



Π.Μ.Σ στη Φορολογική, Λογιστική και Χρηματοοικονομική Διοίκηση Στρατηγικών αποφάσεων.

Διπλωματική εργασία με θέμα:

Η σημαντικότητα των αποθεμάτων χρυσού, τα αποθέματα χρυσού ανά χώρα και η διαχρονική του αξία.

Τομπουλίδης Παντελεήμων του Γεωργίου
Επιβλέπων Καθηγητής: Σουμπενιώτης Δημήτριος

Ημερομηνία: Φεβρουάριος 2020

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου που ήταν δίπλα μου και με στήριξε με κάθε τρόπο κατά την διάρκεια των σπουδών μου.

Ιδιαίτερος δε στον καθηγητή και επιβλέπων της εργασίας μου Σουμπενιώτη Δημήτριο για την κατανόηση του, την εμπιστοσύνη του και την πολύτιμη βοήθεια του κατά την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος και κατά την εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Περίληψη

Η παρούσα συγγραφή έχει ως θέμα την σημαντικότητα των αποθεμάτων χρυσού, τα αποθέματα χρυσού που διατηρεί η κάθε χώρα και την διαχρονική πορεία που ακολούθησε η τιμή του χρυσού. Ο χρυσός είναι ένα πολύτιμο μέταλλο που το συναντάμε σε διάφορες μορφές και αποτελεί μέρος της ζωής μας εδώ και πάρα πολλά χρόνια. Στην εργασία θα αναλυθεί όλη του η πορεία, καθώς και η σπουδαιότητα του.

Σε πρώτο στάδιο παρουσιάζεται η σημασία του πολύτιμου μετάλλου για τις κεντρικές τράπεζες και τον ρόλο που είχε διαχρονικά στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επιπρόσθετα, παρουσιάζεται η προσφορά και η ζήτηση του χρυσού καθώς και οι μορφές που μπορεί να έχει μία επένδυση σε αυτόν. Τέτοιες μορφές μπορεί να είναι, η προσθήκη του σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο ή μέσο αποθήκευσης αξίας ή ακόμα και στην πιο συνηθισμένη και καθημερινή του μορφή σε αυτή των κοσμημάτων.

Στην συνέχεια της εργασίας ακολουθεί μία αναλυτική παρουσίαση των αποθεμάτων χρυσού που έχει η κάθε χώρα στα θησαυροφυλάκια της. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζονται οι πρώτες 30 χώρες για τις οποίες αναφέρονται οι ποσότητες του πολύτιμου μετάλλου, ο λόγος που έχουν χρυσό στις Κεντρικές τους Τράπεζες, οι αγοροπωλησίες που έχουν πραγματοποιήσει διαχρονικά και η θέση που λαμβάνει ο χρυσός στην οικονομία της κάθε χώρας.

Τέλος, πραγματοποιείται μία ιστορική αναδρομή της τιμής του χρυσού με αναλυτική περιγραφή των παραγόντων που την επηρεάζουν. Γίνετε αναλυτική περιγραφή της πορείας της από την δεκαετία του 1970 έως το 2020, συμπεριλαμβάνοντας τις ιδιότητες που έχει ο χρυσός έναντι των άλλων επενδυτικών εμπορευμάτων ώστε να ξεχωρίζει και να διατηρεί διαχρονικά την αξία του.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή	5
Κεφάλαιο 1 - Η σημαντικότητα των αποθεμάτων χρυσού	6
1.1 Κεντρικές Τράπεζες.....	7
1.2 Ο κανόνας του χρυσού.....	10
1.3 Το ευρώ και ο κανόνας του χρυσού.....	12
1.4 Η Διάσκεψη του Μπρέττον Γουντς.....	12
1.5 Μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου και αποθήκευσης αξίας.....	16
Κεφάλαιο 2 - Τα αποθέματα χρυσού ανά χώρα	21
2.1 Οι κορυφαίες 30 χώρες σε αποθέματα χρυσού.....	21
2.2 Τα αποθέματα χρυσού της Ελλάδας.....	41
Κεφάλαιο 3 - Η διαχρονική αξία του χρυσού	42
3.1 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τη δεκαετία του 1970.....	42
3.2 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τη δεκαετία του 1980.....	45
3.3 Οι ιδιότητες του χρυσού έναντι των άλλων επενδυτικών προϊόντων.....	46
3.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες της τιμής του χρυσού.....	47
3.5 Χρυσός, financial stress και πανδημία Covid-19.....	54
3.6 Χρυσός και λοιπά commodities.....	57
3.6.1 Χρυσός και άργυρος.....	59
Κεφάλαιο 4 - Η αγορά του χρυσού	62
4.1 Προσφορά και ζήτηση του χρυσού.....	62
4.2 Ανακυκλωμένος χρυσός.....	66
4.3 Ζήτηση κοσμημάτων.....	68
4.4 Βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι παράγοντες της τιμής του.....	72
4.5 Η πορεία της τιμής του χρυσού.....	73
Συμπεράσματα	75
Βιβλιογραφία	76

Εισαγωγή

Η εργασία που θα ακολουθήσει είναι βιβλιογραφική και στοχεύει στην ανάλυση και την επεξήγηση της πορείας του χρυσού, αλλά και των παραγόντων που τον επηρεάζουν. Μία τέτοια μελέτη μπορεί να ενημερώσει κάθε αναγνώστη για το πολύτιμο μέταλλο, αλλά και να κατευθύνει ένα νέο επενδυτή που θέλει να επενδύσει τα χρήματά του με ασφάλεια. Επίσης περιλαμβάνει πληροφορίες που οι περισσότεροι αγνοούν σχετικά με αυτό, δίνοντας έτσι την δυνατότητα στον αναγνώστη να κατανοήσει κάθε λεπτομέρεια για τον χρυσό.

Αποτελεί ένα πολύτιμο μέταλλο που υπάρχει συχνά στην καθημερινότητα μας με διάφορες μορφές, σε παγκόσμια επίπεδο, αλλά ελάχιστοι γνωρίζουν αρκετά γι' αυτόν. Είναι σημαντικό, λοιπόν, να γνωρίζει ο κάθε αναγνώστης ή επενδυτής αρκετές πληροφορίες για τον χρυσό και να μπορεί να τις αξιοποιήσει ανάλογα με τις ευκαιρίες που μπορεί να του παρουσιαστούν.

Τέλος, ο σκοπός αυτής της εργασίας είναι να παρουσιάσει την πορεία που ακολούθησε η τιμή του χρυσού διαχρονικά, σε συνδυασμό με τους παράγοντες που τον επηρεάζουν, να τονίσει τον ρόλο του χρυσού σε σχέση με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών, να αναφέρει τις μορφές που έχει ο χρυσός και τέλος να επεξηγήσει τις επενδυτικές επιλογές που προσφέρει.

Κεφάλαιο 1 - Η σημαντικότητα των αποθεμάτων χρυσού

Ο χρυσός λαμβάνει σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία και αυτό θα διευκρινιστεί με τρεις παράγοντες. Αρχικά ο χρυσός λειτουργεί ως παράγοντας αντιστάθμισης του κινδύνου και άλλες φορές ως καθαρά κερδοσκοπική επιλογή. Έτσι η λειτουργία του έχει δύο μορφές, με την πρώτη να είναι ως αποθεματικό των κεντρικών τραπεζών ή των κρατών και συγκεκριμένα ως στήριγμα σε έκτακτες περιπτώσεις πολέμων, νομισματικών μεταβολών, σε περιόδους κρίσης ή ακόμη και σε μια ενδεχόμενη πανδημία. Η δεύτερη και πιο διαδεδομένη είναι με την μορφή της επένδυσης. Σε αυτή την περίπτωση ο χρυσός αποτελεί χρηματιστικό είδος και υπόκειται στους κανόνες αγοράς, όντας αντικείμενο κερδοσκοπίας. Μία άλλη πλευρά του χρυσού είναι η χρήση του ως επενδυτική αξία. Είναι ευρέως γνωστό πως ο χρυσός είναι μια επένδυση καταφυγίου σε περιόδους όπως η σημερινή, με την πανδημία να έχει επηρεάσει σε παγκόσμιο επίπεδο την οικονομία. Οι πλέον επικρατέστερες και ασφαλείς επενδύσεις είναι αυτές απευθείας σε χρυσό, είτε σε ομόλογα ή χαρτιά χρυσού που έχουν τελικό αντίκρισμα το χρυσό. Επομένως μπορεί να γνωρίσει και αυτή η επένδυση μεταβολές της τιμής του και δεν είναι απόλυτα σωστό να θεωρείται ο χρυσός σταθερή επενδυτική επιλογή, αλλά μία πολύ καλή επένδυση που συνήθως έχει μικρές διακυμάνσεις.

Είναι εμπόρευμα και εμφανίζει τις διακυμάνσεις της προσφοράς και της ζήτησης στη χρηματιστική αγορά. Η αυταπάτη ότι ο χρυσός αποτελεί μία απόλυτα σταθερή επένδυση, η οποία μπορεί να αποφέρει νομισματική και συναλλαγματική ισορροπία, βασιζόταν στον Χρυσό Κανόνα που επικράτησε για περίπου δύο αιώνες. Στην πραγματικότητα ο χρυσός αποτελεί μία επένδυση με χαμηλό ρίσκο ειδικά σε περιόδους κρίσης και αστάθειας, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχει το στοιχείο του κινδύνου. Ο κίνδυνος αποτελεί ένα παράγοντα που ορισμένες φορές δεν μπορεί να υπολογιστεί, αλλά η διαφορά του χρυσού με τις υπόλοιπες επενδύσεις είναι ότι ο χρυσός πραγματοποιεί μικρότερες διακυμάνσεις στη τιμή του. Αυτό τον καθιστά περισσότερο αξιόπιστο και ασφαλή, αν και μπορεί να μεταβληθεί και σε αυτή την περίπτωση αρκετά η αξία του. Ένα παράδειγμα μίας τεράστιας μεταβολής του χρυσού έγινε τα τελευταία χρόνια, καθώς το έτος 2018 μετά από μία δραματική ύφεση η τιμή

ενός γραμμαρίου χρυσού έφτασε τα 32,77 ευρώ που θεωρείται πολύ υψηλή μεταβολή και σήμερα κατά την διάρκεια της πανδημίας του Covid-19 η τιμή ενός γραμμαρίου έφτασε τα 52,31 ευρώ το Σεπτέμβρη του 2020. Άρα αυτές οι μεταβολές επιβεβαιώνουν πως ο χρυσός αποτελεί επένδυση καταφύγιο σε περιόδους κρίσης, χωρίς αυτό να σημαίνει απαραίτητα ότι δεν μπορεί να γνωρίσει και μεγάλες μεταβολές στην αξία του.

1.1 Κεντρικές Τράπεζες

Η νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών δεν επηρεάζεται από τα αποθέματα χρυσού που διαθέτουν στα θησαυροφυλάκια τους. Πολλές κεντρικές τράπεζες χωρών δεν διαθέτουν μεγάλα αποθέματα και μέσα σε αυτές ανήκουν και ανεπτυγμένες χώρες όπως η Νορβηγία, η οποία διατηρεί μόλις 145 κιλά χρυσού στη διάθεση της. Από την άλλη πλευρά υπάρχουν και οι χώρες οι οποίες διατηρούν υψηλά αποθέματα χρυσού όπως οι ΗΠΑ, η Γερμανία, η Κίνα και αρκετές ακόμα. Η επιλογή τους αυτή στοχεύει στη δημιουργία μιας σταθερής οικονομίας που θα έχει ηγεμονικό ρόλο σε παγκόσμιο επίπεδο. Μία χώρα που διατηρεί μεγάλα αποθέματα χρυσού ακολουθεί την συγκεκριμένη τακτική για δύο κυρίως λόγους. Ο πρώτος είναι ότι θέλει να αναδείξει μία ισχυρή οικονομία που θα πρωταγωνιστεί σε παγκόσμιο επίπεδο, προσφέροντας μία δυνατή εικόνα αξιοπιστίας και ασφάλειας σε περίοδο κρίσης και οικονομικής αστάθειας. Ο δεύτερος λόγος βασίζεται στο ενδεχόμενο ενός πολέμου. Για παράδειγμα, οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής διαθέτουν το πιο ισχυρό νόμισμα που είναι το δολάριο, αλλά παράλληλα διατηρούν και τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού στον κόσμο. Η Γερμανία με την σειρά της, παρά το γεγονός ότι έχει ως νόμισμα το ευρώ, συσσωρεύει μεγάλα αποθέματα χρυσού για να στηρίξει την οικονομία της σε μία πιθανή κατάρρευση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Αυτό της δίνει την δυνατότητα να αλλάξει νόμισμα, έχοντας δεχτεί τις μικρότερες συνέπειες σε σύγκριση με άλλες χώρες που δεν θα έχουν αυτή την επιλογή.

Η ελκυστικότητα του χρυσού για τις κεντρικές τράπεζες δεν είναι ένα νέο φαινόμενο. Το πολύτιμο μέταλλο αποτελούσε αναπόσπαστο μέρος του διεθνούς νομισματικού συστήματος Μπρέττον Γούντς μέχρι το 1971. Όταν το σύστημα έπαψε να ισχύει οι κεντρικές τράπεζες θέλησαν να πουλήσουν σημαντικό μέρος των αποθεμάτων

τους μέχρι την κρίση του 2008, όπου ο χρυσός θεωρήθηκε για ακόμα μία φορά ασφαλές καταφύγιο για την διαχείριση της κρίσης. Η επένδυση σε χρυσό αποτελεί ένδειξη θωράκισης ενάντια στις κρίσεις που θα επηρεάσουν τον κόσμο, με το χαμηλότερο δυνατό ρίσκο ανάλογα με τα αίτια που τις προκαλούν. Οι κεντρικές τράπεζες πραγματοποιούν, εδώ και αρκετά χρόνια, σημαντικές αγορές χρυσού με αιτιολογία τον διαχωρισμό των αποθεμάτων τους από τις μειώσεις της έκθεσής τους στο αμερικάνικο δολάριο, αλλά και για λόγους προστασίας στο ενδεχόμενο επιδείνωσης του οικονομικού περιβάλλοντος στο άμεσο μέλλον. Οι κεντρικές τράπεζες ανά χώρα παγκοσμίως έχουν αγοράσει, μόνο για το έτος 2018, 264 τόνους χρυσού, με την Ρωσία να έχει αγοράσει τα περισσότερα εξ αυτών. Ηγετική στάση θέλησε να κρατήσει και η Γερμανική Τράπεζα Bundesbank, η οποία έχει δημοσιεύσει ένα βιβλίο με τίτλο "Ο χρυσός των Γερμανών" και με αυτό τον τρόπο θέλησε να αναδείξει τη σχέση της γερμανικής κυβέρνησης με το πολύτιμο μέταλλο. Το 2012, ανακοίνωσε τον επαναπατρισμό των γερμανικών αποθεμάτων που είναι αποθηκευμένα σε άλλα κράτη, που σύμφωνα με αναφορές τα αποθέματα που θα επιστρέψουν μέχρι το τέλος του 2020 θα ανέρχονται στο ύψος των 674 τόνων χρυσού. Από την άλλη πλευρά η Ρωσική Κεντρική Τράπεζα αυξάνει συνεχώς τα αποθέματα χρυσού της, έχοντας αγοράσει 224 τόνους μόνο για το έτος 2017. Πέρα από τις χώρες που αποτελούν μεγάλες δυνάμεις σε παγκόσμιο επίπεδο, στην αγορά χρυσού συμμετέχει και η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας που με αυτή την επενδυτική κίνηση αποσκοπεί στην αύξηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης σε αυτήν, καθώς ο χρυσός παραμένει ένα από τα μεγαλύτερα επενδυτικά καταφύγια διαχρονικά. Από μία τέτοια επενδυτική λίστα δεν θα μπορούσε να αποκλείει η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας, που είναι μία από τις μεγαλύτερες δυνάμεις σε όλο τον κόσμο σε όλα τα επίπεδα και στοχεύει να έχει ηγετική θέση στην αγορά χρυσού μέσα στα επόμενα χρόνια. Αυτός είναι και ο λόγος που θέλει να διαχωρίσει την θέση της από το αμερικανικό δολάριο και να διατηρήσει το πολύτιμο μέταλλο ως μορφή νομίσματος καθώς και ως μέσο αποθήκευσης αξίας, ενώ σύμφωνα με τους αναλυτές, το πολύτιμο μέταλλο αποτελεί και μέσο προστασίας από τις γεωπολιτικές και εμπορικές διαφορές με τις ΗΠΑ. Πολλές ακόμα χώρες συμπεριλαμβάνονται σε αυτή την τεράστια αγορά όπως το Καζακστάν, η Τουρκία, η

Ινδία, η Ινδονησία και άλλες πολλές για τις οποίες θα γίνει ανάλυση των θέσεων τους στην συνέχεια.

Η Natalie Dempster, επικεφαλής των κεντρικών τραπεζών και πολιτικής του World Gold Council ως το έτος 2018, σε επίσημη ανακοίνωση της αναφέρει ότι οι χώρες αγοράζουν χρυσό λόγω των προσδοκιών τους πως το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα απομακρύνεται από το αμερικάνικο δολάριο. Αυτή την οικονομική πορεία ξεκίνησαν εδώ και αρκετά χρόνια η Γερμανία, η Ρωσία και η Κίνα και όπως διαφαίνεται ακολουθούν και πολλές ακόμα χώρες. Ωστόσο, το δολάριο εξακολουθεί να θεωρείται ένα ασφαλές νόμισμα, το οποίο διατηρείται στα ύψη ακόμα και στη εποχή της πανδημίας, με την Αμερική να καταγράφει χιλιάδες κρούσματα.

Η αμερικάνικη οικονομία έχει επηρεαστεί από τις επιπτώσεις του κορονοϊού, αλλά το εθνικό νόμισμα παραμένει ανεπηρέαστο. Αυτή την στιγμή κυκλοφορούν 1,8 τρις δολάρια σε όλο τον κόσμο, με τους επενδυτές να διατηρούν την εμπιστοσύνη τους στο δολάριο και μαζί τους να στρέφονται σε αυτό και αρκετές κεντρικές τράπεζες του πλανήτη που πέρα από τις επενδύσεις ασφαλείας σε χρυσό, πραγματοποιούν και επενδύσεις σε δολάρια ΗΠΑ. Η εμπιστοσύνη και η σταθερότητα βασίζεται στο γεγονός ότι οι ΗΠΑ αποτελούν μία μεγάλη πολιτική και οικονομική δύναμη και σε συνδυασμό της σταθερότητας και των χαμηλών διακυμάνσεων του δολαρίου, έναντι άλλων όπως η Τούρκικη λίρα και το πέσο Αργεντινής, αφήνουν ανεπηρέαστο το δολάριο κρατώντας την αξιοπιστία που διατηρεί όλα αυτά τα χρόνια.

Στην περίοδο της πανδημίας οι επενδυτές και οι κεντρικές τράπεζες του πλανήτη τείνουν να επενδύουν τα χρήματά τους σε χρυσό και δολάριο ΗΠΑ. Βέβαια είναι αρκετές και αυτές που πωλούν χρυσό για να αντιμετωπίσουν τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί. Πάνω από 12 τόνους χρυσού πούλησαν τον Αύγουστο οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο, σε μία προσπάθεια να εκμεταλλευτούν τις υψηλές τιμές του πολύτιμου μετάλλου και να χρηματοδοτήσουν τα νέα μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Η απόφαση των κεντρικών τραπεζών συνδέεται άμεσα με την έξαρση του κορονοϊού, καθώς τα κράτη αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας και αναζητούν πόρους χρηματοδότησης των μέτρων που έχουν λάβει για την αντιμετώπιση του. Σύμφωνα με επίσημη αναφορά, ο μεγαλύτερος πωλητής ήταν η κεντρική τράπεζα του Ουζμπεκιστάν, η οποία πούλησε χρυσό αξίας 5,8

δισεκατομμυρίων δολαρίων και σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως στην εποχή της πανδημίας η τιμή του χρυσού έχει ιστορική και αξιοσημείωτη άνοδο καθώς τον Νοέμβριο του 2020 η τιμή ενός γραμμαρίου άξιζε 47,95 ευρώ.

Στην αγορά χρυσού κυριαρχούν σημαντικές χώρες που λειτουργούν ως οι πυλώνες των τιμών χρυσού. Οι μεγαλύτερες χρηματιστηριακές αγορές χρυσού βρίσκονται στη Νέα Υόρκη, στο Λονδίνο και στο Άμστερνταμ. Στο παρελθόν η τιμή του χρυσού επηρεαζόταν από τις διαθέσιμες ποσότητες και τα αποθέματα. Σήμερα όμως οι σημαντικότεροι παράγοντες της τιμής του είναι η προσφορά και η ζήτηση. Η μεγαλύτερη αλλαγή στις μέρες μας είναι ότι πλέον δεν χρειάζεται φυσική παρουσία χρυσού, αλλά αρκεί να υπάρχουν τα κατάλληλα έγγραφα που θα δηλώνουν την ύπαρξη του. Αυτή η αλλαγή δίνει την δυνατότητα ακόμα και σε περιόδους που θα μειωθεί δραματικά η παραγωγή χρυσού, να μπορεί η τιμή να ακολουθεί τις ανάγκες της αγοράς. Στην πραγματικότητα η τιμή θα έπρεπε να ανέβει, καθώς όλο και περισσότεροι σε αυτή την περίπτωση θα ήθελαν να επενδύσουν σε χρυσό. Επειδή όμως οι συναλλαγές σε χρυσό γίνονται μέσω "χαρτιών", τα οποία αποτελούν εικονική παρουσία του αποθέματος, όπως είναι τα παράγωγα και τα ομόλογα χρυσού, η κερδοσκοπία καταφέρνει να επηρεάζει τις τιμές.

Συμπερασματικά, ο ρόλος των χρηματιστηρίων είναι καθοριστικός για την τελική διαμόρφωση της τιμής του χρυσού. Οι πλασματικοί τίτλοι χρυσού αποτελούν τον κύριο παίχτη για την μεταβολή της τιμής, καθώς η αξία του χρυσού σε τίτλους ξεπερνά κατά 10 φορές την αξία του παραγόμενου χρυσού ανά έτος παγκοσμίως.

1.2 Ο κανόνας του χρυσού

Ο κανόνας του χρυσού αποτελούσε ένα σύστημα που ίσχυε πριν από τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο και αφορούσε τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στο διεθνές εμπόριο. Από τις αρχές του 20ου αιώνα, η μεγάλη ανάγκη που δημιουργήθηκε σχετικά με τον τρόπο που θα γίνονται οι συναλλαγές, οδήγησε στην καθιέρωση του κλασικού κανόνα χρυσού. Το σύστημα αυτό τέθηκε σε ισχύ από τις αρχές του 20ου αιώνα έως και τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο όπου και σταδιακά εγκαταλείφθηκε από τις χώρες που το υιοθέτησαν. Οι χώρες δέχτηκαν μεγάλες οικονομικές καταστροφές και μετά τον πόλεμο

ακολούθησαν οι συνέπειες με τον υπερπληθωρισμό να αποτελεί μία από αυτές. Η αξία του χρήματος έπεσε πολύ τόσο όσο να χρειάζεται ένα καρότσι χρήματα για να αγοραστεί μόνο ένα ψωμί. Με αυτό το παράδειγμα κατανοείται η τεράστια πτώση της αξίας των νομισμάτων μέσω των οποίων πραγματοποιούνταν οι συναλλαγές. Σύμφωνα με αυτό το σύστημα κάθε χώρα καθόρισε μια συγκεκριμένη ισοτιμία του εθνικού της νομίσματος με τον χρυσό. Στην ουσία δέσμευε τις εθνικές τράπεζες κάθε χώρας να έχουν ακριβή αντιστοιχία των νομισμάτων που κυκλοφορούν, με μία ορισμένη ποσότητα χρυσού την οποία διατηρούσαν στα θησαυροφυλάκια τους. Για παράδειγμα, εάν καθοριστεί πως μία ουγγιά χρυσού κοστίζει 1.300 δολάρια, τότε η κεντρική τράπεζα που εκδίδει δολάρια και στη προκειμένη περίπτωση έχει στα αποθέματα της μία ουγγιά, θα μπορεί να θέσει σε κυκλοφορία 1.300 νέα δολάρια. Αυτό σημαίνει με τη σειρά του, πως όλα τα δολάρια που κυκλοφορούν θα πρέπει να αντικαθίστανται με ανάλογη ποσότητα χρυσού με κριτήριο την ισοτιμία που έχει καθοριστεί. Επομένως, όσα νομίσματα χωρών υπόκεινται στον κανόνα του χρυσού, το δολάριο ή όποιο άλλο νόμισμα εφαρμόζει τον κανόνα έχει την μορφή τίτλου ιδιοκτησίας, ο οποίος εξασφαλίζει το δικαίωμα στον κάτοχο του να ανταλλάξει όποτε θέλει με μία ορισμένη ποσότητα χρυσού. Αυτό προϋποθέτει πως εάν μία χώρα, που είχε υιοθετήσει τον κανόνα αυτό, θέλει να εκδώσει νέα αποθέματα του νομίσματος της και δεν έχει τον ανάλογο χρυσό, θα πρέπει να αγοράσει είτε από άλλες χώρες, είτε να εξασφαλίσει απόθεμα από την εξόρυξη του πολύτιμου μετάλλου.

Το 1929, ο κανόνας του χρυσού θεωρήθηκε η βασική αιτία της Μεγάλης Ύφεσης λόγω της σύνδεσης των νομισμάτων με τον χρυσό. Προκειμένου να μην υπάρξει αυτή η οικονομική αστάθεια θα μπορούσαν οι κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν την τιμή του χρυσού και έτσι και τα αποθέματα του νομίσματός τους. Με αφορμή την ύφεση κατανοήθηκε πως ο κανόνας του χρυσού δημιουργεί μεγάλα προβλήματα στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι επενδυτές στράφηκαν σε forex trading και σε παράγωγα, που είχαν ως εξέλιξη να αυξήσουν τις τιμές του χρυσού. Αυτοί που κατείχαν δολάρια τα εξαργύρωναν σε χρυσό και έτσι η τράπεζα των ΗΠΑ επέλεξε να πάρει θέση για να στηρίξει το εθνικό της νόμισμα και έτσι αύξησε τα επιτόκια της χώρας με σκοπό να διασφαλίσει τα αποθέματα της σε χρυσό. Αυτή η κίνηση οδήγησε πολλές χώρες να θέλουν να εγκαταλείψουν τον κανόνα του χρυσού και να στραφούν σε κάτι νέο.

1.3 Το ευρώ και ο κανόνας του χρυσού

Κάτι αντίστοιχο θα μπορούσε να είχε συμβεί και με το ευρώ στην αρχή της κρίσης, αλλά υπάρχουν σοβαροί λόγοι που δεν επέτρεψαν να καταρρεύσει το ευρώ όπως ο κανόνας του χρυσού. Πρώτος λόγος ήταν η ευκολία που είχε κανείς να εγκαταλείψει τον κανόνα του χρυσού έναντι του ευρώ, διότι έτσι τα κράτη εξακολουθούσαν να έχουν το εθνικό τους νόμισμα και δεν δεσμεύονταν από διεθνείς συνθήκες, οπότε σε περίπτωση που επιθυμούσαν μια ενδεχόμενη έξοδο από το ευρώ παράλληλα αυτό θα σήμαινε και έξοδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ένας δεύτερος λόγος είναι η στενή σύνδεση που έχει αναπτυχθεί μεταξύ αδύναμων τραπεζών και αδύναμων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είναι τόσο αναγκαία για την επιβίωση των κρατών έναντι αυτής κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου, όπου τότε οι τράπεζες ήταν πολύ μικρότερες. Τρίτος και τελευταίος λόγος, είναι ότι οι χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δυσκολίες έλαβαν βοήθεια από το ΔΝΤ και αυτό τις δεσμεύει σε μεγάλο βαθμό. Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δάνεισε αφειδώς χρήματα στις κεντρικές τράπεζες των χωρών που αντιμετώπιζαν οικονομικές δυσχέρειες και ανέλαβε ουσιαστικά το ρόλο του δανειστή έσχατης ανάγκης μέσω της δέσμευσης της να αγοράσει υπέρογκες ποσότητες κρατικών ομολόγων χωρών που δέχονται πίεση από τις αγορές, γεγονός που ενίσχυσε ακόμα περισσότερο την εξάρτηση των κρατών.

