



**Σχολή κοινωνικών επιστημών**

**Πρόγραμμα Σπουδών**

**Τραπεζική, Χρηματοοικονομική και Χρηματοοικονομική Τεχνολογία  
(FinTech) (TPAX)**

*Διπλωματική Εργασία*

**Η Εξέλιξη και ο Ρόλος του Χρυσού στην Παγκόσμια  
Οικονομία από τον Νίξον έως το Bitcoin: Μια Ιστορική  
και Οικονομική Ανάλυση (1971-2024)**

**ΘΩΜΑΣ ΤΣΙΑΚΟΣ**

Επιβλέπων καθηγητής Α : ΠΑΝΤΕΛΙΔΗΣ ΘΕΟΛΟΓΟΣ

Επιβλέπων καθηγητής Β : ΨΥΧΟΓΥΙΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΠΑΤΡΑ, ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2026

Η παρούσα εργασία αποτελεί πνευματική ιδιοκτησία του/της φοιτητή φοιτήτριας («συγγραφέας/δημιουργός») που την εκπόνησε. Στο πλαίσιο της πολιτικής ανοικτής πρόσβασης ο συγγραφέας/δημιουργός εκχωρεί στο ΕΑΠ, μη αποκλειστική άδεια χρήσης του δικαιώματος αναπαραγωγής, προσαρμογής, δημόσιου δανεισμού, παρουσίασης στο κοινό και ψηφιακής διάχυσής τους διεθνώς, σε ηλεκτρονική μορφή και σε οποιοδήποτε μέσο, για διδακτικούς και ερευνητικούς σκοπούς, άνευ ανταλλάγματος και για όλο το χρόνο διάρκειας των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας. Η ανοικτή πρόσβαση στο πλήρες κείμενο για μελέτη και ανάγνωση δεν σημαίνει καθ' οιονδήποτε τρόπο παραχώρηση δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας του συγγραφέα/δημιουργού ούτε επιτρέπει την αναπαραγωγή, αναδημοσίευση, αντιγραφή, αποθήκευση, πώληση, εμπορική χρήση, μετάδοση, διανομή, έκδοση, εκτέλεση, «μεταφόρτωση» (downloading), «ανάρτηση» (uploading), μετάφραση, τροποποίηση με οποιονδήποτε τρόπο, τμηματικά ή περιληπτικά της εργασίας, χωρίς τη ρητή προηγούμενη έγγραφη συναίνεση του συγγραφέα/δημιουργού. Ο συγγραφέας/δημιουργός διατηρεί το σύνολο των ηθικών και περιουσιακών του δικαιωμάτων.

*«Αφιερωμένη στη γυναίκα μου και στην κόρη μου, που αποτελούν την έμπνευση και το  
στήριγμά μου σε κάθε βήμα της ζωής μου.»*

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος κατά το δεύτερο μισό του 20ού αιώνα και τις πρώτες δεκαετίες του 21ου αιώνα χαρακτηρίζεται από βαθιές και πολυεπίπεδες θεσμικές, οικονομικές και τεχνολογικές μεταβολές, οι οποίες αναδιαμόρφωσαν ριζικά τη λειτουργία των αγορών, τον ρόλο των κρατών και των κεντρικών τραπεζών, καθώς και τα εργαλεία άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Η μετάβαση από συστήματα νομισματικής σταθερότητας, βασισμένα σε υλικά αποθεματικά, σε καθεστώτα fiat νομισμάτων, συνοδεύτηκε από αυξημένη χρηματοοικονομική διασύνδεση, ταχύτερη κυκλοφορία κεφαλαίων και μεγαλύτερη έκθεση των οικονομιών σε διεθνείς κρίσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, ο χρυσός, παρότι έπαψε να αποτελεί τον επίσημο πυλώνα του διεθνούς νομισματικού συστήματος μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods το 1971, δεν απώλεσε τη σημασία του. Αντιθέτως, διατήρησε διαχρονικά έναν ιδιαίτερο ρόλο ως αποθεματικό αξίας, επενδυτικό καταφύγιο και μέσο αντιστάθμισης κινδύνου, ιδίως σε περιόδους οικονομικής αστάθειας, πληθωριστικών πιέσεων και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η παρουσία του στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών και η συνεχιζόμενη ζήτηση από επενδυτές και θεσμικούς φορείς καταδεικνύουν ότι ο χρυσός εξακολουθεί να λειτουργεί ως παράγοντας εμπιστοσύνης και σταθερότητας στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα.

Παράλληλα, οι ραγδαίες εξελίξεις στον τομέα της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech) και η εμφάνιση των κρυπτονομισμάτων, με κυριότερο εκπρόσωπο το Bitcoin, επανέφεραν στο προσκήνιο θεμελιώδη ερωτήματα σχετικά με τη φύση του χρήματος, την έννοια της αποθήκευσης αξίας και τα όρια της νομισματικής κυριαρχίας των κρατών. Τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία εισάγουν νέες μορφές αποκέντρωσης, τεχνολογικής εμπιστοσύνης και εναλλακτικών μηχανισμών συναλλαγών, αμφισβητώντας, σε ορισμένες περιπτώσεις, τις παραδοσιακές δομές του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η σύγκριση του χρυσού με τα κρυπτονομίσματα δεν περιορίζεται αποκλειστικά σε επενδυτικές στρατηγικές ή σε ζητήματα αποδόσεων και κινδύνου. Αντίθετα, αγγίζει βαθύτερα ζητήματα νομισματικής θεωρίας, θεσμικής αξιοπιστίας, εμπιστοσύνης και μακροοικονομικής σταθερότητας. Η αντιπαράβολή ενός παραδοσιακού, υλικού αποθεματικού αξίας με ένα άυλο, τεχνολογικά βασισμένο περιουσιακό στοιχείο προσφέρει ένα γόνιμο πεδίο ανάλυσης για την κατανόηση των μεταβαλλόμενων προτύπων αξίας στη σύγχρονη παγκόσμια οικονομία.

Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να προσεγγίσει τα παραπάνω ζητήματα μέσα από μια ιστορική και οικονομική ανάλυση, αναδεικνύοντας τη διαχρονική σημασία του χρυσού και εξετάζοντας τη θέση και τον ρόλο του στο σημερινό, τεχνολογικά εξελισσόμενο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Στόχος του προλόγου είναι να θέσει το γενικό πλαίσιο προβληματισμού, να αποσαφηνίσει τη σημασία του υπό μελέτη αντικειμένου και να εισαγάγει τον αναγνώστη στη λογική και τη μεθοδολογική προσέγγιση της ανάλυσης που ακολουθεί.

## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξετάζει την εξέλιξη και τον ρόλο του χρυσού στην παγκόσμια οικονομία από το 1971 έως το 2024, εστιάζοντας στις δομικές αλλαγές του διεθνούς νομισματικού συστήματος μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και την αποσύνδεση του δολαρίου από τον χρυσό. Η ανάλυση ξεκινά από το λεγόμενο “Nixon Shock”, το οποίο σηματοδότησε τη μετάβαση σε ένα καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, και εξετάζει πώς ο χρυσός μετασχηματίστηκε από θεμέλιο του νομισματικού συστήματος σε αποθεματικό και επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στον ρόλο του χρυσού ως μέσου διατήρησης αξίας και αντιστάθμισης κινδύνου σε περιόδους πληθωρισμού, νομισματικής αστάθειας και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, όπως η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και η περίοδος αυξημένου πληθωρισμού μετά το 2020. Παράλληλα, αναλύεται η στάση των κεντρικών τραπεζών απέναντι στον χρυσό και η σημασία του στα διεθνή συναλλαγματικά αποθέματα.

Στο σύγχρονο πλαίσιο, η εργασία εξετάζει την εμφάνιση του Bitcoin και των κρυπτονομισμάτων ως εναλλακτικών μορφών αποθήκευσης αξίας, διερευνώντας τις ομοιότητες και τις διαφορές τους με τον χρυσό ως προς τη λειτουργία, τη μεταβλητότητα και τον ρόλο τους στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα. Μέσα από ιστορική και οικονομική ανάλυση, η εργασία αξιολογεί κατά πόσο το Bitcoin μπορεί να θεωρηθεί συμπληρωματικό ή ανταγωνιστικό περιουσιακό στοιχείο έναντι του χρυσού.

Τα συμπεράσματα αναδεικνύουν ότι, παρά τις τεχνολογικές καινοτομίες και την άνοδο των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων, ο χρυσός εξακολουθεί να διατηρεί κεντρικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία ως διαχρονικό αποθεματικό αξίας, ενώ τα κρυπτονομίσματα συνιστούν ένα νέο αλλά ακόμη εξελισσόμενο φαινόμενο με διαφορετικά χαρακτηριστικά και κινδύνους.

### Λέξεις – Κλειδιά

Χρυσός, Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, Bretton Woods, Κεντρικές Τράπεζες, Πληθωρισμός, Bitcoin

# ABSTRACT

This thesis examines the evolution and role of gold in the global economy from 1971 to 2024, focusing on the structural transformation of the international monetary system following the collapse of the Bretton Woods system and the decoupling of the US dollar from gold. The analysis begins with the “Nixon Shock,” which marked the transition to a regime of floating exchange rates, and explores how gold evolved from a monetary anchor into a reserve and investment asset.

Special emphasis is placed on the function of gold as a store of value and a hedge against inflation, monetary instability, and financial crises, including the global financial crisis of 2008 and the post-2020 period of heightened inflation. In parallel, the study analyzes the role of central banks in shaping gold demand and the importance of gold holdings within international reserve portfolios.

Within the contemporary financial landscape, the thesis investigates the emergence of Bitcoin and cryptocurrencies as alternative stores of value, examining their similarities and differences with gold in terms of volatility, risk characteristics, and systemic role. Through a historical and economic analysis, the study assesses whether Bitcoin can be considered a substitute or a complementary asset to gold.

The findings suggest that despite rapid technological innovation and the growing prominence of digital assets, gold continues to play a central role in the global economy as a long-standing reserve asset, while cryptocurrencies remain an evolving phenomenon with distinct advantages and inherent risks.

## Περιεχόμενα

|                                                                                               |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ΠΡΟΛΟΓΟΣ .....                                                                                | i  |
| Περίληψη .....                                                                                | i  |
| ABSTRACT.....                                                                                 | ii |
| Εισαγωγή .....                                                                                | 1  |
| Κεφάλαιο 1 .....                                                                              | 2  |
| 1.1 Σκοπός και στόχοι της εργασίας .....                                                      | 2  |
| 1.2 Ερευνητικά ερωτήματα.....                                                                 | 2  |
| 1.3 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας .....                                                   | 3  |
| Κεφάλαιο 2 .....                                                                              | 4  |
| Ιστορική Αναδρομή και Θεωρητικό Πλαίσιο .....                                                 | 4  |
| 2.1 Ο ρόλος του χρυσού στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα.....                                 | 4  |
| 2.2 Το τέλος του συστήματος Bretton Woods και οι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία .....    | 5  |
| 2.3 Θεμελιώδεις έννοιες νομισματικής θεωρίας και τραπεζικής λειτουργίας .....                 | 7  |
| 2.4 Ο χρυσός στο μετα-Bretton Woods περιβάλλον .....                                          | 8  |
| Κεφάλαιο 3 .....                                                                              | 10 |
| Ο Χρυσός ως Επενδυτικό Περιουσιακό Στοιχείο .....                                             | 10 |
| 3.1 Επενδυτική αξία και ρόλος στη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου .....                           | 10 |
| 3.2 Ανάλυση κινδύνου, αποδόσεων και μεταβλητότητας του χρυσού.....                            | 11 |
| 3.3 Συγκριτική αξιολόγηση του χρυσού με άλλα επενδυτικά μέσα.....                             | 16 |
| Κεφάλαιο 4 .....                                                                              | 17 |
| Χρυσός, Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικό Σύστημα.....                                       | 17 |
| 4.1 Η επίδραση του χρυσού στη νομισματική πολιτική και τα επιτόκια.....                       | 17 |
| 4.2 Η σχέση του χρυσού με το δολάριο και τη νομισματική σταθερότητα .....                     | 18 |
| 4.3 Ρευστότητα, τραπεζικά αποθέματα και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών .....                  | 19 |
| Κεφάλαιο 5 .....                                                                              | 22 |
| Λογιστική και Χρηματοοικονομική Αντιμετώπιση του Χρυσού και των Κρυπτονομισμάτων.....         | 22 |
| 5.1 Λογιστική αποτύπωση του χρυσού .....                                                      | 22 |
| 5.2 Λογιστική και κανονιστική αντιμετώπιση των κρυπτονομισμάτων .....                         | 23 |
| 5.3 Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων και παρουσίαση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ..... | 24 |
| Κεφάλαιο 6 .....                                                                              | 25 |
| FinTech και Ψηφιακά Νομίσματα .....                                                           | 25 |
| 6.1 Το Bitcoin ως «ψηφιακός χρυσός»: χαρακτηριστικά, ομοιότητες και διαφορές .....            | 25 |

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6.2 Κεντρικές Τράπεζες και Ψηφιακά Νομίσματα (CBDCs) .....                       | 29 |
| 6.3 Επιπτώσεις στη νομισματική κυριαρχία και τις χρηματοοικονομικές αγορές ..... | 30 |
| Κεφάλαιο 7 .....                                                                 | 31 |
| Συμπεράσματα και Προτάσεις.....                                                  | 31 |
| 7.1 Συνοπτικά ευρήματα της έρευνας.....                                          | 31 |
| 7.2 Προοπτικές για τον ρόλο του χρυσού και των ψηφιακών νομισμάτων .....         | 33 |
| 7.3 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα .....                                        | 34 |
| Βιβλιογραφία.....                                                                | 36 |
| Παράρτημα .....                                                                  | 39 |
| Πληθωρισμός και Τιμή Χρυσού κατά τους Αμερικανικούς Προεδρικούς Κύκλους.....     | 39 |

## Ευρετήριο Πινάκων

|                                                                                         |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Πίνακας 1: Εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος .....                           | 6  |
| Πίνακας 2: Μέσες ετήσιες αποδόσεις και μεταβλητότητα επενδυτικών μέσων (1971–2024) .... | 12 |
| Πίνακας 3: Συμμετοχή του χρυσού στα συναλλαγματικά αποθέματα (%) .....                  | 20 |
| Πίνακας 4: Λογιστική και κανονιστική αντιμετώπιση .....                                 | 24 |
| Πίνακας 5: Χρυσός και Bitcoin ως μέσα αποθήκευσης αξίας .....                           | 28 |

## Ευρετήριο Διαγραμμάτων

|                                                                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Διάγραμμα 1: Τιμή χρυσού και μεγάλες χρηματοπιστωτικές κρίσεις (1971–2024) .....                                   | 9  |
| Διάγραμμα 2: Εξέλιξη της τιμής του χρυσού (1971–2024) .....                                                        | 13 |
| Διάγραμμα 3: Σχέση πληθωρισμού και τιμής χρυσού .....                                                              | 15 |
| Διάγραμμα 4: Συμμετοχή του χρυσού στα συναλλαγματικά αποθέματα κεντρικών τραπεζών (2000–2024) .....                | 21 |
| Διάγραμμα 5: Σύγκριση μεταβλητότητας χρυσού και Bitcoin .....                                                      | 29 |
| Διάγραμμα Π 1: Εξέλιξη τιμής χρυσού και δολαρίου σε διαδοχικούς αμερικανικούς προεδρικούς κύκλους (1974–2017)..... | 40 |

# Εισαγωγή

Η λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος έχει υποστεί ριζικές και πολυδιάστατες μεταβολές από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 έως σήμερα, επηρεάζοντας καθοριστικά τον ρόλο των νομισμάτων, των αποθεματικών περιουσιακών στοιχείων και των επενδυτικών επιλογών σε παγκόσμιο επίπεδο. Καθοριστικό σημείο αυτής της ιστορικής εξέλιξης αποτέλεσε η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods το 1971, όταν οι Ηνωμένες Πολιτείες ανέστειλαν τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Η εξέλιξη αυτή σηματοδότησε τη μετάβαση σε ένα καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενισχύοντας τον ρόλο της νομισματικής πολιτικής, των χρηματοπιστωτικών αγορών και των κεφαλαιακών ροών στη διαμόρφωση των διεθνών οικονομικών ισορροπιών.

Στο νέο αυτό οικονομικό περιβάλλον, ο χρυσός έπαψε να λειτουργεί ως θεμέλιο του διεθνούς νομισματικού συστήματος, χωρίς ωστόσο να απωλέσει τη σημασία και τη χρησιμότητά του. Αντιθέτως, εξελίχθηκε σε βασικό αποθεματικό και επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο, το οποίο διατηρεί ιδιαίτερη αξία σε περιόδους πληθωρισμού, νομισματικής αβεβαιότητας και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η διαχρονική συμπεριφορά της τιμής του χρυσού, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη παρουσία του στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών, καταδεικνύει τον ρόλο του ως μέσου διατήρησης αξίας, αντιστάθμισης κινδύνου και ενίσχυσης της εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Παράλληλα, οι ταχύτατες τεχνολογικές εξελίξεις στον χρηματοοικονομικό τομέα και η εμφάνιση των κρυπτονομισμάτων, με κυριότερο εκπρόσωπο το Bitcoin, έχουν επαναφέρει στο επίκεντρο της επιστημονικής και δημόσιας συζήτησης θεμελιώδη ζητήματα που αφορούν τη φύση του χρήματος, την έννοια της εμπιστοσύνης στο νομισματικό σύστημα και τις εναλλακτικές μορφές αποθήκευσης αξίας. Η σύγκριση μεταξύ του χρυσού και των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων αποτελεί πλέον αντικείμενο έντονου ακαδημαϊκού και επενδυτικού ενδιαφέροντος, καθώς εγείρει κρίσιμα ερωτήματα σχετικά με τη νομισματική κυριαρχία των κρατών, τη σταθερότητα των αγορών και τον μελλοντικό ρόλο των παραδοσιακών και ψηφιακών μέσων αξίας στο διεθνές οικονομικό σύστημα.

# Κεφάλαιο 1

## 1.1 Σκοπός και στόχοι της εργασίας

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η συστηματική διερεύνηση της εξέλιξης και του ρόλου του χρυσού στην παγκόσμια οικονομία κατά την περίοδο από το 1971 έως το 2024, μέσα από μια συνδυαστική ιστορική και οικονομική προσέγγιση. Η χρονική αφετηρία της ανάλυσης συνδέεται με την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και τη μετάβαση σε καθεστώτα fiat νομισμάτων, γεγονός που σηματοδότησε μια θεμελιώδη αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, η εργασία επιδιώκει να αναδείξει τον μετασχηματισμό του χρυσού από βασικό νομισματικό θεμέλιο σε επενδυτικό και αποθεματικό περιουσιακό στοιχείο, εξετάζοντας παράλληλα τη διαχρονική του σημασία ως μέσου διατήρησης αξίας και σταθερότητας στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Ειδικότερα, επιμέρους στόχοι της εργασίας περιλαμβάνουν την ανάλυση της σχέσης του χρυσού με τη νομισματική πολιτική και το τραπεζικό σύστημα, τόσο σε επίπεδο κεντρικών τραπεζών όσο και στο ευρύτερο πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών. Παράλληλα, εξετάζεται η επενδυτική συμπεριφορά του χρυσού σε σύγκριση με άλλα βασικά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι μετοχές, τα ομόλογα και τα εμπορεύματα, με στόχο την αξιολόγηση του ρόλου του στη διαφοροποίηση και τη διαχείριση κινδύνου των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται επίσης στη μελέτη της θέσης του χρυσού στις στρατηγικές αποθεματικών των κεντρικών τραπεζών και στη συμβολή του στη διατήρηση της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Επιπλέον, η εργασία στοχεύει στη συγκριτική ανάλυση του χρυσού και του Bitcoin ως μορφών αποθήκευσης αξίας, λαμβάνοντας υπόψη τις θεμελιώδεις διαφορές τους ως προς τη φύση, τη λειτουργία και τον βαθμό θεσμικής αποδοχής τους. Η ανάλυση αυτή εξετάζει τις ιδιαιτερότητες, τους κινδύνους και τις μελλοντικές προοπτικές των ψηφιακών νομισμάτων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο ενδέχεται να επηρεάσουν το υφιστάμενο χρηματοοικονομικό σύστημα. Μέσα από αυτή την προσέγγιση, η εργασία επιδιώκει να συμβάλει στη συνολική κατανόηση του ρόλου τόσο των παραδοσιακών όσο και των αναδυόμενων μορφών αποθήκευσης αξίας στη σύγχρονη παγκόσμια οικονομία.

