BLOGI

Stablecoinit rymistelevät rahoitusmarkkinoille

Tänään – Rahoitusvakaus

KIRJOITTAJA
Niko Herrala
Toimistopäällikkö

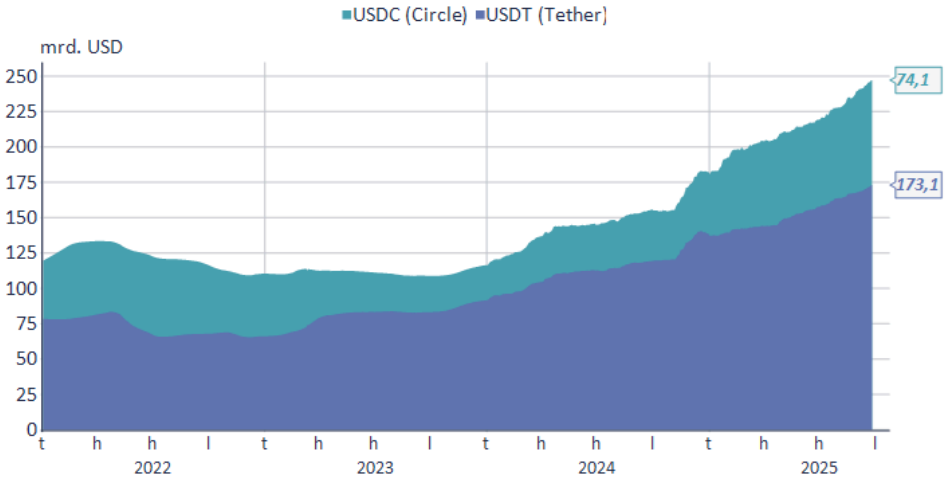
USA pyrkii maailman digitaalisen rahoituksen ja kryptomarkkinan keskukseksi. Sen tavoitteena on edistää innovaatioita, houkutella investointeja ja vahvistaa dollarin kansainvälistä asemaa sekä USA:n valtionvelan kysyntää. Stablecoinit, eli virallisesti sähkörahatokenit, ovat keskeinen osa tätä strategiaa. Ne pyrkivät tarjoamaan vakautta ja luotettavuutta kryptovarojen muutoin volatiilissa maailmassa.[1]Tässä blogikirjoituksessa tarkastellaan stablecoinien nousua ja niiden vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin.

Stablecoinien nousu

Stablecoinit ovat kryptovaroja - tyypillisesti digitaalisia tokeneita tai suomeksi rahakkeita erilaisissa lohkoketjuympäristöissä. Niiden arvo pyritään pitämään kiinteässä kurssissa johonkin viralliseen valuuttaan. Tällä hetkellä lähes kaikki stablecoinit (n. 99 %) on sidottu USA:n dollariin. Stablecoinien markkina-arvo on nyt noin 300 mrd$, kun se viisi vuotta sitten oli vain noin 10 mrd$. Yli 80 % koostuu kahdesta stablecoinista eli Tetherin USDT[2] (markkina-arvo 173 mrd$) ja Circlen USDC[3] (markkina-arvo 74 mrd$) (kuvio 1).

1. Presidentti Trump allekirjoitti Stablecoineja koskevan sääntelypaketin (GENIUS Act) heinäkuussa. Laki ei ole vielä astunut käytännössä voimaan. EU:ssa stablecoineja säännellään EU:n kesällä 2023 säätämän krypto-vara-asetuksen kautta (Markets in Crypto-Assets Regulation, MiCAR).
2. 2014 perustettu USDT nykyisellään ei täytä GENIUS Actin stablecoin määritelmää eikä tällä hetkellä palvele suoraan USA:laisia asiakkaita. Sillä ei myöskään ole MiCA:n mukaista sähkörahatoken toimilupaa EU:ssa. Liikkeeseenlaskijan (Tether International, S.A. de C.V.) kotimaa on El Salvador.
3. USA:ssa suosittu 2018 perustettu USDC näyttää soveltuvan GENIUS Actin määritelmiin. Sen reservit on sijoitettu USA:ssa rekisteröidyn rahamarkkinarahaston (Circle Reserve Fund) kautta ja sitä hallinnoi BlackRock. Liikkeeseenlaskija USA:ssa on USA:lainen Circle Internet Financial, LLC.

Kuvio 1.



