

**ECONOMY & MARKETS****The Eurobank Research Bulletin****Η αποταμίευση στην Ελλάδα (ή γιατί δεν αποταμιεύουμε)****Συγγραφείς****Σαράντης Καλυβίτης**

Καθηγητής

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

**Μαργαρίτα Κασιμν**

Καθηγήτρια

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

**Θωμάς Μούτος**

Καθηγητής

Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

**Πρόλογος Γιώργου Ζανιά****Προέδρου Δ.Σ. Eurobank και Ομότιμου Καθηγητή Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών**

Οι οικονομολόγοι μπορεί να διαφωνούν συχνά, ένα όμως από τα θέματα στα οποία φαίνεται πως συμφωνούν, είναι η ύπαρξη μιας στενής σχέσης ανάμεσα στην αποταμίευση και τη μακροχρόνια ανάπτυξη μιας οικονομίας. Η αποταμίευση αφορά στην αποφυγή κατανάλωσης ενός τμήματος του τρέχοντος εισοδήματος και διάθεσης των αντίστοιχων πόρων σε επενδύσεις οι οποίες θα ενισχύσουν τα εισοδήματα και την κατανάλωση στο μέλλον.

Λειτουργώντας μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Κοινή Αγορά της, εντός της οποίας ισχύει η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, αλλά και εντός μιας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, που σε σημαντικό βαθμό ισχύει το ίδιο, κάποιος θα μπορούσε να υποστηρίξει πως η ύπαρξη διεθνών αποταμιευτικών πόρων μπορεί να στηρίξει και την εθνική ανάπτυξη μέσω της εισροής διεθνών κεφαλαίων.

Ωστόσο, επενδυτικά κεφάλαια δεν είναι πάντα διαθέσιμα για τους σκοπούς και τη διάρκεια που είναι επιθυμητά ενώ τα διεθνή δανειακά κεφάλαια αυξάνουν και το εξωτερικό χρέος. Η πρόσφατη κρίση χρέους/ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας απέδειξε με emphaticό τρόπο πως όταν το ρίσκο μιας χώρας, αναφορικά με τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεών της προς το εξωτερικό, αυξάνει και ξεπερνάει κάποια όρια, τα ξένα κεφάλαια όχι μόνο σταματούν να έρχονται αλλά και αυτά που έχουν ήδη εισρεύσει στη χώρα αρχίζουν ν' αποχωρούν (sudden stop). Συνεπώς, η ανάγκη για την ύπαρξη εθνικών πόρων για την στήριξη της ανάπτυξης θα πρέπει να έχει γίνει προφανής σε μια χώρα όπως η Ελλάδα.

Όταν η χώρα μας δεν ανήκε στη σημερινή Κοινή Ευρωπαϊκή Αγορά, η παγκοσμιοποίηση δεν υπήρχε, και το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν ήταν τόσο ανεπτυγμένο, η εθνική αποταμίευση αποτελούσε τη σημαντικότερη

πηγή εξεύρεσης εθνικών αναπτυξιακών πόρων. Γι' αυτό, ήδη από την αρχή του 20ου αιώνα, και ενώ η χώρα μας ήταν γεωγραφικά μικρότερη και οικονομικά φτωχότερη, ιδρύθηκε το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο ως μια κρατική οντότητα. Με μια σειρά από προωθητικές ενέργειες, όπως τα ημερολόγια τοίχου από το 1931, το θεσμό των κουμπάρδων από το 1934, την συμμετοχή στον εορτασμό κάθε χρόνο της Παγκόσμιας Ημέρας Αποταμίευσης από το 1936 και άλλες ενέργειες, ο θεσμός του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου προσπάθησε να στηρίξει την εθνική αποταμίευση. Στην μακρόχρονη ιστορία του οι πόροι του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου χρησιμοποιήθηκαν και στη χρηματοδότηση μεγάλων δημόσιων έργων κοινής ωφέλειας που συνέβαλαν σημαντικά στην ανάπτυξη της χώρας.

Μετά την απορρόφηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου το 2013 η Eurobank συνεχίζει, τηρώντας την παράδοση, να εορτάζει κάθε χρόνο σε ένα Δημοτικό Σχολείο της χώρας την Ημέρα της Αποταμίευσης μοιράζοντας μάλιστα στους μαθητές και τους γνωστούς σε όλους μας κουμπάρδες.

Οι εποχές όμως έχουν αλλάξει και, όπως δείχνει η παρούσα μελέτη που έγινε για λογαριασμό της Eurobank από τρεις καθηγητές του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, η χώρα μας σήμερα σε όρους αποταμίευσης βρίσκεται στην τελευταία θέση, όχι μόνο της Ευρωζώνης, αλλά και όλων των αναπτυγμένων χωρών.

Αυτό, ίσως για πολλούς να αποτελεί μια έκπληξη. Η σοβαρότητα όμως αυτής της υστέρησης αυξάνει ακόμη περισσότερο όταν λάβουμε υπόψη τις διαχρονικές διαρθρωτικές ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, την αρνητική καθαρή εξωτερική θέση της χώρας μας, και το ακόμα υψηλό δημόσιο χρέος, που την καθιστούν σχετικά πιο ευάλωτη σε κάποια μελλοντική αλλαγή της διάθεσης για εισροή ξένων κεφαλαίων στη χώρα.