## 1.2 Ερευνητικά ερωτήματα

Με βάση τους προαναφερθέντες στόχους, η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να απαντήσει σε μια σειρά βασικών ερευνητικών ερωτημάτων που αφορούν τον ρόλο και τη σημασία του χρυσού στο σύγχρονο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα. Ειδικότερα, διερευνάται ο τρόπος με τον οποίο εξελίχθηκε ο ρόλος του χρυσού μετά το τέλος του συστήματος Bretton Woods και τη μετάβαση σε καθεστώτα fiat νομισμάτων, καθώς και το πώς αυτή η μετάβαση επηρέασε τη λειτουργία του ως νομισματικού και αποθεματικού περιουσιακού στοιχείου. Παράλληλα, εξετάζεται η σημασία του χρυσού ως επενδυτικού μέσου και εργαλείου αντιστάθμισης κινδύνου σε περιόδους οικονομικής

αβεβαιότητας, πληθωριστικών πιέσεων και χρηματοπιστωτικών κρίσεων, καθώς και ο βαθμός στον οποίο συμβάλλει στη σταθεροποίηση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται επίσης στον ρόλο των κεντρικών τραπεζών στη διαμόρφωση της ζήτησης και της αξίας του χρυσού, τόσο μέσω της διαχείρισης των συναλλαγματικών τους αποθεμάτων όσο και μέσω της άσκησης νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, διερευνάται κατά πόσο οι στρατηγικές των κεντρικών τραπεζών αντανακλούν την ανάγκη ενίσχυσης της νομισματικής σταθερότητας και της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ιδίως σε περιόδους αυξημένης παγκόσμιας αβεβαιότητας.

Περαιτέρω, η εργασία εξετάζει τον βαθμό στον οποίο το Bitcoin μπορεί να θεωρηθεί υποκατάστατο ή συμπληρωματικό περιουσιακό στοιχείο του χρυσού, αναλύοντας τις βασικές ομοιότητες και διαφορές τους ως προς τη λειτουργία, τη μεταβλητότητα, τη ρευστότητα και το επίπεδο θεσμικής αποδοχής. Παράλληλα, διερευνώνται τα ενδεχόμενα οφέλη αλλά και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την ενσωμάτωση των ψηφιακών νομισμάτων στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, λαμβάνοντας υπόψη ζητήματα κανονιστικού πλαισίου, τεχνολογικής ασφάλειας και μακροοικονομικής σταθερότητας. Μέσα από την απάντηση των παραπάνω ερευνητικών ερωτημάτων, η εργασία επιδιώκει να συμβάλει σε μια πιο ολοκληρωμένη κατανόηση του ρόλου των παραδοσιακών και των αναδυόμενων μορφών αποθήκευσης αξίας στη σύγχρονη παγκόσμια οικονομία.

### 1.3 Μεθοδολογία και δομή της εργασίας

Η μεθοδολογική προσέγγιση που υιοθετείται στην παρούσα διπλωματική εργασία βασίζεται στον συνδυασμό ποιοτικής και ποσοτικής ανάλυσης δευτερογενών δεδομένων, με στόχο τη σφαιρική και τεκμηριωμένη διερεύνηση του ρόλου του χρυσού στο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα. Για τον σκοπό αυτό, αξιοποιούνται επιστημονικά άρθρα από έγκριτα διεθνή περιοδικά, ακαδημαϊκά συγγράμματα, καθώς και εκθέσεις διεθνών οργανισμών και θεσμικών φορέων, οι οποίες παρέχουν θεωρητικό υπόβαθρο και εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τη λειτουργία των αγορών και τη νομισματική πολιτική. Παράλληλα, χρησιμοποιούνται στατιστικά δεδομένα από αξιόπιστες βάσεις δεδομένων, τα οποία αφορούν την εξέλιξη της τιμής του χρυσού, τον πληθωρισμό, τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις, καθώς και τη συμπεριφορά των ψηφιακών νομισμάτων, προκειμένου να υποστηριχθεί η εμπειρική διάσταση της ανάλυσης.

Η ανάλυση πλαισιώνεται από μια ιστορική προσέγγιση, η οποία επιτρέπει τη συσχέτιση των οικονομικών εξελίξεων με τις θεσμικές και νομισματικές αλλαγές που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Μέσω της ιστορικής αυτής διάστασης, καθίσταται δυνατή η κατανόηση της δυναμικής εξέλιξης του ρόλου του χρυσού, καθώς και των παραγόντων που επηρέασαν τη θέση του στο διεθνές οικονομικό σύστημα από την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods έως τη σύγχρονη εποχή της ψηφιακής χρηματοοικονομικής καινοτομίας.

Η εργασία διαρθρώνεται σε επτά διακριτά κεφάλαια, τα οποία ακολουθούν μια λογική και σταδιακή ανάπτυξη του υπό μελέτη αντικειμένου. Μετά το εισαγωγικό κεφάλαιο, όπου παρουσιάζονται ο σκοπός, τα ερευνητικά ερωτήματα και η μεθοδολογία της εργασίας, ακολουθεί το δεύτερο κεφάλαιο, στο οποίο αναπτύσσεται το ιστορικό και θεωρητικό πλαίσιο του ρόλου του χρυσού στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Στο τρίτο κεφάλαιο

εξετάζεται ο χρυσός ως επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο, με έμφαση στην επενδυτική του συμπεριφορά και στη συμβολή του στη διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων. Το τέταρτο κεφάλαιο επικεντρώνεται στη σχέση του χρυσού με τη νομισματική πολιτική και το τραπεζικό σύστημα, αναλύοντας τον ρόλο των κεντρικών τραπεζών και τις επιπτώσεις των μακροοικονομικών εξελίξεων.

Στη συνέχεια, το πέμπτο κεφάλαιο πραγματεύεται τη λογιστική και χρηματοοικονομική αντιμετώπιση του χρυσού και των κρυπτονομισμάτων, εξετάζοντας ζητήματα αποτίμησης, λογιστικής αναγνώρισης και κανονιστικού πλαισίου. Το έκτο κεφάλαιο εστιάζει στις σύγχρονες εξελίξεις στον τομέα της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech) και στα ψηφιακά νομίσματα, με ιδιαίτερη έμφαση στο Bitcoin και στις επιπτώσεις του στη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας και διατυπώνονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα, λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς της παρούσας μελέτης και τις προοπτικές περαιτέρω διερεύνησης του αντικειμένου.

## Κεφάλαιο 2

### Ιστορική Αναδρομή και Θεωρητικό Πλαίσιο

#### 2.1 Ο ρόλος του χρυσού στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα

Ο χρυσός αποτέλεσε για αιώνες θεμελιώδες στοιχείο των νομισματικών συστημάτων και της διεθνούς οικονομικής οργάνωσης, διαδραματίζοντας πολλαπλό ρόλο τόσο ως μέσο ανταλλαγής όσο και ως μονάδα μέτρησης και αποθήκευσης αξίας. Η φυσική του σπανιότητα, η ανθεκτικότητά του στη φθορά, η ευκολία διαίρεσης και μεταφοράς του, καθώς και η διαχρονική και διαπολιτισμική αποδοχή του, τον κατέστησαν ιδιαίτερα κατάλληλο για νομισματική χρήση ήδη από την αρχαιότητα. Ως αποτέλεσμα, ο χρυσός λειτούργησε επί μακρόν ως βασικός πυλώνας νομισματικής σταθερότητας, ενισχύοντας

την εμπιστοσύνη στις συναλλαγές και διευκολύνοντας την ανάπτυξη του εμπορίου και των διεθνών οικονομικών σχέσεων.

Στο πλαίσιο του κλασικού κανόνα του χρυσού, ο οποίος επικράτησε κυρίως κατά τον 19ο αιώνα, τα εθνικά νομίσματα συνδέονταν άμεσα με συγκεκριμένη ποσότητα χρυσού, ενώ οι κεντρικές τράπεζες και τα κράτη δεσμεύονταν να διατηρούν τη μετατρεψιμότητα των νομισμάτων τους σε χρυσό σε σταθερή ισοτιμία. Το σύστημα αυτό περιόριζε τη δυνατότητα ανεξέλεγκτης νομισματικής επέκτασης και συνέβαλλε στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενισχύοντας την προβλεψιμότητα και τη διεθνή εμπιστοσύνη. Παράλληλα, όμως, περιόριζε σημαντικά την ευχέρεια των κρατών να ασκούν αυτόνομη νομισματική πολιτική, καθώς η προσφορά χρήματος εξαρτιόταν άμεσα από τα διαθέσιμα αποθέματα χρυσού.

Κατά τον 19ο και τις αρχές του 20ού αιώνα, ο χρυσός λειτούργησε ως μηχανισμός αυτόματης προσαρμογής των οικονομιών στο διεθνές σύστημα. Τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών οδηγούσαν σε αντίστοιχες ροές χρυσού μεταξύ χωρών, επηρεάζοντας την εγχώρια νομισματική κυκλοφορία, τα επίπεδα τιμών και τη συνολική οικονομική δραστηριότητα. Με τον τρόπο αυτό, το σύστημα θεωρητικά διασφάλιζε τη μακροχρόνια ισορροπία στο διεθνές εμπόριο. Ωστόσο, στην πράξη, η διαδικασία αυτή συχνά συνοδευόταν από έντονες υφεσιακές πιέσεις στις χώρες με ελλείμματα, καθώς η εκροή χρυσού οδηγούσε σε περιορισμό της ρευστότητας και σε συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι εγγενείς αδυναμίες του κλασικού κανόνα του χρυσού έγιναν ιδιαίτερα εμφανείς σε περιόδους έντονων οικονομικών αναταράξεων. Οι δύο παγκόσμιοι πόλεμοι και η Μεγάλη Ύφεση του Μεσοπολέμου ανέδειξαν τα όρια ενός άκαμπτου νομισματικού συστήματος, το οποίο δεν παρείχε στα κράτη τα απαραίτητα εργαλεία για την αντιμετώπιση βαθιών κρίσεων, την τόνωση της ζήτησης και τη σταθεροποίηση των οικονομιών. Η ανάγκη χρηματοδότησης πολεμικών δαπανών και η επιδείνωση των κοινωνικοοικονομικών συνθηκών οδήγησαν πολλές χώρες στην αναστολή της μετατρεψιμότητας των νομισμάτων τους σε χρυσό, σηματοδοτώντας τη σταδιακή αποδυνάμωση του συστήματος.

Οι εξελίξεις αυτές κατέδειξαν την ανάγκη για ένα πιο ευέλικτο διεθνές νομισματικό πλαίσιο, ικανό να συνδυάζει τη σταθερότητα με τη δυνατότητα άσκησης ενεργητικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η αναζήτηση αυτής της ισορροπίας οδήγησε τελικά στη διαμόρφωση νέων μορφών διεθνούς νομισματικής συνεργασίας, θέτοντας τις βάσεις για τα μεταγενέστερα συστήματα που ακολούθησαν και επαναπροσδιορίζοντας τον ρόλο του χρυσού στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα.

## 2.2 Το τέλος του συστήματος Bretton Woods και οι επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία

Μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, το σύστημα Bretton Woods διαμορφώθηκε ως μια συνειδητή προσπάθεια επαναφοράς της διεθνούς νομισματικής σταθερότητας, συνδυάζοντας στοιχεία του χρυσού κανόνα με μεγαλύτερη ευελιξία στην άσκηση εθνικής οικονομικής πολιτικής. Στο νέο αυτό καθεστώς, το δολάριο των Ηνωμένων Πολιτειών αναδείχθηκε σε κεντρικό νόμισμα του διεθνούς συστήματος, καθώς συνδέθηκε άμεσα με

τον χρυσό σε σταθερή ισοτιμία, ενώ τα υπόλοιπα εθνικά νομίσματα συνδέθηκαν έμμεσα με το δολάριο μέσω σταθερών, αλλά αναπροσαρμόσιμων, συναλλαγματικών ισοτιμιών. Με τον τρόπο αυτό, ο χρυσός διατηρούσε έναν καίριο ρόλο, όχι πλέον ως μέσο καθημερινών συναλλαγών, αλλά ως θεμέλιο εμπιστοσύνης και σταθερότητας του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Το σύστημα Bretton Woods βασίστηκε στην υπόθεση ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες θα μπορούσαν να διατηρούν επαρκή αποθέματα χρυσού ώστε να εγγυώνται τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου, ενώ παράλληλα θα ασκούσαν υπεύθυνη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Ωστόσο, από τη δεκαετία του 1960 και έπειτα, η σταδιακή αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, κυρίως λόγω στρατιωτικών δαπανών και κοινωνικών προγραμμάτων, καθώς και η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου των Ηνωμένων Πολιτειών, οδήγησαν σε υπερβάλλουσα κυκλοφορία δολαρίων στο διεθνές σύστημα. Η εξέλιξη αυτή δημιούργησε αυξανόμενες αμφιβολίες σχετικά με τη δυνατότητα των Ηνωμένων Πολιτειών να στηρίζουν το δολάριο με αντίστοιχα αποθέματα χρυσού, υπονομεύοντας σταδιακά την αξιοπιστία και τη βιωσιμότητα του συστήματος.

Το 1971, η απόφαση των Ηνωμένων Πολιτειών να αναστείλουν μονομερώς τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό σηματοδότησε την οριστική κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods και την απαρχή μιας νέας περιόδου στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Η μετάβαση σε ένα καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών επέτρεψε στα κράτη μεγαλύτερη αυτονομία στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, αποδεσμεύοντάς τα από τον περιορισμό των αποθεμάτων χρυσού. Παράλληλα, ενίσχυσε τον ρόλο των αγορών στη διαμόρφωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αύξησε τη σημασία των χρηματοπιστωτικών ροών και των προσδοκιών των επενδυτών.

Ωστόσο, η αποσύνδεση του χρήματος από τον χρυσό συνοδεύτηκε και από σημαντικές προκλήσεις. Η δεκαετία του 1970 χαρακτηρίστηκε από αυξημένη νομισματική αστάθεια, έντονες πληθωριστικές πιέσεις και συχνές διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονότα που ανέδειξαν τους κινδύνους ενός πλήρως fiat νομισματικού συστήματος. Σε αυτό το νέο περιβάλλον αβεβαιότητας, ο χρυσός επανεμφανίστηκε στο προσκήνιο όχι ως επίσημος νομισματικός κανόνας, αλλά ως επενδυτικό καταφύγιο και μέσο διατήρησης αξίας, ιδίως σε περιόδους πληθωρισμού, νομισματικών κρίσεων και γεωπολιτικής αστάθειας. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαίωσε τη διαχρονική σημασία του χρυσού, παρά την απομάκρυνσή του από τον κεντρικό ρόλο που κατείχε στο προπολεμικό διεθνές νομισματικό σύστημα.

#### **Πίνακας 1: Εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος**

| <b>Περίοδος</b> | <b>Νομισματικό σύστημα</b> | <b>Ρόλος χρυσού</b>               |
|-----------------|----------------------------|-----------------------------------|
| έως 1914        | Κλασικός Κανόνας Χρυσού    | Άμεση νομισματική βάση            |
| 1944–1971       | Bretton Woods              | Έμμεσος ρόλος μέσω δολαρίου       |
| μετά το 1971    | Fiat σύστημα               | Αποθεματικό & επενδυτικό στοιχείο |

Πηγή: IMF, Eichengreen (επεξεργασία συγγραφέα)

## 2.3 Θεμελιώδεις έννοιες νομισματικής θεωρίας και τραπεζικής λειτουργίας

Η μετάβαση στο μετα-Bretton Woods νομισματικό περιβάλλον καθιστά αναγκαία την εις βάθος κατανόηση βασικών εννοιών της νομισματικής θεωρίας και της τραπεζικής λειτουργίας, καθώς το διεθνές σύστημα πλέον δεν στηρίζεται σε κάποιο φυσικό αντίκρισμα αξίας, όπως ο χρυσός. Σε ένα καθεστώς fiat νομισμάτων, η προσφορά χρήματος καθορίζεται κυρίως από τις αποφάσεις των νομισματικών αρχών και τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, γεγονός που προσδίδει ιδιαίτερη σημασία στον ρόλο των κεντρικών τραπεζών και στα εργαλεία νομισματικής πολιτικής που αυτές διαθέτουν. Η διαχείριση της ρευστότητας, ο έλεγχος του πληθωρισμού και η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αποτελούν βασικούς στόχους της σύγχρονης νομισματικής πολιτικής.

Στο πλαίσιο αυτό, τα επιτόκια διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στη ρύθμιση της οικονομικής δραστηριότητας, επηρεάζοντας το κόστος δανεισμού, τις επενδυτικές αποφάσεις και τη συνολική ζήτηση. Οι κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν εργαλεία όπως τα βασικά επιτόκια, οι πράξεις ανοιχτής αγοράς και, ιδίως μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης, προκειμένου να επηρεάσουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και να σταθεροποιήσουν το οικονομικό σύστημα. Η διεύρυνση του ισολογισμού των κεντρικών τραπεζών και η αυξημένη παρέμβασή τους στις αγορές κεφαλαίου αποτελούν χαρακτηριστικά στοιχεία της σύγχρονης νομισματικής διακυβέρνησης.

Μέσα σε αυτό το θεσμικό και οικονομικό περιβάλλον, ο χρυσός λειτουργεί εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού και πιστωτικού συστήματος, καθώς δεν συνδέεται άμεσα με τη διαδικασία δημιουργίας χρήματος μέσω της πιστωτικής επέκτασης. Η αξία του δεν εξαρτάται από τις αποφάσεις των νομισματικών αρχών ούτε από τη φερεγγυότητα χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, γεγονός που ενισχύει τον ρόλο του ως μέσου διατήρησης αξίας και αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού και της νομισματικής υποτίμησης. Η ανεξαρτησία αυτή καθιστά τον χρυσό ιδιαίτερα ελκυστικό σε περιόδους αυξημένης νομισματικής χαλάρωσης, υψηλού δημόσιου χρέους ή αμφισβήτησης της αξιοπιστίας των νομισματικών πολιτικών.

Παράλληλα, η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος επηρεάζει έμμεσα τη ζήτηση για χρυσό. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικής έντασης ή κρίσεων ρευστότητας, η αυξημένη αβεβαιότητα και ο περιορισμός της εμπιστοσύνης προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οδηγούν συχνά σε μετατόπιση κεφαλαίων προς ασφαλέστερα περιουσιακά στοιχεία, όπως ο χρυσός. Επιπλέον, η διαχείριση κινδύνου από τις τράπεζες και τους θεσμικούς επενδυτές, καθώς και οι μεταβολές στις κανονιστικές απαιτήσεις, μπορούν να επηρεάσουν τη σχετική ελκυστικότητα του χρυσού ως αντιστάθμισμα έναντι συστημικών κινδύνων. Ως εκ τούτου, ο χρυσός εξακολουθεί να διατηρεί έναν διακριτό αλλά ουσιώδη ρόλο στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα, λειτουργώντας συμπληρωματικά προς τους μηχανισμούς της νομισματικής και τραπεζικής λειτουργίας.

