

ΠΟΣΟ ΕΧΕΙ ΕΠΗΡΕΑΣΕΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ; ΜΙΑ ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΚΥΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ HFCS*

Ευάγγελος Χαραλαμπίδης
Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι επιπτώσεις από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ υπήρξαν ιδιαίτερα έντονες σε χώρες με μεγάλες δημοσιονομικές και μακροοικονομικές ανισορροπίες όπως η Ελλάδα. Συγκεκριμένα όσον αφορά την Ελλάδα, το δυσμενές διεθνές περιβάλλον, σε συνδυασμό με τις συσσωρευμένες διαρθρωτικές αδυναμίες της εγχώριας οικονομίας, το υψηλό εξωτερικό και δημοσιονομικό έλλειμμα, την πολιτική αβεβαιότητα και τις καθυστερήσεις στην εφαρμογή των προγραμματικών οικονομικής προσαρμογής, είχαν ως αποτέλεσμα τη βαθιά και παρατεταμένη ύφεση της ελληνικής οικονομίας. Την περίοδο 2009-2014 το ΑΕΠ της Ελλάδος συρρικνώθηκε κατά 24% σε ονομαστικούς και κατά 22% σε πραγματικούς όρους, εν μέσω έντονης δημοσιονομικής περιστολής (με υψηλό πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην πραγματική οικονομία) και ριζικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων, προκειμένου να μειωθεί ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και να αποκατασταθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας σε όρους τιμών και κόστους.

Η μεγάλη μείωση της παραγωγικής δραστηριότητας συνοδεύθηκε από μείωση της απασχόλησης και εκτίναξη της ανεργίας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, από 9,6% το 2009 σε 26,5% το 2014. Ταυτόχρονα παρατηρήθηκε σημαντική πτώση στις αγοραίες τιμές των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων, χρηματοοικονομικών και πραγματικών, ακολουθώντας τόσο την πτωτική τάση στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων και ακινήτων όσο και την υποχώρηση της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης. Η συρρίκνωση του ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο της κρίσης αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη μείωση της κατανάλωσης, η οποία με τη σειρά της οφείλεται στη σημαντική κάμψη της εμπιστοσύνης

των καταναλωτών και στην επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να διερευνήσει κατά πόσον η κρίση επηρέασε την οικονομική κατάσταση των ελληνικών νοικοκυριών σε μικροοικονομικό επίπεδο την περίοδο 2009-2014 χρησιμοποιώντας στοιχεία των δύο κυμάτων της έρευνας για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Survey – στο εξής HFCS), η οποία πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Για την Ελλάδα, το πρώτο κύμα της HFCS διεξήχθη το 2009 με δείγμα 2.971 νοικοκυριά, ενώ το δεύτερο κύμα το 2014 με δείγμα 3.003 νοικοκυριά.¹

Η HFCS αποτελεί σημαντική πηγή μικροοικονομικών δεδομένων σε επίπεδο νοικοκυριού, η οποία παρέχει λεπτομερή πληροφόρηση για τα περιουσιακά στοιχεία, τα δάνεια και τον καθαρό πλούτο των νοικοκυριών, καθώς επίσης και για το εισόδημα και την κατανάλωσή τους. Το ευρωπαϊκό δείγμα του πρώτου κύματος περιλαμβάνει περισσότερα από 62.000 νοικοκυριά σε 15 χώρες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδος. Το ευρωπαϊκό δείγμα του δεύτερου κύματος περιλαμβάνει περισσότερα από 84.000 νοικοκυριά σε 18 χώρες της ζώνης του ευρώ (εκτός της Λιθουανίας), καθώς και στην Ουγγαρία και την Πολωνία.²

* Το άρθρο απηχεί τις απόψεις του συγγραφέα και όχι κατ' ανάγκην της Τράπεζας της Ελλάδος. Ευχαριστίες εκφράζονται στη Heather Gibson, τη Χιόνα Μπαλφούσια και τον Δημήτρη Χριστέλη για τα εποικοδομητικά σχόλια και τις εύστοχες παρατηρήσεις τους. Τυχόν λάθη βαρύνουν αποκλειστικά τον συγγραφέα.

1 Για τα κύρια αποτελέσματα του πρώτου κύματος της HFCS το 2009, βλ. Τζαμουράνη (2013).

2 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη μεθοδολογία της HFCS και συγκριμένα με τη διάρθρωση και το περιεχόμενο του ερωτηματολογίου, τη δειγματοληψία, τις σταθμίσεις και την εκτίμηση ελλειπουσών τιμών, για το πρώτο και το δεύτερο κύμα, δίδονται στις μελέτες του ερευνητικού δικτύου για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών (Household Finance and Consumption Network) HFCN (2013) και HFCN (2016) αντίστοιχα.

Αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των στοιχείων της HFCS είναι ότι, λόγω της μικροοικονομικής φύσης των στοιχείων, υπάρχει ετερογένεια σε βασικά οικονομικά μεγέθη μεταξύ των νοικοκυριών, όπως στον πλούτο, στο εισόδημα, στα περιουσιακά στοιχεία, στα δάνεια και στην κατανάλωση, η οποία θα ήταν αδύνατον να εντοπιστεί εστιάζοντας μόνο στα συνολικά δεδομένα της οικονομίας. Επίσης υπάρχει ετερογένεια όχι μόνο μεταξύ των νοικοκυριών αλλά και μεταξύ των χωρών. Συνεπώς, τα στοιχεία της έρευνας είναι ιδιαίτερα σημαντικά, επειδή μας επιτρέπουν να διερευνήσουμε τη διαφορετική συμπεριφορά των νοικοκυριών από χώρα σε χώρα σε ό,τι αφορά τα περιουσιακά τους στοιχεία, τα δάνεια, το εισόδημα και την κατανάλωση. Επιπρόσθετα, η ανάλυση των στοιχείων της HFCS συμβάλλει σημαντικά στην καλύτερη κατανόηση της επίδρασης των αποφάσεων της νομισματικής πολιτικής, της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και της δημοσιονομικής προσαρμογής σε διάφορες ομάδες νοικοκυριών.³

Η διεξαγωγή των δύο κυμάτων της HFCS για την Ελλάδα το 2009 και το 2014 αντίστοιχα μας δίνει τη δυνατότητα να διερευνήσουμε αν τα βασικά οικονομικά μεγέθη των ελληνικών νοικοκυριών επηρεάστηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η παρούσα μελέτη θα εξετάσει κατά πόσον μεταβλήθηκαν ο καθαρός πλούτος, τα περιουσιακά στοιχεία, η δανειακή κατάσταση, το εισόδημα και η κατανάλωση των ελληνικών νοικοκυριών την περίοδο της κρίσης. Επίσης θα διερευνήσει αν οι μεταβολές των οικονομικών αυτών μεγεθών είναι στατιστικά σημαντικές.

Η μελέτη διαρθρώνεται ως εξής: στην πρώτη ενότητα παρουσιάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά του δείγματος του πρώτου και του δεύτερου κύματος της έρευνας. Στη δεύτερη ενότητα παρουσιάζονται συγκριτικά στοιχεία της κατανομής του καθαρού πλούτου των ελληνικών νοικοκυριών, που αφορούν τα δύο κύματα της έρευνας HFCS το 2009 και το 2014 αντίστοιχα. Επιπρόσθετα, διεξάγεται συγκριτική ανάλυση των στοιχείων που απαρτίζουν τον καθαρό πλούτο – και συγκεκριμένα της περι-

ουσίας – και των δανείων των νοικοκυριών. Στην τρίτη ενότητα περιγράφεται η κατανομή του εισοδήματος των νοικοκυριών, ενώ στην τέταρτη ενότητα αναλύεται η κατανομή της κατανάλωσης τροφίμων των νοικοκυριών για τα δύο κύματα της έρευνας HFCS. Στην τελευταία ενότητα συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης.