1.4 Η Διάσκεψη του Μπρέττον Γουντς

Στην περίοδο του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, επικράτησε μία περίοδος οικονομικής αστάθειας που περιλάμβανε υπερπληθωριστικές τάσεις με φυσικό επακόλουθο τις συχνές και μεγάλες μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτή η κατάσταση οδήγησε στην Διάσκεψη του **Μπρέττον Γουντς** τον Ιούλιο του 1944 και εκεί αποφασίστηκε η δημιουργία του Διεθνές Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), της Παγκόσμιας Τράπεζας, και θεσπίστηκε το σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών που έγινε γνωστό ως το σύστημα του Μπρέττον Γουντς. Στην διάσκεψη αυτή συμμετείχαν οι 44 συμμαχικές δυνάμεις, οι οποίες είχαν βγει νικήτριες από τον Δεύτερο

Παγκόσμιο Πόλεμο. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, κάθε χώρα που συμμετείχε αναλάμβανε την υποχρέωση να ασκήσει τέτοια νομισματική πολιτική που να διατηρεί την συναλλαγματική της ισοτιμία σταθερή σε μία καθορισμένη τιμή, με την μέγιστη απόκλιση να αγγίζει το 1% σε σχέση με τον χρυσό. Επιπρόσθετα, πρόσφερε στις χώρες μεγαλύτερη ευελιξία, σε αντίθεση με την αυστηρή τήρηση του κανόνα χρυσού. Στόχος του συστήματος ήταν η ύπαρξη ενός ομαλού και προβλέψιμου διεθνές κλίματος συναλλαγών ανάμεσα στις χώρες που το έχουν δημιουργήσει. Η τήρηση του βασιζόταν σε συγκεκριμένους κανόνες, με περιορισμό των ελέγχων και την επίτευξη της μετατρέψιμότητας των νομισμάτων όλων των χωρών που συμμετείχαν στο σύστημα του Μπρέττον Γουντς, μέσω των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος, αποτελούσε βασική προϋπόθεση για αρκετές χώρες η διάσωση του εθνικού τους νομίσματος. Σε αυτό έδωσε τη λύση το IMF, που ξεκίνησε την λειτουργία του από την 1η Μαρτίου του 1947, μέσω χρηματοδοτικών διευκολύνσεων στις χώρες που παρουσίαζαν ελλείμματα. Οι χώρες-μέλη της συνδιάσκεψης αποφάσισαν όμως να μην δώσουν μεγάλη δύναμη στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), όπως αυτή της Παγκόσμιας Κεντρικής Τράπεζας και έτσι περιόρισαν τον ρόλο του. Έτσι κάθε μέλος του συστήματος θα μπορούσε να δανειστεί ένα καθορισμένο αριθμό χρημάτων, σύμφωνα με τις συμφωνίες που είχε υπογράψει και το IMF με την σειρά του ήταν υπεύθυνο για την τήρηση της συμφωνίας του Μπρέττον Γουντς. Η Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank) με την σειρά της, ιδρύθηκε μέσα από την συνδιάσκεψη του Μπρέττον Γουντς και ξεκίνησε την λειτουργία της στις 25 Ιουνίου 1944, έχοντας όχι τον ρόλο της Παγκόσμιας Τράπεζας, αλλά παίρνοντας τον ρόλο του δανειστή απέναντι στις ευρωπαϊκές χώρες που καταστράφηκαν από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο και έχοντας ως στόχο να επέλθει ανάπτυξη στις χώρες αυτές.

Η διαφορά του συστήματος με το κλασικό σύστημα του κανόνα χρυσού έγκειται στις ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών που συμμετείχαν. Σε αυτό το σύστημα ήταν σταθερές σε σχέση με τον χρυσό, ενώ στον κανόνα του χρυσού τα νομίσματα δεν ήταν άμεσα μετατρέψιμα σε χρυσό. Μέχρι εκείνη την στιγμή την δυνατότητα αυτή την είχε μόνο το αμερικάνικο δολάριο στην τιμή των 35 δολαρίων ανά ουγγιά χρυσού. Οι υπόλοιπες χώρες καθόριζαν τις ισοτιμίες τους με τον χρυσό με έμμεσο τρόπο, καθώς υπολόγιζαν την σχέση του εθνικού τους νομίσματος ανά ουγγιά χρυσού που

επιθυμούσαν και παράλληλα όριζαν αντίστοιχα την ισοτιμία τους με το δολάριο. Ουσιαστικά το δολάριο αποτελούσε το ενδιάμεσο νόμισμα για την διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αποτελούσε τον αντικαταστάτη του δολαρίου. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η αξία του δολαρίου να μεγαλώσει και να ισχυροποιηθεί σε σχέση με άλλα νομίσματα, ενώ ακολούθησε και παράλληλη αύξηση της ζήτησης του δολαρίου, αν και η αξία του σε χρυσό παρέμενε η ίδια. Οι συμμετέχοντες στην συμφωνία ήταν υποχρεωμένοι να διατηρούν την ισοτιμία τους με το δολάριο σταθερή με μικρές αποκλίσεις κοντά στο 1% από την ορισμένη ισοτιμία. Για να πραγματοποιηθεί αυτή η διαδικασία οι χώρες θα έπρεπε να αγοράσουν ή να πουλήσουν την απαραίτητη ποσότητα σε χρυσό ή σε συνάλλαγμα ώστε να διατηρείται η ισοτιμία τους μέσα στα όρια του 1% από τις κεντρικές ισοτιμίες. Ακόμα, αν κρινόταν αναγκαίο οι χώρες θα μπορούσαν να προχωρήσουν σε υποτίμηση του εθνικού τους νομίσματος έως και 10% με την επίβλεψη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Το σύστημα που υιοθέτησαν οι χώρες από το 1950 και μετά ξεκίνησε να φέρνει τα αναμενόμενα αποτελέσματα με την μορφή της μεγάλης ανάπτυξης του διεθνούς εμπορίου, της οικονομικής ανάπτυξης που είχε επιτευχθεί και τον αυξημένο αριθμό επενδύσεων. Ταυτόχρονα εμφανίστηκαν και τα μειονεκτήματα του συστήματος με τις ΗΠΑ να παρουσιάζουν σοβαρά ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους. Αυτή η κατάσταση δημιούργησε ένα αίσθημα αβεβαιότητας και βαθύτατης ανησυχίας για το παρόν και κυρίως για το μέλλον του διεθνούς νομισματικού συστήματος. Το κλίμα ανασφάλειας δημιουργήθηκε από το ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών που σήμαινε μία συνεχόμενη ροή συναλλαγματικών αποθεμάτων και χρυσού προς το εξωτερικό. Αυτή η κατάσταση έπρεπε να αντιμετωπιστεί και σύντομα διαγνώστηκε πως η μείωση των τιμών στο εσωτερικό της οικονομίας που παρουσιάζει συνεχόμενα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών θα έχει ως αποτέλεσμα την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων και τη μείωση των εισαγωγών. Το διττό αυτό αποτέλεσμα επιτυγχάνεται καθώς με την πτώση των τιμών και των μισθών στην εκάστοτε ελλειμματική οικονομία τα εισαγόμενα προϊόντα είναι ακριβότερα από τα εγχώρια και αυτό οδηγεί σε μία λογική μείωση των εισαγωγών, ενώ παράλληλα τα εγχώρια γίνονται ανταγωνιστικότερα και έτσι αυξάνονται οι εξαγωγές. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η

αυτόματη άμβλυνση του ελλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών, δίνοντας το συμπέρασμα πως οι τιμές είναι ανάλογες των αποθεμάτων χρυσού.

Η **κατάρρευση** του συστήματος ήρθε το 1971 με τον Ρίτσαρντ Νίξον, τον τότε πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών, να αναστέλλει μονομερώς το σύστημα αυτό, ακυρώνοντας την άμεση μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Αυτή η απόφαση ήρθε ως αποτέλεσμα των διάφορων δυσλειτουργιών που εμφάνισε το σύστημα. Η άνιση διανομή του παγκόσμιου εισοδήματος δεν μπόρεσε να αλλάξει, ενώ οι εθνικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές αντιστοιχούσαν σε πρόγραμμα ανάπτυξης μέσω ενίσχυσης της εσωτερικής αγοράς και όχι μέσω των διεθνών ανταλλαγών. Επίσης σημαντικό ρόλο αποτέλεσε και ο σοβαρός ανταγωνισμός που είχαν οι ΗΠΑ με την Ευρώπη και την Ιαπωνία στον τομέα της οικονομίας, όπου σε συνδυασμό με τους πολέμους της Κορέας και του Βιετνάμ δεν έδινε τη δυνατότητα για πλεονάσματα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής ήταν εξ ορισμού υπεύθυνες για τη δημιουργία ρευστότητας στο σύστημα και πιο συγκεκριμένα μέσα από την επεκτατική νομισματική πολιτική για την διεξαγωγή του πολέμου στο Βιετνάμ, δημιούργησαν την αίσθηση ότι η αξία του αποθέματος χρυσού στο Φορτ Νοξ, το θησαυροφυλάκιο των ΗΠΑ, δεν αρκούσε για να εγγυηθεί για όλα τα δολάρια που βρίσκονταν σε παγκόσμια κυκλοφορία. Το κύριο πρόβλημα της αμερικανικής οικονομίας ήταν ο πληθωρισμός προσφοράς, ο οποίος συνδέεται αντίστοιχα και με την αύξηση της παραγωγής. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των ποσοστών ανεργίας, λόγω του πληθωρισμού και της ύφεσης που επικρατούσε, με το δολάριο να υποτιμάται αρχικά στα 38 δολάρια την ουγγιά και αργότερα σε 42 δολάρια την ουγγιά. Αυτή η κατάσταση έθεσε σε κίνδυνο την συμφωνία της συνδιάσκεψης του Μπρέττον Γουντς. Το δολάριο άρχισε να χάνει σταδιακά την δύναμη του και οι επενδυτές θέλοντας να διασφαλίσουν τα χρήματά τους εξαργύρωναν τα δολάρια σε χρυσό. Το 1973, ο Νίξον ανέβασε την αξία του δολαρίου σε σχέση με τον χρυσό και στην συνέχεια για να προστατευτεί η οικονομία των ΗΠΑ στις 15 Αυγούστου της ίδιας χρονιάς ανέστειλε την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό και αυτό όρισε και το τέλος του συστήματος του Μπρέττον Γουντς. Την ίδια στιγμή επέβαλε 10% δασμό σε όλες τις ξένες εισαγωγές προς τις ΗΠΑ. Εν κατακλείδι, ο τότε πρόεδρος των ΗΠΑ, με σκοπό να διασφαλίσει την αξία του δολαρίου, μετέτρεψε

το χρυσό από ασφαλής επένδυση σε αντικείμενο κερδοσκοπίας μέσω της μεταβολής της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας σε κυμαινόμενη.

Με το τέλος του Μπρέττον Γουντς, την θέση του πήρε στην παγκόσμια οικονομική διακυβέρνηση το καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών. Στην Σμιθσόνια Συμφωνία συμφωνήθηκε μεταξύ των δέκα μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου η ισχύς ενός νέου συστήματος σταθερών ισοτιμιών με την απόκλιση να είναι μεγαλύτερη του ισχύοντος 1%, ενώ η τιμή της ουγγιάς χρυσού ορίστηκε στα 38 δολάρια. Η συμφωνία αυτή δεν επισημοποιήθηκε, καθώς απέβλεπε στο να οριστεί ένα νέο καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και οι περισσότερες χώρες επιθυμούσαν κυμαινόμενες ισοτιμίες. Οι χώρες-μέλη του ΔΝΤ έσπευσαν να πάρουν τα δικαιώματά τους για να αντιμετωπίσουν τις ανισορροπίες τους στις εξωτερικές τους πληρωμές, δημιουργώντας προσωρινά προβλήματα στο ΔΝΤ και με αυτό τον τρόπο η επιστροφή σε σταθερές ισοτιμίες έγινε ανέφικτη.

1.5 Μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου και αποθήκευσης αξίας

Ο χρυσός μπορεί να αποτελεί μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, διότι δέχεται μικρότερη επιρροή από τις μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος. Αυτό δηλώνει μικρότερη μεταβλητότητα και τον καθιστά ισχυρό σε περιόδους ρευστού οικονομικού κλίματος, καθώς επίσης και βέλτιστη επενδυτική επιλογή με τη μορφή αποθήκευσης αξίας σε περιόδους οικονομικής αστάθειας, όπου άλλες επενδύσεις τείνουν να έχουν πτωτική πορεία τόσο στην απόδοσή τους όσο και στην αξία τους.

Ως μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, χρησιμοποιείται όταν συνδέεται με επενδύσεις που σχετίζονται αρνητικά μεταξύ τους. Ένα τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η σύνδεση της αγοράς του χρυσού με αυτή των μετοχών. Σε αυτή την περίπτωση ο χρυσός καθίσταται ως μέσο διαφοροποίησης ενός μετοχικού χαρτοφυλακίου καθώς έχει αρνητική συσχέτιση με τις μετοχές. Παράλληλα, ο χρυσός αποτελεί βασικό τμήμα ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου και αυτό προκύπτει με βάση την τιμή του, η οποία αυξάνεται από παράγοντες που μειώνουν την αξία επενδύσεων σε ομόλογα ή μετοχές. Η τιμή του χρυσού παρουσιάζει διακυμάνσεις βραχυχρόνια αλλά είναι τόσο μικρές που

μακροπρόθεσμα διατηρεί σταθερή την τιμή του και αυτή είναι μια ιδιότητα που τον καθιστά πρότυπο μέσω διαφοροποίησης.

Σύμφωνα με μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί στο παρελθόν, έγινε σύγκριση της τιμής του χρυσού με μακροοικονομικά και οικονομικά στοιχεία της αγοράς των ΗΠΑ και προέκυψε πως οι αποδόσεις του χρυσού δέχονται ελάχιστη επίδραση από τις μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος, σε αντίθεση με χρηματιστηριακούς δείκτες όπως ο Dow Jones Industrial Average Index. Επίσης, ο χρυσός είναι πιο σταθερός μακροχρόνια και από άλλα εμπορεύματα όπως είναι το πετρέλαιο, ο ψευδάργυρος, ο μόλυβδος, ο άργυρος και το αλουμίνιο. Στο παρελθόν είχε σημειωθεί άμεση συσχέτιση της τιμής του χρυσού με αυτή του πετρελαίου, την εποχή της πετρελαϊκής κρίσης, αλλά αυτή η σχέση δε διατηρήθηκε ίδια μακροχρόνια.

Από αυτό το συλλογισμό προκύπτει η αρνητική σχέση του χρυσού με τα ομόλογα και τις μετοχές, διότι τα χρηματιστηριακά προϊόντα αντιδρούν ανάλογα με τις μεταβολές των άλλων εμπορευμάτων (πετρέλαιο, αλουμίνιο, κλπ). Αυτό δε σημαίνει πως η απόδοση του χρυσού δε σχετίζονται με αυτές των άλλων εμπορευμάτων, αλλά ο βαθμός είναι αμελητέος. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με την έρευνα που διενεργήθηκε με τίτλο “Gold Hedging Against Tail Risk” του 2010 των Eily Ong, Johan Palmberg, Juan Carlos Artigas, Louise Street και Marcus Grubb, παρουσιάστηκε πως, με την προσθήκη του χρυσού σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, η επένδυση γίνεται πιο ασφαλής και προστατεύονται συνολικά και οι υπόλοιπες αποδόσεις που συμπεριλαμβάνονται σε αυτό. Στην έρευνα αναφέρεται πως, με μια ποσοστιαία συμμετοχή από 2% έως 10% χρυσού σε ένα χαρτοφυλάκιο θα προκαλέσει τόσο τη διαφύλαξη της απόδοσης, όσο και τη μείωση του κινδύνου σε σύγκριση με ένα άλλο χαρτοφυλάκιο που δε συμπεριλαμβάνει το πολύτιμο μέταλλο.

Ο χρυσός αποτελεί επένδυση καταφύγιο σε περιόδους κρίσης εξ αιτίας της σταθερότητας της αξίας του έναντι άλλων επενδύσεων. Έτσι, με αυτή την ιδιότητα χρησιμοποιείται ως μέσω αποθήκευσης αξίας. Αυτή τη μορφή του πολύτιμου μετάλλου τη συναντάμε από αρχαιοτάτων χρόνων, καθώς αποτελούσε τρόπο αποθήκευσης του πλούτου. Η δύναμη του από πλευράς αξίας έχει διατηρηθεί για πολλούς αιώνες ως μέσω συναλλαγής με μεγάλη αξία. Στις μέρες μας οι επενδυτές διατηρούν αρνητική στάση απέναντι στο ρίσκο, διότι τη περίοδο της κρίσης διαδέχτηκε η πανδημία έχοντας

σοβαρές συνέπειες στην οικονομία. Ο χρυσός σε αυτές τις περιπτώσεις φάνηκε η μόνη επενδυτική επιλογή, την ίδια περίοδο που οι λοιπές επενδύσεις παρουσίαζαν απώλειες. Ο ρόλος του πολύτιμου μετάλλου μπορεί να λειτουργήσει ως αντιστάθμιση σε περιόδους που επικρατεί σταθερότητα, αλλά σε περιόδους κρίσης είναι αυτός που διασώζει ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο από σοβαρές απώλειες.

Έχουν πραγματοποιηθεί αρκετές έρευνες γύρω από αυτή την οπτική, με την επικρατέστερη ως σήμερα να είναι αυτή των Baur Dirk, καθηγητής οικονομικών και Lucey Brian, οικονομολόγος, με την έρευνα να έχει δημοσιευθεί το 2010 και σε αυτήν φαίνεται πως ο χρυσός αποτελεί μέσω αντιστάθμισης για ένα μετοχικό χαρτοφυλάκιο. Αυτό ισχύει όταν οι μεταβολές του εξωτερικού του περιβάλλοντος διατηρούνται αμετάβλητες, αντίθετα σε περιόδους οικονομικής κρίσης έχει το ρόλο “safe haven”, όπως αναφέρεται και στην έρευνα, περιορίζοντας σε μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο και τις απώλειες που μπορεί να έχει το χαρτοφυλάκιο. Η έρευνα διαχωρίζει και τη θέση του χρυσού έναντι των ομολόγων. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως ο χρυσός λειτουργεί σαν καταφύγιο για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα που πλησιάζει τις 15 ημέρες μετά την έναρξη ακραίων οικονομικών συνθηκών. Αν οι επενδυτές δε λειτουργήσουν άμεσα σε αυτό το διάστημα οι απώλειες τους θα είναι πολύ μεγαλύτερες.

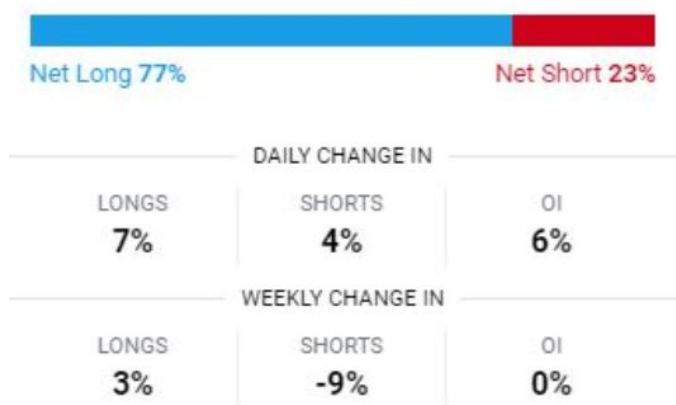
Συμπερασματικά, ο χρυσός λειτουργεί με το ρόλο της διαφύλαξης και της συντήρησης της αγοραστικής ισχύος και αυτό μπορεί να φανεί σε περιόδους έντονης οικονομικής αστάθειας. Σε αυτές τις περιπτώσεις παρατηρείται έντονη άνοδος της τιμής του, ενώ η αξία του δολαρίου (ευρώ, γεν, κλπ) μειώνεται. Αυτή η θέση φαίνεται καλύτερα στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή δεδομένων: DAILY FX, BLOOMBERG

Σε αυτό το διάγραμμα βλέπουμε την πορεία της σχέσης του δείκτη δολαρίου με τη τιμή του χρυσού μέσα σε ένα έτος. Η αντίθετη πορεία που ακολουθούν είναι ολοφάνερη καθώς μετά τις σοβαρές συνέπειες της πανδημίας στα τέλη Μαΐου 2020, ο δείκτης του δολαρίου και η τιμή του χρυσού ακολουθούν αντίθετη πορεία, με τη τιμή του χρυσού να αυξάνεται σημαντικά.

Ο χρυσός λοιπόν, μπορεί να αποτελέσει μόνο μέσο αποθήκευσης αξίας, ενώ σε διαφορετική περίπτωση μπορεί να αποτελέσει μέσο παραγωγής αξίας μόνο εάν χρησιμοποιείται σε κοσμήματα. Αυτός ο ρόλος διαφαίνεται σε περιόδους κρίσης όπου οι επενδυτές και οι έμποροι χρυσού παίρνουν θέση long, ενώ σε πολύ μικρότερο ποσοστό βρίσκονται αυτοί που λαμβάνουν θέση short. Αυτό φαίνεται καλύτερα στο πίνακα που ακολουθεί.



Πηγή: IG CLIENT SENTIMENT

Στον πίνακα παρατηρούμε τη θέση που παίρνουν οι έμποροι χρυσού τη περίοδο της πανδημίας με το 77% των θέσεων να είναι long και το 23% να είναι short. Στις 14 Σεπτεμβρίου 2020 υπάρχει αλλαγή θέσεων, με τις τιμές του χρυσού να έχουν ενοποιηθεί και οι έμποροι να προσθέτουν θέσεις long 7% και θέσεις short 4% σε μία νύχτα. Συγκριτικά με μια εβδομάδα πριν οι έμποροι είχαν αυξήσει θέσεις long 3% ενώ είχαν μειώσει θέσεις short 9%.

Κεφάλαιο 2 - Τα αποθέματα χρυσού ανά χώρα

Ο χρυσός θεωρείται από καιρό ως το απόλυτο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο και σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης, όπως η τρέχουσα που προκλήθηκε με την πανδημία του Covid-19, η τιμή του έχει ανοδική πορεία. Στις μέρες μας δεν ισχύει πλέον το “Χρυσό Πρότυπο” για τον προσδιορισμό της αξίας των νομισμάτων, ωστόσο το πολύτιμο αυτό μέταλλο εξακολουθεί να είναι απίστευτα χρήσιμο και σταθερό. Οι μικρές διακυμάνσεις το καθιστούν ιδιαίτερα αξιόπιστο καθώς δεν επηρεάζεται σημαντικά από πολιτικές αλλαγές και οικονομικά σοκ, επιπροσθέτως δίνει την δυνατότητα της άμεσης ρευστοποίησης του εάν χρειαστεί.

Η αξία των νομισμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο συνδεόταν κάποτε άμεσα με την αξία χρυσού. Αυτό δεν ισχύει πλέον, παρόλα αυτά πολλές χώρες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξακολουθούν να διατηρούν αποθέματα πολύτιμων μετάλλων με σκοπό την ανάδειξη και την ασφάλεια της οικονομίας τους.

2.1 Οι κορυφαίες 30 χώρες σε αποθέματα χρυσού

Οι χώρες με τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού σύμφωνα με τα στοιχεία του World Official Gold Holdings του Παγκόσμιου Συμβουλίου Χρυσού είναι :

Οι **ΗΠΑ** είναι στην πρώτη θέση με 8.133,5 τόνους χρυσό με το μεγαλύτερο μέρος να φυλάσσεται στην χώρα τους. Πιο συγκεκριμένα τα πολύτιμα μέταλλα της χώρας, όπως και άλλα πολύτιμα αντικείμενα που ανήκουν ή βρίσκονται υπό την κράτηση της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, βρίσκονται στο οχυρωμένο θησαυροφυλάκιο της χώρας στο United States Bullion Depository ή αλλιώς Fort Knox. Σύμφωνα με πρόσφατες μελέτες οι Ηνώμενες πολιτείες Αμερικής διατηρούν χρυσό αξίας 507,734 δισεκατομμυρίων δολαρίων ΗΠΑ. Στην περίπτωση της Αμερικής η τιμή του χρυσού αυξήθηκε παράλληλα με την μαζική αύξηση του χρέους της. Τα τελευταία χρόνια λόγω των υψηλών αποθεμάτων που έχουν στα θησαυροφυλάκια τους πραγματοποίησαν μεγάλη ποσότητα εξαγωγών χρυσού από το 2000 έως και σήμερα. Στις αρχές του αιώνα οι ΗΠΑ εξήγαγαν μία εκπληκτική ποσότητα χρυσού σε όλο τον κόσμο. Οι εξαγωγές που πραγματοποιήθηκαν ήταν αξιοσημείωτες με το ύψος αυτών να φτάνει μόνο για το έτος 2012 τους 700 τόνους χρυσού. Το συνολικό ποσό των Αμερικανικών εξαγωγών

καθαρού χρυσού τα τελευταία 20 χρόνια ισοδυναμούσε με το σύνολο των αποθεμάτων χρυσού έξι ισχυρών κρατών. Τα τελευταία 20 χρόνια φαίνεται να έχουν εξάγει 8.000 τόνους, αλλά καταγράφονται και ανάλογες εισαγωγές για την χώρα των ΗΠΑ. Οι Αμερικανικές εξαγωγές χρυσού αποτελούν βασικό πυλώνα της αμερικανικής οικονομίας και με μία σύντομη αναδρομή στο παρελθόν φαίνεται πως οι εξαγωγές χρυσού αυξήθηκαν την περίοδο 2007-2008 με την κατάρρευση των στεγαστικών και επενδυτικών τραπεζών της χώρας. Ακολούθησαν σημαντικές εξαγωγές από το 2012 έως το 2017 με το ύψος αυτών να φτάνει τους 1.354 τόνους. Επιπρόσθετα αξίζει να αναφερθεί πως οι ΗΠΑ παράγουν 210-225 τόνους χρυσού ετησίως, ωστόσο η εγχώρια ζήτηση καταναλώνει ένα μεγάλο ποσοστό των νέων αποθεμάτων. Έτσι όταν πέφτει η τιμή του αμερικανικού δολαρίου, οι Αμερικάνοι προτίθενται να κρατήσουν τα αποθέματα που παράγουν αντί να τον εξάγουν. Αυτή η κίνηση αποδεικνύει την άμεση σύνδεση του χρυσού με το ισχυρό νόμισμα των ΗΠΑ και λόγω αυτού διατηρούν στην κατοχή τους τόσα αποθέματα χρυσού όσα η Γερμανία, το ΔΝΤ και η Ιταλία μαζί.

Η Γερμανία καταλαμβάνει την δεύτερη θέση στον κόσμο με 3.373 τόνους χρυσού. Τα αποθέματα έφτασαν στο υψηλότερο επίπεδο όλων των εποχών τον Αύγουστο του 2020 έχοντας χρυσό αξίας 210,560 δις. δολάρια, ενώ το χαμηλότερο ρεκόρ σημειώθηκε τον Ιούλιο του 2001, με χρυσό αξίας 29,039 δις. δολάρια. Λόγω του Ψυχρού Πολέμου, το μεγαλύτερο μέρος του χρυσού της Γερμανίας εκκενώθηκε σε συμμαχικά έθνη. Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο η Γερμανία σταδιακά αύξησε τα αποθέματα χρυσού της με την οικονομία της να βελτιώνεται συνεχώς, αγόραζε ράβδους χρυσού χρησιμοποιώντας αμερικανικά δολάρια και στην συνέχεια τα αποθήκευε στο εξωτερικό. Τα τελευταία χρόνια αρκετοί Γερμανοί αμφισβήτησαν την ύπαρξη μεγάλων αποθεμάτων στο εξωτερικό και στην συνέχεια πήρε θέση η Γερμανική κυβέρνηση πραγματοποιώντας πρόγραμμα επαναπατρισμού των αποθεμάτων χρυσού. Η κίνηση αυτή αποσκοπούσε στην επιστροφή της εμπιστοσύνης στην γερμανική κοινή γνώμη. Έτσι η Γερμανία ολοκλήρωσε το πρόγραμμα επαναπατρισμού των χρυσών ράβδων αξίας περίπου 31 δις. δολάρια το 2017, τα οποία στο παρελθόν διασφαλιζόνταν στην Νέα Υόρκη και στο Παρίσι. Σύμφωνα με την Bild, εντός της Γερμανίας φυλάσσονται περίπου 1.600 τόνοι χρυσού στην Deutsche Bundesbank στην Φρανκφούρτη και η

ποσότητα αυτή αναμένεται να αυξηθεί στους 1.700 τόνους στα τέλη του 2020. Τα υπόλοιπα αποθέματα βρίσκονται στην Τράπεζα της Αγγλίας στο Λονδίνο και στην Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης, όπου άμεσα μπορεί να ανταλλαγεί με λίρες Αγγλίας και αμερικάνικα δολάρια αντίστοιχα σε περίπτωση έκτακτης οικονομικής ανάγκης. Τέλος, δίνει ιδιαίτερη σημασία στην διαφάνεια των επενδυτών που την επιλέγουν και αυτή είναι μία εσκεμμένη πολιτική που ακολουθεί η Γερμανική Τράπεζα για να προκαλεί το αίσθημα την εμπιστοσύνης στους επενδυτές της.

Στην θέση νούμερο 3 δεν βρίσκεται μία χώρα, αλλά το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο** με 2.814 τόνους χρυσό. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αποτελείται από 189 χώρες και ιδρύθηκε το 1944. Τα άρθρα του καταστατικού του ΔΝΤ περιορίζουν αυστηρά τη χρήση του χρυσού. Για οποιαδήποτε συναλλαγή ακολουθείται μία συγκεκριμένη διαδικασία που απαιτεί την έγκριση του 85% του συνόλου των ψήφων από τα κράτη-μέλη που το αποτελούν. Το ΔΝΤ ακολουθεί πολύ συγκεκριμένες διαδικασίες για την απόκτηση χρυσού, αλλά απαγορεύεται η αγορά του πολύτιμου μετάλλου ή η συμμετοχή του σε άλλες συναλλαγές με χρυσό. Το Δεκέμβριο του 2010 το ΔΝΤ ενέκρινε πρόγραμμα πώλησης μικρών ποσοτήτων χρυσού (403,3 τόνοι), οι οποίοι ισοδυναμούσαν κατά προσέγγιση με το 1/8 των διαθεσίμων του σε χρυσό. Οι 222 τόνοι πωλήθηκαν σε επίσημους κατόχους, μεταξύ των οποίων η Κεντρική Τράπεζα της Ινδίας 200 τόνους , η Τράπεζα του Μαυρικού 2 τόνους, η Κεντρική Τράπεζα της Σρι Λάνκα 10 τόνους και η Τράπεζα του Μπαγκλαντές 10 τόνους. Το πρόγραμμα πωλήσεων διεξήχθη λαμβάνοντας κάθε δυνατό μέτρο προστασίας, ώστε να αποφευχθεί αναστάτωση στην αγορά. Οι πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν σε τιμές αγοράς και τα έσοδα των πωλήσεων ενίσχυσαν την ρευστότητα του ΔΝΤ με στόχο να ενισχύσει τις χώρες που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα με δάνεια.