Δεν πρέπει επίσης να ξεχνάμε πως με την είσοδό μας στην Ευρωζώνη, η χώρα μας δεν διαθέτει πλέον εθνικό «δανειστή έσχατης ανάγκης», ρόλο που πριν είχε η Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά μόνο ευρωπαϊκό δανειστή αυτού του είδους, ο οποίος όμως προκειμένου να χρηματοδοτήσει τη χώρα μας απαιτεί την ύπαρξη προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Κινούμενη από την αρνητική πρωτιά της αποταμίευσης στη χώρα μας και την ανάγκη διασφάλισης και εθνικών πόρων για τη μακροχρόνια ανάπτυξη της οικονομίας, η Eurobank, τιμώντας την κληρονομία του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου αλλά και πρωτοστατώντας στην προώθηση εθνικών στόχων, όπως συμβαίνει και με το Δημογραφικό ζήτημα (το οποίο από μόνο του απαιτεί λόγω γήρανσης του πληθυσμού περισσότερους αποταμιευτικούς πόρους), ξεκινά με αυτή τη μελέτη μια προσπάθεια προώθησης ενός Εθνικού Διαλόγου για την ενίσχυση της εθνικής αποταμίευσης και τη δημιουργία μιας κουλτούρας γύρω από αυτή με σκοπό την ύπαρξη μεγαλύτερης αυτονομίας στη διαθεσιμότητα πόρων για την ανάπτυξη της χώρας. Παράλληλα, θα προσπαθήσει και μέσω άλλων, και τραπεζικών, πρωτοβουλιών να συνδράμει στην επίτευξη αυτού του στόχου.

## Κύρια σημεία

### Τα μακροοικονομικά στοιχεία της αποταμίευσης

- Η Ελλάδα έχει τη χαμηλότερη εθνική αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ από όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, καθώς και από όλες τις ανεπτυγμένες χώρες.
- Η διαφορά στα ποσοστά εθνικής αποταμίευσης μεταξύ της Ευρωζώνης και της Ελλάδας διευρύνθηκε, κάτι που οφείλεται στη μεγάλη πτώση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα, ενώ η αποταμίευση του δημοσίου τομέα αυξήθηκε μετά το 2010.
- Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερο από τα αντίστοιχα της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιταλίας, καθώς επίσης και της Ευρωζώνης.
- Οι διαγενεακές μεταβιβάσεις πλούτου, και ιδιαίτερα οι γονικές παροχές, είναι πολύ πιο διαδεδομένες στην Ελλάδα σε σχέση με τις άλλες χώρες, με αρνητικές συνέπειες στην αποταμίευση.
- Η διόρθωση του εξαιρετικά υψηλού ποσοστού αναπλήρωσης του εισοδήματος που παρέιχε το συνταξιοδοτικό σύστημα στην Ελλάδα μετά το 2010 αναμένεται να επηρεάσει θετικά την αποταμίευση των νοικοκυριών.
- Το πολύ μεγάλο ποσοστό αυτοαπασχόλησης στην ελληνική οικονομία συνδέεται αρνητικά με την αποταμίευση.
- Στο βαθμό που η φοροδιαφυγή είναι πιο εκτεταμένη μεταξύ των αυτοαπασχολούμενων, επηρεάζονται επίσης αρνητικά τα δημόσια έσοδα και η δημόσια αποταμίευση.
- Η τεράστια επιβάρυνση των νοικοκυριών με δαπάνες στέγασης σε σχέση με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης καθιστά εξαιρετικά δύσκολη την αποταμίευση.

### Η αποταμίευση των νοικοκυριών

- Από την ανάλυση των μικροοικονομικών δεδομένων της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 2019 προκύπτει ότι:
  - Η μέση ετήσια αποταμίευση για το σύνολο του δείγματος ανέρχεται στα €1.076, ενώ είναι αρνητική για τα νοικοκυριά με δύο ενήλικες και παιδιά (-€2.159).
  - Η μέση ετήσια αποταμίευση των συνταξιούχων ανέρχεται σε €2.248, των εργαζομένων σε €410, των μισθωτών σε €542 και των αυτοαπασχολούμενων σε €63.
  - Το 40% της συνολικής αποταμίευσης προέρχεται από το 1% των νοικοκυριών με τα υψηλότερα εισοδήματα.

- Οι αυτοαπασχολούμενοι έχουν το μικρότερο και σχεδόν μηδενικό ποσοστό αποταμίευσης σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα τους, ενώ οι συνταξιούχοι είναι η κατηγορία με το μεγαλύτερο ποσοστό αποταμίευσης.
- Στο σύνολο του δείγματος το ποσοστό αποταμίευσης είναι 5,3%, ενώ είναι μόλις 1,6% για τους εργαζόμενους.
- Τα ποσοστά αποταμίευσης διαφέρουν σημαντικά ανά κλίμακα εισοδήματος και είναι αρνητικά για τέσσερα στα δέκα νοικοκυριά του δείγματος.
- Οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση.
- Τα νοικοκυριά που δηλώνουν δαπάνες σε τυχερά παίγνια έχουν σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό αποταμίευσης.

### Προτάσεις πολιτικής για αύξηση της αποταμίευσης

- Δημοσιονομικά ουδέτερες φορολογικές παρεμβάσεις όπως αύξηση του φορολογικού συντελεστή στις γονικές παροχές ή/και μείωση του αφορολόγητου ορίου, ιδιαίτερα για μεταβιβάσεις που αφορούν νεότερες ηλικίες, σε συνδυασμό με μείωση της φορολογίας του εισοδήματος από αποταμίευση.
- Δημόσιες ή/και ιδιωτικές πρωτοβουλίες που στοχεύουν στη βελτίωση του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού μέσω της παροχής πληροφόρησης και εκπαίδευσης σχετικά με την αποταμίευση, με ιδιαίτερη στόχευση στις νεότερες ηλικίες και στα άτομα με χαμηλά εισοδήματα.
- Δημόσιες παρεμβάσεις που παρακινούν τους εργοδότες να προ-εγγράφουν αυτόματα τους εργαζόμενους σε πρόσθετα συνταξιοδοτικά προγράμματα ή να μεταφέρουν ένα προκαθορισμένο μέρος του μισθού τους, εφόσον οι εργαζόμενοι δεν εκφράσουν αντίρρηση, σε αποταμιευτικούς λογαριασμούς