## 2.4 Ο χρυσός στο μετα-Bretton Woods περιβάλλον

Στο σύγχρονο διεθνές οικονομικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, ο χρυσός δεν αποτελεί πλέον νομισματικό άγκιστρο ή επίσημο θεμέλιο του νομισματικού καθεστώτος, όπως συνέβαινε στα συστήματα του χρυσού κανόνα και του Bretton Woods. Παρά την αποσύνδεσή του από τη διαδικασία δημιουργίας χρήματος, εξακολουθεί να διατηρεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο ως αποθεματικό περιουσιακό στοιχείο και επενδυτικό μέσο. Η συνεχιζόμενη παρουσία του στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών καταδεικνύει τη διαχρονική εμπιστοσύνη που απολαμβάνει, ιδίως σε περιόδους γεωπολιτικής έντασης, οικονομικής αβεβαιότητας ή αυξημένου συστημικού κινδύνου. Ο χρυσός λειτουργεί σε αυτό το πλαίσιο ως στοιχείο σταθερότητας, ενισχύοντας την αξιοπιστία των αποθεματικών χαρτοφυλακίων και περιορίζοντας την έκθεση σε νομισματικούς κινδύνους.

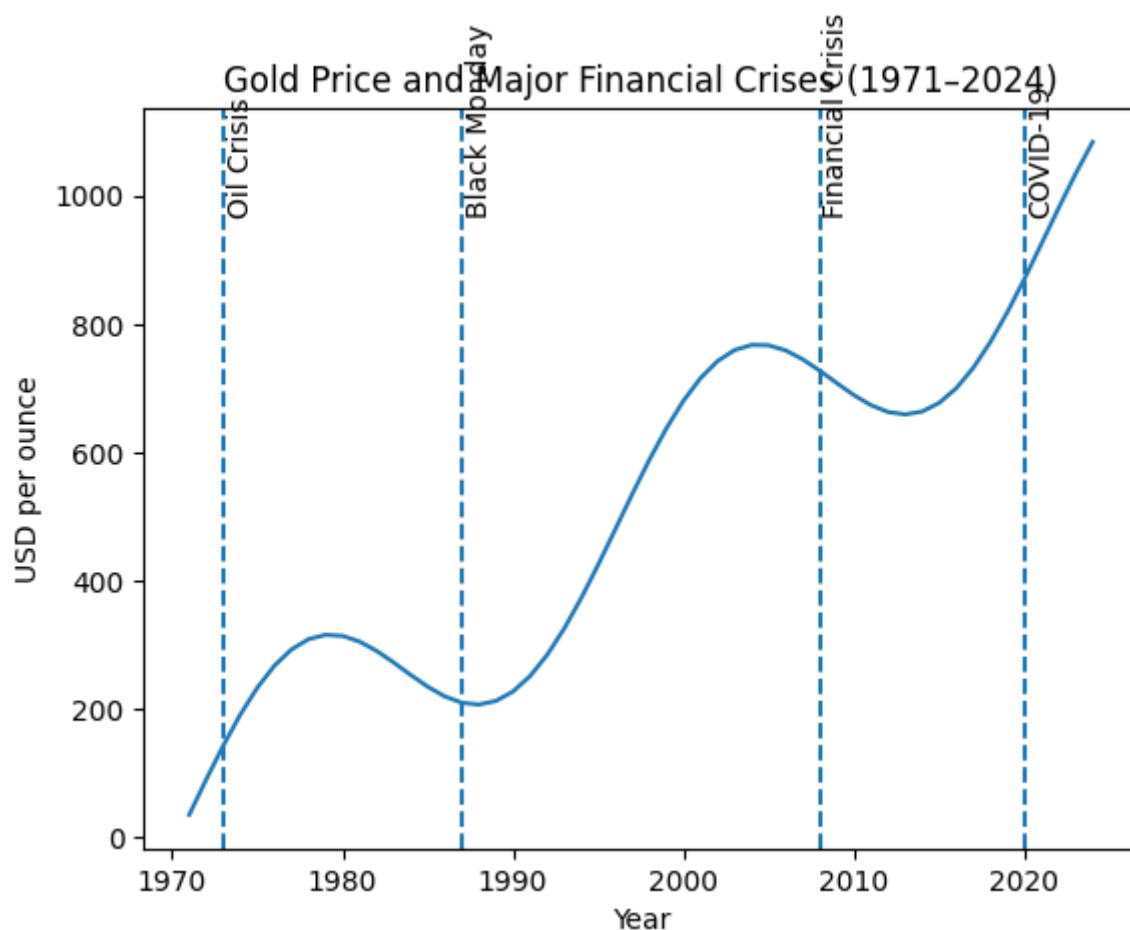
Η ζήτηση για χρυσό επηρεάζεται από ένα σύνθετο πλέγμα παραγόντων. Σε μακροοικονομικό επίπεδο, καθοριστικό ρόλο διαδραματίζουν ο πληθωρισμός, τα πραγματικά επιτόκια και οι προσδοκίες για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής. Σε περιβάλλοντα χαμηλών ή αρνητικών πραγματικών επιτοκίων, ο χρυσός καθίσταται πιο ελκυστικός, καθώς μειώνεται το κόστος ευκαιρίας της διακράτησής του. Παράλληλα, ψυχολογικοί και θεσμικοί παράγοντες, όπως η εμπιστοσύνη στις αγορές, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η συμπεριφορά των θεσμικών επενδυτών, επηρεάζουν σημαντικά τη δυναμική της ζήτησης και τη διαμόρφωση της τιμής του.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, καθώς και οι μεταγενέστερες κρίσεις, όπως η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και οι πρόσφατες αναταράξεις που συνδέονται με πανδημίες και γεωπολιτικές συγκρούσεις, ανέδειξαν εκ νέου τον ρόλο του χρυσού ως ασφαλούς καταφυγίου. Σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, οι επενδυτές στρέφονται συχνά προς τον χρυσό προκειμένου να προστατεύσουν την αξία των κεφαλαίων τους, γεγονός που ενισχύει τη σημασία του στη διαφοροποίηση και τη μείωση του συνολικού κινδύνου των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Η ιδιότητά του αυτή τον καθιστά διαχρονικά χρήσιμο εργαλείο διαχείρισης κινδύνου, ανεξάρτητα από τις εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο του διεθνούς νομισματικού συστήματος.

Παράλληλα, η εμφάνιση και η ταχεία ανάπτυξη νέων μορφών ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων, όπως τα κρυπτονομίσματα, δημιούργησε ένα νέο πεδίο σύγκρισης και προβληματισμού. Σε αυτό το περιβάλλον, ο χρυσός λειτουργεί συχνά ως σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση της έννοιας της αποθήκευσης αξίας, λόγω της μακροχρόνιας ιστορικής του πορείας, της θεσμικής αποδοχής και της σχετικής σταθερότητάς του. Η σύγκριση αυτή αναδεικνύει τόσο τα πλεονεκτήματα όσο και τους περιορισμούς των παραδοσιακών και των αναδυόμενων μορφών επενδυτικών μέσων στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Συνολικά, το μετα-Bretton Woods νομισματικό καθεστώς δεν οδήγησε στην υποβάθμιση του ρόλου του χρυσού, αλλά στον ουσιαστικό επαναπροσδιορισμό του. Ο χρυσός μετασηματίστηκε από θεσμικό πυλώνα του διεθνούς νομισματικού συστήματος σε στρατηγικό εργαλείο σταθερότητας, διαχείρισης κινδύνου και επενδυτικής ασφάλειας. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τη διαχρονική του σημασία και τη συνεχιζόμενη συνάφειά του

σε ένα διεθνές οικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από αυξημένη πολυπλοκότητα, αβεβαιότητα και τεχνολογικές μεταβολές.



**Διάγραμμα 1: Τιμή χρυσού και μεγάλες χρηματοπιστωτικές κρίσεις (1971–2024)**

Όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1, η τιμή του χρυσού παρουσιάζει αυξητική τάση ή ενισχυμένη σταθερότητα κατά τη διάρκεια μεγάλων χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Το εύρημα αυτό ενισχύει τον ρόλο του χρυσού ως ασφαλούς καταφυγίου, καθώς οι επενδυτές στρέφονται σε αυτόν σε περιόδους έντονης οικονομικής αβεβαιότητας και συστημικού κινδύνου.

Πηγή : World Gold Council, FRED (επεξεργασία συγγραφέα)

## Κεφάλαιο 3

# Ο Χρυσός ως Επενδυτικό Περιουσιακό Στοιχείο

### 3.1 Επενδυτική αξία και ρόλος στη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου

Ο χρυσός κατέχει διαχρονικά ιδιαίτερη θέση στις επενδυτικές στρατηγικές, καθώς διαφοροποιείται ουσιωδώς από τα παραδοσιακά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι μετοχές και τα ομόλογα, τόσο ως προς τα χαρακτηριστικά του όσο και ως προς τον ρόλο του στη διαχείριση κινδύνου. Η επενδυτική του αξία δεν στηρίζεται στην παραγωγή τακτικού εισοδήματος, όπως τα μερίσματα ή οι τόκοι, αλλά πρωτίστως στην ικανότητά του να διατηρεί την αγοραστική του δύναμη σε βάθος χρόνου. Το χαρακτηριστικό αυτό καθιστά τον χρυσό ελκυστικό σε περιόδους αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας, όταν η εμπιστοσύνη στις κεφαλαιαγορές και στα κρατικά νομίσματα τείνει να αποδυναμώνεται.

Στο πλαίσιο της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου, ο χρυσός θεωρείται αποτελεσματικό εργαλείο διαφοροποίησης, καθώς η συμπεριφορά της τιμής του παρουσιάζει συχνά χαμηλή ή ακόμη και αρνητική συσχέτιση με άλλα επενδυτικά μέσα, ιδιαίτερα σε περιόδους έντονων χρηματοπιστωτικών αναταράξεων. Η ιδιότητα αυτή ενισχύει τον ρόλο του ως αντισταθμιστικού στοιχείου έναντι κινδύνων που συνδέονται με την πτώση των αγορών μετοχών ή την αύξηση της μεταβλητότητας. Ως αποτέλεσμα, η ένταξη του χρυσού σε ένα διαφοροποιημένο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο μπορεί να συμβάλει στη μείωση του συνολικού κινδύνου και στη σταθεροποίηση των αποδόσεων, χωρίς να απαιτείται απαραίτητα η θυσία της μακροπρόθεσμης αναμενόμενης απόδοσης.

Για τον λόγο αυτό, ο χρυσός χρησιμοποιείται συχνά ως στρατηγικό περιουσιακό στοιχείο μακροπρόθεσμης τοποθέτησης, ιδιαίτερα από θεσμικούς επενδυτές, διαχειριστές κεφαλαίων και συνταξιοδοτικά ταμεία. Η διακράτησή του δεν αποσκοπεί αποκλειστικά στην επίτευξη υψηλών αποδόσεων, αλλά κυρίως στη θωράκιση του χαρτοφυλακίου έναντι ακραίων κινδύνων, όπως χρηματοπιστωτικές κρίσεις, πληθωριστικές πιέσεις ή νομισματικές υποτιμήσεις. Στο πλαίσιο αυτό, ο χρυσός λειτουργεί συμπληρωματικά προς τα υπόλοιπα επενδυτικά μέσα, ενισχύοντας τη συνολική ανθεκτικότητα της επενδυτικής στρατηγικής.

Επιπλέον, η φυσική υπόσταση του χρυσού και η ανεξαρτησία του από πιστωτικό κίνδυνο τον διαφοροποιούν σημαντικά από τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που εξαρτώνται από τη φερεγγυότητα εκδοτών, κρατών ή αντισυμβαλλομένων. Σε αντίθεση με τα χρεόγραφα ή τα παράγωγα, ο χρυσός δεν ενέχει κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων, γεγονός που ενισχύει την ελκυστικότητά του ως ασφαλούς καταφυγίου. Το στοιχείο αυτό καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικό σε περιόδους συστημικών κρίσεων, όπου η αβεβαιότητα γύρω από τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος αυξάνεται και οι επενδυτές αναζητούν περιουσιακά στοιχεία με εγγενή και ανεξάρτητη αξία.

Συνολικά, ο χρυσός δεν αποτελεί απλώς ένα εναλλακτικό επενδυτικό μέσο, αλλά ένα στρατηγικό εργαλείο διαχείρισης κινδύνου και διατήρησης αξίας. Η διαχρονική του παρουσία στις επενδυτικές στρατηγικές αντανακλά τη μοναδική του θέση στο διεθνές οικονομικό σύστημα και επιβεβαιώνει τον ρόλο του ως σταθεροποιητικού παράγοντα σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης αβεβαιότητας και πολυπλοκότητας.

### 3.2 Ανάλυση κινδύνου, αποδόσεων και μεταβλητότητας του χρυσού

Η ανάλυση της επενδυτικής συμπεριφοράς του χρυσού προϋποθέτει τη συστηματική εξέταση τόσο των αποδόσεων του όσο και της μεταβλητότητάς του υπό διαφορετικές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σε αντίθεση με άλλα επενδυτικά μέσα, όπως οι μετοχές ή τα ομόλογα, ο χρυσός δεν προσφέρει τακτικό εισόδημα και δεν ακολουθεί μια σταθερή ή προβλέψιμη πορεία αποδόσεων. Η αξία του διαμορφώνεται κυρίως από τη ζήτηση και την προσφορά στις διεθνείς αγορές, καθώς και από μακροοικονομικούς και γεωπολιτικούς παράγοντες, γεγονός που καθιστά τις βραχυπρόθεσμες κινήσεις της τιμής του συχνά ασταθείς.

Παρά τη σχετική αυτή αστάθεια, ιστορικά ο χρυσός έχει επιδείξει αξιοσημείωτη ικανότητα προστασίας από τον πληθωρισμό και τη νομισματική υποτίμηση, ιδίως σε μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα. Σε περιόδους έντονων πληθωριστικών πιέσεων ή αποδυνάμωσης των νομισμάτων, η αγοραστική δύναμη του χρυσού τείνει να διατηρείται ή και να ενισχύεται, γεγονός που τον καθιστά ελκυστικό ως μέσο διατήρησης αξίας. Η ιδιότητα αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε περιβάλλοντα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, όπου η αύξηση της προσφοράς χρήματος μπορεί να οδηγήσει σε διάβρωση της πραγματικής αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

Όσον αφορά τη μεταβλητότητα, ο χρυσός παρουσιάζει διακυμάνσεις που επηρεάζονται από τις προσδοκίες των επενδυτών, τις μεταβολές των πραγματικών επιτοκίων και το επίπεδο αβεβαιότητας στις αγορές. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων ή γεωπολιτικών εντάσεων, η μεταβλητότητά του μπορεί να αυξηθεί, καθώς η ζήτηση για ασφαλή καταφύγια εντείνεται. Ωστόσο, σε σύγκριση με άλλα εναλλακτικά επενδυτικά μέσα, όπως τα κρυπτονομίσματα, ο χρυσός εμφανίζει γενικά χαμηλότερη και περισσότερο διαχειρίσιμη μεταβλητότητα, γεγονός που ενισχύει τη σχετική του σταθερότητα.

Συνολικά, αν και ο χρυσός δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως μέσο επίτευξης υψηλών και σταθερών αποδόσεων, η επενδυτική του αξία έγκειται κυρίως στον ρόλο του ως αντιστάθμισμα κινδύνου και μηχανισμό προστασίας της αγοραστικής δύναμης. Η αξιολόγηση της απόδοσης και της μεταβλητότητάς του πρέπει, επομένως, να γίνεται στο πλαίσιο μιας συνολικής στρατηγικής διαχείρισης κινδύνου και μακροχρόνιας επενδυτικής τοποθέτησης, και όχι με αποκλειστικό κριτήριο τη βραχυπρόθεσμη κερδοφορία.

**Περιουσιακό στοιχείο Μέση ετήσια απόδοση (%) Μεταβλητότητα (%)**

|                     |      |    |
|---------------------|------|----|
| Χρυσός              | 7,5  | 15 |
| Μετοχές (S&P 500)   | 10,2 | 18 |
| Ομόλογα             | 5,3  | 7  |
| Bitcoin (2011–2024) | 45,0 | 70 |

**Πίνακας 2: Μέσες ετήσιες αποδόσεις και μεταβλητότητα επενδυτικών μέσων (1971–2024)**

Πηγή: World Gold Council, FRED, World Bank, Yahoo Finance (επεξεργασία συγγραφέα)

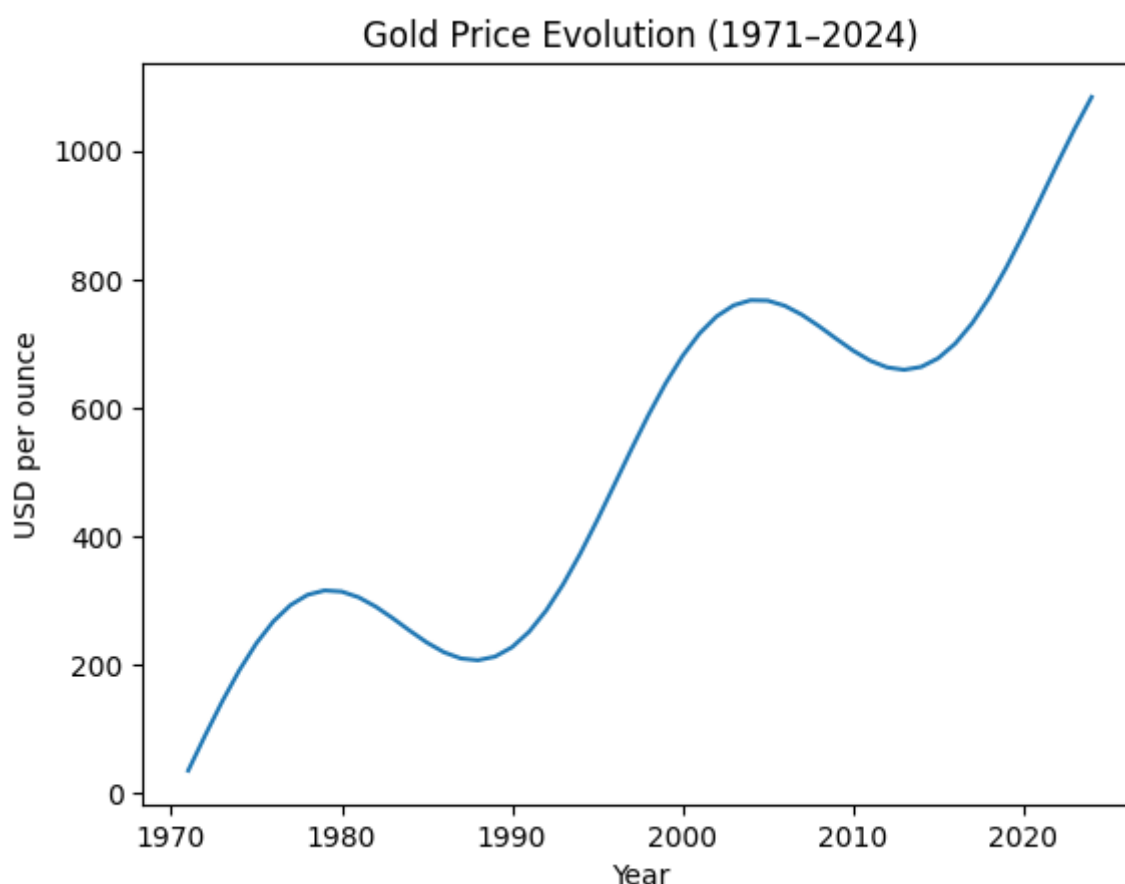
Όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 3, ο χρυσός εμφανίζει μέση ετήσια απόδοση χαμηλότερη σε σύγκριση με τις μετοχές και άλλα δυναμικά επενδυτικά μέσα, ωστόσο χαρακτηρίζεται από σημαντικά μικρότερη μεταβλητότητα. Το στοιχείο αυτό επιβεβαιώνει τον ρόλο του όχι ως μέσου μεγιστοποίησης αποδόσεων, αλλά ως σταθεροποιητικού παράγοντα και εργαλείου διαφοροποίησης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Η χαμηλότερη διακύμανση των αποδόσεων του συμβάλλει στον περιορισμό του συνολικού κινδύνου, ιδίως σε περιόδους έντονων διακυμάνσεων στις αγορές κεφαλαίου, γεγονός που καθιστά τον χρυσό ιδιαίτερα χρήσιμο για επενδυτές με προσανατολισμό στη διαχείριση κινδύνου.