Τα αποθέματα της **Ιταλίας** είναι από τα πιο σταθερά στον κόσμο και είναι λίγο περισσότερα από της Γαλλίας και με μεγαλύτερη ακρίβεια φτάνουν τους 2.451,8 τόνους χρυσού. Τα αποθέματα αυτά έχουν υπολογιστεί στα 149,506 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2020. Τα αποθέματα της χώρας έφτασαν στα υψηλότερα επίπεδα όλων των εποχών τον Αύγουστο του 2020, ενώ αντίθετα στα χαμηλότερα επίπεδα των 325 εκατομμυρίων δολαρίων τον Ιανουάριο του 1957. Η Ιταλία αποτελούσε διαβόητο εξαγωγέα τον 20ο αιώνα και έναν κόμβο του ευρωπαϊκού

εμπορίου. Η πρόσφατη οικονομική κατάσταση έχει μειώσει την παραγωγή της χώρας, αλλά εξακολουθεί να παραμένει μία από τις ισχυρότερες ευρωπαϊκές οικονομίες ακόμη και αν επιβαρύνεται με σημαντικά χρέη. Την λύση σε αυτά τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η χώρα καλείται να δώσει ο χρυσός που υπάρχει στην Ιταλία, καθώς αναμένεται να μειωθεί για να αντιμετωπιστεί το υπέρογκο χρέος που έχει. Για να πραγματοποιηθεί μία τέτοια ενέργεια χρειάζεται να συμφωνήσει και η ΕΚΤ, η οποία πρόσφατα έκανε δεκτό το νομοσχέδιο που κατέθεσαν οι Ιταλοί εκπρόσωποι της Λέγκας (δεξί κόμμα της χώρας). Αξίζει επίσης να σημειωθεί πως ο χρυσός είναι αποθηκευμένος στην κεντρική τράπεζα της χώρας, την Banca d' Italia σε θησαυροφυλάκια στην Ρώμη, στην Ελβετία, στη Νέα Υόρκη και στην Τράπεζα της Αγγλίας.

Η **Γαλλία** έχει συγκεντρώσει 2.435,9 τόνους χρυσό, το μεγαλύτερο μέρος το απέκτησε κατά τις δεκαετίες '50 και '60. Το 2004, ο Νικολά Σαρκοζί ξεκίνησε την πώληση και μείωση των αποθεμάτων χρυσού της χώρας κατά 20%. Η λογική ήταν να χρησιμοποιηθούν τα χρήματα σε επενδύσεις ομολόγων και νομισμάτων και στην συνέχεια να χρησιμοποιήσουν τους τόκους για την αποπληρωμή των χρεών της χώρας. Σήμερα η αξία των αποθεμάτων υπολογίζεται στα 172,547 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ για τον Αύγουστο του 2020, το οποίο αποτελεί και το μεγαλύτερο απόθεμα σε αξία που διατηρούσε ποτέ η Γαλλία στην κατοχή της. Τα χαμηλότερα αποθέματα καταγράφηκαν το Νοέμβριο του 1957 έχοντας χρυσό αξίας 578 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ στα θησαυροφυλάκια της. Παρόλο που ένα μέρος βρίσκεται στο εξωτερικό, ο μεγαλύτερος όγκος φυλάσσεται στην Τράπεζα της Γαλλίας στο Παρίσι και πιο συγκεκριμένα στα κεντρικά γραφεία της Banque de France ή αλλιώς το La Souterraine όπως είναι πιο γνωστό, το οποίο είναι ένα ασφαλές υπόγειο θησαυροφυλάκιο για Γαλλικά Εθνικά αποθέματα, καθώς και χρυσός που ανήκει στο ΔΝΤ.

Η **Κίνα** διαθέτει 1.842,6 τόνους χρυσού και αποτελεί την μεγαλύτερη παραγωγό χώρα στον κόσμο, ξεπερνώντας τόσο την Αυστραλία όσο και την Ρωσία. Σύμφωνα με πρόσφατες μελέτες η αξία του χρυσού που υπάρχει στην χώρα φτάνει το ύψος των 129,202 δις. δολάρια τον Σεπτέμβριο του 2020. Το 2007 ξεπέρασε την τότε μεγαλύτερη παραγωγό χρυσού στον κόσμο τη Νότια Αφρική. Επίσης συμμετέχει σε ορυχεία χρυσού στην Τανζανία και στην Γκάνα, όπου η παραγωγή τους μετριέται άμεσα ως κινεζική. Το 2017 ανακαλύφθηκε χρυσωρυχείο παγκόσμιας κλάσης στην επαρχία Σανντόγκ, στα

ανατολικά της χώρας που υπολογίζεται πως έχει αποθέματα 550 τόνων, τα οποία θα προστεθούν στα είδα υπάρχοντα μέχρι το τέλος του 2020. Όπως επισημαίνουν σημαντικοί αναλυτές, προς το παρόν η Δύση εξακολουθεί να διαθέτει τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού στον κόσμο, αυτό αναμένεται να αλλάξει ριζικά στο άμεσο μέλλον, καθώς η μοίρα του πολύτιμου μετάλλου αναμένεται να καθορίζεται στην Κίνα. Είναι ευρέως γνωστό πως ο χρυσός θεωρείται μία από τις ασφαλέστερες επενδύσεις σε περιόδους κρίσης. Όποτε ασθενεί η οικονομία, η τιμή του πολύτιμου μετάλλου αυξάνεται. Όσοι επένδυσαν στον χρυσό λίγο μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης το 2008, είδαν να διπλασιάζεται το ποσό που είχαν επενδύσει εντός μιας μόνον τριετίας. Η εξίσωση είναι απλή και γνωστή στους περισσότερους : όσο περισσότερο κλονίζεται η οικονομία, τόσο περισσότερο αστράφτει ο χρυσός. Πριν από την έναρξη της πανδημίας, οι χώρες της Δύσης άρχισαν να ανακάμπτουν και πάλι οικονομικά, έτσι υποχώρησε και η τιμή του χρυσού. Η εξέλιξη αυτή είναι απόλυτα λογική, καθώς είναι γεγονός πως τα τελευταία χρόνια πολλοί επενδυτές στράφηκαν στον χρυσό φοβούμενοι τις συνέπειες των πληθωριστικών πιέσεων. Αυτές προκλήθηκαν από την πολιτική των κεντρικών τραπεζών να πλημμυρίσουν τις αγορές με χρήμα για να σταθεροποιήσουν την οικονομία. Αυτή η σταθεροποίηση ανατράπηκε με την έναρξη της πανδημίας, η οποία προκάλεσε την αύξηση της τιμής του πολύτιμου μετάλλου. Η Κίνα αποτελεί ένα παίχτη στην αγορά χρυσού που θα πρέπει όλοι να υπολογίζουν. Σε καμία άλλη χώρα του κόσμου δεν καταγράφεται μεγαλύτερη ζήτηση και αγορά χρυσού στις μέρες μας απ' ότι στην Κίνα. Ενώ το 2012 είχαν χρησιμοποιηθεί περίπου 830 τόνοι χρυσού για την κατασκευή κοσμημάτων, το 2013 ξεπέρασαν τους 1.000 τόνους. Παράλληλα η Κίνα έχει ξεπεράσει την Ινδία στην εισαγωγή χρυσού και πλέον θεωρείται η μεγαλύτερη χώρα στην εισαγωγή του πολύτιμου μετάλλου στην ασιατική ήπειρο. Η Κίνα επηρεάζει σημαντικά την τιμή του χρυσού καθώς πραγματοποιεί μεγάλες αγορές προσπαθώντας να απομακρυνθεί από το δολάριο εν μέσω του εμπορικού πολέμου με τις ΗΠΑ. Μία τέτοια κίνηση σημειώθηκε όταν η Τράπεζα της Κίνας (PBOC) αγόρασε περισσότερους από 70 τόνους χρυσού, σημειώνοντας μεταβολή της τιμής του χρυσού, το έτος 2018. Βέβαια, στον χρυσό δεν επενδύουν μόνο οι πλούσιοι Κινέζοι, αλλά και η ίδια η κυβέρνηση. Αναλυτικά εκτιμάται πως η Κίνα θα συνεχίσει να αγοράζει χρυσό με συνέπεια να αρχίσει να αυξάνεται και πάλι η τιμή του. Παρόμοια τακτική ακολούθησε

η Κίνα πριν από μερικά χρόνια όταν οι τιμές των βιομηχανικών πρώτων υλών, όπως του χαλκού, βρίσκονταν σε πτώση. Τότε οι Κινέζοι ήταν οι μόνοι αγοραστές κάνοντας μαζικές αγορές όταν η τιμή ήταν χαμηλή. Το αποτέλεσμα ήταν και τότε αξιοσημείωτο καθώς η ζήτηση αυξήθηκε έχοντας ως αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής των πρώτων υλών.

Η **Ρωσία** διαθέτει σχεδόν 30% περισσότερο χρυσό από την Ελβετία και τα τελευταία χρόνια επεκτείνει τα αποθέματα της. Δεν χρειάζεται να καταφύγει σε εισαγωγικές κινήσεις άλλωστε, καθώς διαθέτει μια κολοσσιαία βιομηχανία εξόρυξης χρυσού που αντιπροσωπεύει το 15% της συνολικής παραγωγής ορυκτών στον κόσμο, παρόλο που η χώρα αποτελεί μονοπώλιο στο παλλάδιο πέρα από την παραγωγή χρυσού. Μέχρι στιγμής διαθέτει 1.778,9 τόνους χρυσού και η αξία των αποθεμάτων υπολογίζεται στα 124,177 δις. δολάρια ΗΠΑ για τον Σεπτέμβριο του 2020. Αυτό σημαίνει μείωση από τον προηγούμενο αριθμό 144,588 δις. δολάρια ΗΠΑ για τον Αύγουστο του 2020. Σε εκείνο το σημείο η Ρωσία είχε τον περισσότερο χρυσό στην ιστορία της, ενώ τα λιγότερα αποθέματα τα διατηρούσε τον Ιούνιο του 1995 έχοντας χρυσό αξίας 2,327 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ. Η Ρωσία ξόδεψε περισσότερα από 40 δισεκατομμύρια δολάρια για την οικοδόμηση ενός πολέμου ράβδου χρυσού τα τελευταία χρόνια ενάντια στις ΗΠΑ. Η κεντρική τράπεζα ανακοίνωσε ότι θα σταματήσει να αγοράζει χρυσό, αλλά δεν εξήγησε τον λόγο που την οδήγησε σε αυτή την επιλογή. Οι αναλυτές λένε ότι η Ρωσία έχει ήδη αποθηκεύσει πολλά χρυσά αποθέματα και πιθανότατα δεν χρειάζεται περισσότερα. Αυτή η δήλωση στοχεύει στις εισαγωγές της χώρας, καθώς η παραγωγή της δεν σταματά έχοντας πολλά ορυχεία σε όλη την χώρα και με προσωπικό στόχο του προέδρου Πούτιν να αντικαταστήσει τα αποθέματα της χώρας με χρυσό και όχι με δολάρια ΗΠΑ. Επιπλέον, με τις τιμές του χρυσού κοντά στο υψηλότερο των επτά ετών και τους διεθνείς επενδυτές να ζητούν ένα ασφαλές καταφύγιο, οι Ρώσοι έμποροι είναι πιθανότατα πρόθυμοι να πουλήσουν. Το Bullion έχει γίνει μια εξαιρετικά δημοφιλής επένδυση τις τελευταίες εβδομάδες, καθώς ο κοροναϊός σπέρνει φόβο μέσω των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά ορισμένοι έμποροι δυσκολεύονται να προμηθεύσουν ράβδους χρυσού. «Η κεντρική τράπεζα σηματοδοτεί τώρα στους πωλητές χρυσού ότι πρέπει να ανακατευθύνουν τις προμήθειες του εξωτερικού», δήλωσε ο Ντμίτρι Ντόλιν, επικεφαλής οικονομολόγος της

ING Bank στη Ρωσία. Το απόθεμα χρυσού που κατέχει η κεντρική τράπεζα της Ρωσίας εκτιμάται σε περίπου 140 δισεκατομμύρια δολάρια. Ο χρυσός αντιπροσωπεύει περίπου το 20 % των διεθνών αποθεμάτων της Ρωσίας, το οποίο είναι ιστορικά υψηλό σε σύγκριση με άλλες κεντρικές τράπεζες. «Η κεντρική τράπεζα πιθανότατα δεν θέλει να αυξήσει το μερίδιο του χρυσού στα αποθεματικά, ενώ το μέγεθος των αποθεματικών μειώνεται», δήλωσε η Tatiana Evdokimova, αναλυτής της Nordea Bank στη Μόσχα. Η κεντρική τράπεζα δήλωσε ότι οι μελλοντικές αποφάσεις σχετικά με τις αγορές χρυσού θα εξαρτηθούν από την κατάσταση των χρηματοπιστωτικών αγορών, σύμφωνα με πρόσφατη δήλωση. Ο πανικός σε όλο τον κόσμο σχετικά με το ξέσπασμα του κοροναϊού και την πλημμύρα των κινήσεων από τις κεντρικές τράπεζες πυροδότησε την αυξημένη ζήτηση για το μέταλλο, αλλά παρόλο που υπάρχουν κυριολεκτικά χιλιάδες τόνοι ράβδων χρυσού σε θησαυροφυλάκια σε όλο τον κόσμο είναι αρκετά δύσκολο να αποκτηθεί. Η αδυσώπητη αγορά χρυσού της Ρωσίας τα τελευταία χρόνια υπήρξε βασικός πυλώνας στήριξης για την αγορά, βάζοντας ένα κατώτατο όριο κάτω από τις τιμές, καθώς οι επενδυτές έκαναν ασφαλή καταφύγια και παράλληλα αγόραζαν πιο επικίνδυνα και με υψηλότερες αποδόσεις περιουσιακά στοιχεία.

Η **Ελβετία** είναι διάσημη ως έθνος τραπεζών, φορολογικών απαλλαγών και γεωπολιτικής ουδετερότητας. Παρά τη φήμη για κλοπή του ναζιστικού χρυσού στο τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, η Ελβετία έχει μία ισχυρή εικόνα για την οικονομική εμπειρία και την διευκόλυνση του διεθνούς εμπορίου. Έτσι δίκαια βρίσκεται στην θέση νούμερο 8, έχοντας στην κατοχή της 1.040 τόνους χρυσού. Η αξία των αποθεμάτων της αγγίζει τα 75,861 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ σύμφωνα με την καταμέτρηση (CEIC) του Αυγούστου το 2020. Σε εκείνο το σημείο η χώρα διατηρούσε τα περισσότερα αποθέματα χρυσού στην ιστορίας της, ενώ τα μικρότερα αποθέματα τα είχε τον Μάιο του 2005 έχοντας χρυσό αξίας 17,580 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Ελβετική πολιτική σχετικά με τη χρήση του χρυσού έχει σκοπό να εξισορροπήσει τις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ του ελβετικού φράγκου και του ευρώ. Το διάστημα μεταξύ 2000-2008 τα αποθέματα της Ελβετίας μειώθηκαν σημαντικά, καθώς πούλησε 1.550 τόνους χρυσό. Οι πιθανοί λόγοι πίσω από αυτές τις τεράστιες πωλήσεις ήταν η ραγδαία αύξηση των τιμών του χρυσού και των τάσεων της διεθνούς αγοράς. Οι λεπτομέρειες αυτών των πωλήσεων δεν αποκαλύφθηκαν ποτέ στο κοινό. Η Ελβετία

διατηρούσε πάντοτε υψηλά αποθέματα και εδώ αξίζει να σημειωθεί πως πριν από το 2000 είχε τη θέση νούμερο 4 στα αποθέματα χρυσού. Το ελβετικό σύνταγμα επιτρέπει στο SNB να αγοράζει και να πουλάει χρυσό σύμφωνα με τις τάσεις της αγοράς. Βέβαια θα πρέπει ένα μέρος των αποθεμάτων της χώρας να διατηρείται με την μορφή φυσικού χρυσού. Ωστόσο, το Σύνταγμα δεν έχει καμία υποχρέωση να δημοσιοποιεί πληροφορίες σχετικά με τις κινήσεις του στην αγορά. Το 2011, όταν οι πωλήσεις χρυσού ήταν σε ανοδική πορεία, ορισμένα μέλη του Ελβετικού Λ. Κόμματος, ανακοίνωσαν μία πρωτοβουλία με την ονομασία "Save our Swiss Gold". Αυτή η κίνηση έγινε για την τροποποίηση του ελβετικού συντάγματος και την προσθήκη των τριών σημείων που αναγράφονται στην συνέχεια. Πρώτο σημείο αποτελούσε πως όλος ο χρυσός της χώρας πρέπει να είναι αποθηκευμένος στα θησαυροφυλάκια της εντός της χώρας. Στο δεύτερο σημείο αναγραφόταν η απαγόρευση στο SNB να πουλάει εκ μέρους της χώρας. Τρίτο και τελευταίο σημείο ήταν ο όρος πως τουλάχιστον το 20% των συνολικών αποθεμάτων του SNB πρέπει να έχει την μορφή του χρυσού. Το 2014 πραγματοποιήθηκε δημοψήφισμα προκειμένου να αποφασίσει εάν θα πρέπει να επιστρέψουν όλα τα αποθέματα στη χώρα, εάν η Ελβετική Εθνική Τράπεζα μπορεί να έχει το δικαίωμα να πουλά τα αποθέματα της και εάν θα πρέπει να διατηρεί το 20% του ενεργητικού της σε χρυσό. Μέχρι στιγμής το μεγαλύτερο μέρος αυτών βρίσκονται στην χώρα και πιο συγκεκριμένα στην Ελβετική Εθνική Τράπεζα στη Βέρνη (70%), ενώ μικρό μέρος φυλάσσεται στην Τράπεζα του Καναδά (10%) και το υπόλοιπο στην τράπεζα της Αγγλίας (20%). Η Ελβετία είχε αποθέματα χρυσού στα θησαυροφυλάκια της Νέας Υόρκη που πλέον έχουν πουληθεί.

Η **Ιαπωνία** έχει 765,2 τόνους χρυσού σε απόθεμα, 150 τόνους περισσότερο από την Ολλανδία που είναι η αμέσως επόμενη της λίστας. Έχει επίσης και δικά της ορυχεία χρυσού τα οποία δεν εκμεταλλεύεται πλήρως ακόμη. Πρόσφατες γεωλογικές μελέτες απέδειξαν ότι υπάρχουν πλούσια κοιτάσματα και η Ιαπωνία στρέφεται τώρα στην εκμετάλλευσή τους. Τα αποθεματικά χρυσού της Ιαπωνίας αναφέρθηκαν στα 46,422 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ τον Σεπτέμβριο του 2020. Αυτό δηλώνει μείωση από τον προηγούμενο αριθμό 48,156 δισεκατομμυρίων δολαρίων για τον Αύγουστο του 2020. Τα δεδομένα για τα χρυσά αποθέματα της Ιαπωνίας ενημερώνονται μηνιαία, κατά μέσο όρο 1,115 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ από τον Δεκέμβριο του 1956 έως τον

Σεπτέμβριο του 2020. Τα μεγαλύτερα αποθέματα του πολύτιμου μετάλλου παρατηρήθηκαν στο ύψος των 48,341 δισεκατομμυρίων δολαρίων τον Ιούλιο του 2020 και το χαμηλό ρεκόρ των 22,960 εκατομμυρίων δολαρίων τον Δεκέμβριο του 1956. Τα δεδομένα για τα χρυσά αποθέματα της Ιαπωνίας παραμένουν ενεργά στην CEIC και αναφέρονται από την CEIC Data. Τα χρυσά αποθέματα πριν από τον Απρίλιο του 2020 προέρχονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η πολιτική που ακολουθεί η χώρα σχετικά με την αγορά χρυσού άλλαξε το 2011 μετά την πυρηνική καταστροφή της Φουκουσίμα. Η χώρα πούλησε αποθέματα χρυσού για να βοηθήσει στη σταθεροποίηση της οικονομίας μετά το περιστατικό που είχε σοβαρό αντίκτυπο. Ένα άλλο σημείο που πρέπει να συμπεριληφθεί είναι το ιαπωνικό γεν. Αυτό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο ασφαλούς καταφυγίου από μόνο του, μαζί με το χρυσό, τα κρατικά ομόλογα και το δολάριο ΗΠΑ. Εάν κάποιος δεν χρειαζόταν τεράστια ποσά χρυσού στο αποθεματικό του, θα ήταν ο δημιουργός ενός ανταγωνιστικού περιουσιακού στοιχείου ασφαλούς καταφυγίου.

Η **Ολλανδία** καταλαμβάνει την 10η θέση με 612,5 τόνους χρυσού. Τα Ολλανδικά χρυσά αποθέματα αναφέρθηκαν στα 38,330 δισεκατομμύρια δολάρια το Σεπτέμβριο του 2020. Αυτό σημειώνει μείωση από τον προηγούμενο αριθμό 39,161 δισεκατομμυρίων δολαρίων για τον Αύγουστο του 2020. Τα δεδομένα έφτασαν στο υψηλό όλων των εποχών των 39,161 δισεκατομμυρίων δολαρίων τον Αύγουστο του 2020 και το χαμηλό ρεκόρ των 692,549 εκατομμυρίων δολαρίων το Σεπτέμβριο του 1957. Η εστίαση των μέσων ενημέρωσης στις ολλανδικές συμμετοχές χρυσού αυξήθηκε στα τέλη του 2014, αφού η ολλανδική κεντρική τράπεζα ανακοίνωσε ότι είχε επαναπατρίσει πάνω από 100 τόνους χρυσού στο Άμστερνταμ, τα οποία ήταν αποθηκευμένα στη Νέα Υόρκη. Τα ολλανδικά επίσημα αποθέματα χρυσού ανήκουν στο ολλανδικό κράτος και διαχειρίζονται από την Ολλανδική κεντρική τράπεζα και από μέλος του Ευρωσυστήματος, τη De Nederlandsche Bank (DNB). Η κεντρική τράπεζα της Ολλανδίας διαχειρίζεται περισσότερους από 600 τόνους χρυσού στα θησαυροφυλάκια της. Το DNB διατηρεί τα αποθέματα του χρυσού σε τέσσερις τοποθεσίες, τρεις από τις οποίες βρίσκονται εκτός Ολλανδίας, δηλαδή εκτός από το Άμστερνταμ, το DNB αποθηκεύει επίσης χρυσό στα θησαυροφυλάκια της Federal Reserve Bank της Νέας Υόρκης (FRBNY), της Τράπεζας της Αγγλίας στο Λονδίνο και

στην Τράπεζα του Καναδά στην Οτάβα. Τον Νοέμβριο του 2014, το DNB ανακοίνωσε αναδρομικά ότι είχε επαναπατρίσει 122,5 τόνους χρυσού από τη Νέα Υόρκη στο Άμστερνταμ. Πριν από αυτή την αποστολή, η DNB κατείχε το 51% των αποθεμάτων χρυσού της στη Νέα Υόρκη, το 20% στην Οτάβα, το 18% στο Λονδίνο και το 11% στο Άμστερνταμ. Μετά τον επαναπατρισμό, που επηρέασε μόνο τις εκμεταλλεύσεις της Νέας Υόρκης και του Άμστερνταμ, το DNB ισχυρίστηκε ότι κατέχει το 31% του χρυσού στη Νέα Υόρκη, το 31% στο Άμστερνταμ και τα αμετάβλητα ποσοστά 20% στην Οτάβα και 18% στο Λονδίνο, αντίστοιχα. Ο επαναπατρισμός του χρυσού «θα είχε θετική επίδραση στην εμπιστοσύνη του κοινού». Αυτή η άποψη έρχεται σε αντίθεση κάπως με τη δήλωση της DNB το 2012 ότι κατείχε το μεγαλύτερο μέρος του χρυσού της στο εξωτερικό επειδή «εάν η ολλανδική κεντρική τράπεζα θέλει να πουλήσει μέρος του χρυσού της, δεν χρειάζεται να το στείλουμε». Παρόλο που το DNB δεν διευκρίνισε πόσους τόνους χρυσού μετακινήθηκαν από τη Νέα Υόρκη στο Άμστερνταμ, ούτε πόσο χρυσό κατέχει σε καθεμία από τις τέσσερις θέσεις αποθήκευσης πριν ή μετά τον επαναπατρισμό, αυτά τα στοιχεία μπορούν να υπολογιστούν με βάση τα αποθέματα των 612,5 τόνων και το ποσοστό διανομής πριν και μετά τον επαναπατρισμό. Ο επαναπατρισμός χρυσού του DNB περιλάμβανε μεταφορά 122,5 τόνων χρυσού από τη Νέα Υόρκη στο Άμστερνταμ. Πριν από αυτό το κίνημα, το DNB είχε 67,4 τόνους στο Άμστερνταμ, 312,4 τόνους στη Νέα Υόρκη, 122,5 τόνους στην Οτάβα και 110,3 τόνους στο Λονδίνο. Η κίνηση των 122,5 τόνων μείωσε το ποσοστό συμμετοχής στη Νέα Υόρκη σε 189,9 τόνους, ενώ η αύξηση των εκμεταλλεύσεων του Άμστερνταμ επίσης σε 189,9 τόνους.

Είναι ευρέως γνωστό πως η **Ινδία** αποτελεί μία χώρα με μεγάλα αποθέματα χρυσού και πιο συγκεκριμένα έχει 557,8 τόνους στα θησαυροφυλάκια της. Είναι επίσης ο δεύτερος μεγαλύτερος καταναλωτής χρυσού, πίσω από την Κίνα. Αυτό φαίνεται και από τις επενδυτικές τάσεις των πολιτών της οι οποίοι επενδύουν σε χρυσό πολύ περισσότερο από ότι σε άλλες χώρες, ειδικά σε μορφή κοσμημάτων, ενώ η χώρα δίνει μεγάλη σημασία στα αποθέματα χρυσού της. Το ύψος των αποθεμάτων της σε δολάρια ΗΠΑ φτάνει τα 37,848 δισεκατομμύρια δολάρια για τον Αύγουστο του 2020 και σε αυτό το σημείο η Ινδία είχε στην κατοχή της τα περισσότερα αποθέματα χρυσού στην ιστορία της, ενώ τα λιγότερα τα είχε το Μάρτιο του 1989 έχοντας χρυσό αξίας 175,469

εκατομμύρια δολάρια. Παρόλο που η Ινδία διαθέτει ορυχείο χρυσού, η ζήτηση είναι τόσο μεγάλη που το μεγαλύτερο μέρος εισάγεται από το εξωτερικό. Ο χρυσός είναι δημοφιλής στην Ινδία και η Metals and Mineral Trading Corporation of India (MMTC) συνεργάζεται με την Ελβετική εταιρία διυλιστηρίων PAMP για να παρέχει εγκεκριμένο από την LBMA μέταλλο στην περιοχή. Συνήθως, οι ινδικές κυβερνήσεις δεν τους αρέσει να αγοράζουν ή να κατέχουν πάρα πολύ χρυσό, αυτό συμβαίνει διότι θεωρούν πως οδηγεί σε ελλείμματα και έτσι η χώρα στοχεύει ο χρυσός να ισούται με το 10% των συνολικών αποθεμάτων της χώρας. Η Reserve Bank of India στη Βομβάη κατέχει πάνω από τα μισά των αποθεμάτων χρυσού της χώρας, ενώ τα υπόλοιπα αποθέματα βρίσκονται στην Τράπεζα της Αγγλίας και στη Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών στη Βασιλεία της Ελβετίας. Στις πρόσφατες κινήσεις της η RBI αγόρασε 40,45 τόνους χρυσού κατά το οικονομικό έτος 2019-2020, αυξάνοντας το σύνολο των πολύτιμων μετάλλων σε 653,01 τόνους, καθώς με αυτή την επένδυση αύξησε τα αποθέματα του προηγούμενου έτους. Κατά προσέγγιση οι 360,71 τόνοι κρατήθηκαν στο εξωτερικό σε ασφαλή φύλαξη στην Τράπεζα της Αγγλίας και στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, ενώ ο υπόλοιπος χρυσός όπως αναφέρθηκε και πριν φυλάσσεται στο εσωτερικό της χώρας.

Στην θέση νούμερο 12 δεν βρίσκεται μία χώρα, αλλά η **Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα**, η οποία αποτελεί την κεντρική τράπεζα για όλες τις χώρες της Ευρώπης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Διαθέτει 504,8 τόνους χρυσού στην κατοχή της ως αποτέλεσμα των μεταφορών από εθνικές τράπεζες χωρών μελών με την έναρξη του ευρώ. Ο χρυσός λέγεται ότι φυλάσσεται σε πέντε διαφορετικά σημεία σε όλο τον κόσμο.