2 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Πριν από την παρουσίαση του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών, παρουσιάζονται μερικά χαρακτηριστικά της δομής του δείγματος των νοικοκυριών των δύο κυμάτων της έρευνας HFCS το 2009 και το 2014. Στον Πίνακα 1 εμφανίζονται στοιχεία σχετικά με το μέγεθος και την κατάσταση στέγασης των νοικοκυριών, ενώ στον Πίνακα 2 παρέχονται πληροφορίες για την ηλικία, το εκπαιδευτικό επίπεδο και την επαγγελματική κατάσταση του προσώπου αναφοράς.⁴ Αξίζει να σημειωθεί ότι τα στοιχεία της έρευνας HFCS και στα δύο κύματα για την Ελλάδα είναι διαστρωματικά (cross-sectional data), αλλά δεν είναι διαστρωματικής και διαχρονικής μορφής (panel data), δηλαδή στο δεύτερο κύμα της έρευνας δεν περιλαμβάνονται νοικοκυριά που συμμετείχαν στο πρώτο κύμα.⁵

Στον Πίνακα 1 παρατηρούμε ότι το ποσοστό των νοικοκυριών που απαρτίζεται μόνο από ένα μέλος αυξήθηκε στο δεύτερο κύμα της έρευνας σε σχέση με το πρώτο κύμα, από 20% το 2009 σε 26% το 2014. Όσον αφορά την κατάσταση στέγασης, το ποσοστό των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες της κύριας κατοί-

³ Για τη χρησιμότητα των στοιχείων της έρευνας HFCS ενδεικτική είναι η μελέτη των Christelis and Pérez-Duarte (2013).

⁴ Ως πρόσωπο αναφοράς ορίζεται το μέλος του νοικοκυριού που γνωρίζει καλύτερα τα οικονομικά δεδομένα του νοικοκυριού, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία, τα δάνεια, τα εισοδήματα και την κατανάλωση του νοικοκυριού. Το πρόσωπο αναφοράς προσδιορίζεται στην έρευνα HFCS σύμφωνα με τον ορισμό του Canberra Group (United Nations 2011). Συγκεκριμένα, μεταξύ των μελών του νοικοκυριού χρησιμοποιούνται διαδοχικά τα εξής κριτήρια: ένας από τους συζύγους/συντρόφους με οικονομικά εξαρτημένα παιδιά, το μέλος με το υψηλότερο εισόδημα και το μεγαλύτερο σε ηλικία μέλος.

⁵ Από τις 18 χώρες του δεύτερου κύματος της έρευνας HFCS, 7 χώρες (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Ολλανδία, Κύπρος και Μάλτα) χρησιμοποίησαν στοιχεία πάνελ στο δεύτερο κύμα.

Πίνακας 1 Μέγεθος και κατάσταση στέγασης των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014
	%	%
<i>Μέγεθος νοικοκυριού</i>		
1	20,1	25,7
2	28,3	29,5
3	24,2	19,9
4	23,3	19,1
5+	4,1	5,9
<i>Κατάσταση στέγασης</i>		
Ιδιοκτήτες χωρίς δάνειο	58,5	60,7
Ιδιοκτήτες με δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία	13,9	11,4
Ενοικιαστές-Άλλοι	27,6	27,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Πίνακας 2 Ηλικία, εκπαίδευση και επαγγελματική κατάσταση του προσώπου αναφοράς των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014
	%	%
<i>Ηλικία του προσώπου αναφοράς</i>		
16-34	15,2	12,5
35-44	20,7	18,0
45-54	17,7	19,9
55-64	18,6	18,0
65-74	15,5	16,1
75+	12,4	15,4
<i>Εκπαιδευτικό επίπεδο του προσώπου αναφοράς</i>		
Πρωτοβάθμια	45,7	39,3
Δευτεροβάθμια	33,4	42,4
Τριτοβάθμια	20,8	18,3
<i>Επαγγελματική κατάσταση του προσώπου αναφοράς</i>		
Μισθωτός	39,7	36,5
Ελεύθερος επαγγελματίας	18,9	14,4
Συνταξιούχος	34,7	39,3
Μη απασχολούμενος	6,6	9,8

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

κίας είναι σχετικά αυξημένο στο δεύτερο κύμα της έρευνας σε σχέση με το πρώτο κύμα, από 59% σε 61%. Το ποσοστό των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες αλλά έχουν λάβει δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία μειώθηκε από 14% σε 11% την περίοδο της κρίσης, ενώ το ποσοστό των νοικοκυριών που είναι ενοικιαστές είναι το ίδιο (28%) και στα δύο κύματα της έρευνας.

Στον Πίνακα 2 παρατηρούμε ότι το ποσοστό των προσώπων αναφοράς με πρωτοβάθμια εκπαίδευση έχει μειωθεί αισθητά στο δεύτερο κύμα σε σχέση με το πρώτο κύμα, από 46% σε 39%, ενώ αντίστοιχα έχει αυξηθεί το ποσοστό των προσώπων αναφοράς με δευτεροβάθμια εκπαίδευση, από 33% σε 42%. Επίσης έχει αυξηθεί το ποσοστό των προσώπων αναφοράς που είναι συνταξιούχοι, από 35% το 2009 σε 39% το 2014. Αξίζει επίσης να επισημανθεί ότι το ποσοστό των προσώπων αναφοράς των νοικοκυριών που δεν απασχολούνται έχει αυξηθεί από 6,6% σε 9,8%, κυρίως λόγω της αύξησης της ανεργίας την περίοδο της κρίσης.

3 ΚΑΘΑΡΟΣ ΠΛΟΥΤΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

3.1 ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΛΟΥΤΟΥ

Για τη σύγκριση των στοιχείων της έρευνας του 2014 με τα αντίστοιχα στοιχεία του 2009, οι αξίες του καθαρού πλούτου, των περιουσιακών στοιχείων και των δανειακών υποχρεώσεων, το εισόδημα και η κατανάλωση του 2009 είναι εκφρασμένες σε σταθερές τιμές του έτους 2014, χρησιμοποιώντας ως αποπληθωριστή τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή.⁶ Αξίζει να σημειωθεί ότι η παρούσα μελέτη βασίζεται στη διάμεσο και όχι στο μέσο όρο των παραπάνω οικονομικών μεγεθών, επειδή η διάμεσος δεν επηρεάζεται από ακραίες τιμές.

Επίσης, είναι σημαντικό για την ανάλυσή μας να ερευνήσουμε αν η οποιαδήποτε μεταβολή στην αξία του καθαρού πλούτου, των περιουσιακών στοιχείων, των δανειακών υποχρεώσεων, του εισοδήματος και της κατανάλωσης

μεταξύ των δύο κυμάτων της έρευνας είναι στατιστικά σημαντική. Όπως έχει ήδη επισημανθεί, η έρευνα HFCS είναι δειγματοληπτική και συνεπώς οι εκτιμήσεις υπόκεινται σε δειγματοληπτικά σφάλματα. Για την εκτίμηση των δειγματοληπτικών σφαλμάτων έχουν υπολογιστεί επαναλήψεις 1.000 αρχικών σταθμίσεων (replicate weights), επιλεγμένες με τη μέθοδο bootstrap ανάλογα με το δειγματοληπτικό σχέδιο. Με την εφαρμογή των σταθμίσεων αυτών καθίσταται δυνατός ο σωστός υπολογισμός των δειγματοληπτικών σφαλμάτων, αφού αυτές εμπεριέχουν τη δομή του δειγματοληπτικού σχεδίου. Στο Παράρτημα της μελέτης περιγράφεται λεπτομερώς η μεθοδολογία για την εκτίμηση των δειγματοληπτικών σφαλμάτων.

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζονται τα στοιχεία για την κατανομή του καθαρού πλούτου των ελληνικών νοικοκυριών του δεύτερου κύματος της HFCS το 2014, σε σύγκριση με τα αντίστοιχα στοιχεία του πρώτου κύματος το 2009. Συγκεκριμένα, εμφανίζεται η συνολική αξία των καθαρών περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή ο καθαρός πλούτος του νοικοκυριού που προκύπτει αν αφαιρέσουμε από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του νοικοκυριού τις δανειακές υποχρεώσεις του. Παρατηρούμε, όπως ήταν αναμενόμενο, ότι ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών μειώθηκε σημαντικά την περίοδο της κρίσης. Συγκεκριμένα, το 50ό εκατοστημόριο (P_{50}), δηλαδή η διάμεσος του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών, το 2009 ήταν 108.649 ευρώ, ενώ το 2014 ήταν 65.030 ευρώ, δηλαδή μειώθηκε κατά 40%.⁷ Είναι πολύ χρήσιμο να εξετάσουμε αν αυτή η μεταβολή του καθαρού πλούτου την περίοδο της κρίσης (2009-2014) είναι στατιστικά σημαντική. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3, η στατιστική t (t -stat) για τη μεταβολή του διάμεσου ύψους του καθαρού πλούτου είναι -7,9, που

6 Οι ερωτήσεις για τα περιουσιακά στοιχεία και τα δάνεια αφορούσαν τη χρονική στιγμή της συνέντευξης, ενώ οι ερωτήσεις για το εισόδημα και την κατανάλωση αφορούσαν τους τελευταίους 12 μήνες πριν από την ημερομηνία διεξαγωγής της συνέντευξης. Οι συνεντεύξεις του πρώτου κύματος έλαβαν χώρα το 2009, ενώ οι συνεντεύξεις του δεύτερου κύματος έλαβαν χώρα το 2014.