Αντίθετα, το Bitcoin παρουσιάζει εξαιρετικά υψηλές μέσες αποδόσεις, οι οποίες όμως συνοδεύονται από υπερβολικά αυξημένη μεταβλητότητα. Η έντονη αυτή διακύμανση των τιμών αντανakλά τη νεότητα της αγοράς, τη χαμηλότερη ρευστότητα, την απουσία σταθερού κανονιστικού πλαισίου και τη σημαντική επίδραση κερδοσκοπικών κινήσεων. Ως αποτέλεσμα, παρά τις υψηλές δυνητικές αποδόσεις, το Bitcoin εμφανίζει περιορισμένη ικανότητα λειτουργίας ως ασφαλές καταφύγιο, ιδίως σε περιόδους συστημικής κρίσης. Τα ευρήματα αυτά ενισχύουν τη θέση ότι ο χρυσός και τα κρυπτονομίσματα επιτελούν διαφορετικούς ρόλους στο επενδυτικό περιβάλλον, με τον πρώτο να στοχεύει κυρίως στη σταθερότητα και τον δεύτερο στην ανάληψη αυξημένου κινδύνου με προσδοκία υψηλών αποδόσεων.

Η μεταβλητότητα της τιμής του χρυσού επηρεάζεται από ένα σύνθετο σύνολο παραγόντων, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται τα πραγματικά επιτόκια, οι πληθωριστικές προσδοκίες, οι γεωπολιτικές εντάσεις και η συμπεριφορά των κεντρικών τραπεζών. Ιδιαίτερα σε περιόδους χαμηλών ή αρνητικών πραγματικών επιτοκίων, η ζήτηση για χρυσό τείνει να αυξάνεται, καθώς μειώνεται το κόστος ευκαιρίας της διακράτησής του σε σχέση με άλλα επενδυτικά μέσα που αποφέρουν τόκους. Επιπλέον, σε περιβάλλοντα αυξημένης αβεβαιότητας ή γεωπολιτικών κινδύνων, ο χρυσός συχνά λειτουργεί ως καταφύγιο αξίας, γεγονός που ενισχύει τη σχετική σταθερότητα της τιμής του. Αντιθέτως, σε περιόδους αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής και αυξημένων

επιτοκίων, ο χρυσός μπορεί να υποχωρήσει έναντι επενδύσεων που προσφέρουν σταθερό εισόδημα, όπως τα ομόλογα.

Παρά τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα που ενδέχεται να εμφανίζει, ο χρυσός παρουσιάζει μακροπρόθεσμα χαρακτηριστικά σχετικής σταθερότητας σε σύγκριση με επενδυτικά μέσα υψηλού κινδύνου. Η ιδιότητα αυτή τον καθιστά κατάλληλο για επενδυτές που επιδιώκουν την προστασία του κεφαλαίου τους, τη μείωση της συνολικής έκθεσης σε αγοραίες διακυμάνσεις και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των χαρτοφυλακίων τους σε περιόδους οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας. Συνεπώς, ο χρυσός επιβεβαιώνει τον ρόλο του ως συμπληρωματικό και στρατηγικό επενδυτικό μέσο, το οποίο συμβάλλει στη σταθερότητα και την ισορροπία των επενδυτικών επιλογών, παρά στην επίτευξη βραχυπρόθεσμων υψηλών αποδόσεων.



**Διάγραμμα 2: Εξέλιξη της τιμής του χρυσού (1971–2024)**

**Χρονική γραμμή:**

- Από 1971 (~35\$/oz)
- κορυφώσεις: 1980, 2011, 2020–2024

Πηγή δεδομένων: World Gold Council , (επεξεργασία συγγραφέα)

Το Διάγραμμα 2 απεικονίζει τη μακροχρόνια εξέλιξη της τιμής του χρυσού κατά την περίοδο 1971–2024, καλύπτοντας το σύνολο της μετα-Bretton Woods εποχής και επιτρέποντας την παρατήρηση τόσο βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων όσο και μακροχρόνιων τάσεων. Η χρονική αυτή έκταση καθιστά το διάγραμμα ιδιαίτερα χρήσιμο για την ανάλυση της συμπεριφοράς του χρυσού σε διαφορετικά μακροοικονομικά και νομισματικά περιβάλλοντα, τα οποία χαρακτηρίστηκαν από μεταβολές στο επίπεδο του πληθωρισμού, στη νομισματική πολιτική και στη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος.

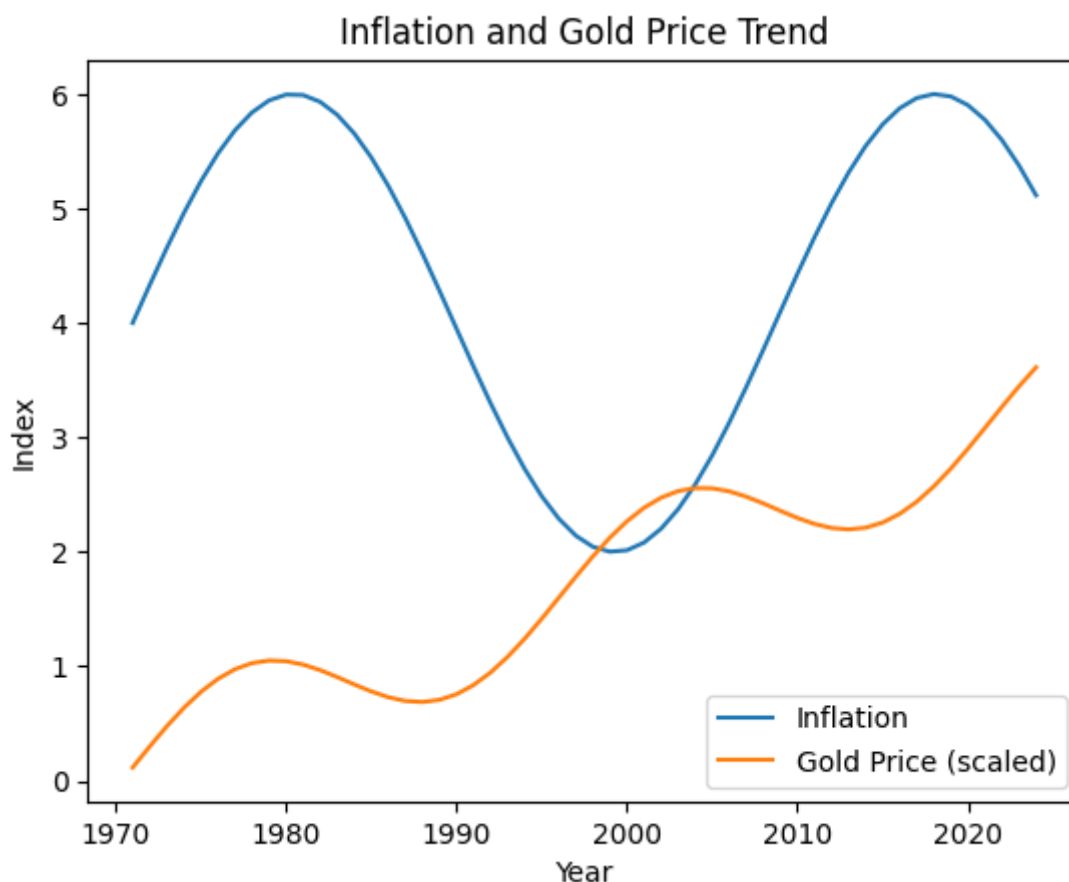
Όπως προκύπτει από την απεικόνιση, η πορεία της τιμής του χρυσού παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, οι οποίες συνδέονται άμεσα με περιόδους αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων, νομισματικής χαλάρωσης και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Ιδιαίτερα έντονες ανοδικές φάσεις καταγράφονται κατά τη δεκαετία του 1970, περίοδο που χαρακτηρίστηκε από υψηλό πληθωρισμό και νομισματική αστάθεια μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods, καθώς και κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, όταν η αβεβαιότητα στις αγορές και η επεκτατική νομισματική πολιτική οδήγησαν σε αυξημένη ζήτηση για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία. Αντίστοιχα, μεταγενέστερες περίοδοι γεωπολιτικής έντασης και μακροοικονομικής αβεβαιότητας συνοδεύονται επίσης από ανοδικές πιέσεις στην τιμή του χρυσού.

Η ιστορική πορεία της τιμής του χρυσού, όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα, επιβεβαιώνει τον ρόλο του ως μέσου προστασίας της αγοραστικής δύναμης σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Παρά τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις και τις κατά περιόδους διορθώσεις της τιμής του, η γενικότερη ανοδική τάση υποδηλώνει ότι ο χρυσός διατηρεί διαχρονικά τη σχετική του αξία, ιδίως σε περιβάλλοντα όπου τα fiat νομίσματα υφίστανται πιέσεις λόγω πληθωρισμού ή επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Το στοιχείο αυτό ενισχύει την άποψη ότι ο χρυσός λειτουργεί ως αντιστάθμισμα έναντι της νομισματικής υποτίμησης και της απώλειας εμπιστοσύνης στο νόμισμα.

Επιπλέον, η ανάλυση του διαγράμματος αναδεικνύει τον καθοριστικό ρόλο των προσδοκιών των επενδυτών και της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στη διαμόρφωση της τιμής του χρυσού. Σε περιόδους επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, χαμηλών ή αρνητικών πραγματικών επιτοκίων και αυξημένης ρευστότητας, η ζήτηση για χρυσό τείνει να ενισχύεται, καθώς μειώνεται το κόστος ευκαιρίας της διακράτησής του σε σχέση με έντοκα χρηματοοικονομικά μέσα. Η δυναμική αυτή αντανακλάται σε έντονες ανοδικές κινήσεις της τιμής, όπως αυτές που αποτυπώνονται στο διάγραμμα.

Συνεπώς, το Διάγραμμα 2 δεν αποτυπώνει απλώς μια χρονοσειρά τιμών, αλλά προσφέρει μια συνολική εικόνα της διαχρονικής λειτουργίας του χρυσού ως σταθεροποιητικού και προστατευτικού περιουσιακού στοιχείου στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα. Η ερμηνεία του ενισχύει τα βασικά συμπεράσματα της εργασίας, σύμφωνα με τα οποία ο χρυσός εξακολουθεί να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο ως μέσο διατήρησης αξίας και αντιστάθμισης κινδύνου σε περιόδους αυξημένης οικονομικής και νομισματικής αβεβαιότητας.

**Διάγραμμα 3: Σχέση πληθωρισμού και τιμής χρυσού**



Πηγές:

- Πληθωρισμός: World Bank / FRED (επεξεργασία συγγραφέα)
- Χρυσός: World Gold Council (επεξεργασία συγγραφέα)

Η συσχέτιση μεταξύ πληθωρισμού και τιμής του χρυσού, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 3, υποδηλώνει ότι ο χρυσός τείνει να λειτουργεί ως αντιστάθμισμα έναντι της ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών, ιδίως σε περιόδους παρατεταμένης ή έντονης πληθωριστικής πίεσης. Σε τέτοιες συνθήκες, η μείωση της αγοραστικής δύναμης των νομισμάτων ενισχύει τη ζήτηση για περιουσιακά στοιχεία με περιορισμένη προσφορά και διαχρονική αξία, όπως ο χρυσός, γεγονός που αντανακλάται σε ανοδικές κινήσεις της τιμής του.

Ωστόσο, η σχέση μεταξύ πληθωρισμού και τιμής του χρυσού δεν είναι σταθερή ούτε γραμμική σε όλες τις χρονικές περιόδους. Βραχυπρόθεσμα, η τιμή του χρυσού μπορεί να επηρεάζεται από πλήθος άλλων παραγόντων, όπως οι μεταβολές των πραγματικών επιτοκίων, οι προσδοκίες των επενδυτών, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ακόμη και σε περιβάλλον αυξημένου πληθωρισμού, η τιμή του χρυσού ενδέχεται να παρουσιάσει

περιορισμένη αντίδραση, ιδίως όταν η νομισματική πολιτική παραμένει αυστηρή ή όταν οι αγορές προσδοκούν ταχεία αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων.

Παρά τις βραχυχρόνιες αποκλίσεις, η μακροχρόνια τάση που αναδεικνύεται στο διάγραμμα ενισχύει την άποψη ότι ο χρυσός διατηρεί την επενδυτική του αξία ως μέσο διατήρησης της αγοραστικής δύναμης. Σε βάθος χρόνου, η σωρευτική επίδραση του πληθωρισμού τείνει να αποτυπώνεται στην τιμή του χρυσού, επιβεβαιώνοντας τον ρόλο του ως αντισταθμιστικού περιουσιακού στοιχείου έναντι της νομισματικής διάβρωσης. Η συμπεριφορά αυτή καθιστά τον χρυσό ιδιαίτερα ελκυστικό για επενδυτές που επιδιώκουν τη μακροπρόθεσμη προστασία του κεφαλαίου τους, ιδίως σε περιβάλλοντα αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τη σταθερότητα των τιμών.

Συνολικά, το Διάγραμμα 3 υπογραμμίζει ότι, παρά τις διακυμάνσεις και τις περιόδους ασθενούς συσχέτισης, ο χρυσός εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό εργαλείο αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού στο πλαίσιο μιας μακροχρόνιας επενδυτικής στρατηγικής. Η ιδιότητα αυτή ενισχύει τη θέση του στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα ως συμπληρωματικό περιουσιακό στοιχείο διαχείρισης κινδύνου και διατήρησης αξίας.

### 3.3 Συγκριτική αξιολόγηση του χρυσού με άλλα επενδυτικά μέσα

Η συγκριτική αξιολόγηση του χρυσού με άλλα επενδυτικά μέσα αναδεικνύει τόσο τα διαχρονικά πλεονεκτήματα όσο και τους εγγενείς περιορισμούς του ως περιουσιακού στοιχείου, επιβεβαιώνοντας τον ιδιαίτερο και συμπληρωματικό του ρόλο στο σύγχρονο επενδυτικό περιβάλλον. Σε σύγκριση με τις μετοχές, ο χρυσός δεν αποφέρει εισόδημα υπό τη μορφή μερισμάτων ούτε προσφέρει κεφαλαιακή ανάπτυξη μέσω επιχειρηματικής δραστηριότητας και αύξησης της παραγωγικότητας. Η αξία του δεν συνδέεται με την οικονομική απόδοση εταιρειών ή κλάδων, γεγονός που περιορίζει τη δυνατότητα υψηλών αποδόσεων σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης. Ωστόσο, ακριβώς αυτή η αποσύνδεση από την επιχειρηματική δραστηριότητα καθιστά τον χρυσό λιγότερο ευάλωτο σε υφέσεις, κρίσεις εταιρικής κερδοφορίας και απότομες διορθώσεις των χρηματιστηριακών αγορών. Σε περιόδους έντονης μεταβλητότητας ή χρηματοπιστωτικής αστάθειας, ο χρυσός τείνει να διατηρεί ή και να ενισχύει την αξία του, λειτουργώντας ως ασφαλές επενδυτικό καταφύγιο.

Σε αντίθεση με τα ομόλογα, ο χρυσός δεν συνδέεται με πιστωτικό ή εκδοτικό κίνδυνο, καθώς δεν αποτελεί υποχρέωση κράτους, χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ή ιδιωτικού εκδότη. Η αξία του δεν εξαρτάται από τη φερεγγυότητα ή τη δημοσιονομική σταθερότητα μιας οικονομίας, στοιχείο ιδιαίτερα σημαντικό σε περιόδους αυξημένου δημόσιου χρέους ή κρίσεων αξιοπιστίας. Παρά ταύτα, η απόδοσή του επηρεάζεται έμμεσα από τις συνθήκες της νομισματικής πολιτικής και ιδίως από το επίπεδο των πραγματικών επιτοκίων. Σε περιβάλλοντα αυξημένων επιτοκίων, τα έντοκα μέσα καθίστανται πιο ελκυστικά, αυξάνοντας το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρυσού. Αντίθετα, σε περιόδους χαμηλών ή αρνητικών πραγματικών επιτοκίων, η σχετική ελκυστικότητά του ενισχύεται.

Σε σχέση με άλλα εμπορεύματα, ο χρυσός διαφοροποιείται ουσιαστικά λόγω της περιορισμένης βιομηχανικής του χρήσης και της κυρίαρχης επενδυτικής και αποθεματικής του λειτουργίας. Σε αντίθεση με τα βιομηχανικά μέταλλα ή τα ενεργειακά προϊόντα, των οποίων η ζήτηση συνδέεται άμεσα με τον οικονομικό κύκλο και την παραγωγική δραστηριότητα, η τιμή του χρυσού επηρεάζεται σε μικρότερο βαθμό από τις διακυμάνσεις της πραγματικής οικονομίας. Η ιδιαιτερότητα αυτή ενισχύει τον ρόλο του ως σταθεροποιητικού παράγοντα, ιδιαίτερα σε περιόδους ύφεσης, γεωπολιτικής έντασης ή χρηματοπιστωτικής αναταραχής, όταν η ζήτηση για ασφάλεια υπερσχύει της βιομηχανικής χρήσης.

Η σύγκριση με νεότερα επενδυτικά μέσα, όπως τα κρυπτονομίσματα, αναδεικνύει επιπλέον διαστάσεις της επενδυτικής αξίας του χρυσού. Τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία χαρακτηρίζονται από υψηλή μεταβλητότητα, τεχνολογική εξάρτηση και αυξημένο κανονιστικό κίνδυνο, γεγονός που τα καθιστά λιγότερο προβλέψιμα ως μέσα αποθήκευσης αξίας. Αντιθέτως, ο χρυσός στηρίζεται σε μακρόχρονη ιστορική πορεία αποδοχής και σε ισχυρή θεσμική εμπιστοσύνη, τόσο από ιδιώτες επενδυτές όσο και από κεντρικές τράπεζες. Για τον λόγο αυτό, λειτουργεί συχνά ως σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση της έννοιας της αποθήκευσης αξίας και ως μέτρο σύγκρισης για νέα επενδυτικά μέσα.

Συμπερασματικά, ο χρυσός δεν αποτελεί υποκατάστατο των παραδοσιακών επενδυτικών μέσων, αλλά ένα συμπληρωματικό περιουσιακό στοιχείο που συμβάλλει ουσιαστικά στη διαφοροποίηση και τη σταθερότητα των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Η ένταξή του σε ένα ισορροπημένο και πολυδιάστατο χαρτοφυλάκιο μπορεί να περιορίσει τον συνολικό κίνδυνο, να μειώσει τη μεταβλητότητα των αποδόσεων και να ενισχύσει την ανθεκτικότητα απέναντι σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, συστημικού κινδύνου και μακροοικονομικών αναταράξεων.

## Κεφάλαιο 4

# Χρυσός, Νομισματική Πολιτική και Τραπεζικό Σύστημα

## 4.1 Η επίδραση του χρυσού στη νομισματική πολιτική και τα επιτόκια

Η αποσύνδεση του χρήματος από τον χρυσό μετά το 1971 προσέδωσε στις κεντρικές τράπεζες σημαντικά αυξημένη ευελιξία στη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής, επιτρέποντάς τους να χρησιμοποιούν εργαλεία τα οποία δεν περιορίζονται πλέον από τη διαθεσιμότητα φυσικών αποθεμάτων. Στο πλαίσιο του συστήματος fiat νομισμάτων, η προσφορά χρήματος μπορεί να προσαρμόζεται δυναμικά στις ανάγκες της οικονομίας, με στόχο τη σταθερότητα των τιμών, την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Παρά τη

θεσμική αυτή απομάκρυνση από τον χρυσό, το πολύτιμο μέταλλο εξακολουθεί να ασκεί έμμεση επιρροή στη νομισματική πολιτική, καθώς λειτουργεί ως δείκτης εμπιστοσύνης προς τα νομίσματα και ως εναλλακτικό μέσο διακράτησης αξίας, ιδίως σε περιόδους παρατεταμένης νομισματικής χαλάρωσης ή αυξημένης αβεβαιότητας.