Η **Τουρκία** διαθέτει πάνω από 70 τόνους περισσότερο χρυσό από την Ταϊβάν, την επόμενη της λίστας, με τα αποθέματα της να φτάνουν τους 495,6 τόνους χρυσού. Πολλοί ισχυρίζονται ότι η χώρα δείχνει τον ευρύ ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει ο χρυσός στη σύγχρονη κοινωνία. Ο χρυσός είναι ενσωματωμένος στην τουρκική ζωή : οι έμποροι πρωταγωνίστησαν στη χρήση χρυσών νομισμάτων στην αρχαιότητα και σήμερα ο χρυσός παίζει σημαντικό και καινοτόμο ρόλο στην οικονομία της χώρας, καθώς θεωρείται ως η καλύτερη μέθοδος σταθεροποίησης του ευαίσθητου τραπεζικού της συστήματος. Το πολύτιμο μέταλλο κυριαρχεί στις θρησκευτικές πτυχές των

Τούρκων και ακόμα περισσότερο στις συναλλαγές που πραγματοποιούν στην χώρα. Για παράδειγμα, αποτελεί μέσο ανταλλαγής και μονάδα υπολογισμού κόστους στο Μεγάλο Παζάρι - στην καρδιά της αγοράς χρυσού στην Τουρκία – ενώ ακόμα και τα ενοίκια συχνά υπολογίζονται σε χρυσό. Επιπρόσθετα, υπάρχει και ένα ισχυρό οικονομικό κίνητρο για την κατοχή χρυσού. Αυτό φαίνεται από την νοοτροπία των Τούρκων να αποταμιεύουν χρυσό με σκοπό να αντισταθμίσουν τις καταστροφές του πληθωρισμού και της νομισματικής αδυναμίας. Η Τουρκία προχωρά επίσης και στην εκμετάλλευση των κοιτασμάτων της προσελκύοντας το διεθνές εμπορικό ενδιαφέρον. Για το 2020, η Τουρκία διατηρεί στόχο παραγωγής χρυσού που θα φτάσει τους 44 τόνους παρά τα εμπόδια της πανδημίας, ενώ μακροχρόνιο στόχο αποτελούν οι 100 τόνοι. Ο στόχος αυτός πρόκειται να επιτευχθεί παρόλο που οι δραστηριότητες παραγωγής διακόπτονται συνεχώς λόγω της πανδημίας. Για αρκετά χρόνια η Τουρκία πραγματοποιεί ετήσιες εισαγωγές χρυσού αξίας 8 έως 10 δις. δολάρια. Με μία σύντομη ιστορική αναδρομή φαίνεται πως η Τουρκία πέρα από τις μεγάλες εισαγωγές, έχει παράγει συνολικά και 338 τόνους χρυσού μεταξύ 2001 και 2019.

Παρά το μικρό της μέγεθος η **Ταϊβάν** διαθέτει 423,6 τόνους χρυσού εδώ και αρκετά χρόνια. Ο χρυσός αποτελούσε ανέκαθεν μια σταθερή μορφή επένδυσης σε χαλεπούς καιρούς και σύμφωνα με τα πρόσφατα γεγονότα όπως το Brexit, την απρόβλεπτη προεδρία του Τραμπ και τις απειλές από τη Β. Κορέα, η τιμή του χρυσού ανέβηκε και έτσι επιβεβαιώθηκε η κυβέρνηση της Ταϊβάν για τη σωστή βραχυπρόθεσμη επένδυση της. Όπως και η Κίνα, έτσι και η Ταϊβάν δίνουν τεράστια σημασία στον χρυσό, καθώς τον θεωρούν ασφαλές καταφύγιο και σύμβολο πλούτου. Αυτό φαίνεται και από τις τεράστιες εισαγωγές χρυσού που έκανε η χώρα μεταξύ 1980 και 1990, ενώ αξίζει να αναφερθεί πως αποτελούσε τον μεγαλύτερο εισαγωγέα σε όλο τον κόσμο στα τέλη του 1980. Στο Ταϊβάν, ο χρυσός εξακολουθεί να μετριέται στην Ταϊβάν Tael, με 1 κικίρι της Ταϊβάν να ισούται με 37,5 γραμμάρια. Το σύστημα χρησιμοποιεί επίσης μία υποδιαίρεση του Tael, γνωστό ως cian, το οποίο ισοδυναμεί με το 1/10 ενός Tael, ή 3,75 γραμμάρια. Παρόλο που το μέγεθος της μπάρας Tael είναι ευρέως γνωστό, το μέγεθος της μπάρας 1 κιλού, όπως στην πλειονότητα της Ασίας, κερδίζει έδαφος ως επενδυτικό πρότυπο. Τέλος, στην χώρα υπάρχει το SOLAR, το μεγαλύτερο και το μοναδικό αναγνωρισμένο διυλιστήριο πολύτιμων μετάλλων της Ταϊβάν, αυτό συμβαίνει διότι η

London Bullion Market Association έχει πιστοποιήσει την κατασκευή των ράβδων χρυσού των 400 oz της SOLAR.

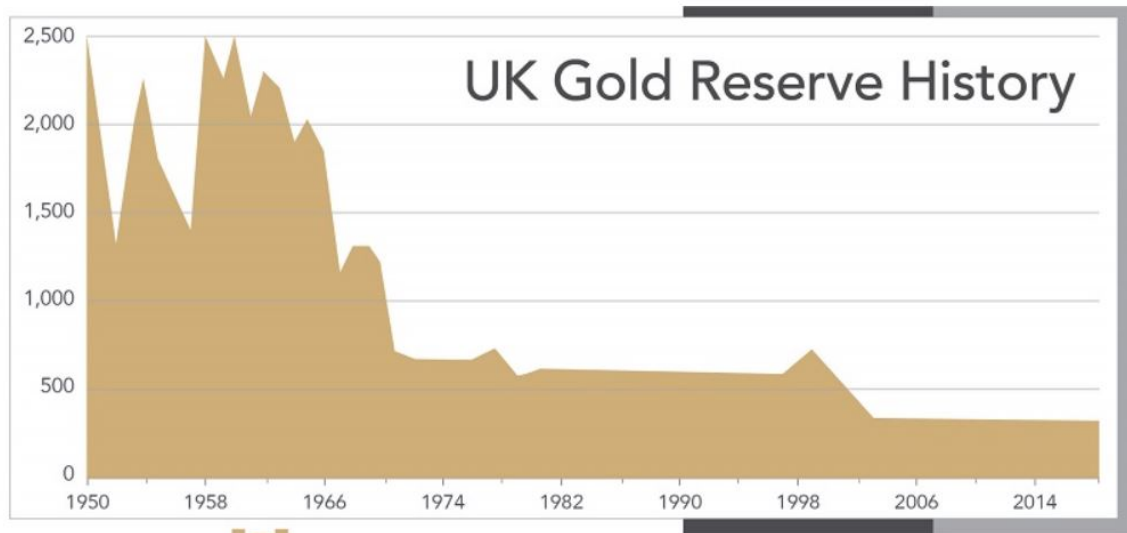
Η **Πορτογαλία** έχει 60 τόνους χρυσού παραπάνω από την Σαουδική Αραβία, η οποία κατέχει την επόμενη θέση στη λίστα. Πιο συγκεκριμένα τα χρυσά αποθέματα που αναφέρθηκαν για τον Αύγουστο του 2020 ήταν αξίας 23,955 δις. δολάρια ή περίπου το 10% του ΑΕΠ της, σε αυτό το σημείο η χώρα είχε τον περισσότερο χρυσό στην ιστορία της, ενώ τον λιγότερο χρυσό τον είχε τον Σεπτέμβριο του 1961 με αποθέματα αξίας 437 εκατομμύρια δολάρια. Ωστόσο, η χώρα ερχόμενη αντιμέτωπη με την οικονομική κρίση, δεν αύξησε σημαντικά τα αποθέματα χρυσού της από το 2016 και συζητά να πουλήσει σοβαρό μέρος αυτού προκειμένου να ανακάμψει η οικονομία της. Η πρόταση αυτή βασιζόταν στα δάνεια που έπαιρνε η χώρα από την ΕΕ και το ΔΝΤ για να αντιμετωπίσει τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, τα οποία θα μπορούσαν να λάβουν ως εγγύηση μέρος από τα αποθέματα ώστε να μην έρθει αντιμέτωπη με ακόμα υψηλότερα επιτόκια. Μία τέτοια κίνηση θα έκανε την χώρα πιο αξιόπιστη ως προς τους πιστωτές, καθώς όπως υποστήριζαν αρκετοί αναλυτές “τα ευρώ είναι αριθμοί σε έναν υπολογιστή, ενώ οι ράβδοι χρυσού είναι πολύ πιο αξιόπιστοι”. Η νομοθεσία όμως δεν διευκολύνει τις διαδικασίες, καθώς την τελευταία φορά που η Πορτογαλία πούλησε χρυσό ήταν το Σεπτέμβριο του 2006 έχοντας πουλήσει 20 τόνους. Η νομοθεσία εμπεριέχει την συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Πορτογαλίας που θέτει περιορισμούς σχετικά με την πώληση χρυσού. Η συμφωνία αυτή έληξε το 2019, αλλά ακόμα διαχειρίζεται ο χρυσός της από την ΕΚΤ. Αυτό συμβαίνει διότι η χώρα έχει ως νόμισμα το ευρώ και όχι το εσκούδο και δεν μπορεί να προβεί σε κινήσεις που θα επηρεάσουν το κοινό νόμισμα της Ευρώπης. Έτσι η κυβέρνηση δεν μπορεί να προβεί σε κινήσεις που θα χρηματοδοτήσουν τα κρατικά της ελλείμματα πουλώντας τον χρυσό που διαθέτει. Βέβαια σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί πως το συσσωρευμένο χρέος της χώρας είναι 10 φορές μεγαλύτερο από την αξία του χρυσού, οπότε η εκκαθάριση του για αποπληρωμή των χρεών δεν θα λύσει κανένα πρόβλημα μακροπρόθεσμα. Ωστόσο, εάν το νόμισμα του ευρώ καταρρεύσει σε περίπτωση μακράς και σοβαρής πτώσης, τότε τα αποθέματα χρυσού ενδέχεται να είναι χρήσιμα ως πόρος έσχατης ανάγκης σε περίπτωση που επιστρέψει στον εσκούδο. Προς το παρόν η Πορτογαλία συνεχίζει να

διατηρεί 332,5 τόνους στο θησαυροφυλάκιο της στην Τράπεζα της Πορτογαλίας στη Λισαβόνα.

Η **Σαουδική Αραβία** ξεπέρασε τον αραβικό κόσμο και κατάλαβε την 16η θέση παγκοσμίως για τα μεγαλύτερα αποθέματα χρυσού. Είναι γνωστό πως αποτελεί μια πλούσια χώρα σε πετρέλαιο, αλλά παράλληλα διατηρεί και ένα μεγάλο απόθεμα χρυσού, το μεγαλύτερο στη Μέση Ανατολή. Το ύψος αυτού του αποθέματος φτάνει τους 322,9 τόνους και πρόκειται να αυξηθεί στο μέλλον διότι η Σαουδική Αραβία σκοπεύει να κάνει στροφή στην εξόρυξη χρυσού σε μια προσπάθεια να διαφοροποιήσει την οικονομική της βάση. Αρχαιολογικά ευρήματα έδειξαν ότι η εξόρυξη χρυσού είχε ξεκινήσει στην χώρα πριν από 5.000 χρόνια. Το 2014, τα ορυχεία της χώρας παράγαγαν 4.789 κιλά χρυσού, ενώ σε πιο πρόσφατες αναφορές η παραγωγή αυξήθηκε φτάνοντας τα 12.353 κιλά χρυσού. Τον Σεπτέμβριο του 2020, το Υπουργείο Βιομηχανίας και Ορυκτών Πόρων της Σαουδικής Αραβίας ενεργοποίησε ένα νέο επενδυτικό σύστημα εξόρυξης, ανεβάζοντας αρχεία σε μία ηλεκτρονική πλατφόρμα εξόρυξης, επιτρέποντας στους επενδυτές να έχουν πρόσβαση στα συγκροτήματα εξόρυξης και στις περιοχές αποθεματοποίησης, προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και οι επενδυτικές ευκαιρίες.

Πολλές χώρες επιλέγουν να εξασφαλίσουν τα αποθέματα τους στα θησαυροφυλάκια της τράπεζας της Αγγλίας. Το **Ηνωμένο Βασίλειο** διαθέτει 310,3 τόνους χρυσού και παρά το γεγονός ότι στη χώρα δεν υπάρχουν ορυχεία χρυσού, αποτελεί εδώ και δεκαετίες το κέντρο του χονδρικού εμπορίου χρυσού και έναν από τους μεγαλύτερους παίχτες εισαγωγών και εξαγωγών του κόσμου. Τα αποθέματα χρυσού είναι ένα από τα μέτρα που έλαβε η κεντρική τράπεζα της χώρας για να ασφαλιστεί από οικονομική κατάρρευση. Παρά το γεγονός ότι έχει μια από τις μεγαλύτερες οικονομίες στον κόσμο, τα αποθέματα χρυσού της χώρας είναι μόνο το 16ο μεγαλύτερο στον κόσμο. Τα περισσότερα από τα αποθέματα χρυσού του Ηνωμένου Βασιλείου διατηρούνται με τη μορφή ράβδων χρυσού 24 καρατίων, αλλά ο παλαιότερος χρυσός μπορεί να έχει και καθαρότητα 22 καρατίων ή και χαμηλότερη, κάτι που καθορίζεται από το πόσο παλιά είναι τα αποθέματα και από πού προέρχονται. Αν και τα αποθέματα χρυσού της χώρας είναι εκπληκτικά μικρά, το θησαυροφυλάκιο της Τράπεζας της Αγγλίας κατέχει τη δεύτερη μεγαλύτερη ποσότητα χρυσού στον

κόσμο. Ο χρυσός που βρίσκεται στα θησαυροφυλάκια της δεν είναι μόνο ο δικός της, αλλά και πολλές χώρες από όλο τον κόσμο έχουν εμπιστευτεί μέρος από τα αποθέματα τους σε αυτήν. Αυτό συμβαίνει λόγω της υψηλής ασφάλειας και αξιοπιστίας που έχει διατηρήσει η Αγγλία για πολλά χρόνια, που τη καταστούν μία από τις καλύτερες επιλογές για την διασφάλιση του πολύτιμου μετάλλου. Η Τράπεζα της Αγγλίας αναφέρει ότι διατηρεί επί του παρόντος περίπου 400.000 ράβδους χρυσού, αξίας άνω των 100 δισεκατομμυρίων λιρών. Μόνο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής στη Νέα Υόρκη κατέχει περισσότερο χρυσό. Είναι ενδιαφέρον ότι τα περισσότερα από τα αποθέματα χρυσού της Αγγλίας αφαιρέθηκαν από το Λονδίνο και μεταφέρθηκαν στον Καναδά κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Βλέποντας την πρόοδο που έκανε η Γερμανία σε όλη την Ευρώπη, η Αγγλία ανησυχούσε για μία πιθανή εισβολή. Γι' αυτό τον λόγο πολλά πλοία φορτωμένα με χρυσό προχώρησαν στην μεταφορά του από μυστικά λιμάνια, με προορισμό την Οτάβα και το Μόντρεαλ, όπου εκεί τα αποθέματα θα μπορούσαν να αποθηκευτούν με ασφάλεια. Το Ηνωμένο Βασίλειο ακολούθησε τον πρότυπο ή κανόνα χρυσού μέχρι το 1931 και ως εκ τούτου διατηρούσε σημαντική εκμετάλλευση των αποθεμάτων χρυσού. Από τη δεκαετία του 1950, τα αποθέματα χρυσού ήταν 2.543 τόνοι - οκτώ φορές υψηλότερα από αυτά που διατηρούνται σήμερα. Αυτό μειώθηκε σταθερά κατά τη διάρκεια του 1960 και στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε μια επιπλέον μεγάλη πώληση το 1970 ως απάντηση στην υποτιμημένη συναλλαγματική ισοτιμία Sterling, καθώς και για την αποπληρωμή χρεών προς το ΔΝΤ. Από το 1980 έως τα τέλη της δεκαετίας του 1990, τα αποθέματα χρυσού του Ηνωμένου Βασιλείου διατηρήθηκαν σταθερά σε περίπου 650 τόνους. Στην συνέχεια ακολούθησε πώληση των βρετανικών αποθεμάτων χρυσού από τον τότε Καγκελάριο του Υπουργείου Εξωτερικών, ύψους 340 τόνους. Ο τότε πρωθυπουργός, Γκόρντον Μπράουν, ήλπιζε να συγκεντρώσει κεφάλαια σε μία εποχή που οι τιμές του χρυσού ήταν σχετικά χαμηλές. Ωστόσο, η κακή διαχείριση και ο κακός συγχρονισμός οδήγησαν σε μια κακή τιμή για τον χρυσό που πουλήθηκε και δεδομένης της τεράστιας αύξησης των τιμών του χρυσού από τότε, έχει σημειωθεί στην ιστορία ως σημαντικό λάθος της κυβέρνησης. Το λάθος αυτό οδήγησε σε σημαντική μείωση των αποθεμάτων, η οποία δεν κατάφερε να ανατραπεί μέχρι και σήμερα.



Η διακύμανση των αποθεμάτων χρυσού του Ηνωμένου Βασιλείου την περίοδο 1950-2014.

Το αποθέματα χρυσού στο **Καζακστάν** έφτασαν σε υψηλό επίπεδο από το 2017 και μετά. Από τότε πραγματοποιεί μια συνεχόμενη προσπάθεια να αναπτύξει την Βιομηχανία εξόρυξης χρυσού, έχοντας μέχρι τώρα χρυσό αξίας 21,5 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η εξόρυξη στην χώρα θα αναπτυχθεί με την βοήθεια ξένων επενδυτών, τους οποίους προσελκύουν οι χαλαροί κανονισμοί της κυβέρνησης και γι' αυτό ευελπιστεί να γίνει μέσα στα επόμενα 10 χρόνια μια από τις μεγαλύτερες χώρες παραγωγής χρυσού στον κόσμο. Ενδεχομένως, στο μέλλον να διαθέτει ακόμα μεγαλύτερα αποθέματα πέραν των σημερινών που είναι ούτως οι άλλως εντυπωσιακά. Ο χρυσός της χώρας έχει άμεσα σύνδεση με το νόμισμα σύμφωνα με το κανόνα χρυσού που ακολουθεί η κυβέρνηση της χώρας, καθώς η αύξηση των αποθεμάτων χρυσού υποκινείται από την αύξηση του νομίσματος και έτσι θα λάβει σημαντικό ρόλο στην οικονομία της χώρας.

Ο **Λίβανος** δεν αποτελεί χώρα με την σταθερότερη οικονομία, αλλά είναι πλούσια σε χρυσό. Ο Λίβανος διαθέτει σήμερα 296,8 τόνους χρυσού και είναι η δεύτερη χώρα σε αποθέματα στη Μέση Ανατολή, μετά την Σαουδική Αραβία. Άρχισε να συλλέγει χρυσό λίγα χρόνια μετά την ανεξαρτησία του το 1943 έως το 1971. Με το ξέσπασμα του εμφύλιου πολέμου το 1975, ο Λίβανος μετέφερε στο κράτος του Κεντάκι των ΗΠΑ σημαντικό μέρος των αποθεμάτων χρυσού για να τον προστατεύσει. Τα αποθέματα του τον κάνουν αξιόπιστο στην αγορά και γι' αυτό όλες οι κυβερνήσεις μέχρι και σήμερα προσπαθούσαν να τα διατηρήσουν. Με την επιδείνωση των

οικονομικών συνθηκών σε πρωτοφανή επίπεδα, η κυβέρνηση της χώρας εξετάζει τη δυνατότητα αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους και να καταρτίσουν σχέδια με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για την αναζωογόνηση της οικονομίας. Μία από τις πιθανές λύσεις που εξετάζουν είναι τα αποθέματα χρυσού της χώρας, τα οποία όπως προαναφέρθηκε διατηρούνται αμετάβλητα, καθώς αποτελούν την μόνη εγγύηση για τη σταθερότητα του τοπικού νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Πριν από λίγα χρόνια, οι συζητήσεις για την πώληση αποθεμάτων χρυσού για την αποπληρωμή μέρους του δημοσίου χρέους ήρθαν σε αδιέξοδο. Σήμερα, η λύση αυτή αποτελεί μονόδρομο για να αποτραπεί η οικονομική κατάρρευση.

Η **Ισπανία** διατηρεί 281,6 τόνους χρυσού, σχεδόν ένα τόνο περισσότερο χρυσό από την Αυστρία που έπεται στην λίστα. Η εξόρυξη χρυσού ανθούσε από τους προχριστιανικούς ακόμη χρόνους και οι Ρωμαίοι την ανέδειξαν σε μια επικερδή επιχείρηση. Σήμερα το ενδιαφέρον έχει αναθερμανθεί σχετικά με τον Ισπανικό χρυσό και κάποιοι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να το επιχειρήσουν. Βέβαια αξίζει να αναφερθεί πως είναι ιδιαίτερα δύσκολο οι προσπάθειες αυτές να επηρεάσουν τα αποθέματα της χώρας. Στο παρελθόν τα αποθέματα χρυσού έφταναν τους 510 τόνους, αλλά λίγους μήνες μετά το ξέσπασμα του Ισπανικού Εμφύλιου Πολέμου το 72,6% των συνολικών αποθεμάτων χρυσού της Τράπεζας της Ισπανίας μεταφέρθηκε από την αρχική του θέση που ήταν η Μαδρίτη στην τότε Σοβιετική Ένωση . Το υπόλοιπο απόθεμα μεταφέρθηκε και ανταλλάχθηκε με νόμισμα στη Γαλλία, μία κίνηση που είναι γνωστή ως ο "Χρυσός του Παρισιού" . Πιο συγκεκριμένα το Σεπτέμβριο του 1936, το υπουργείο οικονομικών αποφάσισε την μεταφορά των αποθεμάτων που βρίσκονταν στην Μαδρίτη. Η πόλη που επιλέχθηκε για την φύλαξη των αποθεμάτων ήταν η Καρταχένα, η οποία αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ναυτικούς σταθμούς της χώρας. Στην συνέχεια όμως, λόγω της κατάστασης που επικρατούσε στην Ισπανία, αποφασίστηκε η μεταφορά του στην Ρωσία. Έτσι, τα αποθέματα φορτώθηκαν και μεταφέρθηκαν στην Οδησό της Ρωσίας και από εκεί αμέσως στο Κρατικό Αποθετήριο της Μόσχας. Η απόσυρση των αποθεμάτων χρυσού της Τράπεζας της Ισπανίας έχει εκτιμηθεί ως η κύρια αιτία της νομισματικής κρίσης που ακολούθησε.

Η **Αυστρία** κατέχει περισσότερους από 50 τόνους χρυσού από το Βέλγιο, έχοντας 280 τόνους. Η αξία των αποθεμάτων φτάνει τα 17,073 δισεκατομμύρια δολάρια για τον Σεπτέμβριο του 2020. Το μεγαλύτερο μέρος φυλάσσεται στην τράπεζα της Αγγλίας, αλλά σκοπεύει να προβεί σε κινήσεις με σκοπό την επιστροφή του χρυσού στη χώρα. Μετά από τακτικές αναθεωρήσεις της πολιτικής αποθήκευσης χρυσού, το OENB έχει αναπροσαρμόσει αυτήν την πολιτική, ώστε τα μισά από τα αποθέματα χρυσού της Αυστρίας να αποθηκευτούν στο εσωτερικό. Ως αποτέλεσμα αυτής της απόφασης 90 τόνοι επαναπατρίστηκαν το έτος 2018. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, 140 τόνοι αποθηκεύονται στην Αυστρία, 90 τόνοι στα θησαυροφυλάκια του OENB και 50 τόνοι στα θησαυροφυλάκια μιας από τις θυγατρικές του OENB, Munze Osterreich AG. Τα αποθέματα αυτά φτάνουν το ύψος 7.200 ράβδους χρυσού, ενώ τα συνολικά φτάνουν τις 22.400 ράβδους χρυσού. Μέσα στο 2020, οι 140 τόνοι που υπάρχουν στο εσωτερικό της χώρας, θα κατανεμηθούν στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ελβετία. Η κίνηση αυτή αποτελεί μια δικλείδα ασφαλείας σε περίπτωση που χρειαστεί η ρευστοποίηση των αποθεμάτων.

Το **Βέλγιο** διαθέτει 227,4 τόνους χρυσού. Το μεγαλύτερο μέρος φυλάσσεται στο εξωτερικό, ένας μέρος στη τράπεζα της Αγγλίας και ένα ακόμα μέρος στην τράπεζα του Καναδά. Έχουν γίνει αρκετές συζητήσεις για τις επιστροφές του χρυσού στη χώρα, αλλά το κόστος μεταφοράς και φύλαξης παραμένει απαγορευτικό, ενώ η κυβέρνηση δεν έχει αποφασίσει που θα μπορούσε να αποθηκεύσει το χρυσό της σε περίπτωση που τον επέστρεφε. Σύμφωνα με δηλώσεις του πρώην προέδρου της Κεντρικής Τράπεζας του Βελγίου, Αλφόνς Βερπλάτς, την δεκαετία του 1990 το Βέλγιο πούλησε περίπου 1000 τόνους χρυσού και αυτή η κίνηση ήταν που έκανε την χώρα να παίξει πρωταγωνιστικό ρόλο στο ευρώ. Με την κίνηση αυτή μείωσαν το δημόσιο χρέος και δημιούργησαν το αίσθημα της εμπιστοσύνης προς την υπόλοιπη Ευρώπη.

Οι **Φιλιππίνες** είναι η μεγαλύτερη παραγωγός χρυσού στην Ασία. Παρόλο που η εξόρυξη χρυσού ανθεί εδώ και αρκετά χρόνια, θεωρείται πως ακόμα υπάρχουν σημαντικά κοιτάσματα στο υπέδαφος. Οι ντόπιοι αναζητούν ακόμα και σήμερα για αποθέματα χρυσού σε απόμακρες περιοχές και σε επικίνδυνα λασπώδη ορυχεία. Η χώρα διαθέτει μεγάλα αποθέματα ήδη, με το ύψος αυτών να φτάνει τους 196,4 τόνους.

Η **Βενεζουέλα** διατηρούσε σημαντικά αποθέματα χρυσού στο παρελθόν και ήταν ανάμεσα στις 20 πρώτες χώρες του κόσμου. Σε μια προσπάθεια της κυβέρνησης να μειώσει τα χρέη και να ανακάμψει η οικονομία της, προχώρησε στην πώληση χρυσού αξίας 1,7 δις. δολάρια στις αρχές του 2016 και σήμερα διαθέτει 137,6 τόνους. Βασική βιομηχανία της χώρας είναι η εξόρυξη πετρελαίου, που υπόκειται στις κυρώσεις των ΗΠΑ. Έτσι με σκοπό να διασώσει την οικονομία της η Βενεζουέλα πωλεί τον χρυσό της στο εξωτερικό για να αποκτήσει ξένο νόμισμα εν μέσω οικονομικής κρίσης. Τα αποθέματα της ήταν πολύ υψηλά φτάνοντας τους 350 τόνους μέχρι το 2015, όπου σε αυτό το σημείο η κυβέρνηση αποφάσισε να υιοθετήσει την πολιτική που αναφέρθηκε. Αυτή την στιγμή τα αποθέματα της χώρας βρίσκονται στο εσωτερικό και ένα μέρος αυτών βρίσκεται στην Αγγλία. Τα αποθέματα του εξωτερικού σκοπεύουν να χρησιμοποιηθούν για την αντιμετώπιση της πανδημίας υπό την επίβλεψη του αναπτυξιακού προγράμματος των Ηνωμένων Εθνών. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί πως στη χώρα λειτουργεί επίσημα αναγνωρισμένο ορυχείο, αλλά καθώς η οικονομική κατάσταση επιδεινώνεται, εμφανίζονται όλο και περισσότερα παράνομα σημεία εξόρυξης.

Η **Αλγερία** με τη σειρά της διαθέτει 167 τόνους χρυσού, 20 τόνους περισσότερο από την Ταϊλάνδη. Έχει μια ισχυρή παράδοση εξόρυξης χρυσού από τα αρχαία χρόνια. Η κυβέρνηση έχει προχωρήσει ήδη σε μέτρα που ενθαρρύνουν την εμπορική εξόρυξη και οι ειδικοί πιστεύουν ότι το υπέδαφος της χώρας κρύβει σημαντικό απόθεμα χρυσού, χωρίς αυτό να έχει επιβεβαιωθεί μέχρι και σήμερα.

Η **Ταϊλάνδη** διαθέτει και αυτή μεγάλα αποθέματα χρυσού, έχοντας 20 τόνους περισσότερους από τη Σιγκαπούρη. Η χώρα διαθέτει επίσης ορυχεία χρυσού και οι κάτοικοι δίνουν μεγάλη προσοχή στο συγκεκριμένο πολύτιμο μέταλλο, επιλέγοντας το πολύ συχνά για κόσμημα.

Η **Σιγκαπούρη** αποτελεί συχνή επιλογή από πολλούς επενδυτές ώστε να εξασφαλίσουν τα χρήματά τους. Αυτό συμβαίνει λόγω της χαμηλής διαφθοράς και της εγκληματικότητας που επικρατεί στην χώρα αυτή, καθώς επίσης και στους χαμηλούς φόρους και στα κόστη φύλαξης. Η ίδια χώρα διαθέτει στην κατοχή της 127,4 τόνους χρυσό.