7 Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και $k\%$ των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και $(100-k)\%$ των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k .

Πίνακας 3 Εκατοστημόρια της κατανομής του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Εκατοστημόρια	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης εκατοστημορίων
	Καθαρός πλούτος νοικοκυριού (σε ευρώ)	Καθαρός πλούτος νοικοκυριού (σε ευρώ)		
P ₁₀	2.011	588	-70,8	-2,2**
P ₂₀	15.947	6.967	-56,3	-3,1***
P ₃₀	51.763	29.369	-43,3	-5,1***
P ₄₀	78.474	49.238	-37,3	-7,0***
P ₅₀	108.649	65.030	-40,1	-7,9***
P ₆₀	138.356	85.266	-38,4	-6,9***
P ₇₀	177.281	110.384	-37,8	-6,8***
P ₈₀	234.985	151.513	-35,5	-6,7***
P ₉₀	353.573	238.900	-32,4	-4,3***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.

***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

σημαίνει ότι η μεταβολή της διαμέσου του καθαρού πλούτου είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Είναι σημαντικό να διερευνηθεί αν η επιδείνωση του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών αποτυπώνεται, εκτός από το διάμεσο ύψος του, και σε όλη την κατανομή. Ο Πίνακας 3 δείχνει ότι η μείωση του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών είναι εμφανής σε όλο το εύρος της κατανομής. Σύμφωνα με τη στατιστική t, η δυσμενής αυτή μεταβολή του καθαρού πλούτου είναι στατιστικά σημαντική από το 10ο εκατοστημόριο (P₁₀) μέχρι και το 90ό (P₉₀). Πιο συγκεκριμένα, η αρνητική μεταβολή του καθαρού πλούτου για το 10ο εκατοστημόριο είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, ενώ για τα υπόλοιπα εκατοστημόρια είναι στατιστικά σημαντική στο 1%. Συνοπτικά, παρατηρούμε ότι το μέγεθος μείωσης του πλούτου είναι μεγαλύτερο στα πλουσιότερα νοικοκυριά, δηλαδή από το 60ό εκατοστημόριο (P₆₀) και άνω, σε σχέση με το αντίστοιχο μέγεθος των φτωχότερων νοικοκυριών. Το 10ο εκατοστημόριο της κατανομής του πλούτου μειώθηκε από 2.011 ευρώ το 2009 σε 588 ευρώ το 2014, δηλαδή κατά 1.423 ευρώ σε

απόλυτους αριθμούς ή κατά 71% την περίοδο της κρίσης. Το 90ό εκατοστημόριο ήταν 353.573 ευρώ το 2009, ενώ το 2014 ήταν 238.900 ευρώ. Αυτό καταδεικνύει ότι η καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων του 10% των πιο πλούσιων νοικοκυριών μειώθηκε κατά 114.673 ευρώ ή κατά 32%.⁸

3.2 ΠΛΟΥΤΟΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΕΓΑΣΗΣ

Στον Πίνακα 4 εμφανίζονται στοιχεία για τη διάμεσο του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών των δύο κυμάτων της HFCS ανάλογα με τα εκατοστημόρια του εισοδήματος και την κατάσταση στέγασης των νοικοκυριών. Παρατηρούμε, όπως ήταν αναμενόμενο, ότι, καθώς αυξάνεται το εισόδημα των νοικοκυριών, αυξάνεται και το διάμεσο ύψος του καθαρού πλούτου τους. Η μείωση του διαμέσου καθαρού πλούτου του 2014 σε σχέση με το 2009 είναι εμφανής σε όλα τα επίπεδα εισοδήματος. Επίσης, όπως είναι λογικό, διαπιστώ-

8 Ενδεικτικές μελέτες για την κατανομή του πλούτου είναι οι μελέτες των Avery, Elliehausen and Kennickell (1988), Kennickell (2009), Bover (2010), Honkkila and Kavonius (2013), Piketty and Zucman (2014) και Vermeulen (2016).

Πίνακας 4 Διάμεσος πλούτος των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS με βάση τα εκατοστημόρια εισοδήματος και την κατάσταση στέγασης

Καθαρός πλούτος	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014
	Διάμεσος (σε ευρώ)	Διάμεσος (σε ευρώ)
<i>Εκατοστημόρια εισοδήματος</i>		
P ₁ -P ₂₀	54.740	32.532
P ₂₀ -P ₄₀	78.620	50.663
P ₄₀ -P ₆₀	111.879	62.480
P ₆₀ -P ₈₀	130.080	85.045
P ₈₀ -P ₉₀	177.136	106.980
P ₉₀ -P ₁₀₀	255.583	137.519
<i>Κατάσταση στέγασης</i>		
Ιδιοκτήτες χωρίς δάνειο	151.784	93.251
Ιδιοκτήτες με δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία	127.764	64.263
Ενοικιαστές-Άλλοι	5.776	3.035

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.

νοουμε και στα δύο κύματα ότι η διάμεση αξία του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες της κύριας κατοικίας είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες αλλά έχουν λάβει δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία. Όπως και στα εκατοστημόρια του εισοδήματος, παρατηρείται σημαντική μείωση του διαμέσου καθαρού πλούτου το 2014 για τους ιδιοκτήτες χωρίς δάνειο, για τους ιδιοκτήτες που έχουν λάβει δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία, αλλά και για τους ενοικιαστές, σε σχέση με το 2009.

3.3 ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Για να εμβαθύνουμε στα αίτια της μείωσης του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών την περίοδο της κρίσης, θα πρέπει να αναλύσουμε τις συνιστώσες του και συγκεκριμένα τα περιουσιακά στοιχεία και τα δάνειά τους. Στον Πίνακα 5 παρουσιάζονται τα στοιχεία για την αξία των περιουσιακών στοιχείων των ελληνικών νοικοκυριών της HFCS του 2014 σε σύγκριση με τα αντίστοιχα στοιχεία της ίδιας

έρευνας το 2009. Συγκεκριμένα, εμφανίζεται η αξία των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, τα οποία αποτελούνται από τα πραγματικά και τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Από τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, παρουσιάζεται το σύνολο της ακίνητης περιουσίας, η οποία αποτελεί και το μεγαλύτερο μέρος των πάγιων περιουσιακών στοιχείων (90% το 2009 και 88% το 2014) και απαρτίζεται από την κύρια κατοικία και την άλλη ακίνητη περιουσία. Από τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται οι καταθέσεις, οι οποίες αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου του χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών (88,1% το 2014 και 80,7% το 2009).⁹

Παρατηρώντας προσεκτικά τον Πίνακα 5, διαπιστώνουμε ότι το διάμεσο ύψος των περιουσιακών στοιχείων μειώθηκε την περίοδο της

⁹ Αρκετοί ερευνητές έχουν ασχοληθεί με το πώς τα νοικοκυριά κατανέμουν τα περιουσιακά τους στοιχεία. Βλ. μεταξύ άλλων Chiuri and Jappelli (2003), Campbell (2006), Jappelli (2010), Van Rooij, Lusardi and Alessie (2011), Christelis et al. (2013) και Arrondel et al. (2016).