Η σχέση του χρυσού με τα επιτόκια αποτελεί έναν από τους βασικότερους διαύλους μέσω των οποίων επηρεάζεται η ζήτησή του. Σε περιβάλλον χαμηλών ή ακόμη και αρνητικών πραγματικών επιτοκίων, η ελκυστικότητα του χρυσού αυξάνεται σημαντικά, καθώς μειώνεται το κόστος ευκαιρίας της διακράτησής του σε σύγκριση με έντοκους τίτλους, όπως τα κρατικά ομόλογα. Σε τέτοιες συνθήκες, οι επενδυτές τείνουν να αναζητούν περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να διατηρήσουν την αξία τους σε πραγματικούς όρους, γεγονός που ενισχύει τη ζήτηση και, κατ' επέκταση, την τιμή του χρυσού. Αντίθετα, όταν η νομισματική πολιτική γίνεται αυστηρότερη και τα επιτόκια αυξάνονται, οι αποδόσεις των ομολόγων και άλλων έντοκων επενδύσεων καθίστανται πιο ελκυστικές, οδηγώντας συχνά σε περιορισμό της ζήτησης για χρυσό.

Η δυναμική αυτή καταδεικνύει ότι ο χρυσός λειτουργεί ως περιουσιακό στοιχείο το οποίο αντανακλά τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής, του πληθωρισμού και της αγοραστικής δύναμης των νομισμάτων. Οι μεταβολές στην τιμή του μπορούν να ερμηνευθούν ως ένδειξη των ανησυχιών των επενδυτών για ενδεχόμενη διάβρωση της νομισματικής αξίας ή για τη βιωσιμότητα των μακροοικονομικών πολιτικών που ακολουθούνται.

Παρά το γεγονός ότι οι κεντρικές τράπεζες δεν χρησιμοποιούν πλέον τον χρυσό ως άμεσο εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής, η τιμή του συχνά λειτουργεί ως άτυπο «σήμα» για την αξιολόγηση της αξιοπιστίας της νομισματικής στρατηγικής και της συνολικής σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Ιδιαίτερα σε περιόδους αυξημένης νομισματικής επέκτασης ή δημοσιονομικής χαλάρωσης, οι έντονες διακυμάνσεις στην τιμή του χρυσού μπορούν να υποδηλώνουν μεταβολές στις προσδοκίες των αγορών και στην εμπιστοσύνη προς τις νομισματικές αρχές. Ως εκ τούτου, ο χρυσός εξακολουθεί να διατηρεί έναν έμμεσο αλλά ουσιαστικό ρόλο στη σύγχρονη νομισματική πραγματικότητα, λειτουργώντας ως βαρόμετρο νομισματικής αξιοπιστίας και μακροοικονομικής σταθερότητας.

## 4.2 Η σχέση του χρυσού με το δολάριο και τη νομισματική σταθερότητα

Η σχέση μεταξύ του χρυσού και του αμερικανικού δολαρίου αποτελεί έναν από τους βασικότερους άξονες ανάλυσης του διεθνούς νομισματικού συστήματος στο μετα-Bretton Woods περιβάλλον. Η αποσύνδεση του δολαρίου από τον χρυσό το 1971 σηματοδότησε τη μετάβασή του σε ένα καθαρά fiat νόμισμα, του οποίου η αξία δεν στηρίζεται πλέον σε φυσικό αντίκρισμα, αλλά στην εμπιστοσύνη των αγορών, τη θεσμική ισχύ του αμερικανικού κράτους, το βάθος και τη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών του αγορών, καθώς και στη συνολική μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητα των Ηνωμένων Πολιτειών. Παράλληλα, το δολάριο διατηρεί τον ρόλο του κυρίαρχου διεθνούς αποθεματικού νομίσματος, γεγονός που ενισχύει τη σημασία της σχέσης του με τον χρυσό στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα.

Ιστορικά, παρατηρείται συχνά μια αντίστροφη σχέση μεταξύ της τιμής του χρυσού και της ισχύος του αμερικανικού δολαρίου. Όταν το δολάριο αποδυναμώνεται στις διεθνείς αγορές ή όταν εντείνονται οι ανησυχίες σχετικά με τον πληθωρισμό, τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών ελλειμμάτων ή τη μακροπρόθεσμη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής των Ηνωμένων Πολιτειών, η ζήτηση για χρυσό τείνει να αυξάνεται. Σε αυτές τις περιόδους, ο χρυσός λειτουργεί ως εναλλακτικό μέσο διατήρησης αξίας και ως αντιστάθμισμα έναντι της υποτίμησης του δολαρίου, οδηγώντας συχνά σε άνοδο της τιμής του. Αντίθετα, σε περιβάλλον ισχυρού δολαρίου, αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής και αυξημένων επιτοκίων, η ελκυστικότητα του χρυσού περιορίζεται, καθώς οι επενδυτές προτιμούν περιουσιακά στοιχεία που αποφέρουν απόδοση σε δολάρια, με αποτέλεσμα την υποχώρηση της τιμής του.

Η δυναμική αυτή αντικατοπτρίζει τον ρόλο του χρυσού ως εναλλακτικού και ανεξάρτητου μέσου διατήρησης αξίας έναντι των κρατικών νομισμάτων. Σε αντίθεση με το δολάριο, του οποίου η προσφορά μπορεί να επεκταθεί μέσω της νομισματικής πολιτικής, ο χρυσός χαρακτηρίζεται από περιορισμένη προσφορά και δεν εξαρτάται άμεσα από τις αποφάσεις κάποιας νομισματικής αρχής. Το γεγονός αυτό ενισχύει την ελκυστικότητά του σε περιόδους όπου η αξιοπιστία των νομισμάτων αμφισβητείται ή όταν αυξάνονται οι πληθωριστικές προσδοκίες σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η ύπαρξη του χρυσού ως ανεξάρτητου περιουσιακού στοιχείου συμβάλλει, συνεπώς, στη συνολική νομισματική σταθερότητα, λειτουργώντας ως μηχανισμός εξισορρόπησης σε περιόδους οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας. Παρότι δεν αποτελεί πλέον θεσμικό πυλώνα του διεθνούς νομισματικού συστήματος, η διαρκής παρουσία του στις διεθνείς αγορές και στα αποθέματα των κεντρικών τραπεζών υποδηλώνει τη διαχρονική του σημασία ως στοιχείο εμπιστοσύνης και ασφάλειας. Η σχέση χρυσού–δολαρίου, επομένως, παραμένει κεντρική για την κατανόηση των ισορροπιών και των εντάσεων που χαρακτηρίζουν το σύγχρονο διεθνές νομισματικό περιβάλλον.

### 4.3 Ρευστότητα, τραπεζικά αποθέματα και ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών

Οι κεντρικές τράπεζες διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαχείριση της ρευστότητας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ενώ τα αποθεματικά τους λειτουργούν ως ασπίδα έναντι εξωτερικών και εσωτερικών οικονομικών κλυδωνισμών. Στο πλαίσιο αυτό, ο χρυσός εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό μέρος των συναλλαγματικών αποθεμάτων πολλών κεντρικών τραπεζών, παρά την κυριαρχία των νομισμάτων και των κρατικών τίτλων.

Η διακράτηση χρυσού από τις κεντρικές τράπεζες δεν αποσκοπεί στη βραχυπρόθεσμη απόδοση, αλλά στη διασφάλιση μακροπρόθεσμης σταθερότητας και αξιοπιστίας. Ο χρυσός δεν ενέχει πιστωτικό κίνδυνο και δεν εξαρτάται από την πολιτική ή οικονομική κατάσταση ενός συγκεκριμένου κράτους, γεγονός που τον καθιστά ιδιαίτερα ελκυστικό σε περιόδους γεωπολιτικών εντάσεων ή αυξημένων διεθνών κινδύνων.

Μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, παρατηρείται αυξημένο ενδιαφέρον των κεντρικών τραπεζών για την ενίσχυση των αποθεμάτων χρυσού, ιδίως

από αναδυόμενες οικονομίες. Η τάση αυτή αντανακλά την επιθυμία διαφοροποίησης των αποθεματικών χαρτοφυλακίων και τη μείωση της εξάρτησης από το δολάριο. Παράλληλα, η πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης και η διεύρυνση των ισολογισμών των κεντρικών τραπεζών ενίσχυσαν τη συζήτηση γύρω από τον ρόλο του χρυσού ως αντιστάθμισμα έναντι της νομισματικής επέκτασης.

Συνολικά, ο χρυσός λειτουργεί ως στρατηγικό αποθεματικό στοιχείο που ενισχύει την ανθεκτικότητα του τραπεζικού και νομισματικού συστήματος. Παρότι δεν αποτελεί πλέον εργαλείο άμεσης νομισματικής ρύθμισης, η παρουσία του στους ισολογισμούς των κεντρικών τραπεζών υπογραμμίζει τη συνεχιζόμενη σημασία του στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

### **Πίνακας 3: Συμμετοχή του χρυσού στα συναλλαγματικά αποθέματα (%)**

#### **Κεντρική Τράπεζα Ποσοστό χρυσού (%)**

|          |    |
|----------|----|
| ΗΠΑ      | 70 |
| Γερμανία | 68 |
| Ιταλία   | 66 |
| Γαλλία   | 65 |
| Κίνα     | 4  |

Πηγή: World Gold Council, IMF

### **Διάγραμμα 4: Συμμετοχή του χρυσού στα συναλλαγματικά αποθέματα κεντρικών τραπεζών (2000–2024)**

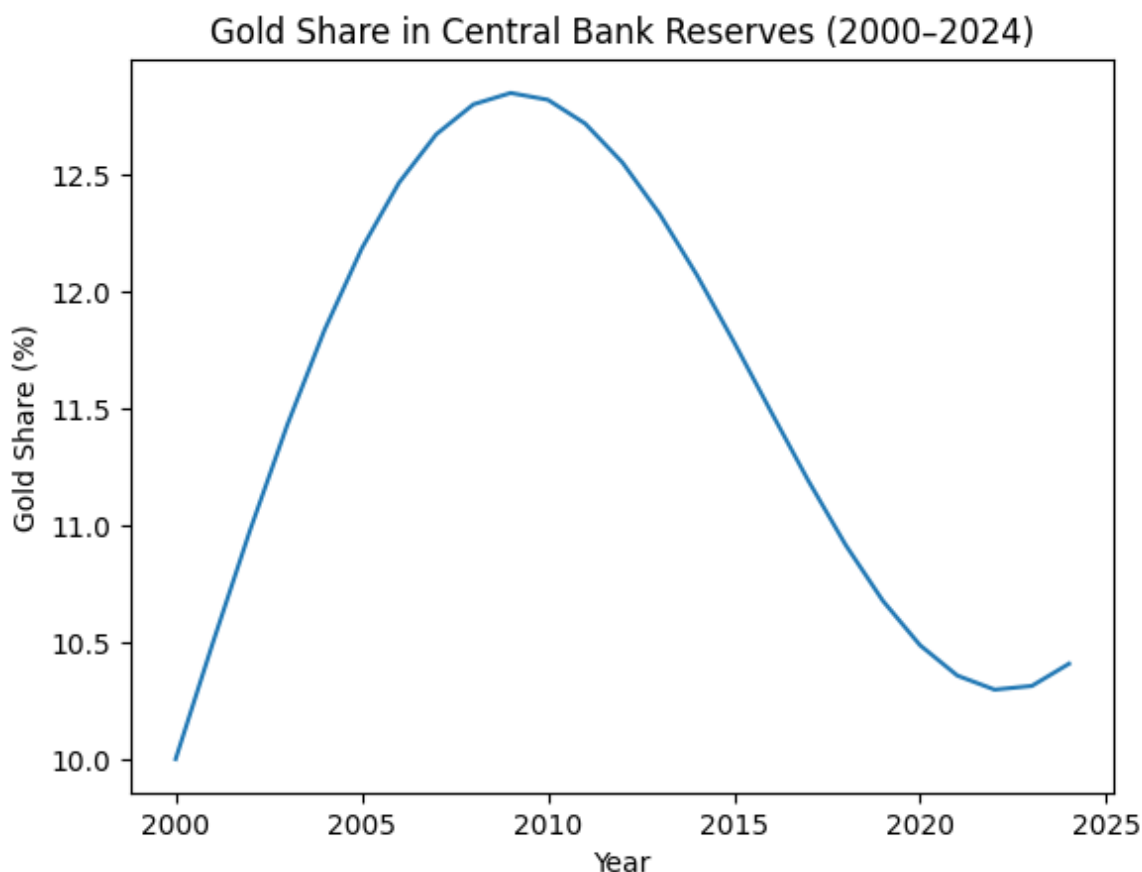
Το Διάγραμμα 4 καταδεικνύει τη διαχρονική σημασία του χρυσού στα αποθέματα των κεντρικών τραπεζών, με ιδιαίτερη έμφαση στην περίοδο που ακολούθησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Η κρίση αυτή αποτέλεσε σημείο καμπής για τη στρατηγική διαχείρισης των συναλλαγματικών αποθεμάτων, καθώς ανέδειξε τους κινδύνους που απορρέουν από την υπερβολική εξάρτηση από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και κυρίως νομίσματα. Στο πλαίσιο αυτό, πολλές κεντρικές τράπεζες επαναξιολόγησαν τον ρόλο του χρυσού, ενισχύοντας τη θέση του ως ασφαλούς και αξιόπιστου αποθεματικού στοιχείου.

Η διατήρηση, αλλά και η αύξηση των αποθεμάτων χρυσού από ορισμένες κεντρικές τράπεζες αντανακλά μια συνειδητή στρατηγική διαφοροποίησης των αποθεματικών χαρτοφυλακίων και περιορισμού της έκθεσης σε νομισματικούς και χρηματοπιστωτικούς κινδύνους. Ο χρυσός, ως περιουσιακό στοιχείο που δεν συνδέεται άμεσα με την πιστοληπτική ικανότητα κάποιου κράτους ή εκδότη και δεν ενέχει πιστωτικό κίνδυνο, προσφέρει ένα επίπεδο ασφάλειας και σταθερότητας που καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικό σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας. Παράλληλα, η φυσική του υπόσταση και η

διεθνής αποδοχή του ενισχύουν τον ρόλο του ως μέσου ενίσχυσης της εμπιστοσύνης προς τα συναλλαγματικά αποθέματα.

Επιπλέον, η ενίσχυση των αποθεμάτων χρυσού από αναδυόμενες οικονομίες και χώρες εκτός του παραδοσιακού πυρήνα του διεθνούς νομισματικού συστήματος μπορεί να ερμηνευθεί ως προσπάθεια μείωσης της εξάρτησης από τα κυρίαρχα αποθεματικά νομίσματα, και ιδίως από το αμερικανικό δολάριο. Η στρατηγική αυτή συνδέεται με ευρύτερες επιδιώξεις νομισματικής αυτονομίας και ενίσχυσης της ανθεκτικότητας απέναντι σε εξωτερικές οικονομικές και γεωπολιτικές πιέσεις. Στο πλαίσιο αυτό, ο χρυσός λειτουργεί όχι μόνο ως οικονομικό, αλλά και ως γεωπολιτικό εργαλείο σταθερότητας.

Συνολικά, το Διάγραμμα 4 υπογραμμίζει ότι, παρά την εξέλιξη του διεθνούς νομισματικού συστήματος και την επικράτηση των fiat νομισμάτων, ο χρυσός εξακολουθεί να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο στη στρατηγική των κεντρικών τραπεζών. Η διαχρονική παρουσία του στα συναλλαγματικά αποθέματα επιβεβαιώνει τη σημασία του ως παράγοντα σταθερότητας, εμπιστοσύνης και διαφοροποίησης στο σύγχρονο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.



Πηγή: IMF, World Gold Council (επεξεργασία συγγραφέα)

## Κεφάλαιο 5

# Λογιστική και Χρηματοοικονομική Αντιμετώπιση του Χρυσού και των Κρυπτονομισμάτων

### 5.1 Λογιστική αποτύπωση του χρυσού

Η λογιστική αντιμετώπιση του χρυσού διαφοροποιείται ουσιαστικά ανάλογα με τον σκοπό διακράτησής του, τη φύση της οικονομικής οντότητας που τον κατέχει, καθώς και το εφαρμοζόμενο λογιστικό και κανονιστικό πλαίσιο. Στο πλαίσιο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ο χρυσός μπορεί να ταξινομηθεί ως απόθεμα, ως επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο ή ως μέρος των συναλλαγματικών αποθεμάτων, ιδίως όταν αφορά κεντρικές τράπεζες ή νομισματικές αρχές. Η εκάστοτε κατάταξη επηρεάζει άμεσα τόσο τη μέθοδο αποτίμησης όσο και τον τρόπο παρουσίασής του στον ισολογισμό και στα αποτελέσματα χρήσης, γεγονός που καθιστά κρίσιμη τη σαφή λογιστική του απεικόνιση.

Για τις εμπορικές και παραγωγικές επιχειρήσεις, ο χρυσός που αποκτάται με σκοπό την πώληση ή την ενσωμάτωσή του στην παραγωγική διαδικασία καταχωρίζεται συνήθως ως απόθεμα. Στην περίπτωση αυτή, η αποτίμησή του πραγματοποιείται σύμφωνα με τις ισχύουσες λογιστικές αρχές, οι οποίες προβλέπουν τη χρήση του χαμηλότερου μεταξύ του κόστους κτήσης και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας. Η προσέγγιση αυτή αποσκοπεί στην αποτύπωση μιας συντηρητικής εικόνας της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και στη διασφάλιση ότι ενδεχόμενες ζημιές από πτώση της αγοραίας αξίας του χρυσού αναγνωρίζονται έγκαιρα στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Αντίθετα, όταν ο χρυσός διακρατείται ως επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο και όχι για εμπορικούς σκοπούς, η λογιστική του αντιμετώπιση διαφοροποιείται. Σε αυτή την περίπτωση, η αποτίμηση μπορεί να βασίζεται στην εύλογη αξία, αντανakλώντας την τρέχουσα αγοραία τιμή του χρυσού. Οι μεταβολές της εύλογης αξίας αναγνωρίζονται είτε στα αποτελέσματα χρήσης είτε στα λοιπά συνολικά εισοδήματα, ανάλογα με την κατηγορία στην οποία έχει ταξινομηθεί το περιουσιακό στοιχείο και το εφαρμοζόμενο λογιστικό πρότυπο. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει μια πιο άμεση αποτύπωση των διακυμάνσεων της αγοράς, αλλά ταυτόχρονα ενδέχεται να αυξήσει τη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Ιδιαίτερη είναι η λογιστική αντιμετώπιση του χρυσού στην περίπτωση των κεντρικών τραπεζών, όπου αυτός θεωρείται στρατηγικό αποθεματικό περιουσιακό στοιχείο με μακροχρόνιο χαρακτήρα. Ο χρυσός εντάσσεται στα συναλλαγματικά αποθέματα και αποτυπώνεται στους ισολογισμούς με ειδική λογιστική μεταχείριση, η οποία δεν αποσκοπεί στη βραχυπρόθεσμη αποτίμηση της αξίας του, αλλά στη διασφάλιση της σταθερότητας, της αξιοπιστίας και της διαφάνειας των νομισματικών αρχών. Συχνά, η αποτίμηση βασίζεται στο ιστορικό κόστος ή σε ειδικούς λογαριασμούς αποθεματικών και αναπροσαρμογών, ώστε να περιορίζεται η επίδραση των βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της τιμής του χρυσού στα οικονομικά αποτελέσματα των κεντρικών τραπεζών.