Η **Σουηδία** δεν θεωρείται από τους σημαντικότερους παίκτες στην αγορά χρυσού ωστόσο η χώρα αυτή διαθέτει 125,7 τόνους που ισοδυναμούν σε 10.000 ράβδους χρυσού. Τα αποθέματα φυλάσσονται μεταξύ άλλων, πέρα από την κεντρική τράπεζα του Καναδά με 33,2 τόνους, στην Τράπεζα της Αγγλίας με 61,4 τόνους και στην Εθνική Ελβετική Τράπεζα με μόλις 2,8 τόνους χρυσού. Ο χρυσός προέρχεται από παλαιότερες ιστορικές συνδέσεις όπου τα τραπεζογραμμάτια και τα νομίσματα μπορούσαν να ανταλλαχθούν με χρυσό και σε συνδυασμό του ότι η αξία του χρυσού δεν ακολουθεί το μπίβο των συναλλαγματικών αποθεμάτων, η τράπεζα της χώρας κατάφερε να διατηρήσει τα αποθέματα πιο σταθερά ως αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής.

Η **Νότια Αφρική** έχει 125,3 τόνους χρυσού και υπήρξε στο παρελθόν ένας από τους μεγαλύτερους παραγωγούς χρυσού, όμως τα τελευταία χρόνια η παραγωγή μειώθηκε σημαντικά. Παρόλα αυτά η χώρα εξακολουθεί να διατηρεί σημαντικά αποθέματα.

Το **Μεξικό** κατέχει 120,5 τόνους χρυσού και δεν διαθέτει απλώς μεγάλα αποθέματα χρυσού, αποτελεί και μια από τις μεγαλύτερες χώρες εξόρυξης του πολύτιμου αυτού μετάλλου, έχοντας την 10η θέση. Πολλές χώρες φυλάσσουν τα αποθέματα τους εκτός της επικρατείας τους εξαιτίας των σύνθετων διαδικασιών μεταφοράς του χρυσού. Το Μεξικό διατηρεί ένα ποσοστό του αποθέματος του στα θησαυροφυλάκια της Τράπεζας της Αγγλίας στο Λονδίνο.

2.2 Τα αποθέματα χρυσού της Ελλάδας

Η Ελλάδα βρίσκεται στην 33η θέση στην λίστα με τις χώρες με τα περισσότερα αποθέματα χρυσού. Τα αποθέματα της σύμφωνα με την τελευταία ετήσια έκθεση του διοικητή της τράπεζας της Ελλάδος, Γιάννη Στουρνάρα, το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα της χώρας διέθετε 4.830.000 ουγγιές χρυσού των 31,1 γραμμαρίων, τα οποία υπολογίζονται σε 150,3 τόνους χρυσού. Τα διαθέσιμα αποθέματα που κατέχει Ελλάδα σε χρυσό σημειώνουν μεγάλη αύξηση της αξίας τους. Αυτό συμβαίνει λόγω της πανδημίας του Covid-19, η οποία επηρεάζει όλο τον πλανήτη. Οι επενδυτές στρέφονται σε ασφαλείς επενδύσεις και έτσι ο χρυσός είναι η πιο συνηθισμένη επιλογή, με την τιμή του να ανεβαίνει συνεχώς. Αρκεί να αναλογιστεί κανείς ότι πριν από μερικά χρόνια, το έτος 1999, ένα γραμμάριο χρυσού κόστιζε 8,55 ευρώ. Το 2018, μετά από μία δραματική ύφεση της οικονομίας, κόστιζε 32,77 ευρώ το ένα γραμμάριο. Πλέον στην εποχή της πανδημίας η τιμή του χρυσού εκτινάχθηκε στα 50,55 ευρώ το γραμμάριο και κατά συνέπεια εξίσου αλματώδης ήταν και η αύξηση της τιμής των ράβδων χρυσού που διαθέτει η κάθε χώρα. Με βάση την έκθεση που έχει δημοσιευτεί για την Ελλάδα, η αξία των αποθεμάτων φτάνει τα 7,6 δισεκατομμύρια ευρώ. Τα αποθέματα της χώρας στις 16 Μαρτίου άξιζαν μόλις 4,6 δισεκατομμύρια ευρώ, έτσι φαίνεται πως επηρέασε θετικά η πανδημία τα αποθέματα της χώρας. Τα αποθέματα αυτά αποτελούν εγγυήσεις για το χρέος της χώρας με το ΔΝΤ να δεσμεύει 30,65 τόνους για την συμμετοχή της χώρας στον οργανισμό και αυτός είναι ο λόγος που η χώρα δεν βρίσκεται σε υψηλότερη θέση στη λίστα, παρόλο που έχει περισσότερα αποθέματα και από τη Σουηδία. Το 47% των αποθεμάτων βρίσκονται σε υπόγειο θησαυροφυλάκιο της Τράπεζας της Ελλάδος, το 29% βρίσκεται στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και το άλλο 4% στην Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ο τρόπος που διασώθηκε ο χρυσός της χώρας την περίοδο που είχαν εισβάλει οι Γερμανοί. Τα αποθέματα είχαν μεταφερθεί στο υποκατάστημα της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ηράκλειο της Κρήτης. Εν συνεχεία, τα αποθέματα μεταφέρθηκαν στην τότε αγγλοκρατούμενη Αλεξάνδρεια της Αιγύπτου και στην συνέχεια αποθηκεύτηκε σε θησαυροφυλάκια στη Νότια Αφρική. Μετά την λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, μεταφέρθηκε στο Λονδίνο που από εκεί έγινε ο επαναπατρισμός των αποθεμάτων στην χώρα.

Κεφάλαιο 3 - Η διαχρονική αξία του χρυσού

Ο χρυσός είναι ένα πολύτιμο εμπόρευμα με μεγάλη οικονομική αξία από αρχαιοτάτων χρόνων. Βέβαια, η αξία του δεν παρέμεινε η ίδια καθώς έχει αλλάξει αρκετά με την πάροδο του χρόνου. Η τιμή του έτεινε να έχει ανοδική τάση καθώς περνούσαν τα χρόνια και από τις αρχές του 20ου αιώνα, το πολύτιμο μέταλλο άρχισε να υπακούει σε συμφωνίες μεταξύ των κρατών, όπως είναι ο κανόνας του χρυσού και το σύστημα Μπρέττον Γουντς, οι οποίες τέθηκαν να ορίσουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες με βάση το χρυσό. Από τις αρχές του 1970, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες έγιναν κυμαινόμενες και περιορίστηκε ο ρόλος του χρυσού, ενώ από το 2000 και μετά η αξία του ανατιμήθηκε και γνώρισε μεγάλη αύξηση. Παρακάτω ακολουθεί ένα διάγραμμα που δείχνει την πορεία που ακολούθησε η τιμή του τα τελευταία 30 χρόνια :

Διάγραμμα: Η τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ/ανά κιλό



Πηγές: Gold Price

3.1 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τη δεκαετία του 1970

Πριν από την διάσκεψη του Μπρέττον Γουντς, μία ομάδα χωρών αποφάσιζε για το μέλλον του Νομισματικού Συστήματος. Η ομάδα αυτή ήταν γνωστή ως C-5 και τα μέλη της απαρτιζόνταν από τους υπουργούς οικονομικών των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, της

Γαλλίας, της Γερμανίας, και του Ηνωμένου Βασιλείου. Με απόφαση των C-5 νομιμοποιήθηκε το καθεστώς κυμαινόμενων ισοτιμιών και περιορίστηκε ο ρόλος του χρυσού. Παράλληλα, υποχρέωσε τις χώρες να λειτουργούν υπό ομαλές οικονομικές συνθήκες και επέτρεψε στο ΔΝΤ την επίβλεψη των μελών του. Γρήγορα φάνηκαν τα αποτελέσματα αυτής της απόφασης, με το δολάριο να υποτιμάται κατά 30% έναντι του Γερμανικού μάρκου κατά το πρώτο εξάμηνο της συμφωνίας, ενώ στη συνέχεια υπήρξε ισορροπία. Το 1976, η στερλίνα υποτιμήθηκε, σε αντίθεση με το δολάριο που ανατιμήθηκε το 1978. Την ίδια περίοδο ανατιμήθηκε και το ιδιαίτερα υποτιμημένο γεν. Καμία από αυτές τις μεταβολές δεν συγκρίνεται με αυτή του δολαρίου στα μέσα της δεκαετίας του '80. Πρόκειται για την αντίδραση του νομίσματος απέναντι στις πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και 1979. Οι κρίσεις αυτές κατέβαλαν κυρίως τις δυτικές χώρες που στάθηκαν ανίκανες να τις αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά και άμεσα. Τα ελλείμματα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και η διεθνής αναστάτωση παρουσιάστηκαν άμεσα, ενώ στην συνέχεια ακολούθησε αυξημένος πληθωρισμός και ανεργία. Πιο συγκεκριμένα, το 1973 χαρακτηρίστηκε από το ξέσπασμα του τέταρτου αραβο-ισραηλινού πολέμου, σε αυτό τον πόλεμο οι ΗΠΑ στήριξαν το Ισραήλ και αυτό είχε ως απάντηση την επιβολή εμπάργκο στην αποστολή πετρελαίου στην Αμερική. Αυτό είχε ως φυσικό επακόλουθο την αύξηση των τιμών και το άμεσο αντίκτυπο στις τιμές των άλλων προϊόντων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από αρκετές χώρες παρουσίασε έλλειμμα και τα επίπεδα πληθωρισμού που ακολούθησαν ήταν ιδιαίτερα υψηλά. Οι χώρες της δύσης θέλοντας να αντιμετωπίσουν την οικονομική κατάσταση που είχε δημιουργηθεί αύξησαν την ποσότητα χρήματος και τις κρατικές δαπάνες, με σκοπό να τονώσουν τη ζήτηση. Τα μέτρα αυτά δεν απέδωσαν άμεσα, βοήθησαν όμως τη διεθνή οικονομική κοινότητα να ανακάμψει σταδιακά από την ύφεση, κάτι που δεν μπόρεσε να γίνει με την υψηλή ανεργία.

Μέχρι να ανακάμψει η οικονομία από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση, το 1979 η πτώση του Σάχι του Ιράν και η άνοδος φανατικών μουσουλμάνων σήμαινε την αρχή μιας δεύτερης περιόδου αύξησης της τιμής του μαύρου χρυσού και παράλληλα του χρυσού, λόγω της διακοπής εξαγωγών πετρελαίου από το Ιράν και της αναταραχής που είχε δημιουργηθεί. Τα αποτελέσματα ήταν όμοια με αυτά του 1973 αλλά με διαφορετική ένταση και διάρκεια για κάθε χώρα. Στα τέλη του 1970 η τιμή του χρυσού

είχε ανάλογη αύξηση με τη τιμή του πετρελαίου φτάνοντας τα 850 δολάρια ανά ουγγιά εκείνη τη περίοδο.

Ο χρυσός πλέον είχε περάσει σε μια νέα εποχή, σε αυτή των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η κίνηση της Αμερικής αποτελούσε μια στρατηγική κίνηση που θα άλλαζε τη μορφή του χρυσού και από ασφαλές καταφύγιο μετατράπηκε σε αντικείμενο κερδοσκοπίας. Η πορεία που ακολούθησε από το 1971 και μετά ήταν ιδιαίτερα ανοδική, αν και βρέθηκαν αρκετοί, όπως ο John Maynard Keynes που ήταν διάσημος οικονομολόγος της εποχής, που είχαν προβλέψει πως ο χρυσός είναι ένα απαρχαιωμένο νόμισμα που θα χάσει ξαφνικά την αξία του μετά το διαχωρισμό του από το αμερικανικό δολάριο. Στην ανοδική πορεία που ακολούθησε υπήρχαν και περίοδοι που είχε πτώση η τιμή του χρυσού, καθώς από το Δεκέμβρη του 1974 μέχρι τον Αύγουστο του 1976 κατέγραψε απώλειες της τάξης του 40%. Τα μεγάλα κέρδη προήλθαν αναμφισβήτητα από το 1971 έως το 1980, όπου από εκείνο το σημείο και έκτοτε ο χρυσός πέρασε σε μια άλλη πορεία.



Σημείωση: Η ανοδική πορεία που ακολούθησε από το 1970 και μετά.

3.2 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τη δεκαετία του 1980

Στις αρχές του 1980 η αξία του δολαρίου ΗΠΑ ανατιμήθηκε. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ προχώρησε σε περικοπές του φόρου εισοδήματος και αύξησε τις στρατιωτικές δαπάνες. Οι ΗΠΑ ήταν ο βασικός πρωταγωνιστής στη σχέση μεταξύ δολαρίου και χρυσού, έτσι με τη στρατηγική που ακολούθησαν στόχευσαν να κερδοσκοπήσουν έναντι αυτής της αλλαγής. Η δεκαετία αυτή ήταν πολύ σημαντική για τη παγκόσμια οικονομία, με τις ΗΠΑ να βρίσκουν το νόμισμα τους να γίνεται λιγότερο ελκυστικό στους ξένους επενδυτές. Με την ανατίμηση του δολαρίου το διάστημα 1983 έως 1985 αποφασίστηκε η προσαρμογή των μακροχρόνιων πολιτικών ώστε να αποφύγουν τις μεγάλες διακυμάνσεις. Παράλληλα η Ευρώπη και η Ιαπωνία ακολούθησαν πολιτικές με βασικό γνώμονα τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι Ευρωπαίοι αποφάσισαν τη δημιουργία του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος, ενώ την ίδια στιγμή οι Ιάπωνες εκμεταλλεύτηκαν την ανταγωνιστικότητα στο εμπόριο. Το Σεπτέμβριο του 1985 οι G5 πραγματοποίησαν συνάντηση με στόχο μια ομαλή ανατίμηση των νομισμάτων εκτός του δολαρίου ΗΠΑ. Το δολάριο υποτιμήθηκε κατά 4% έναντι του γεν και του γερμανικού μάρκου την ημέρα της ανακοίνωσης και συνέχισε με πτωτική πορεία, φτάνοντας στο σημείο της μείωσης κατά 40% σε σχέση με το γεν. Το Φεβρουάριο του 1987 πραγματοποιήθηκε σύνοδος των G7 στο Λούβρο. Εκεί συμφωνήθηκε η σταθεροποίηση της τιμής του δολαρίου με το ΔΝΤ να παρακολουθεί τις εξελίξεις αυτές έχοντας ρόλο απλού παρατηρητή, παρόλο που στα καθήκοντα του ενέπιπτε και ο έλεγχος-συντονισμός των μελών του. Η πτώση του δολαρίου συνεχίστηκε και το 1989 με τις κυβερνήσεις των George Bush και Bill Clinton να μην εφαρμόζουν πολιτικές που θα ανέκοπταν τη πτώση του νομίσματος. Η αντίστροφη κατάσταση επικράτησε στις υπόλοιπες χώρες, όπου το υποτιμημένο δολάριο μεταφραζόταν σε υπερτίμηση του εκάστοτε εγχώριου νομίσματος.

Την ίδια χρονική περίοδο και παρά το διαχωρισμό του χρυσού από το δολάριο, η πορεία που ακολούθησε ήταν ακράδαντα πτωτική. Από τη στιγμή που ο χρυσός πέρασε από τη σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία στη κυμαινόμενη, από τις αρχές του 1980 και μετά έπαυε να θυμίζει ασφαλές καταφύγιο. Ακολούθησαν 20 χρόνια σοβαρής πτωτικής πορείας με σημείο έναρξης το 1982, με την τιμή του χρυσού με βάση τις

αποπληθωρισμένες τιμές από τα 2.000 δολάρια ανά ουγγιά να πέφτει στα 800 δολάρια και να ακολουθεί μια πτωτική πορεία μέχρι το 2000. Αν στη συνάρτηση υπολογίσουμε και τον πληθωρισμό, θα προκύψει πως όσοι επενδυτές αγόρασαν στη κορυφή του 1980, έφταναν να χάνουν 82%. Χρειάστηκαν 27 χρόνια για να φτάσει ο χρυσός την ονομαστική αξία που είχε τότε, ωστόσο ακόμα και σήμερα οι επενδυτές που αγόρασαν τότε συνεχίζουν να είναι χαμένοι.



Η πορεία των αποπληθωρισμένων τιμών από το 1970 έως και σήμερα.

3.3 Οι ιδιότητες του χρυσού έναντι των άλλων επενδυτικών προϊόντων

Υπάρχουν αρκετοί εξωτερικοί παράγοντες που διαφέρουν μεταξύ τους και επηρεάζουν είτε με άμεσο, είτε με έμμεσο τρόπο τη τιμή του χρυσού. Αυτό συμβαίνει διότι ο χρυσός δεν χρησιμοποιείται μόνο για τη δημιουργία κοσμημάτων, αλλά αποτελεί μια πολύ συνηθισμένη επενδυτική επιλογή. Έτσι, το πολύτιμο μέταλλο, αποτελεί μια επενδυτική επιλογή με ξεχωριστές ιδιότητες από τα υπόλοιπα επενδυτικά μέσα. Από την αρχαιότητα ακόμα, ο χρυσός χρησιμοποιούταν ως μέσο αποθήκευσης αξίας, αλλά και ως νόμισμα. Ήταν η μόνη επενδυτική επιλογή που διατηρήθηκε για τόσα πολλά χρόνια, έχοντας δημιουργηθεί οικονομικά συστήματα γύρω από αυτόν, όπως ο χρυσός κανόνας και το Μπρέττον Γουντς. Μια ακόμα ιδιότητα του χρυσού είναι

ότι δεν καταστρέφεται, αυτό σημαίνει ότι μένει αναλλοίωτος στο χρόνο. Από πλευράς προσφοράς και ζήτησης, η αύξηση της προσφοράς του χρυσού γίνεται μέσω της εξόρυξης νέων αποθεμάτων, αν και τα τελευταία χρόνια οι ποσότητες είναι αμελητέες και δεν επηρεάζουν την τιμή του. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με άλλα επενδυτικά προϊόντα που με μια μεταβολή της προσφοράς τους διαφοροποιείται και η τιμή τους. Μια επιπρόσθετη ιδιότητα του πολύτιμου μετάλλου είναι ότι δεν διαθέτει απόδοση όπως αρκετά επενδυτικά προϊόντα. Τα ομόλογα έχουν ως απόδοση το μέρισμα και μια μετοχή διαθέτει μια ξεχωριστή απόδοση. Αυτή του η ιδιότητα λειτουργεί θετικά, καθώς δεν διαθέτει κίνδυνο αθέτησης (default risk).

3.4 Προσδιοριστικοί παράγοντες της τιμής του χρυσού

Η τιμή του πολύτιμου μετάλλου παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις, αλλά διαχρονικά έχουν παρατηρηθεί μεγάλες αλλαγές και άλλοτε απότομες. Τις μεταβολές αυτές τις καθορίζουν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που κατατάσσονται σε τρεις κατηγορίες. Η πρώτη προσεγγίζει τη τιμή του χρυσού χρησιμοποιώντας μοντέλα διακύμανσης της τιμής του σε όρους διακύμανσης βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών. Η δεύτερη προσεγγίζει την αξία του χρυσού από τη πλευρά της κερδοσκοπίας και της σκέψης των επενδυτών. Τέλος, η τρίτη κατηγορία προσεγγίζει τον χρυσό ως μέσο αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού. Σύμφωνα με τη μελέτη του Levin Montagnoli το 2006, που τεκμηριώνει την άποψη πως ο χρυσός λειτουργεί ως μέσο αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού, η τρίτη προσέγγιση επεκτάθηκε προσθέτοντας τις μεταβλητές του πολιτικού και οικονομικού κινδύνου. Επί της ουσίας, διαμόρφωσε μια μακροχρόνια σχέση της τιμής του χρυσού και του επιπέδου τιμών των ΗΠΑ. Η σχέση αυτή έδειξε πως μια αύξηση του επιπέδου τιμών των ΗΠΑ έχει ως αποτέλεσμα τη ποσοστιαία αύξηση της τιμής του χρυσού, φτάνοντας το επίπεδο εμπιστοσύνης στο 95%.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν την αξία του χρυσού γενικά είναι:

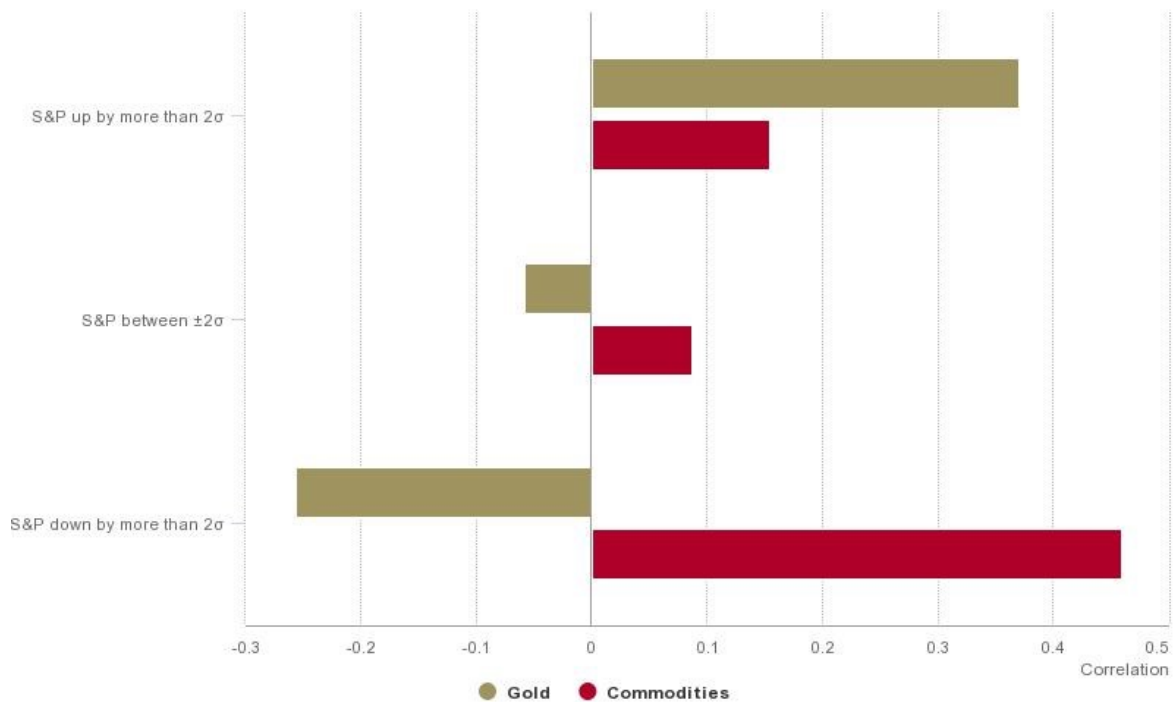
- Ζήτηση για χρυσό: Η αύξηση ή μείωση της ζήτησης του χρυσού σε μεγάλες αγορές όπως η Κίνα και η Ινδία που έχουν μεγάλη ζήτηση για χρυσό προκειμένου να αυξήσουν τα αποθέματα τους και να παράγουν κοσμήματα

αντίστοιχα, έχουν μεγάλη επιρροή στη τιμή του. Μια παγκόσμια πανδημία δημιουργεί μια παγκόσμια κρίση, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση για χρυσό λόγω της υψηλής αξιοπιστίας που έχει σε τέτοιες περιπτώσεις.

- **Επένδυση:** Ο χρυσός αποτελεί μια πολύ συχνή επιλογή σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο προκειμένου να προσθέσει ασφάλεια σε περιόδους οικονομικής αστάθειας και αβεβαιότητας. Όπως έχουμε ήδη αναφέρει στο πρώτο κεφάλαιο, ο χρυσός αποτελεί μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, αλλά και μέσο αποθήκευσης αξίας. Αυτό κάνει τους επενδυτές να τον επιλέγουν σε περιόδους κρίσης, γεγονός που μπορεί να αυξήσει τη ζήτηση του και κατά συνέπεια τη τιμή του.
- **Πληθωρισμός:** Οι επενδυτές, προκειμένου να μειώσουν το ρίσκο και να αποφύγουν τη μείωση της αξίας της επένδυσής τους, επιλέγουν προϊόντα που διατηρούν την αξία τους σε περιόδους αυξημένου πληθωρισμού. Ένα τέτοιο προϊόν είναι ο χρυσός, ο οποίος διατηρεί την αξία του και οι μειώσεις που μπορεί να υπάρξουν έχουν χαμηλές διακυμάνσεις.
- **Η αξία του δολαρίου ΗΠΑ:** Το δολάριο αποτελεί το πιο ισχυρό νόμισμα σε παγκόσμιο επίπεδο και η αξία του χρυσού ανά ουγγιά υπολογίζεται με βάση αυτό. Η θέση του δολαρίου είναι πολύ σημαντική για πολλές χώρες καθώς διατηρούν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους σε αυτό το νόμισμα. Έτσι οι διακυμάνσεις που έχει το δολάριο επηρεάζουν τη παγκόσμια οικονομία, με αυτό να σημαίνει πως μια πτώση της τιμής του δολαρίου μπορεί να επηρεάσει τους επενδυτές να πουλήσουν ή να αγοράσουν χρυσό για λόγους ασφάλειας, προκαλώντας άνοδο της τιμής.
- **Ασφαλές καταφύγιο:** Οι προβλέψεις για υποτίμηση του δολαρίου και τις επιπτώσεις που θα φέρει αυτή, καθώς και το αυξανόμενο δημόσιο χρέος τα τελευταία χρόνια, οδηγεί τους επενδυτές σε ανεύρεση άλλων επενδυτικών επιλογών όπως το ελβετικό φράγκο και το γιεν. Επίσης, η στάση που διατηρεί η Κίνα έναντι του δολαρίου έχει επηρεάσει κατά πολύ τη σχέση του δολαρίου με τον χρυσό. Μετά τη περίοδο της κρίσης και κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας πανδημίας κανένα νόμισμα δε παρέχει ασφάλεια, με αποτέλεσμα οι επενδύσεις να στρέφονται στον χρυσό, προκαλώντας αύξηση της τιμής του.

- Κρατικό χρέος ΗΠΑ: Οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής έχουν σημαντικό ρόλο στη πορεία της τιμής του χρυσού και αυτό έγκειται στη σύνδεση του με το δολάριο. Αν για παράδειγμα το κρατικό χρέος αυξηθεί σε ανεξέλεγκτα επίπεδα, τότε οι συνέπειες δε θα αφορούν μόνο τις ΗΠΑ αλλά και τη παγκόσμια οικονομία, συμπεριλαμβάνοντας και τον χρυσό.
- Αποθέματα κεντρικών τραπεζών: Οι κεντρικές τράπεζες συνηθίζουν να διατηρούν υψηλά αποθέματα σε χρυσό, παρόλο που δε συνδέεται με το νόμισμα τους. Στόχος τους είναι η διασφάλιση της οικονομίας σε περιόδους δυσμενών οικονομικών συνθηκών. Επίσης, σε τέτοιες περιόδους, τείνουν να αγοράζουν χρυσό προκαλώντας αύξηση της ζήτησης και της τιμής του. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθεί ως παράδειγμα οι περιπτώσεις της Ρωσίας και της Κίνας, που αγόρασαν μεγάλα αποθέματα χρυσού στο πλαίσιο της πολιτικής τους με στόχο την υποτίμηση του δολαρίου.
- Νομισματική πολιτική: Μια πιθανή αύξηση της ρευστότητας οδηγεί σε πληθωριστικές πιέσεις, οπότε οι επενδυτές στρέφονται στον χρυσό που λειτουργεί ως αποπληθωριστής και διαχρονικά αποτελεί επένδυση “καταφύγιο”.
- Χρυσός και μετοχές: Ο χρυσός έχει συσχέτιση με της μετοχές, λόγω της επιρροής που μπορεί να έχει η αγορά μετοχών στην αξία ενός χαρτοφυλακίου. Σε περιόδους που επικρατεί οικονομική αστάθεια και οι μετοχές δέχονται μείωση της αξίας τους, οι επενδυτές επιλέγουν ως άμεση επένδυση τον χρυσό, είτε με τη μορφή αποθήκευσης αξίας, είτε τον προσθέτουν σε ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Ο χρυσός λόγω της διπλής φύσης του ως καταναλωτικό αγαθό και ως επένδυση, τείνει μακροπρόθεσμα να αυξάνεται η αξία του, αλλά βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα η αξία του αυξάνεται κυρίως σε περιόδους αβεβαιότητας. Στο διάγραμμα που ακολουθεί φαίνεται η συσχέτιση του χρυσού με τα μεγάλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία κατά τη διάρκεια επεκτάσεων και συστολών στις ΗΠΑ.

Correlation of US stocks versus gold, commodities and EM stocks*



Πηγές: Bloomberg, World Gold Council

Το διάγραμμα βασίζεται στις εβδομαδιαίες αποδόσεις των S&P500, MSCI ACWI ex US, JPMorgan US Treasury Index, BarCap Corporate Bond Index, S&P GS Commodity Index και LBMA Gold Price χρησιμοποιώντας δεδομένα από τον Ιανουάριο του 1987 έως τον Φεβρουάριο του 2018.