## Περιεχόμενα

Πρόλογος των συγγραφέων	7
<u>1. Εισαγωγή</u>	9
ΜΕΡΟΣ Α: Μακροοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης	12
<u>2. Οι αποταμιευτικές ροές και οι χρήσεις τους</u>	12
2.1. Η εθνική αποταμίευση και οι συνιστώσες της	12
2.2. Αποταμίευση εταιρειών και νοικοκυριών	15
2.3. Χρηματοδοτικές ροές και χρηματοοικονομική αποταμίευση	20
2.4. Σύνοψη	23
<u>3. Μακροοικονομικές εξελίξεις και αποταμίευση</u>	24
3.1. Οικονομική συγκυρία και αποταμίευση	26
3.2. Οικονομική πολιτική και αποταμίευση	31
3.3. Σύνοψη	36
<u>4. Δομικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής οικονομίας και αποταμίευση νοικοκυριών</u>	38
4.1. Αυτοαπασχόληση και αποταμίευση	38
4.2. Ιδιοκατοίκηση και διαγενεακές μεταβιβάσεις πλούτου	40
4.3. Ποσοστά αναπλήρωσης συντάξεων	45
4.4. Δεσμεύσεις κατανάλωσης	46
4.5. Σύνοψη	49
ΜΕΡΟΣ Β: Μικροοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης	50
<u>5. Μικροοικονομικά δεδομένα για την αποταμίευση</u>	50
5.1. Η αποταμίευση των νοικοκυριών	50
5.2. Η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών	52
5.3. Μικροοικονομικά δεδομένα για την αποταμίευση των νοικοκυριών	54
5.4. Σύνοψη	59
<u>6. Οικονομετρική ανάλυση της αποταμίευσης</u>	61
6.1. Η εμπειρική βιβλιογραφία για τους παράγοντες της αποταμίευσης	61
6.2. Αποταμίευση και τρέχον εισόδημα	62
6.3. Αποταμίευση και μόνιμο εισόδημα	66
6.4. Οι παράγοντες της αποταμίευσης	66
6.5. Δαπάνες για τυχερά παίγνια	68

6.6. Σύνοψη	71
ΜΕΡΟΣ Γ: Προτάσεις πολιτικής για την αύξηση της αποταμίευσης	78
<u>7. Πολιτικές αύξησης της αποταμίευσης των νοικοκυριών</u>	78
7.1. Πολιτικές αύξησης της απόδοσης της αποταμίευσης	78
7.2. Συμπεριφορικές παρεμβάσεις	81
7.3. Χρηματοοικονομική εκπαίδευση	87
7.4. Σύνοψη	89
Επίλογος	91
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α: Ποσοστά αποταμίευσης και πληθωρισμός	92
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β: Εναλλακτικοί τρόποι μέτρησης της αποταμίευσης	94
Βιβλιογραφία	95

## Πρόλογος των συγγραφέων

Γιατί, ως άτομα και ως κοινωνία, πρέπει να αποταμιεύουμε; Οι λόγοι είναι πολλοί – για παράδειγμα, για να αντιμετωπίσουμε απρόβλεπτες μειώσεις των εισοδημάτων μας ή αυξημένες ανάγκες μας, καθώς και για πιο μακροχρόνιους στόχους, όπως για να επενδύσουμε στην εκπαίδευση και την υγεία, για να επενδύσουμε στα αναγκαία έργα υποδομής και στις τεχνολογίες αντιμετώπισης της κλιματικής κρίσης, και για να εξασφαλίσουμε ότι το δημογραφικό πρόβλημα δεν θα οδηγήσει σε περαιτέρω συρρίκνωση του εισοδήματος των συνταξιούχων.

Δυστυχώς, στην Ελλάδα αποταμιεύουμε πολύ λιγότερο από όσο χρειάζεται για όλα αυτά. Η Ελλάδα είναι η χώρα με το χαμηλότερο ποσοστό καθαρής εθνικής αποταμίευσης τα τελευταία δεκαεπτά χρόνια (και μάλιστα, αρνητικό για όλα τα χρόνια) από όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ. Μάλιστα αποταμιεύουμε λιγότερο όχι μόνο σε σύγκριση με πλουσιότερες, αλλά και με πολύ φτωχότερες χώρες. Το ποσοστό εθνικής αποταμίευσης είναι χαμηλότερο όχι μόνο από την Γαλλία, την Γερμανία και τον Καναδά, αλλά και από χώρες όπως η Βραζιλία, η Νότια Αφρική και το Μεξικό.

Ο στόχος της μελέτης είναι διττός. Πρώτον, η μελέτη επιχειρεί να αναλύσει τους παράγοντες πίσω από το χαμηλό ποσοστό αποταμίευσης στην Ελλάδα την εικοσαετία 2002-2021, εξετάζοντας όχι μόνο τα βασικά χαρακτηριστικά της χώρας σε επίπεδο συνολικής οικονομίας, αλλά και τη συμπεριφορά των νοικοκυριών. Δεύτερον, η μελέτη διατυπώνει προτάσεις για την αύξηση της αποταμίευσης με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και την εμπειρία από άλλες χώρες.

Στο πρώτο μέρος της μελέτης επιχειρείται μια μακροοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης. Στο Κεφάλαιο 2 παρουσιάζονται αρχικά οι αποταμιευτικές ροές και οι χρήσεις τους διακρίνοντας ανάμεσα σε δημόσια αποταμίευση, εταιρική αποταμίευση και αποταμίευση των νοικοκυριών. Η πορεία των επιμέρους συνιστωσών της αποταμίευσης συγκρίνεται με την πορεία των αντίστοιχων μεγεθών στην Ευρωζώνη, ενώ επιχειρείται και η σύγκριση της αποταμίευσης με βάση τα εθνικολογιστικά στοιχεία και της χρηματοοικονομικής αποταμίευσης.