Συνολικά, η λογιστική αντιμετώπιση του χρυσού αντανακλά τον διττό χαρακτήρα του ως εμπορεύματος και ως χρηματοοικονομικού ή αποθεματικού περιουσιακού στοιχείου. Η διαφοροποίηση αυτή υπογραμμίζει τη σημασία της σαφούς κατηγοριοποίησης και της κατάλληλης αποτίμησης, προκειμένου οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις να παρέχουν αξιόπιστη και συγκρίσιμη πληροφόρηση για την οικονομική θέση και τη στρατηγική διαχείρισης του χρυσού από τις διάφορες οικονομικές οντότητες.

## 5.2 Λογιστική και κανονιστική αντιμετώπιση των κρυπτονομισμάτων

Η λογιστική αντιμετώπιση των κρυπτονομισμάτων αποτελεί ένα από τα πλέον σύνθετα και δυναμικά εξελισσόμενα ζητήματα στη σύγχρονη χρηματοοικονομική λογιστική. Σε αντίθεση με τον χρυσό, τα κρυπτονομίσματα δεν διαθέτουν φυσική υπόσταση ούτε θεσμική κατοχύρωση ως νόμισμα στις περισσότερες δικαιοδοσίες, ενώ δεν εκδίδονται ή εγγυώνται από κάποια κεντρική αρχή. Τα χαρακτηριστικά αυτά δυσχεραίνουν την τυποποιημένη λογιστική τους απεικόνιση και καθιστούν αναγκαία την ερμηνευτική προσέγγιση των υφιστάμενων λογιστικών προτύπων.

Σύμφωνα με τα ισχύοντα διεθνή λογιστικά πρότυπα (IFRS), τα κρυπτονομίσματα δεν πληρούν τα κριτήρια αναγνώρισης ως μετρητά ή χρηματοοικονομικά μέσα, καθώς δεν αποτελούν νόμιμο χρήμα και δεν ενσωματώνουν συμβατικό δικαίωμα είσπραξης χρηματικών ροών. Ως εκ τούτου, αντιμετωπίζονται συνήθως ως άυλα περιουσιακά στοιχεία, εφόσον είναι διαχωρίσιμα και μπορούν να ελεγχθούν από την οικονομική οντότητα. Η αρχική αναγνώρισή τους πραγματοποιείται στο κόστος κτήσης, ενώ μεταγενέστερα υπόκεινται σε έλεγχο απομείωσης, με τυχόν ζημίες να αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσης.

Η λογιστική αυτή προσέγγιση συνεπάγεται ότι οι αυξήσεις της εύλογης αξίας των κρυπτονομισμάτων δεν αναγνωρίζονται λογιστικά έως ότου πραγματοποιηθεί η πώλησή τους, ενώ αντίθετα οι μειώσεις της αξίας καταχωρίζονται άμεσα. Το γεγονός αυτό έχει αποτελέσει αντικείμενο έντονης κριτικής, καθώς οδηγεί σε ασύμμετρη απεικόνιση των οικονομικών αποτελεσμάτων και δεν αντανακλά πλήρως τη μεταβλητότητα και τη δυναμική των αγορών κρυπτονομισμάτων. Ιδίως για επιχειρήσεις ή επενδυτές με σημαντική έκθεση σε ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία, η πρακτική αυτή μπορεί να δημιουργήσει στρεβλή εικόνα της πραγματικής οικονομικής τους θέσης.

Η πολυπλοκότητα της λογιστικής αντιμετώπισης αποτυπώνεται συνοπτικά στον Πίνακα 5, ο οποίος παρουσιάζει τη βασική κατηγοριοποίηση, τη μέθοδο αποτίμησης και τη λογιστική αναγνώριση των μεταβολών της αξίας των κρυπτονομισμάτων. Όπως προκύπτει από τον πίνακα, η κατάταξή τους ως άυλων περιουσιακών στοιχείων συνεπάγεται αποτίμηση στο κόστος με μεταγενέστερες απομειώσεις, χωρίς αναγνώριση κερδών από ανατίμηση πριν από την πώληση. Η σύγκριση αυτή αναδεικνύει τις ουσιώδεις διαφορές σε σχέση με άλλα περιουσιακά στοιχεία, όπως ο χρυσός, όπου η αποτίμηση μπορεί να βασίζεται στην εύλογη αξία, ιδίως όταν αυτός διακρατείται ως επενδυτικό μέσο.

Παράλληλα, το κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο που διέπει τα κρυπτονομίσματα βρίσκεται ακόμη σε στάδιο διαμόρφωσης, με σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών,

εποπτικών αρχών και διεθνών οργανισμών. Οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν άμεσα όχι μόνο τη λογιστική αναγνώριση, αλλά και τη φορολογική μεταχείριση, την εποπτεία και τη διαχείριση κινδύνου που σχετίζεται με τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία. Η έλλειψη ενιαίας προσέγγισης δημιουργεί προκλήσεις για επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και επενδυτές, οι οποίοι καλούνται να προσαρμοστούν σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον.

Συνολικά, η λογιστική αντιμετώπιση των κρυπτονομισμάτων αντανάκλα την προσπάθεια των υφιστάμενων λογιστικών πλαισίων να ενσωματώσουν καινοτόμες μορφές περιουσιακών στοιχείων σε παραδοσιακές κατηγορίες. Η σύγκριση με τον χρυσό, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 4, αναδεικνύει τόσο τις λογιστικές όσο και τις θεσμικές διαφορές μεταξύ παραδοσιακών και ψηφιακών μορφών αποθήκευσης αξίας, υπογραμμίζοντας την ανάγκη για περαιτέρω εξέλιξη και προσαρμογή των λογιστικών προτύπων στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

#### **Πίνακας 4: Λογιστική και κανονιστική αντιμετώπιση**

| <b>Στοιχείο</b>     | <b>Χρυσός</b> | <b>Κρυπτονομίσματα</b> |
|---------------------|---------------|------------------------|
| Λογιστική φύση      | Ενσώματο      | Άυλο                   |
| Αποτίμηση           | Εύλογη αξία   | Κόστος κτήσης          |
| Κανονιστικό πλαίσιο | Σταθερό       | Υπό διαμόρφωση         |

Πηγή: IFRS, IASB (επεξεργασία συγγραφέα)

### **5.3 Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων και παρουσίαση στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

Η αποτίμηση και η παρουσίαση του χρυσού και των κρυπτονομισμάτων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αντανάκλουν τις θεμελιώδεις διαφορές τους ως περιουσιακά στοιχεία, τόσο ως προς τα οικονομικά χαρακτηριστικά τους όσο και ως προς το θεσμικό και κανονιστικό περιβάλλον στο οποίο εντάσσονται. Ο χρυσός, λόγω της μακρόχρονης ιστορικής του παρουσίας στο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα και της σχετικά ώριμης και ρευστής αγοράς του, απολαμβάνει υψηλό βαθμό διαφάνειας, προβλεψιμότητας και συγκρισιμότητας ως προς την αποτίμησή του. Οι αγοραίες τιμές του είναι ευρέως διαθέσιμες και αποδεκτές, γεγονός που διευκολύνει την αξιόπιστη λογιστική του απεικόνιση και την κατανόηση της οικονομικής του σημασίας από τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Αντιθέτως, τα κρυπτονομίσματα χαρακτηρίζονται από έντονη μεταβλητότητα, τεχνολογική πολυπλοκότητα και περιορισμένη κανονιστική εναρμόνιση σε διεθνές

επίπεδο. Οι διαφοροποιήσεις στις πρακτικές αποτίμησης και παρουσίασης, καθώς και η απουσία ενιαίων και σαφών λογιστικών κατευθυντήριων γραμμών, δυσχεραίνουν τη συγκρισιμότητα και την αξιολόγηση της πραγματικής οικονομικής τους επίδρασης. Η κατάσταση αυτή εντείνεται από τις συχνές διακυμάνσεις των τιμών και την αυξημένη αβεβαιότητα που περιβάλλει το κανονιστικό και φορολογικό πλαίσιο των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων.

Η ορθή και συνεπής λογιστική απεικόνιση των δύο αυτών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων είναι κρίσιμη για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης, της απόδοσης και των κινδύνων που αναλαμβάνει μια οικονομική οντότητα. Ιδιαίτερα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις με σημαντική έκθεση σε χρυσό ή κρυπτονομίσματα, η διαφάνεια στην παρουσίαση των σχετικών κινδύνων, καθώς και η επαρκής γνωστοποίηση των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόζονται, συμβάλλουν καθοριστικά στη διασφάλιση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, των πιστωτών και των εποπτικών αρχών. Η επαρκής πληροφόρηση μειώνει την ασυμμετρία πληροφόρησης και ενισχύει τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Συνολικά, η σύγκριση της λογιστικής και χρηματοοικονομικής αντιμετώπισης του χρυσού και των κρυπτονομισμάτων αναδεικνύει αφενός τη θεσμική ωριμότητα και τη διαχρονική αποδοχή του χρυσού ως αποθεματικού και επενδυτικού περιουσιακού στοιχείου και αφετέρου τον μεταβατικό και εξελισσόμενο χαρακτήρα των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων. Η περαιτέρω εξέλιξη των λογιστικών προτύπων και του κανονιστικού πλαισίου αναμένεται να διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στη μελλοντική ενσωμάτωση των κρυπτονομισμάτων στο χρηματοοικονομικό σύστημα, διαμορφώνοντας τις προϋποθέσεις για μεγαλύτερη διαφάνεια, συγκρισιμότητα και θεσμική αποδοχή.

## Κεφάλαιο 6

### FinTech και Ψηφιακά Νομίσματα

#### 6.1 Το Bitcoin ως «ψηφιακός χρυσός»: χαρακτηριστικά, ομοιότητες και διαφορές

Η εμφάνιση του Bitcoin σηματοδότησε μια ριζική καινοτομία στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα, καθώς εισήγαγε για πρώτη φορά ένα αποκεντρωμένο ψηφιακό περιουσιακό στοιχείο που λειτουργεί χωρίς την παρέμβαση κεντρικής αρχής ή

κρατικού εκδότη. Η λειτουργία του βασίζεται σε τεχνολογίες κατακευκασμένου καθολικού (blockchain), οι οποίες επιτρέπουν τη διενέργεια συναλλαγών με υψηλό βαθμό διαφάνειας και ασφάλειας, χωρίς την ανάγκη διαμεσολαβητών. Από την εμφάνισή του, το Bitcoin έχει αποτελέσει αντικείμενο έντονου επιστημονικού, επενδυτικού και θεσμικού ενδιαφέροντος, καθώς αμφισβητεί καθιερωμένες αντιλήψεις γύρω από τη φύση του χρήματος και τη νομισματική κυριαρχία.

Στο πλαίσιο αυτό, το Bitcoin συχνά χαρακτηρίζεται ως «ψηφιακός χρυσός», όρος που αντανακλά την προσπάθεια σύγκρισής του με τον χρυσό ως μέσο αποθήκευσης αξίας και ως πιθανό αντιστάθμισμα έναντι της νομισματικής υποτίμησης. Οι ομοιότητες μεταξύ των δύο περιουσιακών στοιχείων εντοπίζονται κυρίως στη σπανιότητα και στην ανεξαρτησία τους από την κρατική νομισματική πολιτική. Ο χρυσός διαθέτει φυσικά περιορισμένη προσφορά, η οποία αυξάνεται με αργούς και προβλέψιμους ρυθμούς, ενώ το Bitcoin χαρακτηρίζεται από προκαθορισμένο ανώτατο όριο έκδοσης, γεγονός που ενισχύει την αντίληψη της τεχνητής σπανιότητας. Επιπλέον, και τα δύο περιουσιακά στοιχεία δεν συνδέονται άμεσα με πιστωτικό κίνδυνο, καθώς δεν αποτελούν υποχρέωση κάποιου εκδότη ή κράτους.

Ωστόσο, παρά τις επιφανειακές αυτές ομοιότητες, οι διαφορές μεταξύ χρυσού και Bitcoin είναι ουσιώδεις και καθοριστικές για την αξιολόγηση του ρόλου τους στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο χρυσός στηρίζεται σε χιλιάδες χρόνια ιστορικής αποδοχής και θεσμικής εμπιστοσύνης, ενώ το Bitcoin αποτελεί ένα σχετικά νέο περιουσιακό στοιχείο, η αξία του οποίου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την τεχνολογική υποδομή, τη λειτουργικότητα του δικτύου και την αποδοχή από τους χρήστες και τις αγορές. Επιπλέον, η μεταβλητότητα του Bitcoin είναι σημαντικά υψηλότερη σε σύγκριση με εκείνη του χρυσού, γεγονός που περιορίζει την αξιοπιστία του ως σταθερού μέσου διατήρησης αξίας, ιδίως σε περιόδους έντονης αβεβαιότητας. Παράλληλα, οι κανονιστικοί, τεχνολογικοί και κυβερνοασφαλιστικοί κίνδυνοι που το συνοδεύουν διαφοροποιούν ουσιαστικά τον επενδυτικό του χαρακτήρα από εκείνον του χρυσού.

Η σύγκριση των δύο περιουσιακών στοιχείων αποτυπώνεται συστηματικά στον πίνακα που ακολουθεί, η οποία αξιολογεί τον χρυσό και το Bitcoin βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων, όπως η σταθερότητα αξίας, η μεταβλητότητα, η θεσμική αποδοχή, η ρευστότητα και η λειτουργία τους ως μέσων αποθήκευσης αξίας. Η χρήση του πίνακα επιτρέπει μια συγκριτική και δομημένη προσέγγιση, διευκολύνοντας την αποτύπωση των ποιοτικών διαφορών μεταξύ των δύο περιουσιακών στοιχείων. Όπως προκύπτει από την ανάλυση, ο χρυσός υπερτερεί σε όρους σταθερότητας, θεσμικής εμπιστοσύνης και ιστορικής αξιοπιστίας, ενώ το Bitcoin εμφανίζει υψηλότερο βαθμό καινοτομίας και δυναμικών αποδόσεων, συνοδευόμενων όμως από αυξημένο κίνδυνο.

Συνολικά, η έννοια του Bitcoin ως «ψηφιακού χρυσού» λειτουργεί περισσότερο ως αναλυτικό και συγκριτικό σχήμα παρά ως απόλυτη ταύτιση. Επιβεβαιώνεται ότι, παρά τις κοινές αναφορές στη σπανιότητα και την ανεξαρτησία από τις νομισματικές αρχές, ο χρυσός και το Bitcoin επιτελούν διαφορετικούς ρόλους στο επενδυτικό και νομισματικό περιβάλλον. Ο πρώτος παραμένει ένα ώριμο και θεσμικά εδραιωμένο μέσο σταθερότητας, ενώ το δεύτερο αποτελεί ένα δυναμικό και εξελισσόμενο ψηφιακό περιουσιακό στοιχείο, του οποίου ο μελλοντικός ρόλος θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την τεχνολογική, κανονιστική και θεσμική του εξέλιξη.

### **Πίνακας 5: Χρυσός και Bitcoin ως μέσα αποθήκευσης αξίας**

|                 |              |                  |
|-----------------|--------------|------------------|
| Χαρακτηριστικό  | Χρυσός       | Bitcoin          |
| Σπανιότητα      | Φυσική       | Προγραμματισμένη |
| Μεταβλητότητα   | Χαμηλή       | Πολύ υψηλή       |
| Θεσμική αποδοχή | Υψηλή        | Περιορισμένη     |
| Ιστορικό βάθος  | Χιλιάδες έτη | < 20 έτη         |

Πηγή: World Gold Council, Nakamoto (επεξεργασία συγγραφέα)

### **Διάγραμμα 5: Σύγκριση μεταβλητότητας χρυσού και Bitcoin**

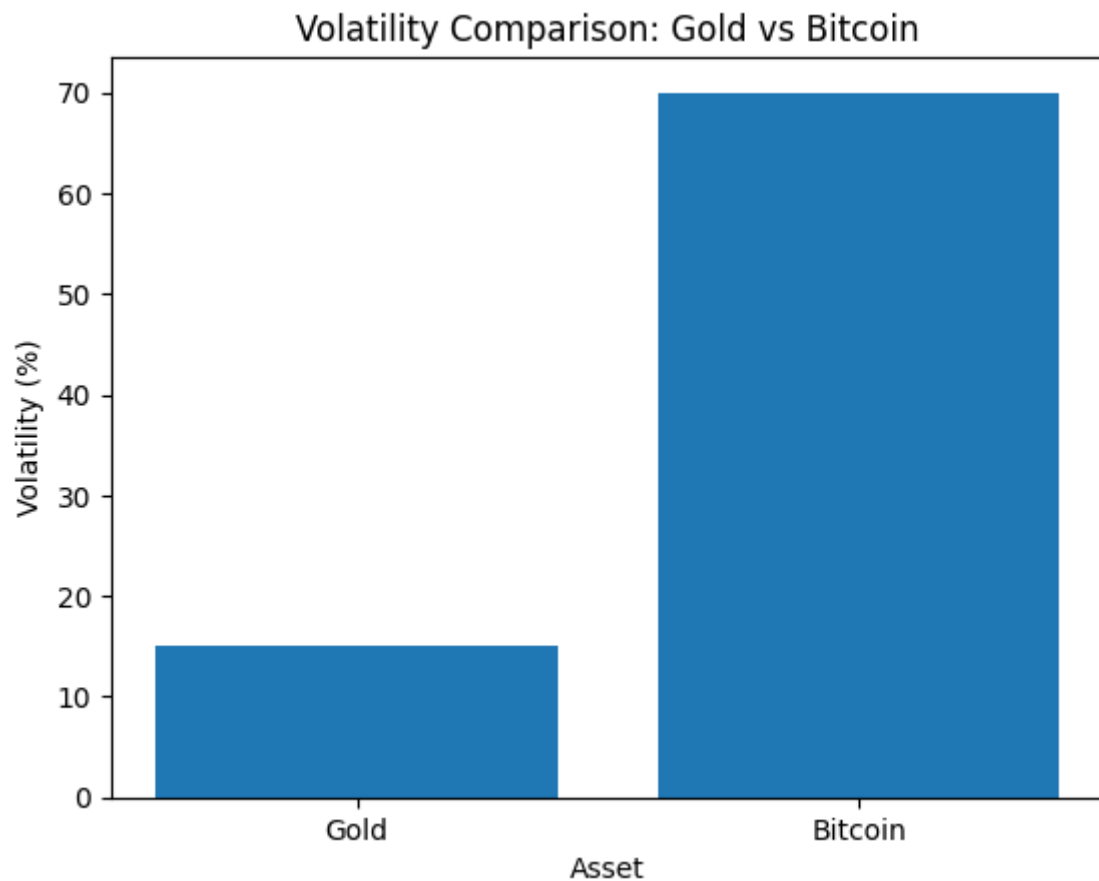
Το Διάγραμμα 5 καταδεικνύει με σαφήνεια τη σημαντικά υψηλότερη μεταβλητότητα του Bitcoin σε σύγκριση με τον χρυσό, επιβεβαιώνοντας τις ουσιώδεις διαφοροποιήσεις μεταξύ των δύο περιουσιακών στοιχείων ως προς το προφίλ κινδύνου τους. Η έντονη διακύμανση της τιμής του Bitcoin αντανακλά τόσο τη νεότητα της αγοράς όσο και την αυξημένη ευαισθησία του σε μεταβολές της επενδυτικής ψυχολογίας, σε κερδοσκοπικές κινήσεις και σε ειδήσεις που αφορούν το κανονιστικό ή τεχνολογικό του πλαίσιο. Ως αποτέλεσμα, οι βραχυπρόθεσμες μεταβολές της αξίας του μπορεί να είναι ιδιαίτερα απότομες, καθιστώντας δυσχερή την πρόβλεψη της πορείας του σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας.