Lähde: Bloomberg.
©Suomen Pankki 25.9.2025

Molemmat ovat perinteisiä stablecoineja, joiden-yhden-suhde-yhteen dollarikurssi perustuu reserveihin, joita liikkeeseenlaskijat pitävät pääosin turvallisissa ja likvideissä omaisuuserissä. Reservit puolestaan syntyvät dollareista, joilla asiakkaat ostavat stablecoineja. Käytännössä kurssi voi heilua, eikä mikään estä stablecoinin arvon laskua dollariin nähden, jos luottamus arvoa tukeviin reserveihin laskee (luotto-, korko tai likviditeettiriski kasvaa) tai stablecoineihin kohdistuva sanktio-, sääntely- tai kyberriski toteutuu.

Stablecoineille ei makseta korkoa[4], joten niiden liikkeeseenlaskijat tienaavat reservin omaisuuserien korkotuoton verran. Toisin kuin monien muiden kryptovarojen kohdalla, stablecoinien kysyntä ei siis perustu tuotto-odotuksiin, vaan niiden muihin ominaisuuksiin esim. vaihtoehtoisina maksuvälineinä.

Stablecoinien käyttötarkoitukset

Stablecoinit toimivat siltana perinteisen rahoitusjärjestelmän ja kryptoekosysteemin välillä. Niiden avulla sijoittajat voivat välttää kryptomarkkinoiden heilahtelut tai siirtää varoja eri kryptopörssien ja kryptovarojen välillä perinteisen rahajärjestelmän ulkopuolella.

Stablecoineja käytetään jonkin verran myös säästämiseen, suojautumiseen inflaatiolta tai valuuttakurssiheilahteluilta kehittyvissä maissa sekä rajat ylittäviin rahasiirtoihin, mutta samalla myös rikollisiin rahavirtoihin ml. pakotteiden kiertämiseen. Niiden käyttö maksuvälineenä on toistaiseksi vähäistä.

4. Tosin niitä lainaamalla tai muutoin hyödyntämällä voi saada tuottoa krypto-pörsseiltä ja -alustapalveluilta, vaikka liikkeeseenlaskija ei maksa korkoa suoraan. On epäselvää, salliiko GENIUS Act tällaisen käytännön jatkumisen.

Stablecoinien vaikutukset rahoitusmarkkinoille

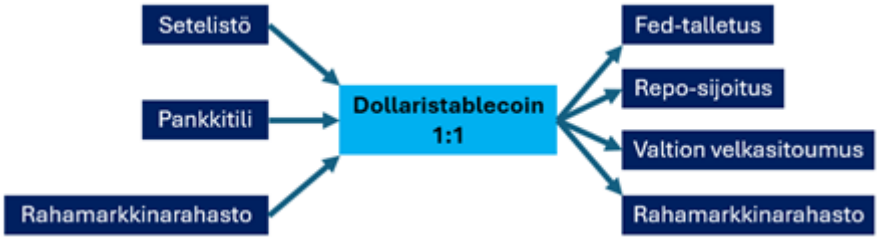
Stablecoinien vaikutukset rahoitusmarkkinoille riippuvat siitä, mistä varat stablecoinien ostamiseen tulevat ja mihin stablecoinien takeena olevat reservit sijoitetaan. Vaikutusten voimakkuus on puolestaan riippuvainen siitä, miten suureksi stablecoinit kasvavat.

Kolme pääasiallista lähdettä, joista varat stablecoineihin todennäköisimmin tulisivat ovat käteinen eli setelistö (Yhdysvalloissa 2 400 mrd$), pankkitilit (18 000 mrd$) tai rahamarkkinarahastot (6 000 mrd$). Nämä kaikki ovat valtavia eriä USA:n rahoitusmarkkinoilla. Näin ollen stablecoinien suosion kasvun pitäisi olla suurta, jotta se muuttaisi perusteellisesti näiden rahamääreiden merkitystä. Toki nopeat muutokset voisivat ainakin hetkellisesti saada markkinaliikkeitä aikaan. Muissa maissa rahoitusmarkkinat ovat selvästi pienemmät, joten siirtyminen dollaristablecoinien laajaan käyttöön johtaisi dollarisoitumiseen ja loisi merkittäviä haasteita keskuspankeille ja rahoitusmarkkinoille näissä maissa.