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται η πορεία βασικών μακροοικονομικών μεγεθών που ενδεχομένως επηρέασαν το επίπεδο της αποταμίευσης την περίοδο 2002-2021. Στο πλαίσιο αυτό εξετάζεται η επίδραση της οικονομικής συγκυρίας στο ποσοστό αποταμίευσης και κατά πόσο η εξέλιξη του εξωτερικού χρέους, η πιστωτική επέκταση, η δημοσιονομική προσαρμογή, τα πραγματικά επιτόκια και η παραγωγικότητα μπορεί να εξηγούν την πορεία του ποσοστού αποταμίευσης την τελευταία εικοσαετία.

Στο Κεφάλαιο 4 αναλύονται τέσσερα δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας που την διαφοροποιούν από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης και πώς τα χαρακτηριστικά αυτά επηρεάζουν αρνητικά την αποταμιευτική συμπεριφορά. Το πρώτο δομικό χαρακτηριστικό είναι το ιδιαίτερα υψηλό ποσοστό αυτοαπασχόλησης, που φαίνεται να συνδέεται αρνητικά τόσο με την ιδιωτική όσο και τη δημόσια αποταμίευση. Το δεύτερο δομικό χαρακτηριστικό είναι το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης που δεν απορρέει από προηγούμενη αποταμίευση του νοικοκυριού, αλλά από υψηλές διαγενεακές μεταβιβάσεις πλούτου. Το τρίτο χαρακτηριστικό είναι οι υψηλές ανελαστικές δαπάνες στέγασης των νοικοκυριών μετά το 2010, που προήλθαν από την προγενέστερη σημαντική αύξηση στο μέγεθος των κατοικιών στην Ελλάδα και μείωσαν σημαντικά τα περιθώρια αποταμίευσης των νοικοκυριών. Τέλος, τα υψηλά ποσοστά αναπλήρωσης συντάξεων πριν το 2010 επηρέασαν αρνητικά την αποταμιευτική συμπεριφορά λειτουργώντας σαν αντικίνητρο αποταμίευσης.

Στο δεύτερο μέρος της μελέτης παρουσιάζεται η εμπειρική ανάλυση της αποταμίευσης σε μικροοικονομικό επίπεδο. Η προσέγγιση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς των νοικοκυριών στηρίζεται στην «Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών» (Household Budget Survey) της ΕΛΣΤΑΤ, που περιλαμβάνει αναλυτικά στοιχεία για τις δαπάνες ενός μεγάλου δείγματος νοικοκυριών, καθώς και πληροφορίες για το εισόδημα τους και μια σειρά άλλα χαρακτηριστικά, όπως το επάγγελμα, η ηλικία, η εκπαίδευση των μελών του νοικοκυριού και άλλα. Το Κεφάλαιο 5 παρουσιάζει τα βασικά στατιστικά στοιχεία που προκύπτουν από την ανάλυση του δείγματος 6.175 νοικοκυριών για το έτος 2019, όπως η εισοδηματική κατανομή και η διαφοροποίηση του ποσοστού αποταμίευσης ανά επαγγελματική κατηγορία και ηλικιακή ομάδα.

Στο Κεφάλαιο 6 πραγματοποιείται μια μικροοικονομετρική ανάλυση με στόχο να συνδέσει την αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών με παράγοντες που έχουν εντοπιστεί από τη συζήτηση στα προηγούμενα κεφάλαια αυτής της μελέτης ή από την υπάρχουσα βιβλιογραφία. Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν το τρέχον και το μόνιμο εισόδημα των νοικοκυριών, την ηλικία και συγκεκριμένα είδη δαπανών. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ανάλυση επί μέρους ομάδων, όπως των εργαζόμενων και των συνταξιούχων, καθώς και των νοικοκυριών που δηλώνουν δαπάνες σε τυχερά παίγνια.

Το τελευταίο μέρος της μελέτης διατυπώνει προτάσεις πολιτικής για την ενίσχυση της αποταμίευσης στην Ελλάδα με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία και την εμπειρία από σχετικές πολιτικές σε άλλες χώρες. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται σε δημοσιονομικά μέτρα με ουδέτερο χαρακτήρα, ώστε να μην επιβαρύνεται ο κρατικός προϋπολογισμός, καθώς επίσης και σε πολιτικές που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική εκπαίδευση και σε σύγχρονες συμπεριφορικές προσεγγίσεις που εστιάζουν στην ψυχολογική διάσταση της απήχησης αυτών των πολιτικών.

Η ολοκλήρωση της μελέτης δεν θα ήταν δυνατή χωρίς τη συμβολή πολλών συναδέλφων μέσα από συζητήσεις σε σχετικά θέματα. Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλουμε στα στελέχη της Eurobank που συνεργάστηκαν μαζί μας και έκαναν πολλές χρήσιμες παρατηρήσεις και σχόλια. Ευχαριστούμε επίσης τον πρόεδρο της ΕΛΣΤΑΤ, κ. Θάνο Θανόπουλο, και τα στελέχη της για διευκρινίσεις όσον αφορά τα στατιστικά στοιχεία, τον Καθηγητή Πάνο Τσακλόγλου, Υφυπουργό Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης, για την παροχή στοιχείων για την ηλικία συνταξιοδότησης ανά κατηγορία εργαζομένων, και τον Καθηγητή Δημήτρη Μαλλιάρη και την ερευνήτρια Κωνσταντίνα Μάνου για πολλές χρήσιμες παρατηρήσεις σχετικά με τη χρηματοοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης. Φυσικά, η ευθύνη για τυχόν λάθη ή παραλείψεις βαρύνει αποκλειστικά τους συγγραφείς.