Πίνακας 5 Αξία περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Αξία περιουσιακών στοιχείων	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης διαμέσων
	Διάμεσος (σε ευρώ)	Διάμεσος (σε ευρώ)		
Σύνολο περιουσίας	117.461	73.420	-37,5	-8,4***
Σύνολο πραγματικών περιουσιακών στοιχείων	121.677	78.087	-35,8	-8,6***
Σύνολο ακίνητης περιουσίας	127.795	80.203	-37,2	-6,9***
Κύρια κατοικία	106.340	69.834	-34,3	-12,7***
Άλλη ακίνητη περιουσία	65.900	49.167	-25,4	-2,3**
Σύνολο χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	4.631	1.995	-56,9	-4,1***
Καταθέσεις	3.856	1.987	-48,5	-2,9***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.
***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

κρίσης από 117.461 ευρώ το 2009 σε 73.420 ευρώ το 2014, καταγράφοντας πτώση 37,5%. Η μεταβολή αυτή είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 1% (t-stat=-8,4). Από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, είναι εμφανές ότι η διάμεση αξία της ακίνητης περιουσίας συρρικνώθηκε κατά 37%, από 127.795 ευρώ το 2009 σε 80.203 ευρώ το 2014. Η δυσμενής αυτή μεταβολή είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-8,6. Πιο συγκεκριμένα, η διάμεση αξία της πρώτης κατοικίας μειώθηκε στη διάρκεια της κρίσης κατά 34%, από 106.340 ευρώ το 2009 σε 69.834 ευρώ το 2014. Η αρνητική αυτή μεταβολή είναι στατιστικά σημαντική στο 1% (t-stat=-12,7). Η αξία της άλλης ακίνητης περιουσίας μειώθηκε κατά 25%. Η μεταβολή αυτή σε απόλυτους αριθμούς είναι στατιστικά σημαντική στο 5% (t-stat=-2,3). Η συρρίκνωση της αξίας της ακίνητης περιουσίας την περίοδο της κρίσης οφείλεται κυρίως στην υφεσιακή κατάσταση της οικονομίας, λόγω της δημοσιονομικής προσαρμογής, και στην αυξημένη φορολογία της ακίνητης περιουσίας.¹⁰ Η μείωση της αξίας της ακίνητης περιουσίας αποτυπώνεται στην πτώση του δείκτη των τιμών των ακινήτων που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, από 97,9 το 2009 σε 64,3 το 2014. Όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών, ο Πίνακας 5 δείχνει ότι η διά-

μεση αξία τους μειώθηκε από 4.631 ευρώ το 2009 σε 1.995 ευρώ το 2014. Η μείωση αυτή είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-4,1. Παρατηρούμε επίσης ότι οι καταθέσεις, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, συρρικνώθηκαν την περίοδο 2009-2014 κατά 48,5%. Συγκεκριμένα, η διάμεσος της αξίας των καταθέσεων το 2009 ήταν 3.856 ευρώ, ενώ το 2014 ήταν 1.987 ευρώ. Η μεταβολή αυτή είναι επίσης στατιστικά σημαντική (t-stat=-2,9) στο 1%. Αυτό πιθανώς οφείλεται κυρίως στη μείωση των εισοδημάτων, στην αύξηση των φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών, καθώς και στην αύξηση της ανεργίας την περίοδο της κρίσης.

Σχετικά με τις δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών, η έρευνα HFCS το 2014 έδειξε ότι αυτές ήταν μειωμένες σε σχέση με το 2009. Συγκεκριμένα, το 2014 το 27,1% των νοικοκυριών δήλωσε ότι είχε υπόλοιπο από κάποιο τύπο δανείου, ενώ το 2009 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 36,6%. Στον Πίνακα 6 παρατίθενται στοιχεία για τα υπόλοιπα των δανείων των ελληνικών νοικοκυριών το 2009 και το 2014.

¹⁰ Για τις επιπτώσεις της αυξημένης φορολογίας στην αγορά ακινήτων την περίοδο της κρίσης στην Ελλάδα ενδεικτική είναι η μελέτη του Christelis (2015).

Πίνακας 6 Υπόλοιπα δανείων ανά τύπο δανείου στο 1ο και το 2ο κύμα της έρευνας HFCS

Υπόλοιπα δανείων	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης διαμέσων
	Διάμεσος (σε ευρώ)	Διάμεσος (σε ευρώ)		
Σύνολο δανείων	15.425	12.097	-21,6	-1,3
Δάνεια με υποθήκη	43.410	35.261	-18,8	-1,4
Με υποθήκη την κύρια κατοικία	41.902	34.619	-21,0	-1,2
Με υποθήκη άλλα ακίνητα	44.311	34.222	-22,8	-1,0
Δάνεια χωρίς υποθήκη	4.591	2.936	-36,0	-2,6***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.
 ***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Παρατηρούμε ότι η διάμεση αξία του υπολοίπου των δανείων μειώθηκε την περίοδο της κρίσης κατά 21,6%, από 15.425 ευρώ το 2009 σε 12.097 ευρώ το 2014. Όπως είναι εμφανές, η μεταβολή στην αξία του υπολοίπου των δανείων δεν είναι στατιστικά σημαντική (t-stat=-1,3). Η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης παρατηρείται σε όλες τις κατηγορίες δανείων την περίοδο της κρίσης. Το διάμεσο ύψος των ενυποθηκων δανείων μειώθηκε κατά 18,8%, από 43.410 ευρώ το 2009 σε 35.261 ευρώ το 2014. Αυτή η μεταβολή όμως δεν είναι στατιστικά σημαντική, αφού το t-stat είναι -1,4. Το διάμεσο ύψος των δανείων χωρίς υποθήκη μειώθηκε από 4.591 ευρώ το 2009 σε 2.936 ευρώ το 2014, το οποίο ισοδυναμεί με πτώση 36% την περίοδο της κρίσης. Η μείωση αυτή είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-2,6. Η μείωση των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών είναι πιθανότατα αποτέλεσμα της περιορισμένης χορήγησης δανείων από το τραπεζικό σύστημα, σε συνδυασμό με την αποπληρωμή δανείων την περίοδο της κρίσης. Συμπερασματικά, η μείωση του καθαρού πλούτου αποδίδεται στη μείωση κυρίως της αξίας της ακίνητης περιουσίας και δευτερευόντως των καταθέσεων.

Για την καλύτερη αξιολόγηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, συγκρίνουμε ενδεικτικούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης για τα υπόχρεα νοικοκυριά των δύο κυμάτων της HFCS, όπως ο λόγος του υπολοίπου των

δανείων προς το εισόδημα ή ο λόγος του υπολοίπου των δανείων προς το σύνολο της περιουσίας. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 7, η διάμεσος του λόγου του υπολοίπου των δανείων προς το εισόδημα αυξήθηκε σε ποσοστιαίους όρους από 47,1% το 2009 σε 53,1% το 2014 και η διάμεσος του λόγου του υπολοίπου των δανείων προς τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία του νοικοκυριού από 14,8% σε 17,3% αντίστοιχα. Η αύξηση των δύο δεικτών την περίοδο της κρίσης αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση του εισοδήματος και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών αντίστοιχα, ως αποτέλεσμα της δημοσιονομικής προσαρμογής και της ύφεσης. Για τα νοικοκυριά που έχουν οφειλές από στεγαστικά δάνεια υπολογίζουμε τη διάμεσο του λόγου του υπολοίπου των δανείων με υποθήκη την πρώτη κατοικία προς την αξία της πρώτης κατοικίας. Από τον Πίνακα 7 συμπεραίνουμε ότι και αυτός ο δείκτης έχει αυξηθεί την περίοδο της κρίσης από 31,6% το 2009 σε 42,4% το 2014, ως αποτέλεσμα της ραγδαίας πτώσης της αξίας της πρώτης κατοικίας. Είναι αξιοσημείωτο όμως ότι οι μεταβολές και στους τρεις δείκτες δανειακής επιβάρυνσης την περίοδο της κρίσης δεν είναι στατιστικά σημαντικές.

