker til en udenlandsk stablecoin. Opstår der et svækkelsespres på kronen, kan Nationalbanken benytte de sædvanlige pengepolitiske værktøjer til at modgå kronepres.⁵⁵

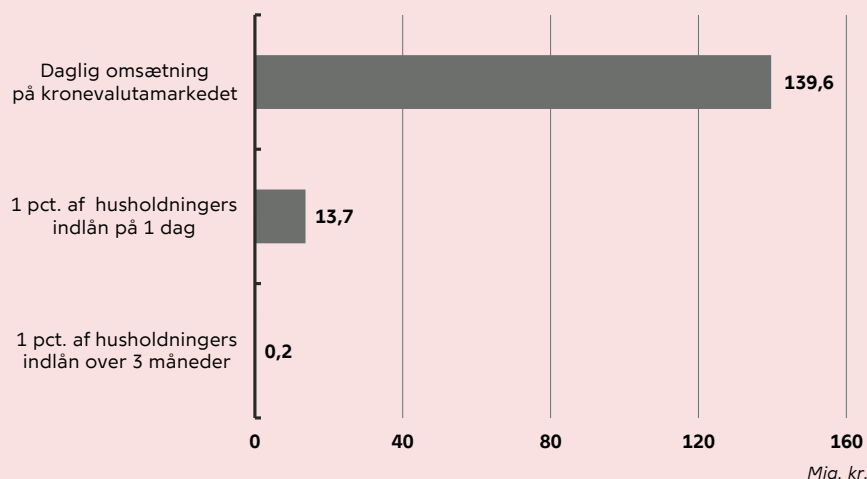
⁵³ Hvis en grænseoverskridende betaling sker med fx en dollar-stablecoin, vil det relaterede kronealg være det samme som ved brug af de nuværende løsninger. Ved brug af fx dollar-stablecoins til at foretage en indenlandsk detailbetaling, vil kronealget fra betaleren blive neutraliseret af kronekøbet fra modtageren, da både køber og sælger må antages at foretrække at have deres likviditet i kroner.

⁵⁴ Den potentielle reduktion i kroneefterspørgslen sammenholdes med omsætningen på kronemarkedet for at belyse størrelsen af kronealget i forhold til markedets likviditet. En høj omsætning øger markedets evne til at absorbere valutaflow uden en større påvirkning af valutakursen. Vurderingen er robust over for en afgrænsning af valutahandler til spot- og terminskontrakter, som har den største betydning for nettoefterspørgslen efter kroner. Vurderingen beror også på, at påvirkningen af nettoefterspørgslen efter kroner ventes at være inden for den normale variation i valutapositionerne af danske banker, som agerer *marketmakers* på kronemarkedet.

⁵⁵ Dertil hører, at transmissionen til kronemarkedet af de pengepolitiske renter forventes at være upåvirket af en øget udbredelse af stablecoins. Det skyldes, at de forskelle mellem korte markedsrenter i kroner og euro, som er centrale for implementeringen af fastkurspolitikken, formentligt ikke vil blive påvirket. Det dækker over, at hvis euro-renter bliver påvirket, så vil det umiddelbart forventes at smitte af omtrent 1:1 på de tilsvarende danske renter. For en nærmere beskrivelse af Nationalbankens implementering af fastkurspolitikken, se Spange og Toftdahl, Fastkurspolitik i Danmark, i *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2014*.

FIGUR 6

Omsætningen på kronemarkedet er langt større end faldet i kroneefterspørgslen i selv ekstreme scenarier



Anm.: Den daglige omsætning i det danske kronevalutamarked i 2026 bestående af spot-, termins-, og swaphandel med danske banker sammenlignet med scenarier for et øget dagligt kronesalg, ved at husholdningerne flytter indlån i kroner over i udenlandske stablecoins. 1 pct. af bankindlånet er anvendt som et ekstremt scenarie og overgår betydeligt størrelsen på de typiske daglige inflow i dollar-stablecoins på globalt plan, se Ahmed og Aldasoro, *Stablecoins and safe asset prices*, *BIS Working Papers*, nr. 1270, maj 2025 (revideret februar 2026). Scenariet, hvor 1 pct. af indlånet udglattes over 3 måneder, er motiveret af den tid, som det tog danske husholdninger at reagere fuldt ud på negative indlånsrenter i 2019-20, se Mandsberg, Otte og Spange, *Privatkundernes reaktion på negative indlånsrenter*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, april 2021.

Kilde: Danmark Nationalbank og egen produktion.

4. Stablecoins kan påvirke bankers kreditformidling

En stor udbredelse af stablecoins kan have en negativ effekt på bankers kreditformidling.⁵⁶ Bankers kreditformidling er vigtig for borgeres opsparings- og forbrugsbeslutninger og har også betydning for transmissionen af pengepolitikken.