Σαράντης Καλυβίτης

Μαργαρίτα Κατσίμη

Θωμάς Μούτος



## 1. Εισαγωγή

Η σημασία της αποταμίευσης για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία χωρών και ανθρώπων είναι αδιαμφισβήτητη.<sup>1</sup> Η αποταμίευση επιτρέπει σε μια χώρα να μετασχηματίσει τη μείωση της παρούσας κατανάλωσης που συνεπάγεται η αποταμίευση, σε δυνατότητα παραγωγής επιπλέον εισοδήματος στο μέλλον μέσω της αύξησης των επενδύσεων και, επομένως, σε αύξηση των μελλοντικών καταναλωτικών δυνατοτήτων της χώρας. Καμία χώρα στην ιστορία δεν έχει πετύχει υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης για πολλά χρόνια χωρίς την ύπαρξη υψηλού ποσοστού επενδύσεων και αντίστοιχα υψηλού ποσοστού εθνικής αποταμίευσης.<sup>2</sup> Για παράδειγμα, οι ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ανατολικής Ασίας εμφανίζουν για δεκαετίες υψηλότατα ποσοστά εθνικής αποταμίευσης, ενώ αντίθετα η αναπτυξιακή υστέρηση των χωρών της Λατινικής Αμερικής συμβαδίζει με χαμηλά ποσοστά εθνικής αποταμίευσης.

Στο πρόσφατο παρελθόν, τουλάχιστον στις πλούσιες χώρες, αμφισβητήθηκε η χρησιμότητα της περαιτέρω ανάπτυξης, και επομένως, της χρησιμότητας της αποταμίευσης ως μέσο για την αύξηση των μελλοντικών εισοδημάτων και καταναλωτικών δυνατοτήτων.<sup>3</sup> Οι πρόσφατες εκδηλώσεις της κλιματικής αλλαγής έχουν καταστήσει σαφές ότι οι ανάγκες για αποκατάσταση των ζημιών που προκαλούνται με αυξανόμενη συχνότητα, η δημιουργία των κατάλληλων υποδομών περιορισμού των συνεπειών και η ανάπτυξη νέων πράσινων τεχνολογιών επιβράδυνσης θα απαιτήσουν τεράστιες επενδύσεις. Επομένως, ακόμη και αν κανείς δεν εστιάζει στην περαιτέρω αύξηση του εισοδήματος, η αποχή από παρούσα κατανάλωση μέσω της αποταμίευσης είναι αναγκαία για την χρηματοδότηση των απαιτούμενων επενδύσεων για να αντιμετωπιστούν οι περιβαλλοντικές προκλήσεις που προκαλεί η κλιματική αλλαγή. Η ανάγκη αύξησης της αποταμίευσης επιτείνεται από τις δημογραφικές εξελίξεις στις αναπτυγμένες χώρες, με κυριότερη τη γήρανση του πληθυσμού.

Επίσης, δεν πρέπει να αγνοούνται οι συνέπειες της ανεπαρκούς αποταμίευσης σε ατομικό επίπεδο. Όταν τα άτομα δεν αποταμιεύουν θέτουν σε κίνδυνο την οικονομική τους ασφάλεια, καθώς ανεπάντεχες μεταβολές της ζωής τους, όπως μια σοβαρή ασθένεια ή απώλεια της απασχόλησης, συνεπάγονται απότομες και επώδυνες μειώσεις του βιοτικού τους επιπέδου. Ακόμη και η συνταξιοδότηση επιφέρει σημαντική πτώση του βιοτικού επιπέδου για όσους δεν έχουν προνοήσει να αποταμιεύσουν στη διάρκεια του εργασιακού τους βίου.

Παρά τις αυξημένες ανάγκες αποταμίευσης, από τα πιο πρόσφατα στοιχεία, η καθαρή εθνική αποταμίευση στην Ελλάδα ήταν το 2022 η χαμηλότερη μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ και παραμένει αρνητική (Διάγραμμα 1.1).<sup>4</sup> Η διαχρονική εξέλιξη της εθνικής αποταμίευσης είναι ακόμη πιο απογοητευτική. Σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, η εθνική αποταμίευση από 19% του ΑΕΠ την περίοδο 1980-1994 μειώθηκε σε 11% την περίοδο 1995-2008,

<sup>1</sup> Από τον Άνταμ Σμίθ έως τον Κένυς, όλοι οι οικονομολόγοι έχουν επισημάνει τη σημασία της αποταμίευσης για τη μακροχρόνια μεγέθυνση των οικονομιών. Ειδικά ο Κένυς, παρά τη διαδεδομένη πίστη για το αντίθετο, πίστευε ότι η αποταμίευση είναι επιθυμητή δραστηριότητα σε συνθήκες κανονικότητας, και πρότεινε μέτρα για την αύξηση της αποταμίευσης σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων (Keynes 1931).

<sup>2</sup> Σύμφωνα με τον νομπελίστα οικονομολόγο Arthur Lewis (1954, σ. 155) «Το βασικό πρόβλημα στη θεωρία της οικονομικής ανάπτυξης είναι να κατανοήσουμε τη διαδικασία μέσω της οποίας μια κοινότητα ανθρώπων που συνηθίζει να αποταμιεύει 4 ή 5 τοις εκατό του εθνικού εισοδήματος, ή και λιγότερο, μεταμορφώνεται σε μια οικονομία που αποταμιεύει 12 ή 15 τοις εκατό του εθνικού εισοδήματος, ή και περισσότερο». Ο Lewis αναφέρεται στο καθαρό ποσοστό αποταμίευσης, που προκύπτει μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων.