Επίσης παρουσιάζονται δύο επιπλέον δείκτες που αποτελούν ένδειξη της πιο άμεσης χρηματοοικονομικής πίεσης που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά. Ο πρώτος είναι ο λόγος του

Πίνακας 7 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης (%)	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	t-stat σύγκρισης διαμέσων
	Διάμεσος	Διάμεσος	
Λόγος δανείων προς εισόδημα	47,1	53,1	0,7
Λόγος δανείων προς περιουσιακά στοιχεία	14,8	17,3	0,8
Λόγος δανείων προς αξία πρώτης κατοικίας	31,6	42,4	1,5
Λόγος μηνιαίων δόσεων προς μηνιαίο εισόδημα	14,8	8,8	-4,9***
Λόγος μηνιαίων δόσεων ενυπόθηκων δανείων προς μηνιαίο εισόδημα	16,3	18,1	1,2

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

κόστους εξυπηρέτησης του χρέους προς το εισόδημα, δηλαδή η διάμεσος του λόγου των μηνιαίων δόσεων αποπληρωμής προς το μηνιαίο εισόδημα των νοικοκυριών. Ο δείκτης αυτός μειώνεται κατά την περίοδο της κρίσης από 14,8% το 2009 σε 8,8% το 2014. Η μεταβολή αυτού του δείκτη είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-4,9. Τα νοικοκυριά φαίνεται να έχουν χαμηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους την περίοδο της κρίσης, ίσως επειδή καταφέρνουν να ρυθμίζουν τα δάνειά τους με ευνοϊκότερους όρους, π.χ. χαμηλότερο ή σταθερό επιτόκιο ή λιγότερες μηνιαίες δόσεις. Αυτό δεν συμβαίνει όμως με το δεύτερο δείκτη του κόστους εξυπηρέτησης των ενυπόθηκων δανείων προς το εισόδημα, δηλαδή τη διάμεσο του λόγου των μηνιαίων δόσεων των ενυπόθηκων δανείων προς το μηνιαίο εισόδημα. Παρατηρείται μικρή αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης των ενυπόθηκων δανείων προς το εισόδημα την περίοδο της κρίσης. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυξάνεται από 16,3% το 2009 σε 18,1% το 2014. Αυτό ίσως εξηγείται από τη σημαντική συρρίκνωση του μηνιαίου εισοδήματος κατά τη διάρκεια της κρίσης, η οποία επιδρά πιο έντονα στην αποπληρωμή της σχετικά υψηλότερης μηνιαίας δόσης των ενυπόθηκων δανείων σε σύγκριση με την αντίστοιχη δόση των μη ενυπόθηκων δανείων. Πρέπει όμως να αναφέρουμε ότι η αύξηση του δείκτη δεν είναι στατιστικά σημαντική (t-stat=1,2).¹¹

4 ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Η έρευνα HFCS περιέχει ερωτήσεις για τα εισοδήματα ανά μέλος του νοικοκυριού, αλλά και για το νοικοκυριό συνολικά. Συγκεκριμένα, για κάθε μέλος του νοικοκυριού από 16 ετών και άνω υπήρχε ερώτηση για το εισόδημα από μισθωτή εργασία, από αυτοαπασχόληση, από συντάξεις και από επιδόματα ανεργίας. Το συνολικό ετήσιο μικτό εισόδημα του νοικοκυριού προκύπτει εάν προσθέσουμε το εισόδημα από εργασία και τις πηγές εισοδήματος που δεν σχετίζονται με την εργασία για όλα τα μέλη του νοικοκυριού άνω των 16 ετών. Το εισόδημα από εργασία είναι το άθροισμα του εισοδήματος από μισθωτή εργασία και του εισοδήματος από αυτοαπασχόληση. Το εισόδημα από πηγές που δεν σχετίζονται με την εργασία προκύπτει εάν αθροίσουμε το εισόδημα από συντάξεις, από κοινωνικές μεταβιβάσεις, από ιδιωτικές μεταβιβάσεις, από ενοίκια ακίνητης περιουσίας, από συμμετοχή σε εταιρίες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο και από επενδύσεις (μερίσματα μετοχών, τοκομερίδια ομολόγων, τόκοι καταθέσεων κ.λπ.).

Για να συγκρίνουμε το συνολικό ετήσιο μικτό εισόδημα των νοικοκυριών το 2014 σε σχέση με το 2009, δεν θα αναφερθούμε μόνο στο διά-

¹¹ Ενδεικτικές μελέτες που εξετάζουν την κατανομή των δανείων των νοικοκυριών μεταξύ χωρών είναι των Hintermeier and Koeniger (2011), Christelis et al. (2017) και Bover et al. (2016).

Πίνακας 8 Εκατοστημόρια της κατανομής του ετήσιου μικτού εισοδήματος των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Εκατοστημόρια	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης εκατοστημορίων
	Ετήσιο εισόδημα νοικοκυριού (σε ευρώ)	Ετήσιο εισόδημα νοικοκυριού (σε ευρώ)		
P ₁₀	7.758	6.569	-15,3	-2,4**
P ₂₀	11.729	9.924	-15,4	-6,7***
P ₃₀	15.533	12.207	-21,4	-6,7***
P ₄₀	19.179	15.003	-21,8	-7,0***
P ₅₀	23.492	17.465	-25,7	-8,5***
P ₆₀	28.453	20.312	-28,6	-8,6***
P ₇₀	34.209	24.336	-28,9	-8,2***
P ₈₀	42.259	30.454	-27,9	-8,0***
P ₉₀	56.865	39.737	-30,1	-7,9***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.

***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

μεσο ύψος του εισοδήματος, αλλά θα αναλύσουμε όλο το εύρος της κατανομής του εισοδήματος παραθέτοντας τα εκατοστημόρια της κατανομής. Στον Πίνακα 8 παρουσιάζονται τα εκατοστημόρια της κατανομής του ετήσιου μικτού εισοδήματος από το 10ο (P₁₀) μέχρι και το 90ο (P₉₀) εκατοστημόριο για το πρώτο και το δεύτερο κύμα της έρευνας HFCS. Παρατηρούμε ότι σε σχέση με το 2009 καταγράφεται αισθητή μείωση του εισοδήματος σε όλο το εύρος της κατανομής του εισοδήματος το 2014. Η μείωση του μικτού εισοδήματος των νοικοκυριών οφείλεται πιθανότατα στη μείωση των εισοδημάτων από την εργασία και κυρίως από τη μισθωτή απασχόληση, σε συνδυασμό με την περιστολή των επιδομάτων, ως απόρροια της δημοσιονομικής προσαρμογής της χώρας την περίοδο της κρίσης. Το διάμεσο ύψος του εισοδήματος των νοικοκυριών (βλ. 50ο εκατοστημόριο) μειώθηκε κατά 26% την περίοδο της κρίσης. Αναλυτικότερα, στο πρώτο κύμα της έρευνας HFCS το διάμεσο εισόδημα ανερχόταν σε 23.492 ευρώ, ενώ στο δεύτερο κύμα ήταν 17.465 ευρώ. Όπως φαίνεται και στον Πίνακα 8, η πτώση του διαμέσου εισοδήματος κατά τη διάρκεια της κρίσης είναι στατιστικά σημαντική, με t-stat=-8,5.

Στο κατώτατο μέρος της κατανομής, το 10ο εκατοστημόριο της κατανομής, δηλαδή το εκατοστημόριο που περιλαμβάνει το 10% των νοικοκυριών με το μικρότερο εισόδημα, μειώθηκε το 2014 κατά 15% σε σχέση με το 2009. Το 10ο εκατοστημόριο του εισοδήματος το 2009 ήταν 7.758 ευρώ, ενώ το 2014 ήταν 6.569 ευρώ. Η μείωση είναι στατιστικά σημαντική στο 5%, με t-stat=-2,4. Στο ανώτατο μέρος της κατανομής, το 90ο εκατοστημόριο, δηλαδή το εκατοστημόριο που περιλαμβάνει το 10% των νοικοκυριών με το μεγαλύτερο εισόδημα, μειώθηκε κατά 30% την περίοδο της κρίσης (2009-2014). Το 90ο εκατοστημόριο του εισοδήματος το 2009 ήταν 56.865 ευρώ, ενώ το 2014 ήταν 39.737 ευρώ. Η μείωση στο ανώτατο μέρος της κατανομής είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-7,9. Εξετάζοντας όλο το εύρος της κατανομής του εισοδήματος των νοικοκυριών και στα δύο κύματα της έρευνας, διαπιστώνουμε ότι η μείωση του εισοδήματος είναι στατιστικά σημαντική σε όλα τα εισοδηματικά στρώματα. Από την άλλη πλευρά, το μέγεθος της μείωσης του εισοδήματος είναι μεγαλύτερο στα πλουσιότερα στρώματα των νοικοκυριών, δηλαδή από το 60ο εκατοστημόριο και άνω.