Stablecoinien reservit koostuvat pääasiassa turvallisista ja likvideistä omaisuuseristä, kuten USA:n lyhyistä velkasitoumuksista (Treasury bills)[5] ja vakuudellisista reposijoituksista[6], mutta Tetherin tapauksessa, reserveissä on myös merkittävä määrä mm. kultaa ja bitcoineja, joiden arvo voi vaihdella paljon. Tetherin ja Circlen velkasitoumusomistukset ovat yhteensä 133 mrd$, mikä tekee niistä merkittävän yksittäisen tekijän USA:n rahamarkkinoilla, mutta markkinan kokoon nähden omistus on yhä pieni (2 % koko velkasitoumusmarkkinasta).

USA:n valtionvelkakirjamarkkinan (pitkät velkakirjat ja velkasitoumukset) koko on 29 000 mrd$, josta velkasitoumuksia on noin 6 000 mrd$. Näin ollen stablecoinien sijoitusten tulisi kasvaa merkittävästi, jotta ne johtaisivat olennaiseen korkojen laskuun velkasitoumusmarkkinoilla. Toki niiden rooli lyhyimmissä alle 3 kk instrumenteissa voi nousta suureksi.

Kuvio 2.



Tällä hetkellä stablecoinien määrät ovat niin pieniä, että niillä ei ole havaittavia

5. GENIUS Actin mukaan hyväksyttyjen stablecoinien reservien tulee koostua seuraavista eristä: Setelit, kolikot tai talletukset Fedissä (Huom. Fed ei ole sallinut stablecoin liikkeeseenlaskijoiden talletuksia keskuspankkiin), Talletukset liikepankeissa, Alle 3 kk USA:n valtion velkasitoumukset, Yliyön-reposijoitukset, USA:n valtionvelkakirjoihin sijoittavat rahamarkkinarahastot
6. Repo, eli repurchase agreement on arvopaperien myynti- ja takaisinostosopimus, eli käytännössä tässä yhteydessä stablecoin liikkeeseenlaskijan tekemä arvopaperivakuudellinen reservien sijoitus.

markkinavaikutuksia. Mikäli määrät kasvaisivat merkittävästi tuhansien miljardien kokoluokkaan, tulisi niistä rahamarkkinarahastojen kaltainen merkittävä toimija rahamarkkinoilla. Tarkkoja vaikutuksia on kuitenkin vaikea arvioida, koska niihin vaikuttavat oleellisesti, kuinka nopea kasvu olisi, mistä eristä varat tulisivat ja mihin stablecoin-reservit sijoitettaisiin.

Osa mahdollisista vaikutuksista kumoaisi toisensa, kun velkasitoumusten tai reposijoitusten kysyntä vain siirtyy yhdeltä toimijalta toiselle, koska stablecoinit eivät luo uutta rahaa rahoitusjärjestelmään. Muiden rahamarkkinatoimijoiden omistusten muutokset sekä Fedin tai USA:n valtionvarainministeriön omat toimet voivat pienentää vaikutuksia rahamarkkinoille. Voidaan kuitenkin todeta, että stablecoinien laaja suosio kasvattaisi nettona lyhyiden rahamarkkinasijoitusten kysyntää etenkin, kun pankkitalletukset ovat varsin todennäköinen lähde stablecoinien hankkimiseksi. Vaikutukset USA:n liittovaltion rahoituskustannuksiin ovat kuitenkin todennäköisesti pienet, koska Fed tulee huolehtimaan rahamarkkinakorkojen kontrollista ja USA:n rahoitusmarkkinat ovat valtavat.

Stablecoinien kehitystä seurattava tarkasti

Jos stablecoinit kasvavat suuriksi ne lisäävät riskejä markkinahäiriöille ja niiden sijoitusten pakkomyynneille. Tämä korostuu, jos markkina jää hyvin keskittyneeksi. Stablecoin ulosvirtauksien markkinavaikutukset voivat olla suuremmat kuin sisään virtauksen. Ulosvirtaukset tapahtuvat tyypillisesti nopeammin kriisissä kuin sisään virtaukset markkinan kehittyessä.

Mikäli stablecoinit johtaisivat merkittävään dollarisoitumiseen, seuraisi tästä merkittäviä haasteita kyseisten maiden raha- ja valuuttamarkkinoille sekä niiden rahapolitiikan tehoon ja toimeenpanoon. Tämä on riski etenkin kehittyvissä maissa, mutta myös euroalueella stablecoinien kehitystä on seurattava tarkasti.

Avainsanat

rahoitusmarkkinat, kryptovarat