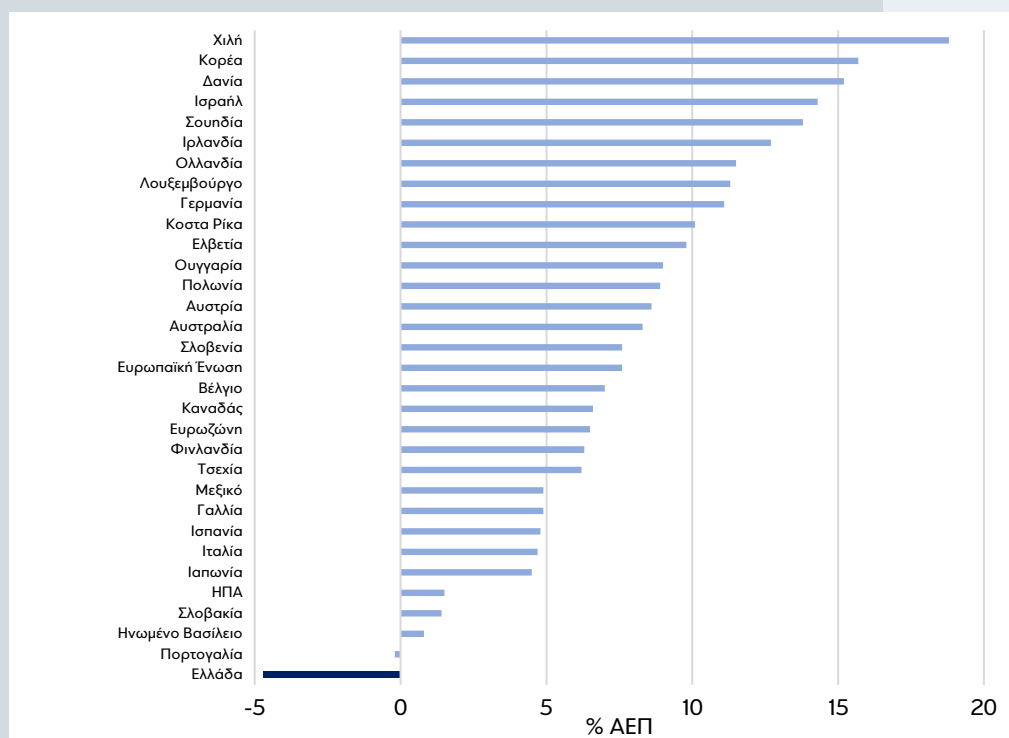
<sup>3</sup> Στην αμφισβήτηση αυτή συντέλεσε η δημοσίευση της μελέτης *The "Limits to Growth"* το 1972, η οποία βασίσθηκε σε ανάλυση που έγινε από ομάδα επιστημόνων στο MIT και προέβλεπε σοβαρές περιβαλλοντικές κρίσεις στη αρχή του 21<sup>ου</sup> αιώνα αν συνεχιζόταν η τότε τρέχουσα οικονομική και πληθυσμιακή μεγέθυνση (Meadows et al. 1972). Για μια πρόσφατη ανάλυση της σχέσης περιβάλλοντος και οικονομικής ανάπτυξης βλ. Terzi (2022).

<sup>4</sup> Η καθαρή αποταμίευση ισούται με την ακαθάριστη αποταμίευση μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων και ισοδυναμεί με τη μεταβολή του καθαρού πλούτου της χώρας.

παρά την ταχεία άνοδο των εισοδημάτων την ίδια περίοδο, ενώ μειώθηκε περαιτέρω στο 10% την περίοδο 2009-2021. Το αντίστοιχο ποσοστό για τον μέσο όρο της Ευρωζώνης την τελευταία περίοδο ήταν 24%.

Θεωρητικά, οι απαιτούμενες επενδύσεις για την κάλυψη αναγκών όπως η αύξηση του σχηματισμού κεφαλαίου μιας χώρας και η αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής μπορούν να χρηματοδοτηθούν, εφόσον η εθνική αποταμίευση δεν επαρκεί, από τις αποταμιεύσεις των ξένων με εξωτερικό δανεισμό.<sup>5</sup> Στην οικονομική ιστορία υπάρχουν πολλές περιπτώσεις χωρών, οι οποίες διατήρησαν για κάποια χρόνια υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης μέσω του εξωτερικού δανεισμού και η Ελλάδα ήταν μια απ' αυτές πριν την τελευταία παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Όμως καμία χώρα δεν κατάφερε να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης για πολλά χρόνια ενώ έκανε χρήση υπερβολικού δανεισμού από το εξωτερικό. Ειδικότερα στην Ελλάδα, όλες οι χρεοκοπίες ήταν αποτέλεσμα της υπέρμετρης στήριξης από την ξένη αποταμίευση για να χρηματοδοτήσει την ανάπτυξή της.<sup>6</sup>

Διάγραμμα 1.1. Καθαρή Εθνική Αποταμίευση, 2022 (% του ΑΕΠ)



Πηγή: OECD.

<sup>5</sup> Μια χώρα δανείζεται από το εξωτερικό αν η εθνική αποταμίευση, που αποτελείται από το άθροισμα της αποταμίευσης των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του δημοσίου τομέα, δεν επαρκεί για τη χρηματοδότηση των εγχωρίων επενδύσεων.

<sup>6</sup> Σύμφωνα με τη διαδεδομένη αντίληψη ακαδημαϊκών οικονομολόγων, αλλά και πεποίθηση αξιωματούχων του ΔΝΤ, ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που υπερβαίνουν το 4-5% του ΑΕΠ για διάστημα πέραν των 5-6 ετών θεωρούνται υπερβολικά – ιδιαίτερα για χώρες των οποίων το καθαρό εξωτερικό χρέος υπερβαίνει το 50-60% του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, ακόμη και στην περίπτωση των ΗΠΑ με καθαρό εξωτερικό χρέος περίπου 25% του ΑΕΠ όταν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν μεταξύ 5% και 6% του ΑΕΠ την περίοδο 2004-2007, υπήρξαν μελέτες που αμφισβήτησαν τη δυνατότητα χρηματοδότησης της Αμερικανικής οικονομίας αν τα ελλείμματα αυτά δεν περιορίζονταν (Obstfeld and Rogoff 2007) – έκτοτε το έλλειμμα έχει περιορισθεί κατά μέσο όρο σε επίπεδα κάτω από 3% του ΑΕΠ. Η περίπτωση της Ελλάδας συμβαδίζει απόλυτα με τα ευρήματα των Cavallo et al. (2018), σύμφωνα με τα οποία συνεχή και μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εκθέτουν τις χώρες στον κίνδυνο απότομης διακοπής της χρηματοδότησης από το εξωτερικό, με συνέπεια την αντιστροφή της αναπτυξιακής τους πορείας.