5 ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Η έρευνα HFCS παρέχει πολύτιμες πληροφορίες και για την κατανάλωση των νοικοκυριών. Για τη σύγκριση της κατανάλωσης των ελληνικών νοικοκυριών των δύο κυμάτων της έρευνας HFCS, θα εστιάσουμε στην κατανάλωση τροφίμων, επειδή το ερωτηματολόγιο του πρώτου κύματος δεν περιείχε ερωτήσεις για την κατανάλωση καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών και για την κατανάλωση υπηρεσιών κοινής ωφέλειας από την πλευρά των νοικοκυριών. Τα συγκεκριμένα στοιχεία της κατανάλωσης είναι διαθέσιμα μόνο στο δεύτερο κύμα της έρευνας. Στον Πίνακα 9 εμφανίζονται στοιχεία της κατανομής της συνολικής ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων, δηλαδή της κατανάλωσης τροφίμων εντός και εκτός σπιτιού, για τα ελληνικά νοικοκυριά. Η ετήσια κατανάλωση τροφίμων μειώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της κρίσης, σε μεγάλο βαθμό λόγω της μείωσης του εισοδήματος και της αύξησης της ανεργίας. Συγκεκριμένα, το διάμεσο ύψος της ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων εντός και εκτός σπιτιού μειώθηκε από 6.520 ευρώ το 2009 σε 4.764 ευρώ το 2014, το οποίο ισοδυναμεί με πτώση 27%. Η μείωση της διάμεσης κατανά-

λωσης των ελληνικών νοικοκυριών είναι στατιστικά σημαντική, με $t\text{-stat} = -7,3$. Στο 10ο εκατοστημόριο της κατανομής της ετήσιας κατανάλωσης των νοικοκυριών, δηλαδή στο 10% των νοικοκυριών με τη χαμηλότερη κατανάλωση τροφίμων ετησίως, παρατηρούμε μείωση 29%. Συγκεκριμένα, η ετήσια κατανάλωση τροφίμων μειώθηκε από 3.144 ευρώ το 2009 σε 2.223 ευρώ το 2014 ή κατά 921 ευρώ σε απόλυτους αριθμούς. Η μείωση είναι στατιστικά σημαντική, με $t\text{-stat} = -5,5$. Στο 90ο εκατοστημόριο της κατανομής, δηλαδή το μέρος της κατανομής που αντιστοιχεί στο 10% των νοικοκυριών με την υψηλότερη κατανάλωση τροφίμων ετησίως, παρατηρείται μείωση κατά 36% την περίοδο 2009-2014. Πιο αναλυτικά, η μεταβολή στην κατανάλωση από 12.700 ευρώ το 2009 σε 8.144 το 2014, που ισοδυναμεί σε απόλυτους αριθμούς με μείωση της κατανάλωσης κατά 4.565 ευρώ, είναι στατιστικά σημαντική, με $t\text{-stat} = -10,2$. Η μείωση της συνολικής ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων των νοικοκυριών το 2014 σε σχέση με το 2009 είναι στατιστικά σημαντική σε όλα τα εκατοστημόρια της κατανομής.

Στον Πίνακα 10 εμφανίζεται όλο το εύρος της κατανομής της ετήσιας κατανάλωσης τροφί-

Πίνακας 9 Εκατοστημόρια της κατανομής της συνολικής ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων των νοικοκυριών του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Εκατοστημόρια	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης εκατοστημορίων
	Ετήσια κατανάλωση τροφίμων (σε ευρώ)	Ετήσια κατανάλωση τροφίμων (σε ευρώ)		
P ₁₀	3.144	2.223	-29,3	-5,5***
P ₂₀	4.202	2.937	-30,1	-6,4***
P ₃₀	5.089	3.567	-29,9	-16,3***
P ₄₀	5.743	4.145	-27,8	-11,9***
P ₅₀	6.520	4.764	-26,9	-7,3***
P ₆₀	7.644	5.363	-29,8	-17,0***
P ₇₀	8.865	5.958	-32,8	-9,8***
P ₈₀	10.089	6.598	-34,6	-8,2***
P ₉₀	12.700	8.144	-35,9	-10,2***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.

***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Πίνακας 10 Εκατοστημόρια της κατανομής της ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων εντός σπιτιού από τα νοικοκυριά του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS

Εκατοστημόρια	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014	Ποσοστό μεταβολής (%)	t-stat σύγκρισης εκατοστημορίων
	Ετήσια κατανάλωση τροφίμων εντός σπιτιού (σε ευρώ)	Ετήσια κατανάλωση τροφίμων εντός σπιτιού (σε ευρώ)		
P ₁₀	2.503	1.731	-30,8	-3,5***
P ₂₀	3.142	2.369	-24,6	-2,6***
P ₃₀	3.759	2.394	-36,3	-15,0***
P ₄₀	3.827	2.983	-22,1	-4,8***
P ₅₀	5.050	3.565	-29,4	-13,8***
P ₆₀	5.109	3.596	-29,6	-4,8***
P ₇₀	6.205	4.647	-25,1	-7,9*
P ₈₀	6.897	4.772	-30,8	-3,5***
P ₉₀	8.804	5.963	-32,3	-8,8***

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.
 Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.
 ***, **, * στατιστικά σημαντική μεταβολή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

μων εντός σπιτιού των ελληνικών νοικοκυριών για τα δύο κύματα της έρευνας HFCS. Παρατηρούμε ότι η μείωση της ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων εντός σπιτιού κατά την περίοδο της κρίσης είναι στατιστικά σημαντική σε όλο το εύρος της κατανομής. Το διάμεσο ύψος της κατανάλωσης τροφίμων εντός σπιτιού μειώθηκε από 5.050 ευρώ το 2009 σε 3.565 ευρώ το 2014. Η αρνητική αυτή μεταβολή είναι στατιστικά σημαντική, με t-stat=-13,8. Συγκρίνοντας το 10ο εκατοστημόριο των δύο κυμάτων της έρευνας HFCS, δηλαδή το 10% των νοικοκυριών με τη χαμηλότερη κατανάλωση τροφίμων εντός σπιτιού, καταγράφεται στατιστικά σημαντική μείωση της κατανάλωσης τροφίμων εντός σπιτιού από 2.503 ευρώ το 2009 σε 1.731 ευρώ το 2014, με t-stat=-3,5. Αντίστοιχα, στο 90ό εκατοστημόριο διαπιστώνεται στατιστικά σημαντική μείωση της κατανάλωσης τροφίμων εντός σπιτιού από 8.804 ευρώ το 2009 σε 5.963 ευρώ το 2014. Όπως και στον Πίνακα 9, σε σχέση με το 10ο εκατοστημόριο η μείωση είναι εμφανώς μεγαλύτερη στα στρώματα των νοικοκυριών με τη μεγαλύτερη ετήσια κατανάλωση τροφίμων εντός σπιτιού. Αυτό συνάδει με την άποψη ότι τα φτωχότερα νοικοκυ-

ριά παρουσιάζουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση, καθώς το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσής τους αποτελείται από σχετικά ανελαστικές δαπάνες.

Η έρευνα HFCS αποτυπώνει την αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών παρέχοντας πληροφορίες για το κατά πόσον τα τελευταία χρόνια τα έξοδα των νοικοκυριών είναι χαμηλότερα από το εισόδημά τους.¹² Το ποσοστό των ελληνικών νοικοκυριών που δήλωσαν ότι τα έξοδα τους είναι χαμηλότερα από τα εισοδήματά τους στο πρώτο κύμα της HFCS το 2009 ανήλθε σε 21,9%. Το ποσοστό αυτό μειώθηκε σημαντικά στο δεύτερο κύμα του 2014 σε 13,5%. Η μείωση αυτή είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, με t-stat=-4,3.

Στον Πίνακα 11 παρουσιάζεται το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι τα έξοδά τους είναι χαμηλότερα από τα εισοδήματά τους στα δύο κύματα της έρευνας HFCS ανά-

¹² Η αποταμιευτική συμπεριφορά των καταναλωτών εξετάζεται εκτενώς στη διεθνή βιβλιογραφία, όπως στις μελέτες των Guiso et al. (1992), Chang (1994), Browning and Lusardi (1996), Kennickell and Lusardi (2005) και Bover et al. (2016).