Banker kan opleve et fald i stabile private bankindskud, hvis husholdninger eller virksomheder flytter indlån fra banker til stablecoins.⁵⁷ Hertil kommer dog, at MiCA-regulering kræver, at stablecoin-udstedere skal placere en del af deres reserver som bankindskud i EU. Afhængigt af hvor reserverne placeres, kan banker således opleve, at et fald i stabile husholdningsindskud i nogen grad bliver modsvaret af indskud fra stablecoin-udstedere, men et sådant indskud vil alt andet lige være en mindre stabil finansieringskilde.⁵⁸ Faldet i det stabile indskud fra husholdningerne kan dermed betyde, at banker bliver mere

⁵⁶ Se eksempelvis (1) Altavilla, Boucinha, Burlon, Adalid, Fortes og Maruhn, *Stablecoins and monetary policy transmission*, *ECB Working Paper Series*, nr. 3199, 2026; (2) Born, Lambert, Nguyen, Soons, Staunton og van der Kraaij, *Euro stablecoins and their potential effect on sovereign bond markets*, *ECB Macroeprudential Bulletin*, Issue 33, 2026; (3) De Cos, Bank for International Settlements, *Stablecoins: framing the debate*, tale holdt ved Bank of Japan-seminar, april 2026.

⁵⁷ Se kilder i forrige fodnote.

⁵⁸ Det er også afspejlet i det regulatoriske likviditetskrav LCR (liquidity coverage ratio), hvor banker skal holde tilstrækkelige likvide aktiver til at dække estimerede nettoudstrømninger over 30 dage i et stress-scenarie. I denne ramme har stabile husholdningsindskud lave udstrømningsrater (ca. 5 pct.), mens indskud fra stablecoin-udstedere behandles som meget ustabile med en høj udstrømningsrate på 100 pct., hvilket alt andet lige svækker de pågældende bankers likviditetsposition (LCR).

afhængige af andre og potentielt dyrere finansieringskilder såsom indskud fra virksomheder og markedsfinansiering.

Den samlede kreditformidling er robust i Danmark

I en dansk kontekst vil en øget udbredelse af stablecoins kun have en meget begrænset effekt på kreditformidlingen. For det første har bankerne adgang til alternative finansieringskilder, og de kan tilpasse deres finansiering ved fx at øge markedsfinansieringen. I dag udgør indskud fra virksomheder og markedsfinansiering allerede en væsentlig finansieringskilde for særligt de store og nogle af de mellemstore banker i Danmark. For det andet udgør realkreditlån en væsentlig andel af kreditformidlingen i Danmark, og de er alene markedsbaserede og påvirkes derved ikke på samme måde, som det kan være tilfældet for bankers kreditformidling. Endelig har de danske banker en robust likviditetsposition og opererer med en betydelig overdækning til de regulatoriske likviditetskrav.⁵⁹

5. Stablecoins kan indebære risici for den pengepolitiske transmission i euroområdet, som kan smitte af på Danmark

Den Europæiske Centralbank, ECB, har påpeget, at stablecoins kan svække den pengepolitiske transmission i euroområdet.⁶⁰ ECB's pengepolitik har til formål at sikre prisstabilitet på mellemlangt sigt, og via fastkurspolitikken "importerer" Danmark en stabil prisudvikling fra euroområdet. Vurderingen af stablecoins' samlede betydning for Danmark er derfor tæt knyttet til udviklingen i euroområdet.

Stablecoins kan påvirke transmissionen af pengepolitikken til økonomien på flere måder. I en europæisk kontekst er påvirkningen gennem bankernes kreditformidling central, se risiko 4 i afsnittet ovenfor. Det skal ses i lyset af, at en betydelig del af stablecoin-udstedernes reserveaktiver skal placeres i bankindskud i henhold til MiCA-reguleringen, og at banker spiller en stor rolle for kreditformidlingen til husholdninger og virksomheder i Europa.

For det første fremhæver ECB, at en større udbredelse af dollar-stablecoins i Europa kan svække transmissionen.⁶¹ Det skyldes, at udstedere af dollar-stablecoins i Europa skal placere en del af deres reserver som dollarindskud i europæiske banker. En større andel af dollarindskud på passivside gør bankernes finansieringsomkostninger mere følsomme over for amerikansk pengepolitik og reducerer dermed gennemslaget af ECB's pengepolitik.