- Κερδοσκοπία: Όλα τα επενδυτικά προϊόντα προσφέρουν περιθώρια κερδοσκοπίας, έτσι και ο χρυσός βραχυπρόθεσμα μπορεί να σημειώσει διακυμάνσεις με αποτέλεσμα να αποδώσει κέρδος στους επενδυτές.
- Προσφορά: Η προσφορά δε μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τη τιμή του χρυσού γιατί τα αποθέματα που εξορύσσονται από τη γη δεν είναι τόσο μεγάλα για μια τέτοια μεταβολή.

Όπως παραθέσαμε παραπάνω, η τιμή του πολύτιμου μετάλλου, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί παρακάτω με στοιχεία του World Gold Council, μπορεί να επηρεαστεί από ποικίλους παράγοντες με το καθένα από αυτούς να κατέχει διαφορετικό βαθμό σημαντικότητας.

Διάγραμμα: Spot τιμή του χρυσού



Πηγή: Gold Price

Οι κυριότεροι εκ των ήδη προαναφερθέντων παραγόντων που επηρεάζουν τη τιμή του χρυσού είναι:

i. Χρυσός και πληθωρισμός

Ο χρυσός έχει τη τάση να διατηρεί τη πραγματική του τιμή μακροπρόθεσμα και αυτός είναι ο λόγος που χαρακτηρίζεται και αντισταθμιστικός παράγοντας του πληθωρισμού. Υπάρχουν και περιπτώσεις που ο χρυσός δεν έχει αυτή τη θέση καθώς παίζει σημαντικό ρόλο η επιλογή του χρόνου και της αγοράς. Είναι πολύ σημαντική η χρονική στιγμή της επένδυσης με βάση τη σχέση που έχει ο χρυσός τη δεδομένη στιγμή με τον πληθωρισμό. Επίσης, η επιλογή της αγοράς έχει εξίσου σημαντικό ρόλο στην αντιστάθμιση του πληθωρισμού, καθώς λειτουργεί αντισταθμιστικά μόνο σε περιπτώσεις αποτελεσματικής αγοράς.

ii. Χρυσός και δολάριο.

Η σχέση των δύο αυτών προϊόντων έχει δημιουργηθεί εδώ και αρκετά χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, μετά τη λήξη του κανόνα χρυσού και του Μπρέττον Γουντς ακολούθησε

η έναρξη των κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και έτσι διατυπώθηκε η σημαντική σχέση της αξίας του δολαρίου με αυτή του χρυσού.



Πηγή: Mish Talk

Ο χρυσός ενδείκνυται να έχει αντίθετη πορεία από πλευράς αξίας με αυτή του δολαρίου. Αυτό σημαίνει πως η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος των ΗΠΑ οδηγεί σε αύξηση της αγοραστικής δύναμης των ανταγωνιστικών χωρών, όπως η Κίνα, και τη παράλληλη αύξηση της τιμής των εμπορευμάτων, όπως ο χρυσός. Η σχέση αυτή είναι και αντίστροφη. Την εποχή της πανδημίας αντιστράφηκε η αντίθετη σχέση τους, καθώς όπως φαίνεται στο ανωτέρω διάγραμμα, αν θέσουμε τη χρονική στιγμή το Δεκέμβριο του 2019, με τη τιμή του δολαρίου να παραμένει σταθερή, η τιμή του χρυσού ανά ουγγιά κυμάνθηκε σε \$450, \$380, \$1.080 και \$1.480 χωρίς οι μεταβολές αυτές να επηρεάζουν ή να επηρεάζονται από τη τιμή του χρυσού.

iii. Χρυσός και πραγματικά επιτόκια.

Ένας άλλος βασικός παράγοντας που επηρεάζει τη τιμή του χρυσού είναι τα πραγματικά επιτόκια. Το πολύτιμο μέταλλο δεν έχει κάποια απόδοση και έτσι το περιθώριο κέρδους αυξάνεται όσο αυξάνονται τα επιτόκια και αντιστρόφως.



Πηγή: Bloomberg

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, όπου στις 5 Ιουνίου του 2020 τα πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ μειώθηκαν και έκτοτε η τάση του χρυσού COMEX ήταν υψηλότερη. Τα πραγματικά επιτόκια έχουν το ρόλο οδηγού της αξίας του χρυσού με την πάροδο του χρόνου. Ο χρυσός δεν επηρεάζεται μόνο από το δείκτη δολαρίου ΗΠΑ, διότι στη προκειμένη περίπτωση ο δείκτης δολαρίου διαπραγματεύεται σε τιμή 93,5 δολάρια, το οποίο αποτελεί και το χαμηλότερο επίπεδο που έχει βρεθεί από τον Ιούνιο του 2018. Οπότε σε αυτό το σημείο αποδεικνύεται πως αν η τιμή του χρυσού ήταν απλά αντίστροφη με αυτή του δολαρίου, δε θα μπορούσε να διαπραγματεύεται στα 1.300 δολάρια την ίδια περίοδο. Το παραπάνω διάγραμμα δείχνει τη σχέση των πραγματικών επιτοκίων με το χρυσό, με το καλύτερο διακομιστή μεσολάβησης για τα πραγματικά επιτόκια σε καθημερινή βάση να είναι το ETF με το σύμβολο TIP, το οποίο αποτελεί ένα χαρτοφυλάκιο των αμερικανικών γραμματίων προστασίας από το πληθωρισμό.

3.5 Χρυσός, financial stress και πανδημία Covid-19

Ο χρυσός επηρεάζεται από τις οικονομικές μεταβολές που υφίστανται στην αγορά και ακόμα περισσότερο σε περιόδους που επικρατούν πιέσεις και η οικονομία βρίσκεται σε αστάθεια. Σε τέτοιες περιπτώσεις η οικονομική ανησυχία οδηγεί σε πτώση των τιμών των επενδυτικών προϊόντων όπως είναι οι μετοχές, τα ομόλογα και άλλες επενδύσεις. Σε αντίθεση με αυτά τα προϊόντα, ο χρυσός τείνει να αυξάνεται η τιμή του με σκοπό να διαφυλάξουν οι επενδυτές τις επενδύσεις τους. Ανάλογα με το μέγεθος των μεταβολών και της κρίσης που έχει δημιουργηθεί, υπάρχει πάντοτε και ο φόβος κατάρρευσης του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού συστήματος και αυτός είναι ένας επιπρόσθετος λόγος για την επιλογή της επένδυσης σε χρυσό ως ασφαλές “καταφύγιο”. Σε περιόδους δυσμενών κρίσεων είναι πολύ πιθανή η ανάγκη για ρευστότητα, την οποία μπορεί να παρέχει άμεσα η παρουσία χρυσού σαν επένδυση, καθώς ο χρυσός δεν παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις και είναι άμεσα μετατρέψιμος.

Από το 2019 με την έναρξη της πανδημίας η οικονομία βρέθηκε σε σοκ, με την αξία του χρυσού να ανεβαίνει συνεχώς. Συγκριτικά με την έναρξη της πανδημίας οι τιμές του χρυσού αναμένεται να είναι 13% υψηλότερες το 2020 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω της αυξημένης παγκόσμιας αβεβαιότητας και των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων. Αυτό το ποσοστό μπορεί να ξεπεράσει το 28% μέχρι το τέλος του έτους, με τη πανδημία του κορονοϊού να αποτελεί πρόβλημα για την οικονομία. Ο χρυσός έφτασε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα σε αυτό το διάστημα, φτάνοντας στις 13 Δεκεμβρίου 2020 τα \$1.519,33 ανά ουγγιά, ενώ τους προηγούμενους μήνες έφτασε και σε υψηλότερα επίπεδα, όπως στις 18 Σεπτεμβρίου 2020 με \$1.950,85 ανά ουγγιά. Με την αύξηση της τιμής του χρυσού οι επενδυτές κατάφεραν να κερδοσκοπήσουν έναντι του πολύτιμου μετάλλου και σε συνάρτηση με την έντονη αβεβαιότητα που επικρατεί αυτή τη περίοδο αρκετοί επέλεξαν να ρευστοποιήσουν τα αποθέματά τους για να έχουν κέρδος, γεγονός που βοήθησε στη μείωση της τιμής του. Η πτώση αυτή δεν αναμένεται να συνεχιστεί, καθώς οι περισσότεροι αναλυτές προσδοκούν την αύξηση της τιμής του χρυσού εν μέσω της πανδημίας. Η διάρκεια αυτής παραμένει άγνωστη και με αφορμή αυτό το δεδομένο η Bank of America και η VTB Capital παρουσιάζουν τις προσδοκίες

που έχουν μελετήσει, αναφέροντας πως η τιμή του χρυσού θα κυμανθεί περί των \$3.000 ανά ουγγιά το 2022. Οι ίδιοι αναλυτές ανέφεραν πως τα πραγματικά επιτόκια θα είναι αρνητικά και οι πληθωριστικές πιέσεις, καθώς ενδέχεται να υποτιμηθεί περισσότερο το δολάριο ΗΠΑ λόγω των σοβαρών πιέσεων της πανδημίας. Με τη σειρά τους η FITCH Solutions υπολόγισε πως για το έτος 2021, η τιμή του θα κυμανθεί στα \$1.850 ανά ουγγιά, ενώ θα ακολουθήσει πτωτική πορεία με \$1.700 ανά ουγγιά το 2022, \$1.650 ανά ουγγιά το 2023 και \$1.620 ανά ουγγιά το 2024. Μια άλλη εκδοχή, αυτή του James Steel, επικεφαλής αναλυτής πολύτιμων μετάλλων της HSBC αναφέρει ότι ο χρυσός θα υποστηριχτεί αρκετά το 2021 λόγω της αβεβαιότητας που προκαλεί ο κορονοϊός, ακόμα και σε μια ενδεχόμενη λήξη της πανδημίας ο χρυσός αποτελεί ασφαλής επένδυση για το έτος αυτό.

Πέραν των προβλημάτων στα συστήματα υγείας που δημιούργησε ο νέος αυτός ιός, παράλληλα επηρέασε και τα οικονομικά συστήματα παγκοσμίως. Σε πολλά κράτη δημιουργήθηκαν σημαντικά χρέη και προβλήματα ρευστότητας και παράλληλα χρειάστηκε να αντιμετωπιστεί και το πρόβλημα της πανδημίας. Η κατάσταση αυτή τις ανάγκασε να πουλήσουν σημαντικά κομμάτια των αποθεμάτων τους για να ενισχύσουν τη ρευστότητα τους. Από την άλλη πλευρά, οι χώρες που θέλουν να ενισχύσουν την οικονομία τους εν μέσω της πανδημίας παρουσιάζουν υψηλή ζήτηση, με την Ευρώπη να εισάγει για τον Ιούλιο και τον Αύγουστο αθροιστικά 212 τόνους χρυσού. Οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο μείωσαν σημαντικά τα επιτόκια τους, πέρα από τις προσπάθειες αγοράς χρυσού για τη σταθεροποίηση της οικονομίας τους. Ωστόσο, αυτές οι ενέργειες είχαν τις εξής συνέπειες:

- Υποχώρησαν σημαντικά οι τιμές των μετοχών
- Οι τιμές των εταιρικών ομολόγων αυξάνονται, ωθώντας τους επενδυτές κάτω από τη καμπύλη ποιότητας – πίστωση
- Τα ομόλογα υψηλής ποιότητας έχουν περιοριστεί, μειώνοντας την αποτελεσματικότητά τους ως αντιστάθμιση

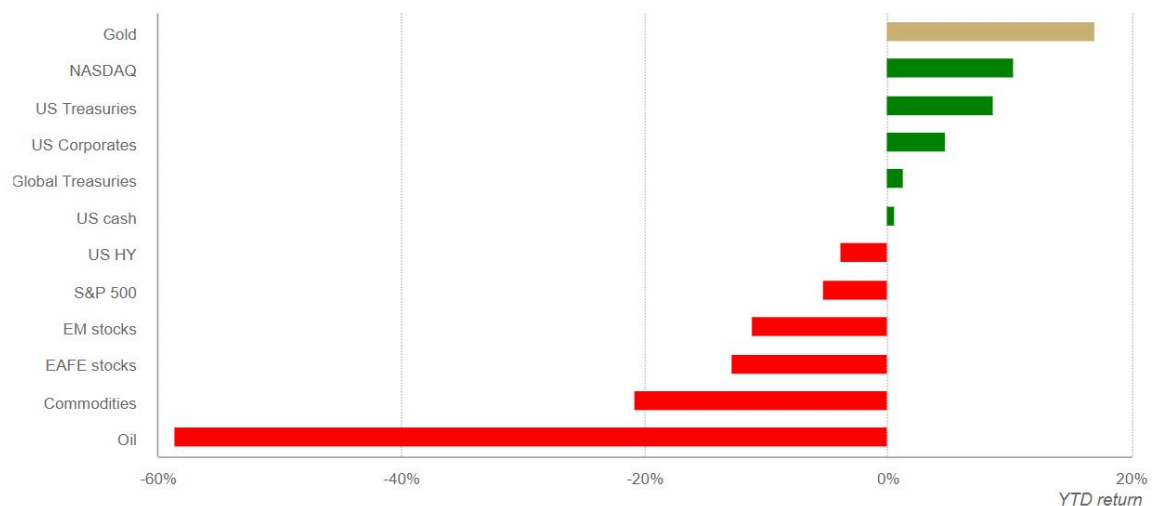
Επιπλέον, τα δημοσιονομικά κίνητρα και τα επίπεδα δημόσιου χρέους δημιουργούν ανησυχίες για τη μακροπρόθεσμη αύξηση του πληθωρισμού, αν και από αρκετούς αναλυτές ο αποπληθωρισμός θεωρείται ως ο πιο πιθανός κίνδυνος στο εγγύς μέλλον.

Από τη πλευρά της παραγωγής τα ορυχεία αναμένεται να ανακάμψουν τα επόμενα χρόνια, καθώς οι υψηλές τιμές θα τους δώσουν τέτοια περιθώρια. Η εταιρία Fitch Solutions προβλέπει ότι η παγκόσμια παραγωγή θα αυξηθεί κατά 133 εκατομμύρια ουγγιές έως το 2029, καθώς υπάρχει υψηλή ανάπτυξη έργων παραγωγής. Ωστόσο η πανδημία εξακολουθεί να δημιουργεί σοβαρούς περιορισμούς, ιδίως τον χειμώνα που προβλέπεται αυξημένος κίνδυνος μολύνσεων. Ο μεγαλύτερος παραγωγός χρυσού της Ρωσίας, η PJSC Polyus, προειδοποίησε πως σύμφωνα με την έξαρση κρουσμάτων στις εγκαταστάσεις της στο ορυχείο της Olympiada στη Σιβηρία το καλοκαίρι, θα επηρεαστεί η παραγωγή της έως το 2022.

Ο χρυσός σημείωσε αξιοσημείωτη πορεία το πρώτο εξάμηνο του 2020, καθώς αυξήθηκε κατά 16,8% και παρουσίασε σημαντική πορεία έναντι των άλλων περιουσιακών στοιχείων όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα και επιπρόσθετα η τιμή του έφτασε σε επίπεδα ρεκόρ σε όλα τα άλλα σημαντικά νομίσματα με βάση τον πίνακα που ακολουθεί.

Διάγραμμα: Ο χρυσός ξεπέρασε όλα τα σημαντικά περιουσιακά στοιχεία του εξαμήνου.

YTD: Απόδοση σημαντικών παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων



Πηγές: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

***Στοιχεία από τις 30 Ιουνίου 2020. Επιστροφές με βάση την τιμή χρυσού LBMA PM, Nasdaq Composite, Bloomberg, Barclays US Treasury Index και Global Treasury Index ex US, ICE BAML US 3 – month T-bill Index, Bloomberg, Barclays US Corporate & High Yield Indices, MSCI EN Index, Bloomberg Commodity TR Index, MSCI EAFE Index, SNP 500 Indices και Bloomberg Oil TR Index.**

Πίνακας: Η τιμή του χρυσού και τα βασικά νομίσματα

	USD	EURO	JPY	GBP	CAD	CHF	INR	RMB	TRY	RUB	ZAR
	(ουγγιά)	(ουγγιά)	(g)	(ουγγιά)	(ουγγιά)	(ουγγιά)	(10 g)	(g)	(ουγγιά)	(g)	(g)
YTD	16,7%	16,7%	15,9%	25,1%	22,6%	14,2%	23,5%	18,5%	34,5%	33,9%	45%
Τρέχουσα τιμή	1.519,33	1.574	6,133	1.431	2.408	1.675	42.921	402	12,12	4.051	988
Υψηλότερη τιμή	1.895	1.604	6,538	1.444	2.443	1.688	43.069	403	12,178	4,184	1.060
Ημερομηνία	5/9/20	15/5/20	21/1/20	29/6/20	16/4/20	19/5/20	22/6/20	29/6/20	7/5/20	22/4/20	23/4/20

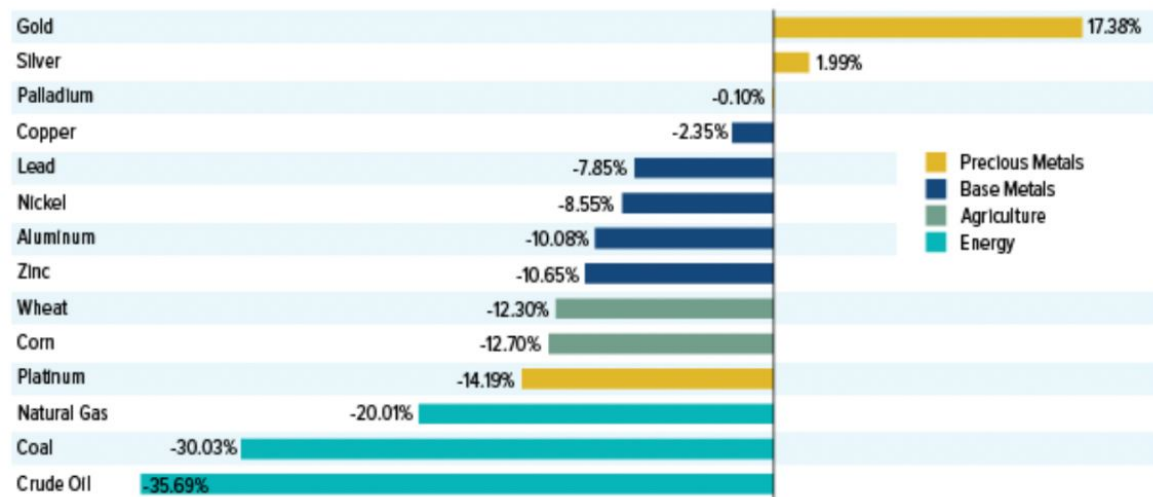
*Σημείωση: Τα στοιχεία βασίζονται στο πρώτο εξάμηνο του 2020

Πηγές: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

3.6 Χρυσός και λοιπά commodities

Ο χρυσός αποτελεί πολύτιμο μέταλλο και η απόδοση του διαχρονικά ξεπερνά τα άλλα εμπορεύματα. Αυτό δε σημαίνει ότι έχει πάντα τη μεγαλύτερη απόδοση, αλλά αυτή με τη μικρότερη μεταβλητότητα. Κάθε χρόνο γίνεται έλεγχος των δημοφιλών εμπορευμάτων για να διαπιστωθεί η απόδοση τους στο έτος που διανύουν. Το 2020 ο χρυσός πήρε τη πρώτη θέση μεταξύ των εμπορευμάτων, αυξάνοντας πάνω από 17% την απόδοση του. Το αμέσως επόμενο εμπόρευμα είναι το ασήμι, με αύξηση σχεδόν 2%. Το παλλάδιο έχει την τρίτη θέση έχοντας υποστεί μια μικρή μείωση ύψους 0,1%.

Παρακάτω παρουσιάζεται η κατάταξη των εμπορευμάτων για το διάστημα 1 Ιανουαρίου του 2020 έως 30 Ιουνίου του ίδιου έτους.



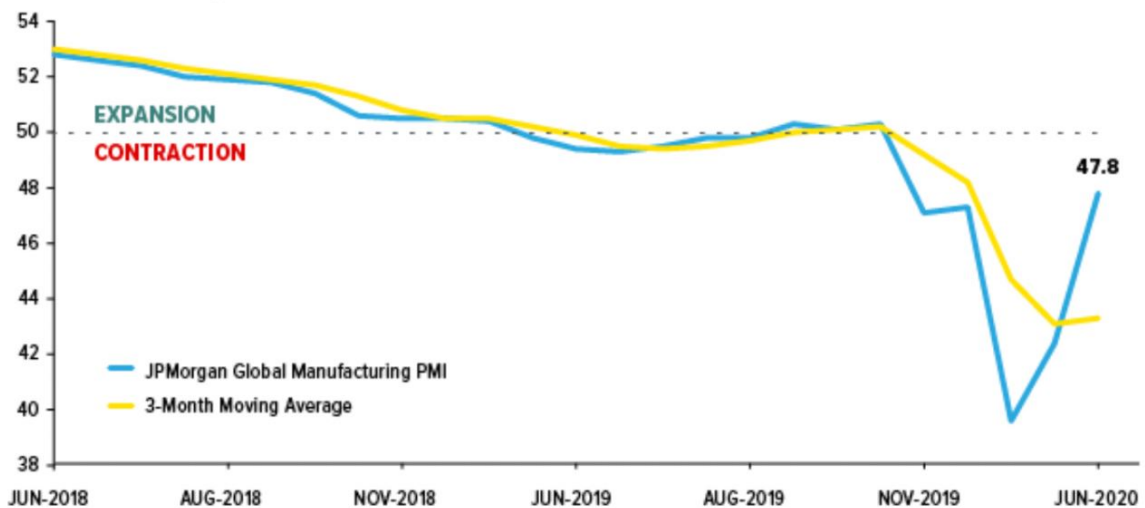
Πηγές: Bloomberg, US Global Investors

Ο λευκόχρυσος, όπως και το παλλάδιο, χρησιμοποιείται για τη παραγωγή καταλυτικών μετατροπέων για τα αυτοκίνητα. Το εμπόρευμα παρουσιάζει μείωση για αυτό το διάστημα, καθώς οι παγκόσμιες πωλήσεις αυτοκινήτων είχαν μεγάλη πτώση μετά το ξέσπασμα της πανδημίας. Τα υπόλοιπα εμπορεύματα παρουσίασαν μεγαλύτερες μειώσεις με τον χαλκό να έχει μείωση 2,35%, ο μόλυβδος 7,85%, το νικέλιο 8,55%, ενώ τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασε το μαζούτ με μείωση 35,69%. Όλες αυτές οι μειώσεις αποτελούν δυσμενή αποτελέσματα της πανδημίας η οποία έχει επηρεάσει όλους τους τομείς της οικονομίας.

Σύμφωνα με το JPMorgan Global Manufacturing PMI, το οποίο παρακολουθεί τη κατασκευαστική δραστηριότητα σε όλο τον κόσμο, σημειώθηκε αύξηση της παραγωγής 47,8 μονάδες τον Ιούνιο. Αυτή η αύξηση δε δηλώνει την επιστροφή στη κανονικότητα, αλλά προοικονομεί την ομαλή λειτουργία των εργοστασίων μετά την επιρροή που δέχτηκαν από τον Covid-19.

Record Monthly Rise in Global Manufacturing Gauge

2-Year Period Through June 2020



Πηγές: Bloomberg, US Global Investors

3.6.1 Χρυσός και άργυρος

Ο άργυρος είναι το μοναδικό εμπόρευμα μαζί με τον χρυσό που γνώρισε αύξηση με το 2020. Στις αρχές του έτους η τιμή του ήταν \$18 ανά ουγγιά, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκε σε \$19 ανά ουγγιά για το Φεβρουάριο του ίδιου έτους. Ωστόσο, η ανοδική πορεία του δε συνεχίστηκε, διότι οι περιορισμοί που έθεσε η πανδημία έφεραν μείωση της παραγωγής και ακολούθησαν οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η τιμή του να υποχωρήσει κατά 38%, φτάνοντας την τιμή \$11,94 ανά ουγγιά στις 18 Μαρτίου. Το ασήμι αποτελεί και αυτό ένα πολύτιμο μέταλλο, όπως ο χρυσός, αλλά με χαμηλότερη αξία. Αυτό δίνει το πλεονέκτημα στο ασήμι έναντι των άλλων εμπορευμάτων να το επιλέγουν οι επενδυτές ως ασφαλή επένδυση. Ήδη μέχρι τον Ιούλιο, η αξία του ανέκαμψε στα \$24 ανά ουγγιά. Η κατασκευαστική δραστηριότητα άρχισε να επαναλειτουργεί με αργούς ρυθμούς το καλοκαίρι, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση για το φυσικό μέταλλο. Αυτή η κατάσταση, σε συνδυασμό με την ισχυρή επενδυτική ζήτηση, βοήθησε στην αύξηση της τιμής του. Έτσι, το Σεπτέμβριο του 2020 η τιμή του άγγιξε τα \$29 ανά ουγγιά.

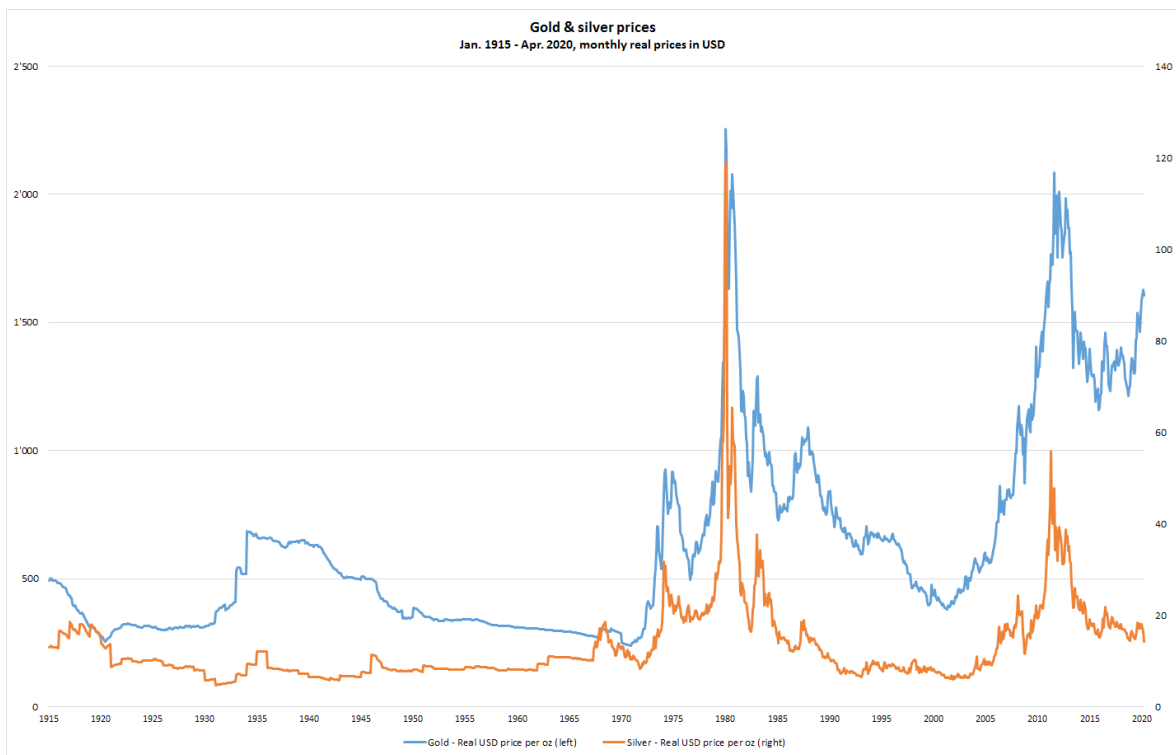
Την ίδια χρονική περίοδο, ο δείκτης DXY, ο οποίος παρακολουθεί την απόδοση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι ενός καλάθιού σημαντικών νομισμάτων, είχε υποχωρήσει

αρκετά τον Αύγουστο, δίνοντας περισσότερη υποστήριξη για τις τιμές των εμπορευμάτων.

DXY Index chart



Από το Σεπτέμβριο το δολάριο ΗΠΑ άρχισε να ανακάμπτει την αξία του και αυτό επηρέασε την τιμή του αργύρου, έχοντας μείωση 16%. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η τιμή του ασημιού να κυμανθεί στα \$23 έως \$25 ανά ουγγιά για τον Οκτώβριο και παρόλο που ο δείκτης DXY ανέβηκε στο επίπεδο 94, το ασήμι κατάφερε να διατηρήσει την αξία του. Η αβεβαιότητα που επικρατεί στην οικονομία, εν μέσω της πανδημίας, βοηθά τις τιμές των πολύτιμων μετάλλων να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, χωρίς να υπάρχει η δυνατότητα της ακριβής πρόβλεψης της πορείας τους. Οι επενδυτές βασίζονται στη κατάσταση που επικρατεί συνεχίζουν να επιλέγουν τα πολύτιμα μέταλλα ως επένδυση, θέλοντας να μειώσουν το ρίσκο της επένδυσης τους και να διασφαλίσουν τα χρήματά τους. Με τα δεδομένα που υπάρχουν, οι προβλέψεις δείχνουν αύξηση της τιμής του αργύρου όπως και του χρυσού, η οποία θα είναι αποτέλεσμα των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, του αυξημένου δημόσιου χρέους και της υψηλής γεωπολιτικής αβεβαιότητας που επικρατεί.