Πίνακας 11 Ποσοστό νοικοκυριών που δηλώνουν ότι τα έξοδα είναι λιγότερα από το εισόδημά τους στο 1ο και το 2ο κύμα της έρευνας HFCS

	1ο κύμα 2009	2ο κύμα 2014
	%	%
<i>Εκατοστημόρια εισοδήματος</i>		
P ₁ -P ₂₀	9,3	7,2
P ₂₀ -P ₄₀	17,5	8,5
P ₄₀ -P ₆₀	19,7	10,0
P ₆₀ -P ₈₀	22,6	16,1
P ₈₀ -P ₉₀	32,4	22,0
P ₉₀ -P ₁₀₀	48,5	29,3
<i>Κατάσταση στέγασης</i>		
Ιδιοκτήτες χωρίς δάνειο	24,2	16,0
Ιδιοκτήτες με δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία	19,0	8,5
Ενοικιαστές-Άλλοι	18,3	10,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του 1ου και του 2ου κύματος της έρευνας HFCS της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σημείωση: Ορίζουμε ως P_k εκατοστημόριο την τιμή για την οποία έως και k% των παρατηρήσεων είναι μικρότερο του P_k και έως και (100-k)% των παρατηρήσεων είναι μεγαλύτερο από το P_k.

λογα με τα εκατοστημόρια του εισοδήματος και την κατάσταση στέγασης των νοικοκυριών. Παρατηρούμε, όπως ήταν αναμενόμενο, ότι η τάση για αποταμίευση τόσο το 2009 όσο και το 2014 αυξάνεται όταν αυξάνεται και το εισόδημα των νοικοκυριών. Καθώς μετακινούμαστε από τα κατώτερα προς τα ανώτερα εκατοστημόρια του εισοδήματος, το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι τα έξοδά τους είναι χαμηλότερα από το εισόδημα αυξάνεται και στα δύο κύματα. Από την άλλη πλευρά, το ποσοστό των νοικοκυριών που αποταμιεύουν το 2014 έχει μειωθεί αισθητά σε σχέση με το 2009 αν εστιάσουμε στα εκατοστημόρια του εισοδήματος. Αυτό οφείλεται στη σημαντική μείωση των εισοδημάτων και στην αύξηση των φορολογικών υποχρεώσεων των νοικοκυριών την περίοδο της κρίσης στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής. Διαπιστώνουμε επίσης ότι η αποταμιευτική συμπεριφορά των ελληνικών νοικοκυριών μεταβάλλεται ανάλογα με την κατάσταση στέγασης. Όπως λογικά θα αναμέναμε, τα νοικοκυριά αποταμιεύουν περισσότερο όταν είναι ιδιοκτήτες της κύριας κατοικίας χωρίς δάνειο σε σχέση με εκείνους που είναι ιδιοκτήτες με δάνειο ή

ενοικιαστές. Το ποσοστό όμως των νοικοκυριών που είναι ιδιοκτήτες χωρίς δάνειο και δήλωσαν ότι τα έξοδά τους είναι λιγότερα από τα έσοδα μειώθηκε το 2014 σε σχέση με το 2009, από 24,2% σε 16%. Το 2009 το ποσοστό των νοικοκυριών που αποταμιεύουν είναι ελαφρώς μεγαλύτερο για τους ιδιοκτήτες με δάνειο από ό,τι για τους ενοικιαστές. Το 2014 η αποταμιευτική συμπεριφορά των ιδιοκτητών που έχουν λάβει δάνειο με υποθήκη την κύρια κατοικία επιδεινώνεται. Συγκεκριμένα, 8,5% των ιδιοκτητών με δάνειο δήλωσαν ότι αποταμιεύουν, ενώ το 2009 το ποσοστό ήταν 19%. Το 2014 το ποσοστό των ενοικιαστών που δήλωσαν ότι αποταμιεύουν είναι 10,1%, αισθητά μειωμένο σε σχέση με το αντίστοιχο του 2009 (18,3%).

7 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα μελέτη εξετάζει αν και κατά πόσον η κρίση έχει επηρεάσει την οικονομική κατάσταση των ελληνικών νοικοκυριών, χρησιμοποιώντας στοιχεία από τα δύο κύματα της έρευνας HFCS, τα οποία διεξήχθησαν το 2009

και το 2014 αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η κρίση είχε έντονη αρνητική επίδραση στον καθαρό πλούτο, στα περιουσιακά στοιχεία, στο εισόδημα και στην κατανάλωση των νοικοκυριών. Η διάμεση αξία του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της κρίσης μειώθηκε κατά 40% και η μεταβολή αυτή είναι στατιστικά σημαντική. Η μείωση της αξίας του καθαρού πλούτου το 2014 σε σχέση με το 2009 είναι εμφανής και στατιστικά σημαντική σε όλο το εύρος της κατανομής. Η πτώση της αξίας του καθαρού πλούτου αποδίδεται πρωτίστως στη μείωση της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων και κυρίως της ακίνητης περιουσίας και δευτερευόντως στη συρρίκνωση της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, η μελέτη καταδεικνύει μείωση της αξίας του υπολοίπου των συνολικών δανείων των νοικοκυριών και των ενυπόθηκων δανείων, αλλά η μεταβολή αυτή δεν είναι στατιστικά σημαντική. Από την άλλη πλευρά, παρατηρείται στατιστικά σημαντική μείωση του υπολοίπου των μη ενυπόθηκων δανείων.

Εκτός από τον καθαρό πλούτο των νοικοκυριών, το διάμεσο ετήσιο εισόδημα των νοικοκυριών μειώθηκε κατά 26% την περίοδο 2009-

2014. Η μείωση του εισοδήματος είναι στατιστικά σημαντική σε όλο το εύρος της κατανομής. Το περιορισμένο εισόδημα και η επιβολή φόρων έπληξε σημαντικά και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Το διάμεσο ύψος της συνολικής ετήσιας κατανάλωσης τροφίμων μειώθηκε κατά 27%. Η μείωση αυτή είναι στατιστικά σημαντική σε όλο το εύρος της κατανομής. Η αποταμίευση των νοικοκυριών περιορίστηκε κατά την περίοδο της κρίσης. Το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν ότι τα έξοδά τους είναι χαμηλότερα από το εισόδημα μειώθηκε από 21,9% το 2009 σε 13,5 % το 2014.

Το τρίτο κύμα της έρευνας HFCS για τα ελληνικά νοικοκυριά θα διεξαχθεί εντός του 2017 και θα ενσωματώνει πρόσθετες ερωτήσεις για το παθητικό των νοικοκυριών. Πιο συγκεκριμένα, σε αντίθεση με το πρώτο και το δεύτερο κύμα της έρευνας HFCS, το τρίτο κύμα θα συγκεντρώσει πληροφορίες όχι μόνο για τα δάνεια των νοικοκυριών, αλλά και για τις οφειλές τους προς εφορίες, ασφαλιστικά ταμεία και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας (λογαριασμοί ηλεκτρικού ρεύματος, τηλεφωνίας κ.λπ.) προσφέροντας μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για το συνολικό χρέος των ελληνικών νοικοκυριών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΣΦΑΛΜΑΤΩΝ

Για την εκτίμηση των ελλειπουσών τιμών, η έρευνα HFCS χρησιμοποιεί τη μέθοδο των πολλαπλών εκτιμήσεων των ελλειπουσών τιμών (multiple imputation).¹³ Με βάση αυτή τη μέθοδο είναι δυνατή η εκτίμηση του δειγματοληπτικού σφάλματος. Η συνολική διακύμανση T του εκτιμητή μιας παραμέτρου \hat{Y} δίδεται από τον τύπο:

$$T = W + \left(1 + \frac{1}{m}\right) Q \quad (1)$$

όπου W είναι η διακύμανση του εκτιμητή μέσα σε κάθε δείγμα (implicate), Q είναι η διακύμανση του εκτιμητή μεταξύ των δειγμάτων και m είναι ο αριθμός των δειγμάτων. Ο αριθμός των δειγμάτων m και στα δύο κύματα της έρευνας HFCS είναι 5.