For det andet kan en øget udbredelse af stablecoins dæmpe bankernes kreditudbud i euroområdet og dermed betyde en mindre effektiv transmission af de pengepolitiske renter til kreditforholdene i euroområdet. Dette er uanset valutaen for stablecoinen og er et udtryk for, at de europæiske banker bliver mere afhængige af mindre stabile og potentielt dyrere finansieringskilder, svarende til dynamikkerne omtalt i risiko 4. Konsekvensen kan blive, at lånevilkårene for husholdninger og virksomheder bliver forværret, selvom de pengepolitiske renter er uændrede.

Samlet set vurderer ECB, at en stor udbredelse af stablecoins kan gøre det vanskeligere at kalibrere pengepolitikken, så den får den ønskede effekt på kreditforhold, investeringer, forbrug og dermed inflationen i euroområdet. Det

⁵⁹ Overdækning betyder, at likviditeten er højere end kravene, som følger af liquidity coverage ratio, LCR, og net stable funding ratio, NSFR. Se Nationalbankens analyser af den finansielle stabilitet såsom Danmarks Nationalbank, Globale spændinger, stigende boligpriser og cybertruslen dominerer risikobilledet, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger)*, nr. 9, maj 2026.

⁶⁰ Se Lagarde, *Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments*, tale holdt ved Banco de España LatAm Economic Forum, maj 2026, og Schnabel, *From money market funds to stablecoins: lessons for central banks*, tale holdt ved Bank of Korea-konference, juni 2026.

⁶¹ Se Lagarde, *Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments*, tale holdt ved Banco de España LatAm Economic Forum, maj 2026.

kan føre til større og hyppigere renteændringer end ellers, som også kan få betydning for Danmark som følge af fastkurspolitikken.

Risiciene er essentielle for Danmark, men fremstår lave på nuværende tidspunkt

Materialisering af de omtalte risici kræver en stor udbredelse af stablecoins, især dollar-stablecoins, til værdiopbevaring eller som betalingsmiddel i Europa, hvilket på nuværende tidspunkt synes mindre sandsynligt. Hvis risiciene opbygges, giver MiCA-reguleringen myndigheder mulighed for at begrænse eller stoppe stablecoins, der truer monetær stabilitet eller pengepolitisk transmission, men beføjelserne vil afhænge af den konkrete situation.

04

Stablecoins' potentielle rolle i pengesystemet

Dette kapitel vurderer stablecoins på baggrund af den nuværende udvikling samt de aktuelle og potentielle anvendelsesmuligheder og risici, der er beskrevet i kapitel 2 og 3. Vurderingen tager udgangspunkt i Nationalbankens kerneopgaver, som er at understøtte sikre og effektive betalinger og at sikre finansiel stabilitet og stabile priser.

Udbredelsen af stablecoins som et potentielt nyt betalingsmiddel har fået centralbanker verden over til at analysere og overveje, hvilken rolle private digitale penge kan og bør spille.⁶² En større udbredelse af stablecoins kan have betydning for, hvordan betalinger gennemføres; hvordan penge cirkulerer i økonomien; og hvordan tilliden til forskellige former for penge understøttes. Det har givet anledning til overvejelser om, hvordan fordelene ved innovation og mere effektive betalinger understøttes, samtidig med at sikkerhed, finansiel stabilitet og tilliden til penge bevares. Et centralt spørgsmål i den internationale debat er, om stablecoins skal have adgang til centralbankinfrastruktur – centralbankkonti og centralbankpenge – og dermed kobles direkte op på det eksisterende pengesystem.

Den britiske centralbank, Bank of England, har signaleret, at systemisk vigtige stablecoin-udstedere kan få adgang til centralbankreserver, og har samtidig overvejet særlige likviditetsfaciliteter, der kan understøtte udstedernes mulighed for at omsætte reserveaktiver under stress. Argumentet for adgangen er bl.a. at understøtte innovation og konkurrence i betalingsmarkedet, og at adgangen til centralbankpenge kan styrke den finansielle stabilitet ved at understøtte hurtig indløsning og reducere risikoen for destabiliserende runs.⁶³

Den Europæiske Centralbank, ECB, fremhæver en række risici for monetær suverænitæt, finansiel stabilitet og fragmentering i betalingslandskabet, hvis private stablecoins får en meget central rolle i betalingssystemet. ECB påpeger bl.a., at en sådan tilgang kan skabe forventninger om offentlig støtte til private penge og svække centralbankpengenes rolle som det monetære anker i pengesystemet. Derfor anlægger ECB en mere restriktiv tilgang i forhold til stablecoins' adgang til centralbankpenge.⁶⁴

Med udgangspunkt i en teknologineutral tilgang er det Nationalbankens vurdering, at stablecoins og teknologien bag potentielt kan bidrage til mere effektive og sikre betalinger, men at de ikke bør erstatte anvendelsen af centralbankpenge mellem finansielle institutioner som det centrale anker for tillid, konvertibilitet og endelig afvikling i det finansielle system. Samtidig kan en øget anvendelse af stablecoins medføre risici for det monetære og finansielle system afhængigt af stablecoins' udformning og den rolle, de ender med at få i det finansielle system. Den fremtidige udbredelse er usikker, men bør ske på en måde, der bevarer tilliden til pengesystemet, understøtter finansiel og monetær

⁶² Se bilag 1 for en nærmere gennemgang af de forskellige centralbankers tilgange til stablecoins.