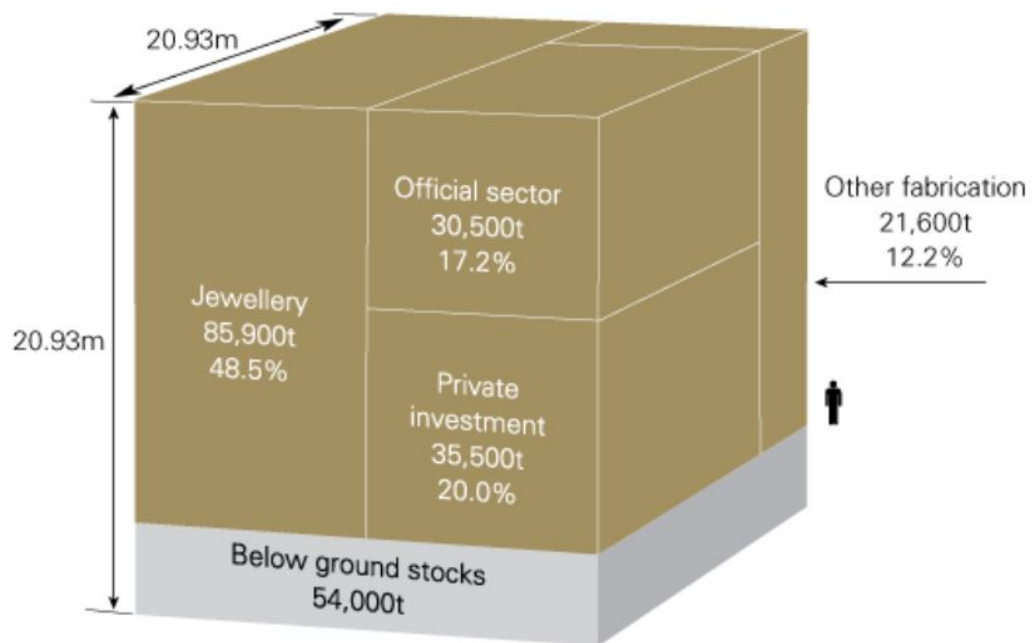


Πηγή: MacroTrends

Κεφάλαιο 4 - Η αγορά του χρυσού

Ο χρυσός αποτελεί ένα ευρέως γνωστό πολύτιμο μέταλλο και είναι ιδιαίτερα δυσεύρετος. Υπολογίζεται ότι υπάρχουν περίπου 177,2 μετρικοί τόνοι χρυσού οι οποίοι έχουν εξορυχθεί. Για να κατανοηθεί το μέγεθος τους αρκεί να τοποθετηθεί κάθε μια ουγγιά χρυσού η μια δίπλα στην άλλη, δημιουργώντας ένα κύβο μόνο 20 μέτρων προς οποιαδήποτε κατεύθυνση. Η τιμή του χρυσού δέχεται ιδιαίτερες μεταβολές στην εποχή της πανδημίας και στις 5 Δεκεμβρίου 2020 η τιμή του είναι 1.517,63 ευρώ ανά ουγγιά.

Total above ground stocks = 177,200t (US\$8.0tn)



Πηγή: GFMS, Thomson Reuters, USGS

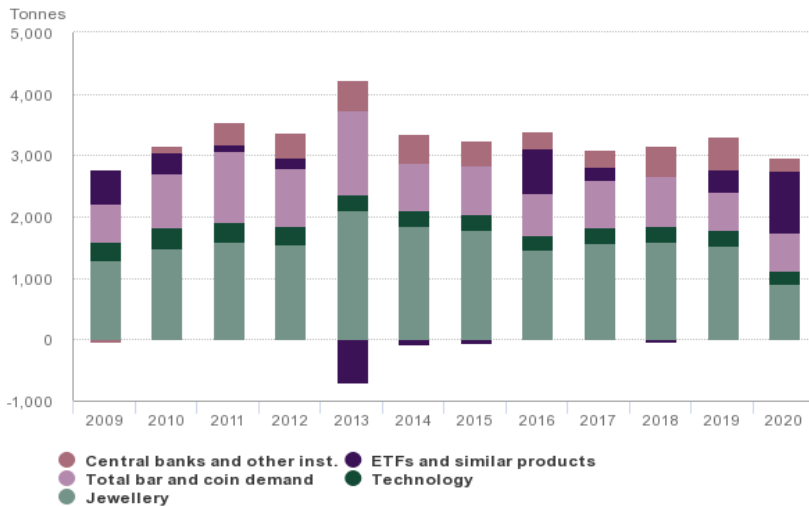
4.1 Προσφορά και ζήτηση του χρυσού

Ο χρυσός αποτελεί ένα πολύτιμο μέταλλο που στην ουσία δε καταναλώνεται και έτσι προκύπτει ότι η προσφορά του ισούται με το σύνολο των εξορυγμένων αποθεμάτων χρυσού. Το σύνολο αυτό δεν έχει μεγάλες αποκλίσεις διαχρονικά, καθώς δεν εξορύσσονται μεγάλες ποσότητες που θα προκαλέσουν μεγάλες διακυμάνσεις.

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει, ο χρυσός κατέχει τη θέση ενός πολύτιμου μετάλλου εδώ και αρκετούς αιώνες και παραμένει ίδιος διαχρονικά. Με άλλα λόγια, ο χρυσός που εξορύχτηκε πριν από πολλά χρόνια παραμένει ίδιος και πλήρως ανταλλάξιμος ακόμα και σήμερα. Η διαδικασία εύρεσης νέων αποθεμάτων είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα και απαιτεί σημαντικά κεφάλαια. Στη προσφορά και τη ζήτηση του, σημαντικό ρόλο έχουν και οι κεντρικές τράπεζες, ενώ στο παρελθόν είχαν ρόλο πωλητή, πλέον έχουν θέση αγοραστή και αυτό οδηγεί σε σημαντική μείωση της προσφοράς και παράλληλη αύξηση της ζήτησης.

Βρισκόμαστε στην εποχή της πανδημίας, η οποία έχει προκαλέσει έντονη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης επενδύσεων για χρυσό. Σύμφωνα με στατιστικές μελέτες του World Gold Council, την περίοδο Αυγούστου έως το τέλος του Οκτωβρίου 2020, που αποτελεί τη πιο πρόσφατη μελέτη, η ζήτηση του χρυσού μειώθηκε σε 892,3 τόνους – το χαμηλότερο τριμηνιαίο σύνολο από το τρίτο τρίμηνο του 2009 – καθώς οι καταναλωτές και οι επενδυτές βρίσκονται αντιμέτωποι με τη παγκόσμια πανδημία. Οι αυστηροί περιορισμοί για την αντιμετώπιση του κορονοϊού, που ισχύουν παγκοσμίως, έφεραν τη ζήτηση των κοσμημάτων σε πτώση ύψους 333 τόνων που ποσοστιαία υπολογίζεται σε 29% από το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019. Αντίθετα, η ζήτηση για ράβδους χρυσού και νομίσματα αυξήθηκε σε 222,1 τόνους, που ποσοστιαία αγγίζει το 49% με βάση το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην ζήτηση ασφαλών καταφυγίων, κυρίως στις Δυτικές χώρες όπως η Τουρκία, όπου τα νομίσματα αποτελούν τη πιο δημοφιλή μορφή επένδυσης σε χρυσό. Από πλευράς κεντρικών τραπεζών πραγματοποιήθηκαν μικρές πωλήσεις χρυσού με τις κυριότερες να είναι αυτή του Ουζμπεκιστάν και της Τουρκίας, θέλοντας να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις της πανδημίας. Ωστόσο, στις υπόλοιπες περιπτώσεις κεντρικών τραπεζών πραγματοποιήθηκαν μικρές, σταθερές αγορές αποθεμάτων. Στον τομέα της τεχνολογίας η ζήτηση μειώθηκε κατά 6% στην ετήσια βάση που αντιστοιχεί σε 76,7 τόνους. Η τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ κατέγραψε ρεκόρ ύψους 2.067,15 δολάρια ανά ουγγιά στις αρχές Αυγούστου. Ακολούθησε μια πτωτική πορεία με τη τιμή να κλείνει στα 1.900 δολάρια ανά ουγγιά. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρήθηκε και για τις τιμές του χρυσού σε άλλα νομίσματα, όπως το ευρώ, η στερλίνα και το γεν.

YTD demand on a par with 2009



Πηγές: Metals
Focus, Refinitiv

GFMS, World Gold Council

Σημείωση: Οι γραμμές αντιπροσωπεύουν την ετήσια ζήτηση για κάθε αντίστοιχο έτος.

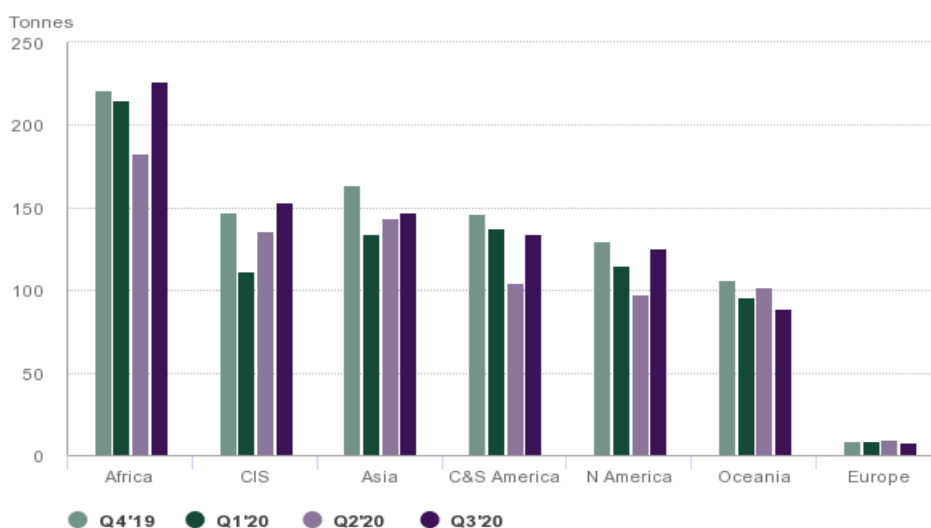
Από την πλευρά της συνολικής προσφοράς του χρυσού υπήρξε 3% ετήσια μείωση, ύψους 1.223,6 τόνους η οποία έγκειται στους περιορισμούς του Covid-19. Αυτή η μείωση προκύπτει από αυτή της παραγωγής των ορυχείων σε παγκόσμιο επίπεδο. Παράλληλα η προσφορά ανακυκλωμένου χρυσού αυξήθηκε κατά 6% σε ετήσια βάση, με τα σημεία ανακύκλωσης να ανοίγουν ξανά και τους καταναλωτές να δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον αυτή τη περίοδο. Η παραγωγή νέων αποθεμάτων γίνεται από τα ορυχεία, μια διαδικασία η οποία είναι σε αναστολή και παρουσιάζει μείωση σε σύγκριση με το περασμένο έτος. Τα νέα αποθέματα ανήλθαν σε 883,8 τόνους, παρουσιάζοντας μείωση από τους 915,3 τόνους που διατέθηκαν στην αγορά το 2019. Η συνολική μείωση αντιπροσωπεύει μια σύντομη ανάκαμψη της παραγωγής από τη πτώση του 10% σε ετήσια βάση του δεύτερου τριμήνου, καθώς στη περίοδο που διανύθηκε υπήρξε συντονισμένη λειτουργία της βιομηχανίας εξόρυξης χρυσού.

Θέλοντας να εμβαθύνουμε στον τομέα της εξόρυξης, η παραγωγή των ΗΠΑ ήταν 12% υψηλότερη σε ετήσια βάση λόγω της μεγαλύτερης παραγωγής από έργα που προϋπήρχαν, όπως την περίπτωση της Nevada Gold Mines. Στη Δυτική Αφρική τα ορυχεία στη Μπουρκίνα Φάσο σημείωσαν άνοδο 29% σε ετήσια βάση, καθώς τα έργα San Brado και Wahgnion υπήρχαν ήδη στη περιοχή και έτσι αύξησαν τη συνολική παραγωγή. Η παραγωγή της Γκάνας ήταν μόλις 1% υψηλότερη στο τελευταίο τρίμηνο,

λόγω του έργου της Obuasi. Στη Τατζανία, η αύξηση της παραγωγής ύψους 5% σε ετήσια βάση είναι αποτέλεσμα κυρίως της Βόρειας Μάρας.

Οι περισσότερες περιοχές σημείωσαν ανά τρίμηνο ανάκαμψη στη παραγωγή χρυσού όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα.

Most regions saw a quarterly recovery in mine production in Q3



Πηγές: Metals Focus, World Gold Council

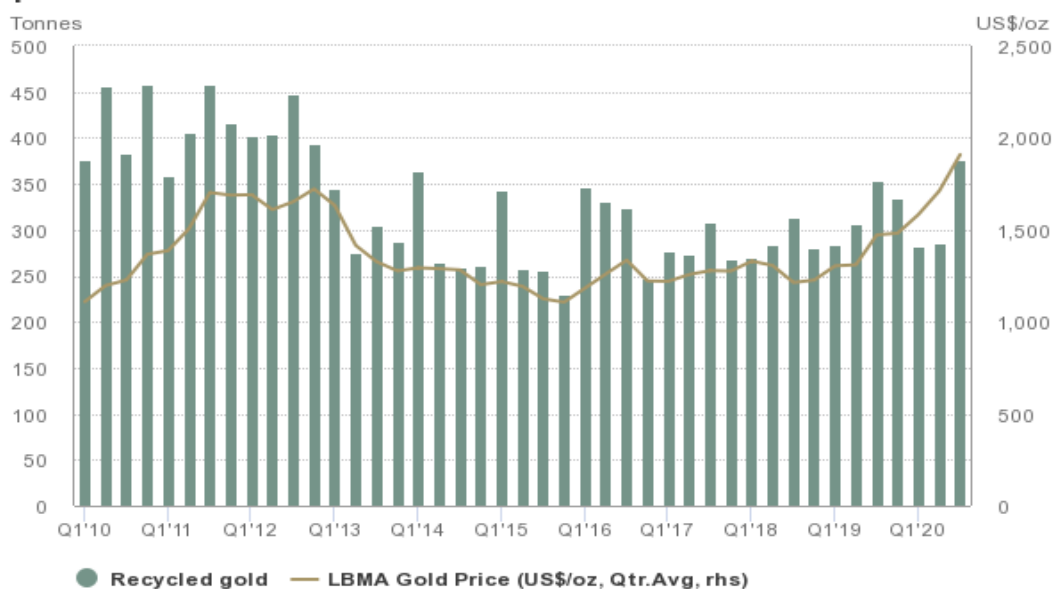
Περισσότερες μειώσεις του τρίτου τριμήνου σχετίζονται και με άλλους παράγοντες σε συνάρτηση με τον Covid-19. Τέτοιες περιπτώσεις είναι αυτή της Παπούα Νέας Γουινέας, που παρουσίασε μείωση 40%. Η παραγωγή στη Porgera, το δεύτερο μεγαλύτερο ορυχείο χρυσού της χώρας, το οποίο παράγει 600 koz ετησίως, πλέον έχει διακόψει από τον Απρίλιο τις εξορύξεις. Η κινεζική παραγωγή χρυσού σημείωσε για ένα ακόμα τρίμηνο μείωση, φτάνοντας το 3% σε ετήσια βάση. Στη περίπτωση της Κίνας, τη μείωση βοήθησε η αυστηρή εφαρμογή περιβαλλοντικών πολιτικών. Η παραγωγή στη Ρωσία έφτασε τη μείωση κατά 13% σε ετήσια βάση σε σύγκριση με αυτή του 2019. Παρά την άρση των περιορισμών που επέβαλε ο Covid-19, η παραγωγή της Νότιας Αφρικής ακολούθησε μια πτωτική πορεία ύψους 12%, καθώς όπως φάνηκε τα υπόγεια ορυχεία χρειάζονταν περισσότερο χρόνο για να γίνουν το ίδιο λειτουργικά. Σύμφωνα με το World Gold Council, η διαταραχή που προκλήθηκε από τη πανδημία

είναι μεγάλη, αλλά πλέον βρισκόμαστε σε σημείο που οι επιχειρήσεις παραγωγής χρυσού επιστρέφουν με αργούς και σταθερούς ρυθμούς σε κανονικά επίπεδα παραγωγής και αυτό θα φέρει ισορροπία στο μέλλον.

4.2 Ανακυκλωμένος χρυσός

Σε αυτή τη κατηγορία εντάσσονται τα αποθέματα που υπάρχουν και η προσφορά αυτών αυξήθηκε 6% σε ετήσια βάση το τρίτο τρίμηνο του 2020, η αύξηση αυτή αντιστοιχεί σε 376,1 τόνους. Η αύξηση αυτή είναι η υψηλότερη που έχει παρουσιαστεί από το τέταρτο τρίμηνο του 2012 (394,2 τόνους), όπου τότε η ανακύκλωση χρυσού σημείωσε αύξηση λόγω της οικονομικής επίδρασης του GFC και της τιμής του χρυσού που έφτασε σε 1.895 δολάρια ανά ουγγιά. Η ανακύκλωση κλιμακώθηκε το τρίτο τρίμηνο του 2020, καθώς η τιμή του χρυσού αυξήθηκε. Αυτό φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:

Recycling escalated in Q3 as lockdowns eased and the gold price rose



Πηγές: ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

Σημείωση: Στο διάγραμμα φαίνεται η τιμή του χρυσού ανά ουγγιά, ανά τρίμηνο από το 2010 έως το 2020.

Σύμφωνα με έρευνα του World Gold Council, φαίνεται ότι η αύξηση της ανακύκλωσης κατά το τρίτο τρίμηνο του 2020 οφείλεται σε τρεις βασικούς παράγοντες:

- **Μείωση των περιορισμών.** Οι οικονομίες σε όλο τον κόσμο επηρεάστηκαν σταδιακά από τον εγκλεισμό λόγω της πανδημίας, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν στον ανακυκλωμένο χρυσό.
- **Αδύναμο οικονομικό περιβάλλον.** Η οικονομική δυσχέρεια που προκλήθηκε σε οικονομίες ανά τον κόσμο έδωσε κίνητρο για πωλήσεις. Σε συνάρτηση με τους περιορισμούς που υπάρχουν και την έλλειψη ρευστότητας στις αγορές, οι καταναλωτές χρησιμοποίησαν τα αποθέματα τους σε χρυσό για την απόκτηση ρευστότητας για την κάλυψη των αναγκών τους.
- **Οι υψηλές και αυξανόμενες τιμές χρυσού.** Την ίδια περίοδο οι τιμές του χρυσού παρουσιάζουν αύξηση και ο ήδη υπάρχον χρυσός αποκτά νέα αξία. Αυτή η αλλαγή έκανε τους καταναλωτές να θεωρήσουν ότι είναι η κατάλληλη στιγμή για να κερδοσκοπήσουν έναντι των χρυσών αποθεμάτων που είχαν στη κατοχή τους.

Η ανακύκλωση αυξήθηκε σε ορισμένες αγορές, ενώ σε άλλες παρουσιάστηκε αρκετά υποτονική. Η Ινδία αποτελεί μια χώρα που είχε μεγάλη αύξηση της ανακύκλωσης σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, παρόλο που υπάρχουν φαινόμενα εγκλεισμού και αρκετοί περιορισμοί. Οι Ινδοί καταναλωτές έδωσαν ως ενέχυρο τα αποθέματα τους για τη λήψη δανείων και δεν επέλεξαν να πουλήσουν μέρος του χρυσού τους. Σε άλλη χώρα της Ασίας, όπως τη Ταϊλάνδη, συνεχίστηκε η υψηλή ανακύκλωση του πολύτιμου μετάλλου λόγω της υψηλής τιμής του χρυσού και της αδύναμης οικονομικής κατάστασης που διατηρεί η χώρα. Με τη σειρά της η Κίνα, έχοντας μακροπρόθεσμους σκοπούς να αποκτήσει ηγετική στάση στο τομέα του χρυσού, εκμεταλλεύτηκε την αύξηση των τιμών του χρυσού καθώς την χρησιμοποίησε ως κινητήριο μοχλό για την ανάπτυξη της ανακύκλωσης. Την ίδια χρονική περίοδο στη Μέση Ανατολή και συγκεκριμένα στη Τουρκία, λόγω της μείωσης της τιμής της λίρας, επηρεάστηκε και η ανακύκλωση του χρυσού παρουσιάζοντας μείωση. Στο Ιράν η οικονομική δυσκολία και αστάθεια οδήγησαν σε αύξηση της ανακύκλωσης, ενώ τέλος στην Αίγυπτο οι πωλήσεις αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα της αύξησης της τιμής του χρυσού. Έπειτα, στη Βόρεια Αμερική υπήρξε μια μείωση ύψους 2% σε ετήσια βάση ενώ καλύφθηκε από την αύξηση κατά 32% της δραστηριότητας qoq. Παράλληλα στην

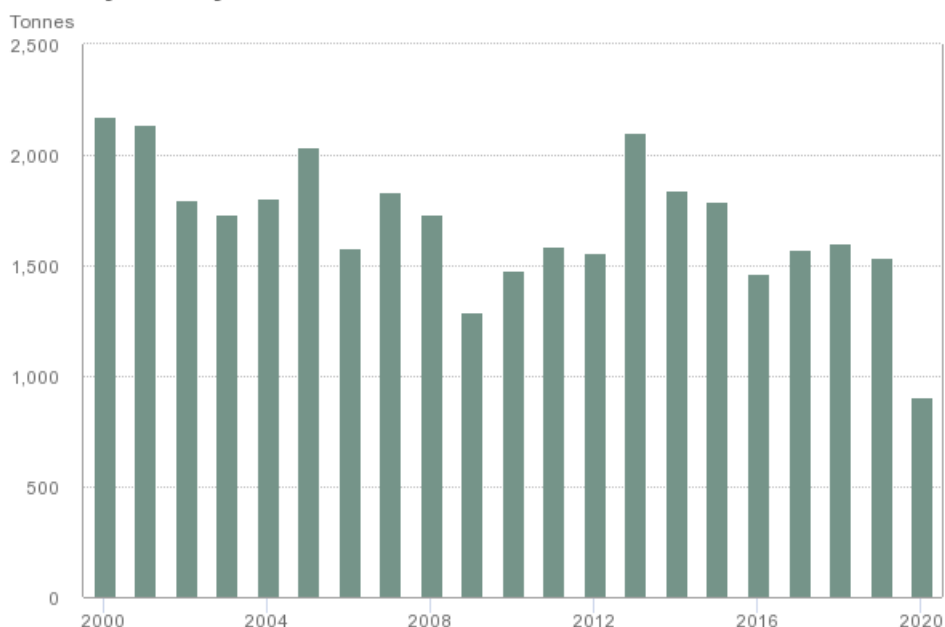
Ευρώπη, η άνοδος των τιμών αποτέλεσε και εδώ, όπως στη περίπτωση της Κίνας, κινητήριο μοχλό για την αύξηση της ανακύκλωσης σε 9% στην ετήσια βάση.

4.3 Ζήτηση κοσμημάτων

Ο συνεχιζόμενος αντίκτυπος της πανδημίας σε μια εποχή που οι τιμές του χρυσού κυμαίνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα έχει αρνητικές επιπτώσεις στη ζήτηση κοσμημάτων. Η παγκόσμια ζήτηση ήταν 29% χαμηλότερη για το 2020, από το αντίστοιχο σχετικά μειωμένο τρίμηνο του 2019. Από πλευρά αξίας, η σύγκριση ήταν λιγότερο αισθητή, καθώς η μεγάλη αύξηση των τιμών πρόσφερε ισορροπία με τους χαμηλούς όγκους χρυσών κοσμημάτων. Για παράδειγμα, στο τρίτο τρίμηνο του 2020 η ζήτηση των κοσμημάτων στις ΗΠΑ είχε πτώση αξίας 20,4 δις δολάρια. Παρόλο που το τρίτο τρίμηνο έδειξε σημαντικά δείγματα ανάκαμψης από το προηγούμενο τρίμηνο, οι οικονομίες ανά τον κόσμο συνέχισαν να δέχονται επιρροή από τη πανδημία του Covid-19. Μεταξύ Ιανουαρίου και τέλος Σεπτεμβρίου η τιμή του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ είχε αύξηση 25%, ενώ παράλληλα η Κίνα και η Ινδία συνέβαλαν σημαντικά στη παγκόσμια αδυναμία, θέλοντας να διαχωρίσουν το δολάριο από τον χρυσό.

Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται η μείωση της ζήτησης κοσμημάτων για το έτος 2020 σε σύγκριση με προηγούμενα έτη.

Q1-Q3 jewellery demand falls below 1,000 tonnes



Πηγές: ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

Σημείωση: Οι γραμμές αντιπροσωπεύουν την ετήσια ζήτηση για κάθε αντίστοιχο έτος.

Στη Κίνα με την επιστροφή στη κανονικότητα ακολούθησε η ανάκαμψη της ζήτησης κοσμημάτων, αλλά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το 2019. Πιο συγκεκριμένα, σημειώθηκε ζήτηση ύψους 119,1 τόνων στο τρίτο τρίμηνο, που ποσοστιαία υπολογίζεται σε αύξηση 31% από το προηγούμενο τρίμηνο. Σε αυτό βοήθησε η πτώση της τιμής των κοσμημάτων κατά 10% στις αρχές του Αυγούστου, η οποία βοήθησε τους καταναλωτές να πραγματοποιήσουν αγορές. Ένας άλλος παράγοντας που βοήθησε στην ανάκαμψη της ζήτησης χρυσών κοσμημάτων είναι ο εκ νέου προγραμματισμός των γάμων που είχαν αναβληθεί εξαιτίας της πανδημίας. Σύμφωνα με μια έκθεση της suning.com – μια από τις μεγαλύτερες διαδικτυακές πλατφόρμες αγορών στη Κίνα – έδειξε αύξηση ύψους 129% σε ετήσια βάση στις πωλήσεις προϊόντων που σχετίζονται με τον γάμο. Επίσης, η Κίνα θέλοντας να επιστρέψει γρήγορα σε φυσιολογικά επίπεδα, προχώρησε σε νέες καινοτομίες με σκοπό να τραβήξει τη προσοχή των καταναλωτών. Έτσι προώθησε στην αγορά προϊόντα όπως ο σκληρός χρυσός 3D/5D και ο χρυσός κληρονομιάς με επίστρωση σμάλτου. Αυτά τα δύο καινοτόμα προϊόντα πρόσθεσαν νέα σχέδια και κομψότητα στη Κινεζική αγορά, έχοντας παράλληλα προσιτές τιμές. Όπως αναφέρθηκε σε πρόσφατη έκθεση για την

έρευνα καταναλωτών, ένα κύριο εμπόδιο που αντιμετωπίζουν οι νέοι Κινέζοι είναι η αισθητική παλαιότερης εποχής. Η άρση αυτού του εμποδίου ήρθε με τα καινοτόμα προϊόντα που σχεδιάστηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε να ταιριάζουν στους Κινέζους καταναλωτές.

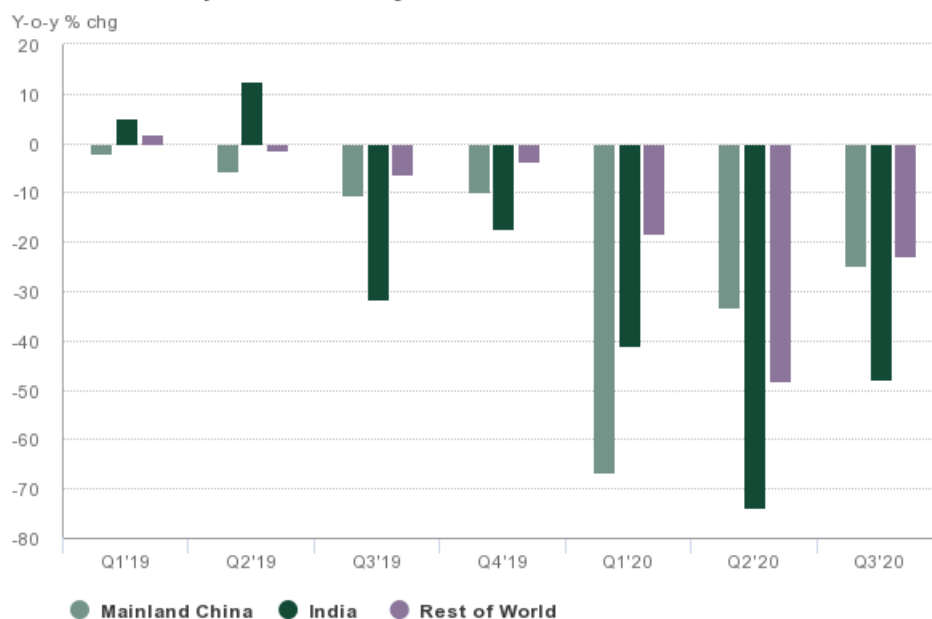
Στην Ινδία η ζήτηση κοσμημάτων σημείωσε μέτρια ανάκαμψη από το χαμηλό ρεκόρ του δεύτερου τριμήνου και έτσι εξακολούθησε να βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το 2019. Πιο συγκεκριμένα, η ζήτηση ήταν 48% χαμηλότερη, το τρίτο χαμηλότερο τρίμηνο για τη ζήτηση ινδικών κοσμημάτων στη σειρά των δεδομένων που υπάρχουν. Η Ινδία διέσχισε μια δυσοίωνη περίοδο και ήρθε αντιμέτωπη με συνεχόμενους εγκλεισμούς και τις περιόδους του Pitru-Paksha και του Adhik Maas να αποθαρρύνουν την αγορά κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου. Η τοπική τιμή του χρυσού ξεπέρασε τα Rs. 50.000/gm, κάτι που αποτελεί ορόσημο για την Ινδία. Οι τιμές ήταν απαγορευτικές και οι καταναλωτές στράφηκαν σε ελαφρύτερα κομμάτια απλού χρυσού. Το ΑΕΠ της Ινδίας συρρικνώθηκε κατά 23,9% το δεύτερο τρίμηνο του 2020 και στη συνέχεια κατά 12,7% το τρίτο τρίμηνο. Τέλος, με πρόσφατη ανακοίνωση της, η Reserve Bank of India έδειξε ότι ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών μειώθηκε το Σεπτέμβριο του 2020 σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο ύψους 49,9% από 53,8% τον Ιούλιο.