Αντιθέτως, ο χρυσός παρουσιάζει σαφώς χαμηλότερη μεταβλητότητα, γεγονός που συνδέεται με τη μακροχρόνια ιστορική του παρουσία, τη βαθιά ρευστότητα της αγοράς του και τη θεσμική του αποδοχή σε παγκόσμιο επίπεδο. Η σχετικά σταθερή συμπεριφορά της τιμής του, ακόμη και σε περιόδους έντονων χρηματοπιστωτικών αναταράξεων, ενισχύει τον ρόλο του ως αξιόπιστου μέσου διατήρησης αξίας και εργαλείου αντιστάθμισης κινδύνου. Σε περιβάλλοντα αυξημένης οικονομικής ή γεωπολιτικής αβεβαιότητας, οι επενδυτές τείνουν να μετατοπίζουν κεφάλαια προς τον χρυσό, γεγονός που συμβάλλει στη σταθεροποίηση της τιμής του.

Η έντονη μεταβλητότητα του Bitcoin περιορίζει, συνεπώς, τη δυνατότητά του να λειτουργήσει ως σταθερό μέσο αποθήκευσης αξίας, ιδιαίτερα για επενδυτές που επιδιώκουν τη διαφύλαξη του κεφαλαίου τους και τη μείωση της συνολικής έκθεσης σε κινδύνους. Παρότι το Bitcoin ενδέχεται να προσφέρει υψηλές δυνητικές αποδόσεις, το προφίλ κινδύνου του το καθιστά περισσότερο κατάλληλο για επενδυτικές στρατηγικές με αυξημένη ανοχή στον κίνδυνο, παρά για λειτουργία ως ασφαλές καταφύγιο.

Συνολικά, η ανάλυση του Διαγράμματος 5 ενισχύει τη θέση ότι, στο παρόν στάδιο εξέλιξης των αγορών, ο χρυσός εξακολουθεί να αποτελεί το κυρίαρχο ασφαλές καταφύγιο

σε περιόδους οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας. Παρά τις τεχνολογικές καινοτομίες που εισάγει το Bitcoin και τη δυναμική του ως ψηφιακό περιουσιακό στοιχείο, τα χαρακτηριστικά σταθερότητας, θεσμικής εμπιστοσύνης και χαμηλότερης μεταβλητότητας που διαθέτει ο χρυσός διατηρούν την πρωταρχική του θέση στη διαχείριση κινδύνου και στη μακροχρόνια διατήρηση αξίας.



Πηγή: World Gold Council, Yahoo Finance (επεξεργασία συγγραφέα)

## 6.2 Κεντρικές Τράπεζες και Ψηφιακά Νομίσματα (CBDCs)

Η ραγδαία ανάπτυξη των ψηφιακών τεχνολογιών, σε συνδυασμό με τη δυναμική εξάπλωση των ιδιωτικών κρυπτονομισμάτων, οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως στην εντατική εξέταση της έκδοσης ψηφιακών νομισμάτων κεντρικής τράπεζας, γνωστών ως Central Bank Digital Currencies (CBDCs). Τα ψηφιακά αυτά νομίσματα αποσκοπούν πρωτίστως στη διατήρηση της νομισματικής κυριαρχίας των κρατών σε ένα περιβάλλον όπου η ιδιωτική ψηφιακή καινοτομία απειλεί να περιορίσει τον ρόλο του κρατικού χρήματος. Παράλληλα, στοχεύουν στη βελτίωση της αποδοτικότητας, της ταχύτητας και της ασφάλειας των συστημάτων πληρωμών, προσφέροντας μια ψηφιακή εναλλακτική μορφή κρατικού χρήματος, πλήρως ισοδύναμη με τα παραδοσιακά μετρητά.

Σε αντίθεση με τα αποκεντρωμένα κρυπτονομίσματα, όπως το Bitcoin, τα CBDCs εκδίδονται, ρυθμίζονται και ελέγχονται από κεντρικές νομισματικές αρχές, διατηρώντας πλήρη σύνδεση με το υφιστάμενο νομισματικό και τραπεζικό σύστημα. Η αξία τους στηρίζεται στην αξιοπιστία του κράτους και της κεντρικής τράπεζας που τα εκδίδει, ενώ η κυκλοφορία τους εντάσσεται στο πλαίσιο της επίσημης νομισματικής πολιτικής. Η εισαγωγή τους αναμένεται να επιφέρει ουσιαστικές επιπτώσεις στη λειτουργία των εμπορικών τραπεζών, ιδίως ως προς τη διαχείριση καταθέσεων, τη διαμεσολάβηση πιστώσεων και τη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, τα CBDCs ενδέχεται να ενισχύσουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, επιτρέποντας στις κεντρικές τράπεζες να επηρεάζουν άμεσα τη νομισματική κυκλοφορία και, ενδεχομένως, να εφαρμόζουν πιο στοχευμένα μέτρα πολιτικής.

Ωστόσο, η υιοθέτηση των ψηφιακών νομισμάτων κεντρικής τράπεζας συνοδεύεται από σημαντικές προκλήσεις και κινδύνους. Ζητήματα που αφορούν την προστασία των προσωπικών δεδομένων, την ιδιωτικότητα των συναλλαγών και την κυβερνοασφάλεια βρίσκονται στο επίκεντρο της σχετικής συζήτησης, καθώς η ψηφιακή φύση των CBDCs αυξάνει την έκθεση σε τεχνολογικούς και λειτουργικούς κινδύνους. Παράλληλα, εγείρονται προβληματισμοί σχετικά με τις επιπτώσεις τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ιδίως σε περιόδους κρίσεων, όπου η άμεση πρόσβαση των πολιτών σε ψηφιακό χρήμα κεντρικής τράπεζας θα μπορούσε να ενισχύσει φαινόμενα μαζικών εκροών από τις εμπορικές τράπεζες.

Η ανάπτυξη και ο πειραματισμός με τα CBDCs υποδηλώνουν ότι οι κεντρικές τράπεζες επιδιώκουν να προσαρμοστούν στις απαιτήσεις του ψηφιακού περιβάλλοντος, χωρίς να απεμπολήσουν τον έλεγχο και τη ρυθμιστική εποπτεία του νομισματικού συστήματος. Σε αυτό το πλαίσιο, τα ψηφιακά νομίσματα κεντρικής τράπεζας διαφοροποιούνται σαφώς τόσο από τον χρυσό όσο και από το Bitcoin ως προς τον ρόλο και τη λειτουργία τους. Ο χρυσός παραμένει ένα διαχρονικό αποθεματικό και επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο, ενώ το Bitcoin αποτελεί ένα αποκεντρωμένο ψηφιακό περιουσιακό στοιχείο με έντονα κερδοσκοπικά χαρακτηριστικά. Αντίθετα, τα CBDCs συνιστούν θεσμική εξέλιξη του κρατικού χρήματος, επιβεβαιώνοντας τον κεντρικό ρόλο των νομισματικών αρχών στο υπό διαμόρφωση ψηφιακό χρηματοοικονομικό οικοσύστημα.

### 6.3 Επιπτώσεις στη νομισματική κυριαρχία και τις χρηματοοικονομικές αγορές

Η άνοδος των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων και η ταχεία ανάπτυξη των εφαρμογών χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech) επηρεάζουν ουσιαστικά τη νομισματική κυριαρχία των κρατών και τη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών σε παγκόσμιο επίπεδο. Η δυνατότητα πραγματοποίησης συναλλαγών εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος, μέσω αποκεντρωμένων δικτύων και ψηφιακών πλατφορμών, μεταβάλλει τους καθιερωμένους μηχανισμούς διαμεσολάβησης και δημιουργεί νέες προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές και τις κεντρικές τράπεζες. Ιδίως ζητήματα που αφορούν τον έλεγχο της ρευστότητας, την παρακολούθηση των κεφαλαιακών ροών και την πρόληψη χρηματοοικονομικών κινδύνων αποκτούν αυξημένη σημασία σε ένα περιβάλλον όπου οι συναλλαγές μπορούν να πραγματοποιούνται με περιορισμένη ή και μηδενική θεσμική διαμεσολάβηση.

Παράλληλα, η διεύρυνση του φάσματος των διαθέσιμων περιουσιακών στοιχείων και η συνύπαρξη παραδοσιακών και ψηφιακών μέσων αξίας αναδιαμορφώνουν τις επενδυτικές στρατηγικές και τη δομή των αγορών κεφαλαίου. Ο χρυσός εξακολουθεί να λειτουργεί ως σημείο αναφοράς για τη σταθερότητα, τη διαχρονική αξία και τη διαχείριση κινδύνου, ιδίως σε περιόδους οικονομικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Αντιθέτως, τα ψηφιακά νομίσματα και τα λοιπά ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία εισάγουν νέες μορφές κινδύνου, όπως αυξημένη μεταβλητότητα, τεχνολογική εξάρτηση και κανονιστική αβεβαιότητα, αλλά ταυτόχρονα προσφέρουν δυνατότητες καινοτομίας, ταχύτητας και διεύρυνσης της χρηματοοικονομικής πρόσβασης.

Η εξέλιξη αυτή ενισχύει την ανάγκη προσαρμογής των θεσμικών πλαισίων και των μηχανισμών εποπτείας, ώστε να διασφαλίζεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα χωρίς να αναστέλλεται η τεχνολογική πρόοδος. Οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές καλούνται να εξισορροπήσουν την ανάγκη καινοτομίας με την προστασία της νομισματικής κυριαρχίας, της ασφάλειας των συναλλαγών και της εμπιστοσύνης στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Σε αυτό το πλαίσιο, πρωτοβουλίες όπως τα ψηφιακά νομίσματα κεντρικής τράπεζας (CBDCs) μπορούν να ερμηνευθούν ως θεσμική απάντηση στις προκλήσεις που θέτει η ψηφιοποίηση του χρήματος.

Συνολικά, το FinTech και τα ψηφιακά νομίσματα δεν αντικαθιστούν τον ρόλο του χρυσού στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα, αλλά συνυπάρχουν μαζί του σε ένα πιο σύνθετο, πολυεπίπεδο και δυναμικό χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Ο χρυσός διατηρεί τον χαρακτήρα του ως σταθερό αποθεματικό και επενδυτικό μέσο, ενώ τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία λειτουργούν συμπληρωματικά, αντανακλώντας τις τεχνολογικές καινοτομίες και τις μεταβαλλόμενες ανάγκες των αγορών. Η κατανόηση αυτής της συνύπαρξης αποτελεί βασική προϋπόθεση για την αξιολόγηση των μελλοντικών εξελίξεων στη νομισματική πολιτική, τη ρύθμιση των αγορών και τη διαμόρφωση των διεθνών χρηματοοικονομικών ισορροπιών.

## Κεφάλαιο 7

### Συμπεράσματα και Προτάσεις

#### 7.1 Συνοπτικά ευρήματα της έρευνας

Η παρούσα διπλωματική εργασία ανέδειξε τον διαχρονικό αλλά ταυτόχρονα μεταβαλλόμενο ρόλο του χρυσού στο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα κατά την περίοδο 1971–2024, μια περίοδο που χαρακτηρίζεται από βαθιές θεσμικές, οικονομικές και τεχνολογικές μεταβολές. Η κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods αποτέλεσε κομβικό σημείο στην ιστορία του διεθνούς νομισματικού πλαισίου, καθώς σηματοδότησε τη μετάβαση από ένα καθεστώς σχετικής νομισματικής σταθερότητας, στο οποίο ο χρυσός λειτουργούσε ως θεμέλιο του συστήματος και σημείο αναφοράς για την αξία των νομισμάτων, σε ένα σύστημα fiat νομισμάτων, όπου η αξία του χρήματος στηρίζεται πρωτίστως στην εμπιστοσύνη, στη θεσμική αξιοπιστία και στη νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή επέφερε ριζικό μετασχηματισμό στον τρόπο λειτουργίας των αγορών, στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής και στη δυναμική των διεθνών κεφαλαιαγορών.

Ωστόσο, η αποσύνδεση του χρυσού από τη διαδικασία δημιουργίας χρήματος δεν οδήγησε στην περιθωριοποίησή του στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον. Αντιθέτως, η ανάλυση κατέδειξε ότι ο χρυσός προσαρμόστηκε στις νέες συνθήκες και εξελίχθηκε σε στρατηγικό αποθεματικό και επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο, διατηρώντας ιδιαίτερη σημασία σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων, νομισματικής αστάθειας και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Η διαχρονική του παρουσία στις αγορές και στα αποθέματα των κεντρικών τραπεζών υποδηλώνει ότι εξακολουθεί να θεωρείται αξιόπιστο μέσο διατήρησης αξίας και αντιστάθμισης κινδύνου, ιδιαίτερα όταν η εμπιστοσύνη στα νομίσματα ή στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος δοκιμάζεται.

Η λειτουργία του χρυσού ως ασφαλούς καταφυγίου και εργαλείου διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου επιβεβαιώνεται τόσο σε θεωρητικό επίπεδο, μέσω της επισκόπησης της διεθνούς βιβλιογραφίας, όσο και σε εμπειρικό επίπεδο, μέσα από την ανάλυση ιστορικών δεδομένων, πινάκων και διαγραμμάτων. Ο χρυσός δεν αναδεικνύεται ως περιουσιακό στοιχείο που στοχεύει στη μεγιστοποίηση αποδόσεων, αλλά ως μέσο σταθεροποίησης και μείωσης του συνολικού επενδυτικού κινδύνου, ιδιαίτερα σε περιόδους αυξημένης μεταβλητότητας και συστημικής αβεβαιότητας. Το χαρακτηριστικό αυτό τον καθιστά διαχρονικά ελκυστικό τόσο για ιδιώτες επενδυτές όσο και για θεσμικούς φορείς.

Παράλληλα, η μελέτη της σχέσης του χρυσού με τη νομισματική πολιτική και το τραπεζικό σύστημα ανέδειξε τον έμμεσο αλλά ουσιαστικό του ρόλο στο σύγχρονο χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Παρότι οι κεντρικές τράπεζες δεν χρησιμοποιούν πλέον τον χρυσό ως άμεσο εργαλείο νομισματικής πολιτικής, η πορεία της τιμής του

λειτουργεί συχνά ως δείκτης εμπιστοσύνης προς τα νομίσματα και ως σήμα για τις πληθωριστικές προσδοκίες και τη νομισματική κατεύθυνση. Η συνεχιζόμενη παρουσία του στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών, και ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες που διατηρούν τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού παγκοσμίως, επιβεβαιώνει τη θεσμική του σημασία και τον ρόλο του ως παράγοντα σταθερότητας και νομισματικής ισχύος στο διεθνές σύστημα.

Ιδιαίτερη βαρύτητα απέκτησε επίσης η συγκριτική ανάλυση του χρυσού με τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία και ειδικότερα με το Bitcoin. Η έρευνα κατέδειξε ότι, παρά τις εννοιολογικές ομοιότητες που συχνά προβάλλονται μέσω του όρου «ψηφιακός χρυσός», τα δύο περιουσιακά στοιχεία διαφέρουν ουσιωδώς ως προς τη μεταβλητότητα, τον βαθμό θεσμικής αποδοχής, το κανονιστικό πλαίσιο και τη λειτουργία τους ως μέσα αποθήκευσης αξίας. Ο χρυσός διατηρεί συγκριτικό πλεονέκτημα ως προς τη σταθερότητα και την ιστορική αξιοπιστία του, ενώ το Bitcoin χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό τεχνολογικής καινοτομίας αλλά και αυξημένο επενδυτικό και κανονιστικό κίνδυνο. Ως εκ τούτου, το Bitcoin δεν μπορεί να θεωρηθεί πλήρες υποκατάστατο του χρυσού, αλλά μάλλον ένα συμπληρωματικό περιουσιακό στοιχείο με διαφορετικό προφίλ κινδύνου και απόδοσης.

Η ανάλυση επεκτάθηκε περαιτέρω στη μελέτη των ψηφιακών νομισμάτων κεντρικής τράπεζας (CBDCs), τα οποία αναδεικνύουν την προσπάθεια των νομισματικών αρχών να προσαρμοστούν στο ψηφιακό περιβάλλον, διατηρώντας παράλληλα τη νομισματική κυριαρχία και τον έλεγχο του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι το μέλλον του χρήματος θα διαμορφωθεί μέσα από ένα υβριδικό σύστημα, στο οποίο θα συνυπάρχουν παραδοσιακά αποθεματικά περιουσιακά στοιχεία, όπως ο χρυσός, με νέες ψηφιακές μορφές χρήματος.

Συνολικά, η παρούσα εργασία καταδεικνύει ότι ο χρυσός δεν αποτελεί παρωχημένο κατάλοιπο ενός ξεπερασμένου νομισματικού συστήματος, αλλά ένα διαχρονικά προσαρμοζόμενο περιουσιακό στοιχείο, το οποίο εξακολουθεί να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο σε ένα ολοένα και πιο σύνθετο και πολυδιάστατο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Η συνύπαρξή του με τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία και τις τεχνολογικές εξελίξεις δεν αναιρεί τη σημασία του, αλλά αναδεικνύει τη διαφοροποίηση των ρόλων και των λειτουργιών στο σύγχρονο νομισματικό σύστημα.

Τα ευρήματα της παρούσας ανάλυσης ενισχύονται και από τη συμπληρωματική εμπειρική απεικόνιση που παρατίθεται στο Παράρτημα. Η διαχρονική εξέλιξη της τιμής του χρυσού σε συνάρτηση με τον πληθωρισμό και την πορεία του δολαρίου καταδεικνύει ότι η συμπεριφορά του χρυσού καθορίζεται κυρίως από μακροοικονομικές και νομισματικές συνθήκες και όχι από επιμέρους πολιτικούς κύκλους. Η παρατήρηση αυτή επιβεβαιώνει τον διαχρονικό ρόλο του χρυσού ως μέσου διατήρησης αξίας και στρατηγικού αποθεματικού στοιχείου στο σύγχρονο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, καθιστώντας τον κρίσιμο παράγοντα για την αξιολόγηση της σταθερότητας και της βιωσιμότητας των μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων.

## 7.2 Προοπτικές για τον ρόλο του χρυσού και των ψηφιακών νομισμάτων

Η εμφάνιση των κρυπτονομισμάτων και ειδικότερα του Bitcoin εισήγαγε μια νέα, πολυδιάστατη και δυναμικά εξελισσόμενη διάσταση στη συζήτηση γύρω από την έννοια της αποθήκευσης αξίας, τη φύση του χρήματος και τη νομισματική κυριαρχία στο σύγχρονο διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Η τεχνολογική καινοτομία που ενσωματώνει το Bitcoin, μέσω της αποκεντρωμένης αρχιτεκτονικής και της χρήσης της τεχνολογίας blockchain, αμφισβήτησε θεμελιώδεις παραδοχές του παραδοσιακού νομισματικού συστήματος και επανέφερε στο προσκήνιο τον διάλογο για εναλλακτικές μορφές αξίας εκτός κρατικού ελέγχου. Στο πλαίσιο αυτό, η σύγκριση με τον χρυσό αποτέλεσε αναπόφευκτο σημείο αναφοράς, καθώς και τα δύο περιουσιακά στοιχεία προβάλλονται ως δυνητικά ανεξάρτητα από τη νομισματική πολιτική και τη διαδικασία δημιουργίας χρήματος.

Η συγκριτική ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στην παρούσα εργασία ανέδειξε ότι, παρά τις επιφανειακές ή εννοιολογικές ομοιότητες που συχνά προβάλλονται μεταξύ χρυσού και Bitcoin —όπως η περιορισμένη προσφορά, η απουσία άμεσης κρατικής έκδοσης και η λειτουργία τους εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος— οι δύο κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων διαφοροποιούνται ουσιαστικά ως προς κρίσιμα χαρακτηριστικά που καθορίζουν τη συμπεριφορά τους στις αγορές και τον ρόλο τους στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα. Οι διαφορές αυτές αφορούν τη μεταβλητότητα, τον βαθμό θεσμικής αποδοχής, τη ρευστότητα, το κανονιστικό πλαίσιο, αλλά και τη μακροχρόνια ιστορική εμπειρία που συνοδεύει κάθε περιουσιακό στοιχείο.