⁶³ Se Bank of England, *Sterling-denominated systemic stablecoins, Policy statement and consultation on draft Code of Practice*, bankofengland.co.uk, juni 2026.

⁶⁴ Se Lagarde: *Stablecoins and the future of money: separating functions from instruments*, tale holdt ved Banco de España LatAm Economic Forum, ecb.europa.eu, maj 2026, og Philip Lane, *The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system*, tale holdt ved University College Cork Economics Society-konference, ecb.europa.eu, marts 2025.

stabilitet og modvirker, at markedsudviklingen drives af regulatorisk arbitrage frem for samfundsøkonomiske gevinster.

Stablecoins' potentielle anvendelse som penge

Et velfungerende pengevesen kræver først og fremmest tillid, se boks 7. Tillid er grundlaget for, at penge kan fungere som betalingsmiddel, værdiopbevaring og måleenhed.⁶⁵ Nye former for penge skal derfor også leve op til de samme grundlæggende krav. Hvorvidt stablecoins på sigt kan leve op til alle kriterier for at fungere som penge, er usikkert set i lyset af den fortsat lave udbredelse som betalingsmiddel i samfundsøkonomien og eksempler på udsving i værdien, se boks 4.

BOKS 7

Stabile værdiforhold mellem pengeformer er afgørende for tilliden til penge

Tilliden til både digitale og fysiske penge afspejler først og fremmest, at der er tillid til centralbanken og staten, og at centralbanken via pengepolitikken sikrer, at valutaen bevarer sin værdi og anvendelighed over tid. Tilliden bygger også på en generel tillid til de centrale aktører som fx banker, der varetager registreringen af transaktioner og midlernes værdi. Denne tillid skyldes især tre forhold: For det første har banker aktiver, likviditet og kapital, der understøtter og sikrer midlernes værdi. For det andet er der en effektiv lovgivning omkring disse aktører, der indeholder krav om kapital til at modstå tab og grænser for de risici, som bankerne må påtage sig. Og endelig sikrer indskydergarantien (Garantiformuen) indskud op til ca. 745.000 kr., i tilfælde af at en bank går konkurs.

Ovenstående tre forhold og tilliden til de centrale aktører bevirker, at både bankindskud og kontanter anses som sikre måder at opbevare værdi, selvom bankindskud er en fordring mod en privat aktør, og kontanterne er en fordring mod Nationalbanken. Forskellen i, hvem der udsteder pengene, betyder i praksis, at kontanternes værdi er garanteret af centralbanken, mens digitale penges værdi er garanteret af private banker. Nationalbankens garanti for kontanternes værdi betyder således, at der ikke er en kreditrisiko ved at holde kontanter i modsætning til bankindskud. Ved bankindskud vil en beholdning, der overstiger indskydergarantien, være forbundet med kreditrisiko, idet hele eller dele af beløbet kan være tabt, hvis banken går konkurs. Hertil kommer et fastlagt krisehåndteringsregime, der etablerer en ramme for kontrolleret håndtering af banker i alvorlige vanskeligheder, hvilket også bidrager til stabilitet og tillid til den finansielle infrastruktur.

Tilliden til penge fordrer også det helt grundlæggende princip om, at penge kan anvendes til samme værdi uanset form og udbyder. For at sikre dette skal der både være paritet – dvs. stabile værdiforhold mellem forskellige former for penge, således at de kan veksles 1:1 – og konvertibilitet, så brugerne frit kan omveksle dem uden forhindringer. Selvom langt de fleste betalinger gennemføres ved brug af private digitale penge udstedt af banker, sikres pariteten mellem disse penge gennem afvikling i centralbankpenge. Centralbankpenge (i digital form) udgør grundlaget for afviklingen af transaktioner mellem banker, da disse sker ved brug af bankernes centralbankindeståender. Det er med til at sikre paritet mellem private penge og centralbankpenge.

Kilde: Seixas, Nielsen og Mogensen, Nye former for digitale penge, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2022.

Store transaktioner mellem finansielle aktører bør ikke ske via stablecoins

Udviklingen inden for tokenisering af finansielle aktiver og distributed ledger-teknologi, DLT, går hurtigt og kan få væsentlig betydning for den fremtidige finansielle markedsinfrastruktur – også i Danmark. I forbindelse med handel med tokeniserede aktiver omtales stablecoins ofte som et potentielt afviklingsmiddel, fordi både stablecoins og tokeniserede aktiver baserer sig på DLT.