Για να εκτιμήσουμε τη διακύμανση του εκτιμητή μιας παραμέτρου \hat{Y} μεταξύ του πρώτου κύματος του 2009 και του δεύτερου κύματος του 2014 της έρευνας HFCS, χρησιμοποιούμε τον ακόλουθο τύπο:

$$Var(\hat{D}) = Var(\hat{Y}_{2009}) + Var(\hat{Y}_{2014}) - 2Cov(\hat{Y}_{2009}, \hat{Y}_{2014}) \quad (2)$$

όπου $\hat{D} = \hat{Y}_{2014} - \hat{Y}_{2009}$, δηλαδή η διαφορά του εκτιμητή της παραμέτρου \hat{Y} μεταξύ των δύο κυμάτων, $Var(\hat{Y}_{2009})$ και $Var(\hat{Y}_{2014})$ είναι οι διακυμάνσεις των \hat{Y}_{2009} και \hat{Y}_{2014} αντίστοιχα, και $Cov(\hat{Y}_{2009}, \hat{Y}_{2014})$ είναι η συνδιακύμανση μεταξύ των \hat{Y}_{2009} και \hat{Y}_{2014} . Επειδή, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, στην περίπτωση της Ελλάδος τα

δείγματα και στα δύο κύματα της έρευνας HFCS είναι διαστρωματικής μορφής και όχι μορφής πάνελ, τα δύο δείγματα είναι στατιστικώς ανεξάρτητα μεταξύ τους. Επομένως, στην περίπτωσή μας $Cov(\hat{Y}_{2009}, \hat{Y}_{2014}) = 0$. Οπότε η (2) μετασχηματίζεται ως ακολούθως:

$$Var(\hat{D}) = Var(\hat{Y}_{2009}) + Var(\hat{Y}_{2014}) \quad (3)$$

Η στατιστική t για τη διαφορά του εκτιμητή της παραμέτρου \hat{Y} μεταξύ των δύο κυμάτων δίδεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$t_{stat} = \frac{\hat{D}}{std\ err(\hat{D})} \quad (4)$$

όπου $std\ err(\hat{D}) = \sqrt{Var(\hat{D})}$

Για τους βαθμούς ελευθερίας (df) χρησιμοποιούμε τον ακόλουθο τύπο:

$$df_m = (m-1) \left[1 + \frac{W(\hat{Y}_{2014}) - W(\hat{Y}_{2009})}{(1+m)^{-1}(Q(\hat{Y}_{2014}) - Q(\hat{Y}_{2009}))} \right]^2$$

όπου m είναι ο αριθμός των δειγμάτων, $W(\hat{Y}_{2014}) - W(\hat{Y}_{2009})$ είναι η διαφορά των διακυμάνσεων εντός κάθε δείγματος (within variance) των \hat{Y}_{2009} και \hat{Y}_{2014} , και $Q(\hat{Y}_{2014}) - Q(\hat{Y}_{2009})$ είναι η διαφορά των διακυμάνσεων μεταξύ των δειγμάτων (between variance) των \hat{Y}_{2009} και \hat{Y}_{2014} .

¹³ Λεπτομέρειες για τη μεθοδολογία της εκτίμησης των ελλειπουσών τιμών βλ. στη μελέτη του Christelis (2011).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Arrondel, L., L. Bartiloro, P. Fessler, P. Lindner, T.Y. Mathä, C. Rampazzi, F. Savignac, T. Schmidt, M. Schürz and P. Vermeulen (2016), “How do households allocate their assets? Stylized facts from the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey”, *International Journal of Central Banking*, 12, 129-220.
- Avery, R.B., G.E. Elliehausen and A.B. Kennickell (1988), “Measuring wealth with survey data: an evaluation of the 1983 Survey of Consumer Finances”, *Review of Income and Wealth*, 34, 339-369.
- Bover, O. (2010), “Wealth Inequality and Household Structure: U.S. vs. Spain”, *Review of Income and Wealth*, 56, 259-290.
- Bover, O., J.M. Casado, S. Costa, P.D. Caju, Y. McCarthy, E. Sierminska, P. Tzamourani, E. Villanueva and T. Zavadil (2016), “The Distribution of Debt across Euro-Area Countries: The Role of Individual Characteristics, Institutions, and Credit Conditions”, *International Journal of Central Banking*, 12, 71-128.
- Browning, M. and A. Lusardi (1996), “Household Saving: Micro Theories and Micro Facts”, *Journal of Economic Literature*, 34, 1797-1855.
- Campbell, J. (2006), “Household Finance”, *Journal of Finance*, 61, 1553-1604.
- Chang, Y. (1994), “Saving Behavior of U.S. households in the 1980s: Results from the 1983 and 1986 Survey of Consumer Finance”, *Financial Counseling and Planning*, 5, 1-21.
- Chiuri, M.C. and T. Jappelli (2003), “Financial Market Imperfections and Home Ownership: A Comparative Study”, *European Economic Review*, 47, 857-875.
- Christelis, D. (2011), “Imputation of Missing Data in Waves 1 and 2 of SHARE”, SSRN Working Paper No. 1788248.
- Christelis, D. (2015), “Wealth Taxation of Real Estate during the Greek Crisis: The Perils of Ignoring Market Signals”, *DIW Quarterly Journal for Economic Research (Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung)*, 84, 61-83.
- Christelis, D. and S. Pérez-Duarte (2013), “The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: An important resource for policy-makers and researchers”, European Central Bank, *Research Bulletin*, No. 19.
- Christelis, D., M. Ehrmann and D. Georgarakos (2017), “Exploring Differences in Household Debt across the United States and Euro Area Countries”, *CSEF Working Papers*, No. 465.
- Christelis, D., D. Georgarakos and M. Haliassos (2013), “Differences in Portfolios across Countries: Economic Environment versus Household Characteristics”, *Review of Economics and Statistics*, 95, 220-236.
- Guiso, L., T. Jappelli and D. Terlizzese (1992), “Earnings uncertainty and precautionary saving”, *Journal of Monetary Economics*, 30, 307-337.
- Hintormeier, T. and W. Koeniger (2011), “Debt Portfolios”, IZA Discussion Paper No. 5653.
- Honkkila, J. and I.K. Kavonius (2013), “Micro and macro analysis on household income, wealth and saving in the euro area”, European Central Bank, *Working Paper Series*, No. 1619.
- Household Finance and Consumption Network (2013), “The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Methodological report for the first wave”, European Central Bank, *Statistics Paper Series*, No. 1.
- Household Finance and Consumption Network (2016), “The Household Finance and Consumption Survey: Methodological report for the second wave”, European Central Bank, *Statistics Paper Series*, No. 17.
- Jappelli, T. (2010), “Economic Literacy: An International Comparison”, *The Economic Journal*, 120, F429-F451.
- Kennickell, A.B. (2009), “Getting to the Top: Reaching Wealthy Respondents in the SCF”, Paper prepared for the 2009 Joint Statistical Meetings, Washington, DC (<https://www.federalreserve.gov/econresdata/scf/files/ASA200911.pdf>).

- Kennickell, A. and A. Lusardi (2005), “Disentangling the Importance of the Precautionary Saving Motive”, CSF Working Paper No. 2006/15.
- Le Blanc, J., A. Porpiglia, F. Teppa, J. Zhu and M. Ziegelmeyer (2016), “Household Saving Behavior in the Euro Area”, *International Journal of Central Banking*, 12, 15-70.
- Piketty, T. and G. Zucman (2014), “Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010”, *The Quarterly Journal of Economics*, 129, 1255-1310.
- Τζαμουράνη, Π. (2013), “Η έρευνα για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών: περιγραφή της έρευνας του 2009 και κύρια αποτελέσματα για το εισόδημα, τον πλούτο και τη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, 38.
- United Nations Economic Commission for Europe (2011), *Canberra Group Handbook on Household Income Statistics*, Second edition (https://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/groups/cgh/Canberra_Handbook_2011_WEB.pdf).
- Van Rooij, M., A. Lusardi and R. Alessie (2011), “Financial Literacy and Stock Market Participation”, *Journal of Financial Economics*, 101, 449-472.
- Vermeulen, P. (2016), “Estimating the Top Tail of the Wealth Distribution”, *American Economic Review*, 106, 646-650.