Ο ετήσιος καθαρός δανεισμός της Ελλάδας από το εξωτερικό, που αποτελείται από το άθροισμα του δανεισμού του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα, αυξήθηκε σταδιακά από το 2% του ΑΕΠ το 1995 στο 14% το 2008. Η συνεπαγόμενη συνεχής και επιταχυνόμενη διεύρυνση του εξωτερικού χρέους, σε συνδυασμό με την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, οδήγησε σε αποκλεισμό της Ελλάδας από τη διεθνή χρηματοδότηση. Την περίοδο 2009-2021 ο ετήσιος δανεισμός της Ελλάδας από το εξωτερικό σταδιακά μειώθηκε και το 2019 αντιπροσώπευε μόλις το 1% του ΑΕΠ, αλλά αυξήθηκε με την έναρξη της υγειονομικής κρίσης στο 5% του ΑΕΠ το 2020 και το 2021, και, σε συνδυασμό με την ενεργειακή κρίση, στο 10% το 2022.

Όμως, η μείωση του εξωτερικού δανεισμού την περίοδο 2009-2021 και η συνεπαγόμενη μείωση της εξάρτησης από την ξένη αποταμίευση, δεν επιτεύχθηκαν μέσω της αύξησης της εθνικής αποταμίευσης, αλλά λόγω της μεγάλης πτώσης των επενδύσεων. Την περίοδο 2009-2021 οι επενδύσεις στην Ελλάδα αντιπροσώπευαν μόλις το 12% του ΑΕΠ έναντι 23% την περίοδο 1995-2008. Συγκριτικά, ο μέσος όρος των επενδύσεων στην Ευρωζώνη ανερχόταν σε 21% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2021. Με δεδομένο το υψηλό εξωτερικό χρέος της Ελλάδας, η διατήρηση ικανοποιητικού και διατηρήσιμου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, χωρίς μεγάλο επιπλέον εξωτερικό δανεισμό, απαιτεί μεγάλη αύξηση της εθνικής αποταμίευσης για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων.

Στα υπόλοιπα Κεφάλαια της μελέτης αναλύονται οι προσδιοριστικοί παράγοντες της αποταμίευσης, με έμφαση στην ελληνική οικονομία, και διατυπώνονται προτάσεις πολιτικής για την αύξηση της αποταμίευσης.

## ΜΕΡΟΣ Α: Μακροοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης

### 2. Οι αποταμιευτικές ροές και οι χρήσεις τους

Η ετήσια ακαθάριστη εθνική αποταμίευση μιας χώρας αποτελείται από το άθροισμα της αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα και του δημόσιου τομέα της οικονομίας κατά τη διάρκεια του έτους. Η αποταμίευση για κάθε τομέα ισούται με τη διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης. Η έννοια της αποταμίευσης διαφέρει επομένως από την έννοια του πλούτου, ο οποίος αναφέρεται ως απόθεμα στη συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων σε κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ενώ η αποταμίευση αποτελεί ροή και αναφέρεται σε ορισμένη χρονική περίοδο εντός της οποίας πραγματοποιείται και, προφανώς, επηρεάζει το απόθεμα του πλούτου.<sup>7</sup>

Στο παρόν Κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αποταμιευτικές ροές για το σύνολο της οικονομίας και τους επιμέρους τομείς την περίοδο 2002-2021. Η αρχή της περιόδου συμπίπτει με την φυσική αντικατάσταση της δραχμής από το ευρώ.<sup>8</sup>

#### 2.1. Η εθνική αποταμίευση και οι συνιστώσες της

*Η Ελλάδα έχει μεγάλο έλλειμμα αποταμίευσης σε σχέση με την Ευρωζώνη*

Η ακαθάριστη εθνική αποταμίευση ισούται με τη διαφορά μεταξύ του ακαθάριστου διαθέσιμου εθνικού εισοδήματος και της τελικής καταναλωτικής δαπάνης όλων των τομέων της οικονομίας.<sup>9</sup> Αντίστοιχα, η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα ισούται με το διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα μείον την τελική καταναλωτική δαπάνη του τομέα αυτού. Η αποταμίευση του δημοσίου τομέα ισούται με τα έσοδα του δημοσίου τομέα μείον τις τρέχουσες, δηλαδή τις καταναλωτικές και όχι τις επενδυτικές, δαπάνες του τομέα.

Η εξέλιξη της εθνικής αποταμίευσης ως ποσοστό του ΑΕΠ για την Ελλάδα μεταξύ 2002 και 2022 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.1. Ως μέτρο σύγκρισης περιλαμβάνονται επίσης τα αντίστοιχα μεγέθη για το σύνολο της Ευρωζώνης (19 χώρες)<sup>10</sup> και για τρεις χώρες της Ευρωζώνης με κοινά χαρακτηριστικά με την Ελλάδα (Πορτογαλία: παρόμοιο συνολικό και κατά κεφαλήν ΑΕΠ, Ισπανία: παρόμοιο κατά κεφαλήν ΑΕΠ το 1995, Ιταλία: παρόμοιο ποσοστό παραοικονομίας).