Udviklingen bør dog ikke føre til, at private penge benyttes til at afvikle store transaktioner mellem finansielle aktører, typisk interbankbetaling. Sådanne

⁶⁵ For en nærmere beskrivelse af penges egenskaber, se Seixas, Nielsen og Mogensen, Nye former for digitale penge, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2022.

transaktioner bør fortsat foretages i centralbankpenge, da de udgør det sikreste afviklingsaktiv i det finansielle system og ikke indebærer kredit- og likviditetsrisici.

Betydningen af centralbankpenge som afviklingsaktiv afspejles i internationale standarder og europæisk lovgivning. Her fremgår det, at systemer til afvikling af værdipapirer og systemisk vigtige betalingssystemer bør anvende centralbankpenge til afvikling, hvis det er praktisk muligt.

Af samme årsag deltager Nationalbanken aktivt i ECB's projekter Pontes og Appia, der arbejder på at gøre centralbankpenge tilgængelige i et DLT-baseret miljø. Formålet er at sikre, at nye teknologiske infrastrukturer kan benytte centralbankpenge til afvikling, så centralbankpenge også fremover kan fungere som det primære afviklingsaktiv for store transaktioner mellem finansielle aktører. Nationalbanken deltager i arbejdet med Pontes og Appia med det fokus, at fremtidige løsninger også kan komme danske aktører til gavn, og at danske perspektiver indgår tidligt i den europæiske udvikling.

Projektet Pontes vil skabe en forbindelse mellem markedsudviklede DLT-platforme med tokeniserede finansielle aktiver og Eurosystemets TARGET Services og dermed give finanssektoren mulighed for at udvikle og skalere DLT-løsninger med adgang til afvikling i centralbankpenge. Løsningen vil løbende blive udbygget med nye funktioner, herunder muligheden for, at danske kroner kan tilkobles løsningen. Parallelt arbejdes der med et analytisk initiativ, betegnet Appia, der skal bane vejen for et DLT-baseret økosystem for finansielle markeder på længere sigt. Omfanget af projektet Appia gælder euroen og andre valutaer, som de respektive centralbanker stiller til rådighed i TARGET, herunder danske kroner.

Overvejelser i forhold til anvendelse af stablecoins i detaileddet

Kun meget få borgere og virksomheder anvender stablecoins på nuværende tidspunkt. Digitale betalinger i Danmark er allerede sikre og effektive. Det er således svært at se potentialet for stablecoins på kortere sigt, men det kan ikke afvises, at stablecoins i fremtiden kan vinde indpas.

Anvendelsen af krone-stablecoins i detailhandlen vil ikke have de samme implikationer som anvendelse af udenlandske stablecoins for monetær og finansiell stabilitet. I sådan et scenarie kan teknologien potentielt medføre en gavnlig effekt på markedet for betalinger, se boks 2. Derudover vil et ekstra betalingsmiddel baseret på en anden infrastruktur alt andet lige øge robustheden af den danske betalingsinfrastruktur.

I et scenarie, hvor udbredelse af stablecoins drives af regulatorisk arbitrage, handel med volatile uforankrede kryptoaktiver eller illegitime formål, fremstår de samfundsøkonomiske gevinster meget begrænsede, mens risiciene bliver mere fremtrædende. Som nævnt i kapitel 2 lever den p.t. mest udbredte stablecoin, tether USDT, hverken op til amerikanske eller europæiske regler for stablecoins, hvorfor denne stablecoin ikke må handles hos kryptotjenesteudbydere i EU. Det er væsentligt at koordinere internationale standarder, og anbefalinger fra internationale institutioner på området bør implementeres konsekvent på tværs af jurisdiktioner for at sikre lige konkurrencevilkår og ikke mindst tillid til stablecoins som en potentiel ny pengeform.⁶⁶ Sådanne overvejelser bør være en del af det fremadrettede arbejde med tilpasning af reglerne i EU og bør være et

⁶⁶ Se Financial Stability Board, Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities, *Peer review report*, oktober 2025.

centralt element i drøftelser af regulatoriske initiativer på tværs af jurisdiktioner.⁶⁷

Samlet set afhænger konsekvenserne af stablecoins i høj grad af, hvordan de anvendes. Anvendes de primært som betalingsmiddel, kan risiciene være begrænsede og kan måske modsvares af gevinster. Hvis de derimod i stigende grad anvendes til opsparing eller værdiopbevaring, kan påvirkningen af bankernes funding, den pengepolitiske transmission og den finansielle stabilitet blive større. Anvendelsesformen er derfor afgørende for, hvordan en eventuel udbredelse af stablecoins bør vurderes i et dansk perspektiv.