Στη περίπτωση της Ιαπωνίας, η πτώση ήταν μόλις στα επίπεδα του 5% στο τρίτο τρίμηνο. Αυτό οφείλεται στην επιλογή των καταναλωτών σε απλά κοσμήματα με υψηλά καράτια. Ωστόσο, όπως και σε άλλες περιπτώσεις, η αναβολή των θρησκευτικών τελετών βοήθησε στη μείωση της αγοράς κοσμημάτων.

Στη Μέση Ανατολή η ζήτηση ήταν εξίσου αδύναμη όπως τα επίπεδα της Ινδίας, με τις επιπτώσεις της πανδημίας και με τη πτώση του τουρισμού να δημιουργούν ένα κλίμα οικονομικής ανησυχίας. Το Ιράν και τα ΗΑΕ οδηγήθηκαν στην ύφεση με απώλειες 34% και 30% αντίστοιχα. Στη Σαουδική Αραβία, πλην των άλλων παραγόντων, η αύξηση του ΦΠΑ στα κοσμήματα από 5% σε 15% αποτέλεσε ένα επιπλέον εμπόδιο στην αγορά κοσμημάτων, με τη ζήτηση να μειώνεται κατά 24%. Την ίδια στιγμή στη Τουρκία σημειώθηκε πτώση 22% σε ετήσια βάση στη ζήτηση κοσμημάτων, παρόλο που η Τουρκική κυβέρνηση μείωσε τους περιορισμούς γύρω από τις γαμήλιες τελετές δεν επήλθε ανάκαμψη, λόγω της συνεχόμενης πτώσης της

τουρκικής λίρας. Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζεται η ζήτηση των χρυσών κοσμημάτων στη Κίνα, την Ινδία και τον υπόλοιπο κόσμο.

Q3 saw widespread recovery from coronavirus-stricken Q2



Πηγές: Metals Focus, World Gold Council

Η αγορά των ΗΠΑ παρουσιάστηκε ισχυρότερη σε σύγκριση με τη παγκόσμια εικόνα, έχοντας μικρή πτώση 3% και παρόλο που οι καταναλωτές έμειναν μακριά από τα καταστήματα, οι διαδικτυακές πωλήσεις κάλυψαν τη διαφορά. Ωστόσο η αγορά παρέμεινε συγκρατημένη, καθώς ομάδες χαμηλότερου εισοδήματος που έτειναν να αγοράζουν είδη απλού χρυσού ήταν και αυτές που επηρεάστηκαν περισσότερο από τις επιπτώσεις της πανδημίας.

Την ίδια στιγμή, η ζήτηση κοσμημάτων σε ολόκληρη την Ευρώπη παρουσίασε μείωση 17% το τρίτο τρίμηνο. Η πανδημία είχε δυσμενή αποτελέσματα και ιδιαίτερα στη νότια Ευρώπη όπου κατέρρευσε ο τουρισμός και αναβλήθηκαν οι γαμήλιες τελετές, έχοντας μεγάλες επιπτώσεις στη ζήτηση κοσμημάτων.

4.4 Βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι παράγοντες της τιμής του

Ο χρυσός υπαγόταν εδώ και αρκετά χρόνια σε θεσμικές ρυθμίσεις, όπως ο κανόνας χρυσού, το Μπρέττον Γουντς και μετέπειτα στην εποχή που ακολούθησε με την απελευθέρωση των τιμών του χρυσού το 1971, όπου και από εκείνη τη χρονική περίοδο κι έκτοτε το πολύτιμο μέταλλο άλλαξε από ένα νόμισμα συναλλαγών σε ένα επενδυτικό προϊόν. Με μια σύντομη ιστορική αναδρομή μπορούμε να δούμε ότι η τιμή του χρυσού το 1830, με τον τρόπο υπολογισμού που έχουμε σήμερα, ήταν 450 δολάρια ανά ουγγιά, μια τιμή που πλησιάζει αυτή του 2005. Τα τελευταία 30 χρόνια, μετά από τις θεσμικές ρυθμίσεις που είχε υποστεί ο χρυσός, η αξία του ακολούθησε μια σταθερή αλλά και παράλληλα σε χαμηλά επίπεδα πορεία, παίρνοντας μια ανοδική τάση το 2005, με τη τιμή του χρυσού να εκτοξεύεται από το 2008 και μετά. Παρακάτω ακολουθεί ένα διάγραμμα της τιμής του χρυσού ανά ουγγιά για αυτά τα χρόνια.

Πηγή: Gold Price



4.5 Η πορεία της τιμής του χρυσού

Ο χρυσός αποτελεί ένα ξεχωριστό πολύτιμο μέταλλο από αρχαιοτάτων χρόνων. Η τιμή του έχει γνωρίσει ιδιαίτερη αύξηση τα τελευταία 100 χρόνια και παρακάτω θα φανεί η πορεία της στα τελευταία 50 από αυτά.

Έτος	Μέση τιμή κλεισίματος	Υψηλότερη τιμή	Χαμηλότερη τιμή	Τιμή κλεισίματος	Ετήσια αλλαγή (%)
2020	\$1,768.46	\$2,058.40	\$1,472.35	\$1,832.10	20.30%
2019	\$1,393.34	\$1,542.60	\$1,270.05	\$1,523.00	18.83%
2018	\$1,268.93	\$1,360.25	\$1,176.70	\$1,281.65	-1.15%
2017	\$1,260.39	\$1,351.20	\$1,162.00	\$1,296.50	12.57%
2016	\$1,251.92	\$1,372.60	\$1,073.60	\$1,151.70	8.63%
2015	\$1,158.86	\$1,298.00	\$1,049.60	\$1,060.20	-11.59%
2014	\$1,266.06	\$1,379.00	\$1,144.50	\$1,199.25	-0.19%
2013	\$1,409.51	\$1,692.50	\$1,192.75	\$1,201.50	-27.79%
2012	\$1,668.86	\$1,790.00	\$1,537.50	\$1,664.00	5.68%
2011	\$1,573.16	\$1,896.50	\$1,316.00	\$1,574.50	11.65%
2010	\$1,226.66	\$1,426.00	\$1,052.25	\$1,410.25	27.74%
2009	\$973.66	\$1,218.25	\$813.00	\$1,104.00	27.63%
2008	\$872.37	\$1,023.50	\$692.50	\$865.00	3.41%
2007	\$696.43	\$841.75	\$608.30	\$836.50	31.59%
2006	\$604.34	\$725.75	\$520.75	\$635.70	23.92%
2005	\$444.99	\$537.50	\$411.50	\$513.00	17.12%
2004	\$409.53	\$455.75	\$373.50	\$438.00	4.97%
2003	\$363.83	\$417.25	\$319.75	\$417.25	21.74%
2002	\$310.08	\$348.50	\$277.80	\$342.75	23.96%
2001	\$271.19	\$292.85	\$256.70	\$276.50	1.41%
2000	\$279.29	\$316.60	\$263.80	\$272.65	-6.26%
1999	\$278.86	\$326.25	\$252.90	\$290.85	1.18%
1998	\$294.12	\$314.60	\$273.40	\$287.45	-0.61%
1997	\$331.00	\$367.80	\$283.05	\$289.20	-21.74%
1996	\$387.73	\$416.25	\$368.30	\$369.55	-4.43%
1995	\$384.07	\$396.95	\$372.45	\$386.70	1.10%
1994	\$384.16	\$397.50	\$370.25	\$382.50	-2.09%
1993	\$360.05	\$406.70	\$326.50	\$390.65	17.35%
1992	\$343.87	\$359.30	\$330.20	\$332.90	-5.80%
1991	\$362.34	\$403.70	\$343.50	\$353.40	-9.62%
1990	\$383.73	\$421.40	\$346.75	\$391.00	-2.49%
1989	\$381.27	\$417.15	\$358.10	\$401.00	-2.23%
1988	\$436.78	\$485.30	\$389.05	\$410.15	-15.69%
1987	\$446.84	\$502.75	\$392.60	\$486.50	24.46%
1986	\$368.20	\$442.75	\$326.00	\$390.90	19.54%

1985	\$317.42	\$339.30	\$285.00	\$327.00	5.83%
1984	\$360.65	\$406.85	\$303.25	\$309.00	-19.00%
1983	\$423.71	\$511.50	\$374.75	\$381.50	-14.84%
1982	\$376.11	\$488.50	\$297.00	\$448.00	12.00%
1981	\$459.16	\$599.25	\$391.75	\$400.00	-32.15%
1980	\$614.75	\$843.00	\$474.00	\$589.50	12.50%
1979	\$307.01	\$524.00	\$216.55	\$524.00	133.41%
1978	\$193.57	\$243.65	\$166.30	\$224.50	35.57%
1977	\$147.84	\$168.15	\$129.40	\$165.60	23.08%
1976	\$124.80	\$140.35	\$103.05	\$134.55	-4.06%
1975	\$160.87	\$186.25	\$128.75	\$140.25	-25.20%
1974	\$158.76	\$197.50	\$114.75	\$187.50	67.04%
1973	\$97.12	\$127.00	\$64.10	\$112.25	73.49%
1972	\$58.17	\$70.00	\$43.73	\$64.70	48.74%
1971	\$40.80	\$43.90	\$37.33	\$43.50	16.37%

Πηγή: MacroTrends

Συμπεράσματα

Στην παρούσα διπλωματική εργασία παρουσιάστηκε η σημαντικότητα των αποθεμάτων χρυσού από πλευράς αξίας, αλλά και από πλευράς επένδυσης. Έτσι, δόθηκε η ακριβή σημασία και πληροφόρηση για το πολύτιμο μέταλλο που εμφανίζεται συχνά στην καθημερινότητα μας και εμπεριέχεται στην οικονομία της κάθε χώρας. Μέσα από αυτή την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε ο κάθε αναγνώστης θα ξεχωρίσει σημαντικές πληροφορίες για τον χρυσό δημιουργώντας μία πλήρη εικόνα για το επενδυτικό προϊόν, θα λάβει γνώσεις για τους παράγοντες που τον επηρεάζουν, καθώς επίσης και για τις χώρες που τον επιλέγουν. Η εργασία δίνει την δυνατότητα στους αναγνώστες να κατανοήσουν όλες τις λεπτομέρειες γύρω από τον χρυσό, καθώς περιλαμβάνει και την ιστορική του πορεία, αλλά παράλληλα δίνει την δυνατότητα σε έναν νέο επενδυτή να ενημερωθεί σχετικά με τις επενδύσεις που μπορεί να κάνει σε χρυσό.

Συμπερασματικά, ο χρυσός αποτελεί μία ασφαλή επένδυση σε περιόδους οικονομικής αστάθειας, διότι η τιμή του παρουσιάζει χαμηλές διακυμάνσεις. Αυτός είναι και ο κύριος λόγος που οι κεντρικές τράπεζες των χωρών τον επιλέγουν αρκετά συχνά ως επένδυση, αλλά και σε περιόδους κρίσης για να διασφαλίσουν τα χρήματά τους. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίοδος της πανδημίας, όπου η τιμή του χρυσού παρουσίασε μεγάλη αύξηση λόγω της μεγάλης ζήτησης που δημιουργήθηκε από τις χώρες και από αρκετούς επενδυτές, ώστε να διασφαλίσουν τα χρήματά και τις επενδύσεις τους. Αυτό αποτελεί έναν από τους παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του χρυσού, όμως από την εργασία φάνηκε ότι τον επηρεάζει και ο πληθωρισμός, η τιμή του δολαρίου ΗΠΑ, η νομισματική πολιτική των χωρών και οι επενδύσεις σε αυτόν. Ωστόσο, σε κάθε περίπτωση ο χρυσός εξακολουθεί να αποτελεί επένδυση ασφαλούς καταφυγίου.

Βιβλιογραφία

Κεφάλαιο 1

Ο ρόλος των αποθεμάτων χρυσού στη παγκόσμια οικονομία:

<https://www.sytaticabank.gr/23968-%CE%BF-%CF%81%CF%8C%CE%BB%CE%BF%CF%82-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B7-%CF%83%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%83%CE%AF%CE%B1-%CF%84%CE%BF%CF%85-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D-%CE%B3%CE%B9%CE%B1-%CF%84%CE%B7%CE%BD>

Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών:

<https://www.insider.gr/agores/nomismata/135961/giati-o-koronoios-den-ehei-lygisei-dolario>

<https://www.capital.gr/agores/3325085/giati-oi-kentrikes-trapezes-gemizoun-ta-thisaurofulakia-tous-me-xruso>

<https://www.kathimerini.gr/economy/international/561108004/giati-oi-kentrikes-trapezes-poloyn-ton-chryso-toys/>

Ο κανόνας του χρυσού:

<https://analyst.gr/2014/08/18/o-kanonas-tou-xrysou/>

<https://www.iefimerida.gr/news/133598/economist-%CE%BF%CE%B9-3-%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%BF%CE%B9-%CF%80%CE%BF%CF%85-%CE%BF-%C2%AB%CE%BA%CE%B1%CE%BD%CF%8C%CE%BD%CE%B1%CF%82-%CF%84%CE%BF%CF%85-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D%C2%BB-%CE%BA%CE%B1%CF%84%CE%AD>

Σύστημα ισοτιμιών Μπρέτον Γουντς:

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A3%CF%8D%CF%83%CF%84%CE%B7%CE%BC%CE%B1_%CE%B9%CF%83%CE%BF%CF%84%CE%B9%CE%BC%CE%B9%CF%8E%CE%BD_%CE%9C%CF%80%CF%81%CE%AD%CF%84%CE%BF%CE%BD_%CE%93%CE%BF%CF%85%CE%BD%CF%84%CF%82

Μέσο διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου και μέσο διαφοροποίησης αξίας:

Βιβλίο: Modern Portfolio Theory And Investment Analysis, Elton Edwin J., Gruber

Martin J., Brown Stephen J. & Goetzmann Williom N. (2014)

[https://www.gold.org/goldhub/research/gold-hedging-against-tail-risk?](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-hedging-against-tail-risk?fbclid=IwAR12lMfLG-KatzGJ3ckhhu4af97AtXyGcASmPp_wFyHF7wSPRugRMTyPi-A)

[fbclid=IwAR12lMfLG-](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-hedging-against-tail-risk?fbclid=IwAR12lMfLG-KatzGJ3ckhhu4af97AtXyGcASmPp_wFyHF7wSPRugRMTyPi-A)

[KatzGJ3ckhhu4af97AtXyGcASmPp_wFyHF7wSPRugRMTyPi-A](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-hedging-against-tail-risk?fbclid=IwAR12lMfLG-KatzGJ3ckhhu4af97AtXyGcASmPp_wFyHF7wSPRugRMTyPi-A)

[https://www.gold.org/goldhub/research/gold-alternative-investment-foundation-asset?](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-alternative-investment-foundation-asset?fbclid=IwAR3RwFg9P6TUtxsF7KU4ipDRSYrSGf944xONDVihREAbschAjboY1hnCvvU)

[fbclid=IwAR3RwFg9P6TUtxsF7KU4ipDRSYrSGf944xONDVihREAbschAjboY1hnC](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-alternative-investment-foundation-asset?fbclid=IwAR3RwFg9P6TUtxsF7KU4ipDRSYrSGf944xONDVihREAbschAjboY1hnCvvU)
[vvU](https://www.gold.org/goldhub/research/gold-alternative-investment-foundation-asset?fbclid=IwAR3RwFg9P6TUtxsF7KU4ipDRSYrSGf944xONDVihREAbschAjboY1hnCvvU)

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952289&fbclid=IwAR04kQXLHiEMSwujBmCQn0bU_skgq7cLQQQLux2lKdjLTfWtAMwAnraXdJM)

[abstract_id=952289&fbclid=IwAR04kQXLHiEMSwujBmCQn0bU_skgq7cLQQQLux](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952289&fbclid=IwAR04kQXLHiEMSwujBmCQn0bU_skgq7cLQQQLux2lKdjLTfWtAMwAnraXdJM)
[2lKdjLTfWtAMwAnraXdJM](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=952289&fbclid=IwAR04kQXLHiEMSwujBmCQn0bU_skgq7cLQQQLux2lKdjLTfWtAMwAnraXdJM)

[https://www.dailyfx.com/forex/market_alert/2020/10/13/Gold-Price-Recoil-From-](https://www.dailyfx.com/forex/market_alert/2020/10/13/Gold-Price-Recoil-From-Chart-Resistance-as-the-US-Dollar-Strengthens.html?fbclid=IwAR2qx0xe-7D8Brf-I5C598Mb917QVIEsf5DFdghtL4aRt8zU4WIDUd0ocUk)

[Chart-Resistance-as-the-US-Dollar-Strengthens.html?fbclid=IwAR2qx0xe-7D8Brf-](https://www.dailyfx.com/forex/market_alert/2020/10/13/Gold-Price-Recoil-From-Chart-Resistance-as-the-US-Dollar-Strengthens.html?fbclid=IwAR2qx0xe-7D8Brf-I5C598Mb917QVIEsf5DFdghtL4aRt8zU4WIDUd0ocUk)

[I5C598Mb917QVIEsf5DFdghtL4aRt8zU4WIDUd0ocUk](https://www.dailyfx.com/forex/market_alert/2020/10/13/Gold-Price-Recoil-From-Chart-Resistance-as-the-US-Dollar-Strengthens.html?fbclid=IwAR2qx0xe-7D8Brf-I5C598Mb917QVIEsf5DFdghtL4aRt8zU4WIDUd0ocUk)

Κεφάλαιο 2

Τα αποθέματα χρυσού ανά χώρα:

[https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

[%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

[%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

[%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

[%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

[BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31](https://www.msn.com/el-gr/money/economy/%CE%BF%CE%B9-%CF%87%CF%8E%CF%81%CE%B5%CF%82-%CE%BC%CE%B5-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF%85%CF%83%CE%BF%CF%8D/ss-BBJ6SrY?fullscreen=true#image=31)

ΗΠΑ: <https://bankingnews.gr/index.php?id=355488>

https://en.wikipedia.org/wiki/United_States_Bullion_Depository

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/united-states/gold-reserves>

<https://tradingeconomics.com/united-states/gold-reserves>

Γερμανία: <https://www.cnn.gr/kosmos/story/94637/h-germania-epanapatrise-xryso-axias-31-dis-dolarion>

[https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE)

[fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE)

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/germany/gold-reserves>

ΔΝΤ: <https://www.imf.org/external/lang/Greek/np/exr/facts/finfacg.htm>

Ιταλία: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1491307/ekt-prasino-fos-sta-sxediatis-legka-gia-ta-italika-apothemata-xrusou>

[https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE)

[fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzIiuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lfE)

<https://www.ceicdata.com/en/italy/foreign-reserves/it-total-reserves-including-gold>

Γαλλία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/france/gold-reserves>

Κίνα: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/china/gold-reserves>

<https://www.cnn.gr/kosmos/story/74196/h-kina-xytpise-fleva-xrysoy-axias-22-disek-dolarion>

[https://www.bullionbypost.eu/info/gold-production-by-country/?](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-production-by-country/?fbclid=IwAR2XLK4mhmfbg3l_9sNs1gngmW8G7tmC9Dtx2NAHkNt7cNpSEyJ42e83cHc)

[fbclid=IwAR2XLK4mhmfbg3l_9sNs1gngmW8G7tmC9Dtx2NAHkNt7cNpSEyJ42e83cHc](https://www.bullionbypost.eu/info/gold-production-by-country/?fbclid=IwAR2XLK4mhmfbg3l_9sNs1gngmW8G7tmC9Dtx2NAHkNt7cNpSEyJ42e83cHc)

<https://www.efimerida.gr/news/142850/%CF%80%CF%8E%CF%82-%CE%BA%CE%B1%CE%B9-%CE%B3%CE%B9%CE%B1%CF%84%CE%AF-%CE%B7-%CE%BA%CE%AF%CE%BD%CE%B1-%CE%B8%CE%B1-%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B8%CE%AD%CF%84%CE%B5%CE%B9-%CF%83%CE%B5-%CE%BB%CE%AF%CE%B3%CE%BF-%CE%BA%CE%B1%CE%B9%CF%81%CF>

%8C-%CF%84%CE%B1-%CE%BC%CE%B5%CE%B3%CE%B1%CE%BB%CF
%8D%CF%84%CE%B5%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CF%80%CE%BF%CE
%B8%CE%AD%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B1-%CF%87%CF%81%CF
%85%CF%83%CE%BF%CF%8D-%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%BD-%CE%BA
%CF%8C%CF%83%CE%BC%CE%BF

<https://tradingeconomics.com/china/gold-reserves>

Ρωσία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/russia/gold-reserves>

<https://www.bullionbypost.eu/info/gold-production-by-country/?>

fbclid=IwAR2XLK4mhmfbg3l_9sNs1gngmW8G7tmC9Dtx2NAHkNt7cNpSEyJ42e83
cHc

Ελβετία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/switzerland/gold-reserves>

<https://www.swissbullion.eu/en/posts/the-swiss-national-banks-gold-policies?>

fbclid=IwAR3OGRoCPvCT3zCdhgllg9SEBT3ocoCj2OuyqwYMbSCsxbi5gfg47vuGG
PU

Ολλανδία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/netherlands/gold-reserves>

<https://www.bullionstar.com/gold-university/central-bank-gold-policies-de-nederlandsche-bank-dnb>

<https://www.independent.co.uk/news/world/europe/netherlands-gold-amsterdam-dnb-army-video-b838948.html>

Ιαπωνία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/japan/gold-reserves>

<https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/>

Ινδία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/india/gold-reserves>

<https://www.bullionbypost.eu/info/gold-reserves-by-country/?>

fbclid=IwAR2oJBS880uYzHqO99gg8t8BzliuiCYqsv7XkUwHRu03TXk7NPHo64w2lf
E

www.businessinsider.in/stock-market/economy/news/these-are-the-20-countries-with-the-highest-gold-reserves/articleshow/77605753.cms

<https://www.timesnownews.com/business-economy/economy/article/exclusive-rbi-may-look-to-hike-gold-reserves-to-10-of-its-total-reserves/638561>

<https://indianexpress.com/article/business/banking-and-finance/rbi-gold-reserves-up-40-4-tonnes-in-2019-20-more-than-half-of-total-holdings-held-overseas-6403555/>

Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα: <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/european-central-bank-and-gold>

Τουρκία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/turkey/gold-reserves>

<https://www.gold.org/about-gold/gold-demand/geographical-diversity/turkey>

Ταϊβάν: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/taiwan/gold-reserves>

<https://www.bullionstar.com/gold-university/taiwan-gold-market>

Πορτογαλία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/portugal/gold-reserves>

<https://www.theportugalnews.com/news/portugal-among-nations-with-biggest-gold-reserves/37293>

<https://www.essential-business.pt/2020/04/17/bank-of-portugal-rejects-gold-reserve-selloff/>

Σαουδική Αραβία: <https://www.middleeastmonitor.com/20201005-report-saudi-gold-production-reaches-record-levels/>

<https://starvisionnews.com/suadi-topped-in-the-arab-world-for-gold/>

Ηνωμένο Βασίλειο: <https://www.gold.co.uk/info/uk-gold-reserves/>

Καζακστάν: <https://astanatimes.com/2020/06/kazakhstans-gold-reserves-reach-record-high-as-government-moves-to-shore-up-currency/>

Λίβανος: <https://english.aawsat.com/home/article/2155441/lebanon-experts-call-selling-part-gold-reserves-restructure-economy>

Ισπανία: [https://en.wikipedia.org/wiki/Moscow_gold_\(Spain\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Moscow_gold_(Spain))

Αυστρία: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/austria/gold-reserves>

<https://www.oenb.at/en/About-Us/Tasks/gold-reserves.html>

Βενεζουέλα: <https://in.reuters.com/article/venezuela-gold-idUSL1N2FJ193>

Ελλάδα: <https://www.newsbeast.gr/weekend/arthro/6204033/poy-fylassontai-simera-oi-dekades-tonoi-chrysoy-poy-diathetei-i-ellada>

Κεφάλαιο 3

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες τις δεκαετίες 1970 και 1980:

<https://www.euro2day.gr/-/article-folder-item/4604/1973-1979-h-diethnhs-oikonomia-se-sok.html>

[https://www.euro2day.gr/investments/crypto/article/1702047/to-bitcoin-kai-oi-sygkriseis-me-ton-hryso-th-dekae.html?](https://www.euro2day.gr/investments/crypto/article/1702047/to-bitcoin-kai-oi-sygkriseis-me-ton-hryso-th-dekae.html?fbclid=IwAR2_X8jAdoy3Jlyhp49C45c1Ae9_dNodRXllaKNrTHrBggQYXC7mcfw_ZnU)

[fbclid=IwAR2_X8jAdoy3Jlyhp49C45c1Ae9_dNodRXllaKNrTHrBggQYXC7mcfw_ZnU](https://www.euro2day.gr/investments/crypto/article/1702047/to-bitcoin-kai-oi-sygkriseis-me-ton-hryso-th-dekae.html?fbclid=IwAR2_X8jAdoy3Jlyhp49C45c1Ae9_dNodRXllaKNrTHrBggQYXC7mcfw_ZnU)

<https://www.thestreet.com/mishtalk/economics/nonsense-from-the-wsj-on-gold-vs-the-dollar?fbclid=IwAR2hf9FRxLQgdKum8bTA81xJTqdLdT3xPRHaK8ZZWULd7-Ajp5mZQJ5pFkM>

[https://seekingalpha.com/article/4365177-real-rates-push-gold-higher-craig-hemke-august-4-2020?](https://seekingalpha.com/article/4365177-real-rates-push-gold-higher-craig-hemke-august-4-2020?fbclid=IwAR0oWZ26oYpf1rObW8abXcMLKshMpEM5YEcoCHbDokSuWCZxP-Uz--62B1I)

[fbclid=IwAR0oWZ26oYpf1rObW8abXcMLKshMpEM5YEcoCHbDokSuWCZxP-Uz--62B1I](https://seekingalpha.com/article/4365177-real-rates-push-gold-higher-craig-hemke-august-4-2020?fbclid=IwAR0oWZ26oYpf1rObW8abXcMLKshMpEM5YEcoCHbDokSuWCZxP-Uz--62B1I)

Wang K., Lee Y. & Nguyen Thi T. (2011) “Time and place where gold acts as an inflation hedge, long-run and short-run.”

Pukthuanthong K., Roll R. (2011) “Gold and the Dollar.”

https://www.gold.org/goldhub/research/gold-outlook-2020-mid-year?fbclid=IwAR3CljrcMzj84oi_npBgRLN0Yfo_7-iCMwU4H6pp1exDGdjOQAmr-2HiWpo

https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/gold-price-set-to-lose-momentum-beyond-pandemic-after-28-increase-in-2020-60056128?fbclid=IwAR3fg5W1FD3guoHimwMXevk2CbN0nNaKgKByGpETW__RnWHsQnJANtaxPoc

https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/The-Best-And-Worst-Commodities-In-2020.html?fbclid=IwAR2raYsslliGPdZOa014KC0RJ2vVUv2FtCMxj1PEj5hT2Q0kOwJI66GC_j0

Κεφάλαιο 4

Η αγορά χρυσού – προσφορά και ζήτηση:

https://ohifront.wordpress.com/2014/07/20/gold-banks-trade-and-governments/?fbclid=IwAR1PwAgray60tmVuBCz2DWocssmp38d0WmMw2OP-xQvSb_XjmUGY1ZfLNAA

https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2020?fbclid=IwAR2hs-95YwVPQ7D60pZ2r_j65OwpyrGcxTI_Y8XH_rfwxZ-t_GSIWaxyDIQ

https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2020/supply?fbclid=IwAR1Pubt3DxnADHADwbS8Iv4gw54gUUkkACHzeI1Fb_zDFksMFn5i7-z42Wg

https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2020/jewellery?fbclid=IwAR3Y5sno4VfllURbjym1ccB9qZfFwdPtKNaXrZi_fmYHkgRmEov-uSb_BA

Διαχρονική αξία του χρυσού - Βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι παράγοντες της τιμής του χρυσού:

https://www.gold.org/goldhub/research/short-run-and-long-run-determinants-price-gold?fbclid=IwAR0_CCuajsemiKWvZtwItxstnadETI7tOvBycsporULceY-0sd0bETfSq7c

https://www.gold.org/what-we-do/investing-gold/why-invest-gold/gold-allocation-and-diversification?fbclid=IwAR2zY8zZJMNbs0y8XGbesC-5DedMxIhf-H2IbYbaeKoqr3_yiOK186S1tt0

<https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart?fbclid=IwAR1V4BOrK8ijgULzLNa6nBaWqXylxpqfSR3rIINxCYREBgRk-1qFdKBRkko>

<https://capital.com/silver-price-forecast-2021-and-beyond>