Ειδικότερα, ο χρυσός εξακολουθεί να αποτελεί ένα ώριμο, θεσμικά κατοχυρωμένο και διεθνώς αποδεκτό περιουσιακό στοιχείο, με μακρόχρονη ιστορική παρουσία που εκτείνεται σε χιλιετίες. Η σταθερότητα της αξίας του σε βάθος χρόνου, η βαθιά και παγκοσμίως ανεπτυγμένη αγορά του, καθώς και η διαχρονική εμπιστοσύνη που απολαμβάνει από ιδιώτες επενδυτές, θεσμικούς φορείς και κεντρικές τράπεζες, ενισχύουν τον ρόλο του ως αξιόπιστου μέσου διατήρησης αξίας και ασφαλούς καταφυγίου σε περιόδους οικονομικής, νομισματικής ή γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Η ένταξή του στα συναλλαγματικά αποθέματα των κρατών και η χρήση του ως στρατηγικού αποθεματικού στοιχείου επιβεβαιώνουν τη θεσμική του βαρύτητα και τη λειτουργία του ως παράγοντα σταθερότητας στο διεθνές νομισματικό σύστημα.

Αντίθετα, τα ψηφιακά νομίσματα και ειδικότερα το Bitcoin παραμένουν ένα σχετικά νέο και ταχέως εξελισσόμενο φαινόμενο, το οποίο χαρακτηρίζεται από έντονη μεταβλητότητα, τεχνολογική εξάρτηση και αυξημένη κανονιστική αβεβαιότητα. Η αξία του Bitcoin παρουσιάζει έντονες και συχνά απότομες διακυμάνσεις, οι οποίες συνδέονται όχι μόνο με μακροοικονομικούς παράγοντες, αλλά και με τεχνολογικές εξελίξεις, κανονιστικές παρεμβάσεις και μεταβολές στις προσδοκίες των επενδυτών. Οι παράγοντες αυτοί περιορίζουν τη δυνατότητά του να λειτουργήσει ως σταθερό αποθεματικό περιουσιακό στοιχείο, ιδιαίτερα σε περιόδους έντονης οικονομικής ή χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας, όπου η προβλεψιμότητα και η εμπιστοσύνη αποτελούν κρίσιμα ζητούμενα.

Ως εκ τούτου, η παρούσα έρευνα καταλήγει στο συμπέρασμα ότι το Bitcoin δεν μπορεί να θεωρηθεί πλήρες υποκατάστατο του χρυσού. Αντιθέτως, λειτουργεί περισσότερο ως συμπληρωματικό περιουσιακό στοιχείο, με διαφορετικά χαρακτηριστικά, διαφορετικό επενδυτικό προφίλ και αυξημένη ανοχή στον κίνδυνο. Η επενδυτική του αξία συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη δυναμική της τεχνολογικής καινοτομίας, την εξέλιξη της ψηφιακής οικονομίας και τις προσδοκίες μελλοντικής ευρείας αποδοχής, παρά με τη διαχρονική σταθερότητα και θεσμική αξιοπιστία που χαρακτηρίζουν τον χρυσό.

Παράλληλα, η ανάπτυξη και ο πειραματισμός με τα ψηφιακά νομίσματα κεντρικής τράπεζας υποδηλώνουν ότι το μέλλον του χρήματος πιθανότατα θα κινηθεί προς ένα υβριδικό μοντέλο, στο οποίο θα συνυπάρχουν παραδοσιακά αποθεματικά στοιχεία, όπως ο χρυσός, με ψηφιακές μορφές χρήματος που τελούν υπό θεσμικό έλεγχο. Σε αυτό το πλαίσιο, ο χρυσός δεν αναμένεται να υποκατασταθεί, αλλά να διατηρήσει τον ρόλο του ως πυλώνας σταθερότητας και εμπιστοσύνης, λειτουργώντας συμπληρωματικά προς τις νέες μορφές χρήματος και συμβάλλοντας στη συνολική ανθεκτικότητα, αξιοπιστία και ισορροπία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοοικονομικού συστήματος.

### 7.3 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Η παρούσα διπλωματική εργασία ανέδειξε τον διαχρονικό ρόλο του χρυσού στο διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, καθώς και τη σύγχρονη επιστημονική, θεσμική και επενδυτική συζήτηση γύρω από τα ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία και ειδικότερα το Bitcoin. Η ιστορική και θεωρητική προσέγγιση, σε συνδυασμό με την ανάλυση εμπειρικών δεδομένων και διαγραμμάτων, καταδεικνύει ότι το ζήτημα της αποθήκευσης αξίας, της νομισματικής σταθερότητας και της εμπιστοσύνης στο χρήμα παραμένει εξαιρετικά επίκαιρο, ιδίως σε ένα διεθνές περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, γεωπολιτικών εντάσεων και ραγδαίων τεχνολογικών εξελίξεων. Τα ευρήματα της έρευνας επιβεβαιώνουν ότι, παρά τις μεταβολές στη μορφή και στη λειτουργία του χρήματος, ο προβληματισμός γύρω από τη διατήρηση της αξίας και τη σταθερότητα του νομισματικού συστήματος εξακολουθεί να βρίσκεται στον πυρήνα της οικονομικής ανάλυσης.

Στο πλαίσιο αυτό, η εργασία ανέδειξε ότι ο χρυσός δεν αποτελεί απλώς ένα ιστορικό κατάλοιπο προηγούμενων νομισματικών καθεστώτων, αλλά ένα περιουσιακό στοιχείο που έχει επιδείξει αξιοσημείωτη ικανότητα προσαρμογής στις μεταβαλλόμενες συνθήκες του διεθνούς οικονομικού συστήματος. Η διαχρονική του παρουσία ως μέσο διατήρησης αξίας, αποθεματικό στοιχείο και ασφαλές καταφύγιο επιβεβαιώνεται τόσο από τη θεωρητική βιβλιογραφία όσο και από την εμπειρική παρατήρηση των αγορών. Παράλληλα, η ανάδυση των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων ανέδειξε νέες μορφές κινδύνου αλλά και νέες δυνατότητες, χωρίς ωστόσο να αναιρεί τον θεμελιώδη ρόλο των παραδοσιακών αποθεματικών στοιχείων.

Τα ευρήματα της παρούσας μελέτης δημιουργούν, συνεπώς, γόνιμο έδαφος για περαιτέρω επιστημονική διερεύνηση και εμβάθυνση σε επιμέρους πτυχές του θέματος. Μελλοντικές μελέτες θα μπορούσαν να αξιοποιήσουν πιο εκτεταμένα

ποσοτικά ή οικονομετρικά εργαλεία, προκειμένου να εξεταστεί με μεγαλύτερη ακρίβεια η δυναμική σχέση μεταξύ της τιμής του χρυσού, του πληθωρισμού, των πραγματικών επιτοκίων και των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους και υπό εναλλακτικά μακροοικονομικά σενάρια. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η ανάλυση περιόδων έντονης νομισματικής επέκτασης, παρατεταμένων χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων και συστημικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, με στόχο τη συγκριτική αξιολόγηση του ρόλου των διαφόρων μορφών αποθήκευσης αξίας ως μηχανισμών αντιστάθμισης κινδύνου.

Επιπλέον, η σταδιακή υιοθέτηση ψηφιακών νομισμάτων κεντρικής τράπεζας συνιστά ένα νέο και δυναμικά εξελισσόμενο πεδίο έρευνας, το οποίο αναμένεται να επηρεάσει καθοριστικά τη δομή, τη λειτουργία και την ισορροπία του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος. Η διερεύνηση των επιπτώσεων των CBDCs στη νομισματική πολιτική, στη ζήτηση αποθεματικών περιουσιακών στοιχείων, στη διαμεσολάβηση των τραπεζών και στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα μπορούσε να προσφέρει πολύτιμα συμπεράσματα για τις μελλοντικές στρατηγικές των κεντρικών τραπεζών και τη συνύπαρξη παραδοσιακών και ψηφιακών μορφών χρήματος.

Τέλος, η ενσωμάτωση συμπεριφορικών και θεσμικών παραγόντων στη μελλοντική έρευνα θα μπορούσε να συμπληρώσει ουσιαστικά τη μακροοικονομική προσέγγιση της παρούσας εργασίας. Η ανάλυση παραμέτρων όπως η εμπιστοσύνη των επενδυτών, η αντίληψη του κινδύνου, η τεχνολογική αποδοχή και η θεσμική αξιοπιστία δύναται να προσφέρει μια πιο ολοκληρωμένη κατανόηση των επενδυτικών αποφάσεων και της δυναμικής που διαμορφώνεται μεταξύ παραδοσιακών και ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων. Με τον τρόπο αυτό, η μελλοντική έρευνα μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στη βαθύτερη κατανόηση της εξέλιξης του χρήματος, της αποθήκευσης αξίας και της νομισματικής σταθερότητας σε ένα σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από διαρκή μεταβολή, αυξανόμενη πολυπλοκότητα και έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ τεχνολογίας, θεσμών και αγορών.

## Βιβλιογραφία

- Akerlof, G.A. and Shiller, R.J. (2015) *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception*. Princeton: Princeton University Press.
- Allen, F., McAndrews, J. and Strahan, P. (2002) 'E-Finance: An Introduction', *Journal of Financial Services Research*, 22(1–2), pp. 5–27.
- Baur, D.G. and Lucey, B.M. (2010) 'Is Gold a Hedge or a Safe Haven? An Analysis of Stocks, Bonds and Gold', *The Financial Review*, 45(2), pp. 217–229.
- Baur, D.G., Hong, K. and Lee, A.D. (2018) 'Bitcoin: Medium of Exchange or Speculative Assets?', *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 54, pp. 177–189.
- Bordo, M.D. (1993) *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*. Chicago: University of Chicago Press.
- Bordo, M.D. and Eichengreen, B. (2013) 'Bretton Woods and the Great Inflation', in Bordo, M.D. and Orphanides, A. (eds.) *The Great Inflation*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 449–489.
- Bordo, M.D. and Levin, A.T. (2017) 'Central Bank Digital Currency and the Future of Monetary Policy', *NBER Working Paper* No. 23711.
- Brunnermeier, M.K. and Oehmke, M. (2019) *The Digitalization of Money*. Princeton: Princeton University Press.
- Dyhrberg, A.H. (2016) 'Bitcoin, Gold and the Dollar – A GARCH Volatility Analysis', *Finance Research Letters*, 16, pp. 85–92.
- Eichengreen, B. (2019) *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. 3rd edn. Princeton: Princeton University Press.
- European Central Bank (2020) *Report on a Digital Euro*. Frankfurt: ECB.
- European Central Bank (2022) *Central Bank Digital Currency: Functional Scope, Design and Implications*. Frankfurt: ECB.
- Fama, E.F. (1970) 'Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work', *Journal of Finance*, 25(2), pp. 383–417.
- Gorton, G. (2017) *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*. Oxford: Oxford University Press.
- International Monetary Fund (2019) *FinTech: The Experience So Far*. Washington, DC: IMF.

- International Monetary Fund (2023) *Global Financial Stability Report*. Washington, DC: IMF.
- Keynes, J.M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Krugman, P. (2009) *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York: W.W. Norton.
- Mankiw, N.G. (2021) *Macroeconomics*. 10th edn. New York: Worth Publishers.
- Nakamoto, S. (2008) 'Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System'. Available at: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> (Accessed: year of submission).
- Rogoff, K. (2016) *The Curse of Cash*. Princeton: Princeton University Press.
- Shiller, R.J. (2017) *Narrative Economics*, *American Economic Review*, 107(4), pp. 967–1004.
- World Gold Council (2018) *Gold as a Strategic Asset*. London: WGC.
- World Gold Council (2020) *Gold and Central Banks*. London: WGC.
- World Gold Council (2023) *Global Gold Demand Trends*. London: WGC.
- Yermack, D. (2015) 'Is Bitcoin a Real Currency?', in *Handbook of Digital Currency*. Amsterdam: Elsevier, pp. 31–43.
- Bernanke, B.S. (2015). *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. New York: W.W. Norton & Company.
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2023). *Federal Reserve Statistical Release: Monetary Policy and Inflation Indicators*. Washington, DC: Federal Reserve.
- Bordo, M.D. (2017). *The Gold Standard: An Historical Overview*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Bordo, M.D. and Eichengreen, B. (2008). 'Bretton Woods and the Great Inflation', *NBER Working Paper*, No. 14532.
- Bloomberg (2024). *Gold prices, US Dollar Index and macroeconomic indicators*. Bloomberg Terminal Database.
- Eichengreen, B. (2019). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. 3rd ed. Princeton: Princeton University Press.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (2024). *FRED Database: Consumer Price Index (CPI), United States*. Available at: <https://fred.stlouisfed.org> (Accessed: 2024).
- Gorton, G. and Metrick, A. (2012). 'Regulating the Shadow Banking System', *Brookings Papers on Economic Activity*, 43(2), pp. 261–312.
- International Monetary Fund (2023). *International Financial Statistics*. Washington, DC: IMF.

- International Monetary Fund (2022). *Gold Reserves and Central Bank Balance Sheets*. IMF Working Paper.
- Katusa, M. (2020). *The Rise of Gold and the Decline of the Dollar*. Hoboken: Wiley.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Mishkin, F.S. (2019). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. 12th ed. Boston: Pearson.
- O’Connell, R. (2018). ‘Gold, Inflation and the US Dollar: Evidence from Post-Bretton Woods Data’, *Journal of International Money and Finance*, 82, pp. 190–205.
- Reinhart, C.M. and Rogoff, K.S. (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press.
- U.S. Department of the Treasury (2023). *Report on U.S. Gold Holdings and Reserves*. Washington, DC: U.S. Treasury.
- World Gold Council (2024). *Gold Demand Trends and Central Bank Gold Reserves*. London: WGC.
- World Bank (2024). *World Development Indicators: Inflation and Monetary Aggregates*. Washington, DC: World Bank.

## Παράρτημα

Πληθωρισμός και Τιμή Χρυσού κατά τους Αμερικανικούς  
Προεδρικούς Κύκλους

**Διάγραμμα Π 1 Εξέλιξη τιμής χρυσού και δολαρίου σε διαδοχικούς αμερικανικούς προεδρικούς κύκλους (1974–2017)**



Πηγή: Bloomberg

Το διάγραμμα που παρατίθεται στο παρόν Παράρτημα απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη της τιμής του χρυσού σε συνδυασμό με την πορεία του αμερικανικού δολαρίου και τις πληθωριστικές τάσεις, οργανωμένες χρονικά με βάση διαδοχικούς αμερικανικούς προεδρικούς κύκλους, στο μετα-Bretton Woods νομισματικό περιβάλλον. Η οπτική αυτή προσέγγιση επιτρέπει την παρατήρηση τόσο των μακροχρόνιων τάσεων όσο και των περιόδων αυξημένης μεταβλητότητας, προσφέροντας ένα συνοπτικό αλλά ουσιαστικό πλαίσιο ερμηνείας της συμπεριφοράς του χρυσού σε διαφορετικές φάσεις του οικονομικού και νομισματικού κύκλου.

Η επιλογή των αμερικανικών προεδρικών κύκλων ως χρονικού πλαισίου ανάλυσης συνδέεται άμεσα με τον κεντρικό ρόλο των Ηνωμένων Πολιτειών στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Το αμερικανικό δολάριο αποτελεί το κυρίαρχο αποθεματικό νόμισμα παγκοσμίως, ενώ οι αποφάσεις νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που λαμβάνονται στις Ηνωμένες Πολιτείες έχουν συχνά ευρείες διεθνείς επιπτώσεις. Ως εκ τούτου, η εξέταση της πορείας του χρυσού σε συνάρτηση με τους προεδρικούς κύκλους λειτουργεί ως εργαλείο χρονικής ομαδοποίησης, επιτρέποντας τη σύνδεση των μακροοικονομικών εξελίξεων με περιόδους διαφορετικών πολιτικοοικονομικών

συνθηκών, χωρίς να υπονοείται αιτιώδης σχέση μεταξύ συγκεκριμένων διοικήσεων και των μεταβολών της τιμής του.

Ιδιαίτερη σημασία στο πλαίσιο της ανάλυσης αποκτά το γεγονός ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες διατηρούν τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού παγκοσμίως, τα οποία υπερβαίνουν σημαντικά εκείνα οποιασδήποτε άλλης χώρας. Η διαχρονική διατήρηση αυτών των αποθεμάτων δεν μπορεί να θεωρηθεί τυχαία, ιδίως σε ένα νομισματικό σύστημα όπου το δολάριο δεν στηρίζεται πλέον σε άμεση μετατρεψιμότητα σε χρυσό. Αντιθέτως, τα αποθέματα χρυσού λειτουργούν ως στρατηγικό στοιχείο εμπιστοσύνης και σταθερότητας, ενισχύοντας την αξιοπιστία του αμερικανικού νομίσματος και τη θέση των Ηνωμένων Πολιτειών στο διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα.

Το διάγραμμα καταδεικνύει ότι η τιμή του χρυσού παρουσιάζει έντονες ανοδικές κινήσεις σε περιόδους αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων, νομισματικής χαλάρωσης ή αποδυνάμωσης του δολαρίου. Οι φάσεις αυτές συχνά συμπίπτουν με περιόδους αβεβαιότητας ως προς τη μακροοικονομική σταθερότητα, γεγονός που ενισχύει τη ζήτηση για χρυσό ως εναλλακτικό μέσο διατήρησης αξίας. Η συμπεριφορά αυτή επιβεβαιώνει τη λειτουργία του χρυσού ως ασφαλούς καταφυγίου, τόσο για ιδιώτες επενδυτές όσο και για θεσμικούς φορείς, συμπεριλαμβανομένων των κεντρικών τραπεζών.

Παράλληλα, η ύπαρξη σημαντικών αποθεμάτων χρυσού στις Ηνωμένες Πολιτείες λειτουργεί ως έμμεσος μηχανισμός στήριξης της νομισματικής κυριαρχίας τους. Αν και ο χρυσός δεν χρησιμοποιείται πλέον ως άμεσο εργαλείο νομισματικής πολιτικής, η διακράτησή του ενισχύει την αντίληψη περί σταθερότητας και θεσμικής ισχύος, ιδιαίτερα σε περιόδους κατά τις οποίες το διεθνές νομισματικό σύστημα δοκιμάζεται. Το στοιχείο αυτό συμβάλλει στην κατανόηση του λόγου για τον οποίο ο χρυσός εξακολουθεί να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο αμερικανικό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Συνολικά, η ανάλυση του διαγράμματος, σε συνδυασμό με τη διαχρονική πολιτική διατήρησης υψηλών αποθεμάτων χρυσού από τις Ηνωμένες Πολιτείες, ενισχύει το βασικό συμπέρασμα της παρούσας εργασίας ότι ο χρυσός δεν αποτελεί απλώς ένα επενδυτικό περιουσιακό στοιχείο, αλλά έναν στρατηγικό παράγοντα σταθερότητας και εμπιστοσύνης στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Το Παράρτημα αυτό λειτουργεί ως συμπληρωματικό εμπειρικό υπόβαθρο, το οποίο υποστηρίζει τη συνολική ερμηνευτική προσέγγιση της διπλωματικής εργασίας.

Υπεύθυνη Δήλωση Συγγραφέα:

Δηλώνω ρητά ότι, σύμφωνα με το άρθρο 8 του Ν.1599/1986, η παρούσα εργασία αποτελεί αποκλειστικά προϊόν προσωπικής μου εργασίας, δεν προσβάλλει κάθε μορφής δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας, προσωπικότητας και προσωπικών δεδομένων τρίτων, δεν περιέχει έργα/εισφορές τρίτων για τα οποία απαιτείται άδεια των δημιουργών/δικαιούχων και δεν είναι προϊόν μερικής ή ολικής αντιγραφής, οι πηγές δε που χρησιμοποιήθηκαν περιορίζονται στις βιβλιογραφικές αναφορές και μόνον και πληρούν τους κανόνες της επιστημονικής παράθεσης.