Grænseoverskridende betalinger med stablecoins

Som nævnt i kapitel 2 fremhæves grænseoverskridende betalinger typisk som den mest attraktive anvendelse af stablecoins, fordi de potentielt kan reducere transaktionsomkostninger og -tider. Det gælder fx uden for det fælles betalingsområde SEPA⁶⁸, hvor betalingsinfrastrukturen er mere fragmenteret og mindre effektiv. Sådanne anvendelsesformål giver ikke umiddelbart anledning til udfordringer i forhold til finansiell og monetær stabilitet.

Udviklingen af nye betalingsløsninger til grænseoverskridende betalinger har potentiale til at øge effektivitet og konkurrence. En bredere anvendelse bør dog afspejle reel merværdi for brugere og samfundsøkonomien og ikke være drevet af forskelle i regulering eller muligheder for at omgå eksisterende regler. Regulerede aktiviteter bør ikke kunne opnå lempeligere krav som følge af ny teknologi. Det er afgørende at vurdere udviklingen i anvendelsen af stablecoins til grænseoverskridende betalinger i dette lys.

Risici for omgåelse af lovgivning og sanktioner, se kapitel 2, bør begrænses gennem løbende tilpasning af lovgivningen og en tæt international koordinering af reglerne på området. Dette kan bidrage til at sikre, at en bred anvendelse drives af en reel merværdi i forhold til eksisterende løsninger.

Øget brug af stablecoins kan give anledning til institutionelle og regulatoriske overvejelser

Selvom den fremtidige udbredelse af stablecoins er usikker, rejser udviklingen allerede i dag spørgsmål om, hvilken rolle stablecoins i givet fald bør spille i pengesystemet. Det gælder bl.a. spørgsmålet om, hvorvidt udstedere af stablecoins bør få adgang til centralbankinfrastruktur og centralbankpenge, som udgør det fælles fundament for afvikling og tillid i pengesystemet.

Nationalbanken fastsætter i henhold til gældende lovgivning, hvilke aktører der kan få adgang til kronekonti hos banken, herunder hvilke betingelser der skal være opfyldt.⁶⁹ Reglerne for denne adgang fastsættes ud fra hensyn til pengepolitik og finansiell stabilitet. Dette formål indebærer en naturlig sondring mellem forskellige finansielle institutioner, der kan have forskellig betydning for pengepolitiske forhold, og som er omfattet af forskellige regulatoriske rammeværker.⁷⁰

⁶⁷ Europa-Kommissionen iværksatte i maj 2026 en målrettet høring om revisionen af MiCA-forordningen med henblik på at vurdere, om reguleringen er hensigtsmæssig i lyset af de første erfaringer med implementeringen og markedets udvikling. Høringen skal bidrage til Kommissionens lovpligtige evaluering af MiCA, som efter omstændighederne kan danne grundlag for forslag til ændringer af forordningen. Se Europa-Kommissionen, *Targeted consultation on the review of Regulation on the Markets in Crypto-Assets (MiCA)*, finance.ec.europa.eu, 2026.

⁶⁸ SEPA, *Single Euro Payments Area*, er et fælles betalingsområde for betalinger i euro, hvor det er muligt at overføre euro på tværs af landegrænser lige så nemt som ved indenlandske overførsler.

⁶⁹ For mere information om, hvad der kræves for at være kontohaver i Danmarks Nationalbank, se nationalbanken.dk, Regler og formularer for kontohavere.

⁷⁰ Pengeinstitutter har eneret på at modtage indlån og er derfor underlagt en omfattende og detaljeret regulering, der skal beskytte disse indlån. Det gælder både i forhold til krav om ledelse og styring af pengeinstituttet samt kapital- og likviditetskrav, når pengeinstituttet er i drift, og i forhold til et udførligt afviklingsregime, der skal sikre beskyttelse af indskydernes midler i en nedbrudssituation, herunder også i form af en særskilt indskydergaranti. Betalings- og e-pengeinstitutter må ikke modtage indlån og er derfor ikke underlagt tilsvarende regulering.

Overordnet set er der forskel på den adgang, som almindelige pengeinstitutter og e-pengeinstitutter, herunder stablecoin-udstedere, har til centralbankkonti. E-pengeinstitutter kan få adgang til en afviklingskonto i Nationalbanken. En afviklingskonto i Nationalbanken forrentes ikke, og indeståendet ved dagens slutning må kun være af et omfang, der kan retfærdiggøres ud fra afviklingsmæssige formål. Kontoen kan dermed ikke anvendes til opbevaring af kundemidler. Pengeinstitutter kan få adgang til en foliokonto, som forrentes med foliorenten, og til Nationalbankens udlån mod sikkerhedsstillelse.

Sondringen mellem de to typer af adgange skal bl.a. ses i lyset af pengeinstitutters centrale betydning for den pengepolitiske transmission. Pengeinstitutter med adgang til Nationalbankens pengepolitiske faciliteter har et ansvar for at understøtte et effektivt pengemarked. Gennem aktiv deltagelse på de danske pengemarkeder og kreditgivning sikrer pengeinstitutterne en effektiv transmission af de pengepolitiske renter til pengemarkederne.⁷¹ Denne rolle er mindre oplagt for e-pengeinstitutter, herunder stablecoin-udstedere, da disse ikke medvirker til kreditgivning, ligesom de heller ikke i samme omfang bidrager til den pengepolitiske transmission, da stablecoins ikke er rentebærende. Sondringen mellem de to typer af adgange harmonerer med ECB's politik for ikke-bankers adgang til konti hos centralbanken.⁷²

Nye digitale pengeformer bør understøtte tillid og finansiel stabilitet

Det er afgørende, at udviklingen af nye former for digitale penge drives af merværdi, og at innovative løsninger baseret på ny teknologi er sikre og effektive for borgerne og samfundet.

Bankindskud i tokeniseret form kan få samme teknologiske anvendelser som stablecoins og kan derved udgøre et alternativ hertil. ECB's og Nationalbankens arbejde med udvikling af tokeniserede centralbankreserver kan på sigt udgøre et fundament for bankers introduktion af tokeniserede bankindskud. På lignende vis kan danske bankers engagement i projekter relateret til tokenisering og digitale penge bidrage til at opbygge kompetence og erfaringer med nye teknologier og forretningsmodeller, der kan være hensigtsmæssige ved en øget tokenisering af finansielle aktiver.

En betydelig udbredelse af krone-stablecoins kan skabe behov for tilpasninger af både de institutionelle rammer, reguleringen og den finansielle infrastruktur. Og nye DLT-baserede private pengeformer – herunder tokeniserede bankindskud og stablecoins – kan udfylde en supplerende rolle under hensyntagen til finansiell og monetær stabilitet. Udviklingen er imidlertid usikker, og Nationalbanken følger den tæt med henblik på løbende at vurdere, hvordan nye digitale pengeformer bedst kan bidrage til et velfungerende pengesystem, der understøtter tillid, finansiell stabilitet, stabile priser samt sikre og effektive betalinger.

⁷¹ Se Kidd, Søgaard og Toftdahl, Effektiv formidling af centralbanklikviditet er afgørende for et velfungerende pengemarked, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, juni 2025, for en nærmere gennemgang af pengepolitiske modparterers betydning for et velfungerende pengemarked.

⁷² Se ECB, *Eurosystem sets policy on access by non-bank payment service providers to its central bank payment systems*, ecb.europa.eu, juli 2024.

05

Bilag

Andre centralbankers overvejelser i forhold til stablecoins

I tillæg til de stablecoin-reguleringsregimer, der er vedtaget eller under udvikling i EU, USA og Storbritannien, har Den Europæiske Centralbank, ECB, Storbritanniens centralbank, Bank of England (BoE), samt USA's centralbank, Federal Reserve (Fed), gennem rapporter, taler og policy-dokumenter analyseret og kommenteret behovet for en række institutionelle overvejelser i forhold til stablecoins og deres betydning for betalingssystemer, pengepolitik og finansiel stabilitet. Tabellen nedenfor giver et simplificeret sammendrag af visse synspunkter og overvejelser fra de respektive centralbanker, men indeholder i sagens natur ikke alle aspekter, der er blevet fremhævet af centralbankerne.

Tilgangene afspejler forskellige fokusområder og analytiske perspektiver.

ECB fremhæver betydningen af at bevare centralbankpenge som fundamentet i et *two-tier*-pengesystem, hvor centralbankpenge understøtter tillid og stabilitet, mens private penge bidrager til effektive betalinger og innovation, herunder i et fremtidigt tokeniseret finansielt system, og advarer samtidig om risici for digital dollarisering og tab af monetær suverænitet.⁷³

BoE understreger eksplicit sit ønske om at understøtte stablecoins som en mulig del af et fremtidigt såkaldt *multi-money system*, hvor stablecoins kan indgå side om side med kommercielle bankpenge – fortsat med centralbankpenge som omdrejningspunkt for tillid og afvikling.⁷⁴

Federal Reserve har i mindre grad fremlagt en samlet policy vision for stablecoins' rolle i det monetære system. Fokus har i højere grad været på de økonomiske og finansielle konsekvenser af en bred anvendelse, herunder for betalinger, finansiel stabilitet og pengepolitikken.⁷⁵

⁷³ Se ECB, *The Eurosystem's comprehensive payments strategy*, ecb.europa.eu, 2026 og tale af Lagarde, *Stablecoins and the future of money – separating functions from instruments*, maj 2026.

⁷⁴ Se BoE, *Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins – Consultation Paper*, 2025 og BoE, *Sterling-denominated systemic stablecoins –Policy Statement and Draft Code of Practice*, juni 2026.

⁷⁵ Se pressemeddelelse fra Federal Reserve System, *Request for Information and Comment on Reserve Bank Payment Account Prototype*, federalregister.gov, december 2025.

TABEL 2

Uddrag af centralbankers overvejelser om stablecoins

	Den Europæiske Centralbank, ECB ⁷⁶	Bank of England, BoE ⁷⁷	Federal Reserve, Fed ⁷⁸
Adgang til centralbank-reserver/- konti	Stablecoin-udstedere (e-pengeinstitutter) har ikke adgang til centralbankkonti med henblik på reserveallokering. ECB fremhæver, at centralbankpenge skal fungere som monetært anker i et <i>two-tier</i> -pengesystem.	Systemiske sterling-stablecoin-udstedere kan få adgang til en ikke-forrentet centralbankkonto og skal holde en del af reserverne som indskud i BoE for at understøtte hurtig indløsning og finansiell stabilitet.	Der er i dag ingen direkte adgang til centralbankkonti for stablecoin-udstedere. Fed har dog sendt en ny type centralbankkonto – en "Reserve Bank Payment Account" ("skinny master account") – i offentlig høring. Modellen vil give adgang til Feds betalingsinfrastruktur, clearing og afvikling, men ikke til renter eller til centralbankkredit, og med begrænsninger på saldo og aktivitet.
Indskydergaranti	Stablecoins og e-penge er ikke bankindskud og er derfor ikke dækket af indskydergaranti. ECB fremhæver konsekvent, at centralbankpenge skal være det risikofrie anker i et <i>two-tier</i> -pengesystem.	Stablecoins er ikke bankindskud og er derfor ikke dækket af indskydergaranti. I stedet søges stabilitet gennem reservekrav, stærke indløsningsrettigheder og særlige afviklings- og krisehåndteringsregimer.	Stablecoin er ikke bankindskud og er derfor ikke dækket af indskydergaranti.
Loft over beholdning (holding limits)	Intet generelt loft over individuelle beholdninger. ECB har dog advaret om, at omfattende udbredelse kan påvirke monetær suverænitæt, fortrænge bankindskud og kreditudbud.	Intet loft over individuelle beholdninger. BoE har opgivet tidligere forslag om loft over beholdninger og anvender i stedet en midlertidig udstedelsesgrænse (£40 mia.) pr. systemisk stablecoin.	Ingen officielle begrænsninger på individuelle beholdninger. Fed har i stedet analyseret, hvordan en bred udbredelse kan påvirke bankindskud, kreditgivning, finansiell stabilitet og pengepolitikken.
Forrentning	ECB har advaret om, at stablecoins kan føre til indskudssubstitution og svække pengepolitikens transmission. Forrentning af stablecoins vil kunne øge deres attraktivitet som alternativ til bankindskud og dermed forstærke disse effekter.	BoE har fastlagt, at systemiske stablecoins ikke må bære renter eller indebære andet afkast. BoE tillader dog aktivitetsbaserede belønninger og incitamenter, der er forenelige med brugen af stablecoins som betalingsmiddel.	Fed har ikke fremlagt et tilsvarende overordnet policy-synspunkt om forrentning af stablecoins.

⁷⁶ Se ECB, *The Eurosystem's comprehensive payments strategy*, ecb.europa.eu, 2026 og tale af Lagarde, *Stablecoins and the future of money – separating functions from instruments*, maj 2026.

⁷⁷ Se BoE, *Proposed regulatory regime for sterling-denominated systemic stablecoins, Consultation Paper*, bankofengland.co.uk, november 2025 og BoE, *Sterling-denominated systemic stablecoins – Policy Statement and Draft Code of Practice*, bankofengland.co.uk, juni 2026.

⁷⁸ Federal Reserve System: *Request for Information and Comment on Reserve Bank Payment Account Prototype*, federalregister.gov, december 2025.

Publikationer



ANALYSE

Analysen fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



STAFF PAPER

Staff Papers giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Staff Papers indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. De henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser. De konklusioner, der udtrykkes i Staff Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



WORKING PAPER

Working Papers præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working papers henvender sig primært til dig, som er fagperson, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand. De konklusioner, der udtrykkes i Working Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

Danmarks Nationalbank
Langelinie Allé 47
2100 København Ø
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 14. august 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**