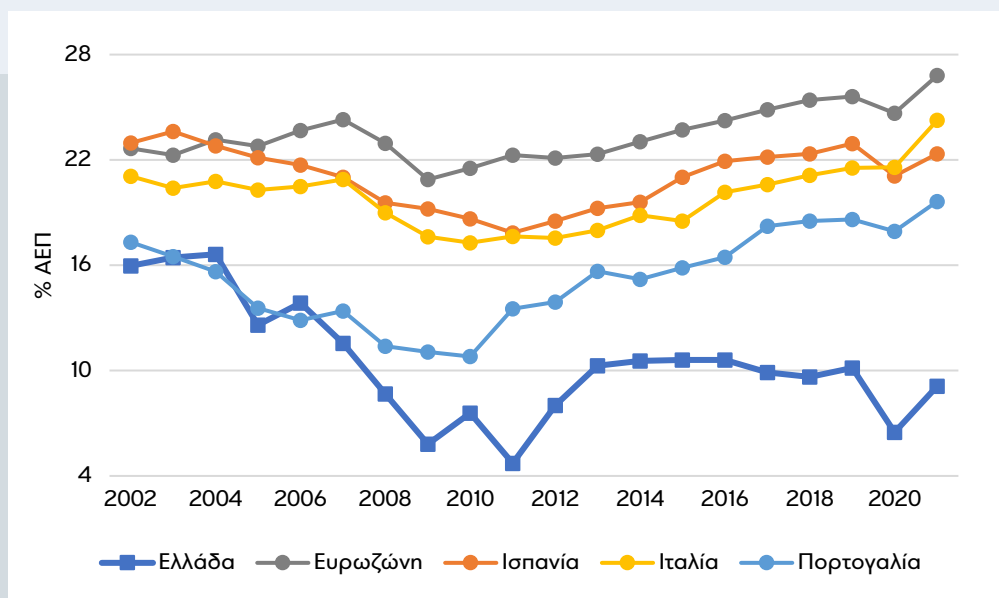
<sup>7</sup> Ο πλούτος είναι επίσης δυνατόν να μεταβληθεί χωρίς μεταβολές στην αποταμίευση, εφόσον υπάρξει μεταβολή των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (για παράδειγμα, μεταβολή της τιμής των μετοχών).

<sup>8</sup> Η απόφαση για την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ ελήφθη από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούνιο του 2000, και το ευρώ έγινε το νόμισμα της χώρας τον Ιανουάριο του 2002.

<sup>9</sup> Ο όρος «ακαθάριστη» αναφέρεται στην αποταμιευτική ροή που όντως καταγράφεται, δηλαδή χωρίς να αφαιρείται η απόσβεση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Όταν αφαιρεθεί η εκτιμώμενη απόσβεση, τότε προκύπτει η καθαρή αποταμίευση. Για παράδειγμα, στην περίπτωση που ένα νοικοκυριό έχει ετήσια ακαθάριστη αποταμίευση €3.000, και η συντήρηση της αξίας του σπιτιού του απαιτεί €2.000, η καθαρή αποταμίευση του νοικοκυριού ισούται με €1.000. Στη συνέχεια του κειμένου, με τον όρο «αποταμίευση» εννοείται η ακαθάριστη αποταμίευση, ενώ θα δηλώνονται ρητά οι αναφορές στην καθαρή αποταμίευση. Το ίδιο ισχύει σε ότι αφορά τον όρο «ακαθάριστο» σε σχέση με το ΑΕΠ ή τις επενδύσεις. Για παράδειγμα, από το ΑΕΠ δεν αφαιρείται η φθορά του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού που προκύπτει λόγω της χρήσης του για την παραγωγή των αγαθών και υπηρεσιών.

<sup>10</sup> Ο όρος «Ευρωζώνη» καλύπτει το σύνολο της Ευρωζώνης, δηλαδή συμπεριλαμβάνει τις χώρες-μέλη για τις οποίες παρουσιάζονται ξεχωριστά στοιχεία.

Διάγραμμα 2.1. Ακαθάριστη Εθνική Αποταμίευση (% του ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

Το Διάγραμμα αποτυπώνει το τεράστιο έλλειμμα αποταμίευσης της Ελληνικής οικονομίας. Η διεύρυνση του ελλείμματος έναντι των άλλων χωρών της Ευρωζώνης είναι σχετικά πρόσφατο φαινόμενο, καθώς η διαφορά του ποσοστού εθνικής αποταμίευσης μεταξύ της Ελλάδας και του μέσου όρου της Ευρωζώνης ήταν 6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2004 (Ελλάδα: 16,3%, Ευρωζώνη: 22,7%). Η διαφορά αυτή διευρύνθηκε σταδιακά στις 12 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2005-2009 (Ελλάδα: 10,5%, Ευρωζώνη: 22,9%), και την τελευταία πενταετία (2018-2022) ξεπέρασε τις 16 ποσοστιαίες μονάδες (Ελλάδα: 9,2%, Ευρωζώνη: 25,6%).

Η υστέρηση του ποσοστού εθνικής αποταμίευσης της Ελλάδας έναντι της Ευρωζώνης δεν οφείλεται αποκλειστικά στα υψηλά ποσοστά εθνικής αποταμίευσης των πλουσιότερων χωρών-μελών της. Για παράδειγμα, το ποσοστό εθνικής αποταμίευσης στη Γερμανία την τελευταία πενταετία ήταν 20 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μεγαλύτερο της Ελλάδας. Ακόμα και σε φτωχότερες χώρες, όπως η Βουλγαρία, το ποσοστό εθνικής αποταμίευσης σε σχέση με το ΑΕΠ ήταν 13 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από αυτό της Ελλάδας. Επίσης, σε χώρες με υψηλότερο κατά κεφαλήν εισόδημα από την Ελλάδα, αλλά πιο κοντά στον μέσο όρο της Ευρωζώνης, όπως η Ισπανία, η Ιταλία και η Πορτογαλία, τα ποσοστά εθνικής αποταμίευσης, την τελευταία πενταετία, κυμαίνονται σε επίπεδα από 9 (Πορτογαλία) έως 12 (Ιταλία) και 13 (Ισπανία) ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ υψηλότερα σε σχέση με της Ελλάδας.<sup>11</sup>

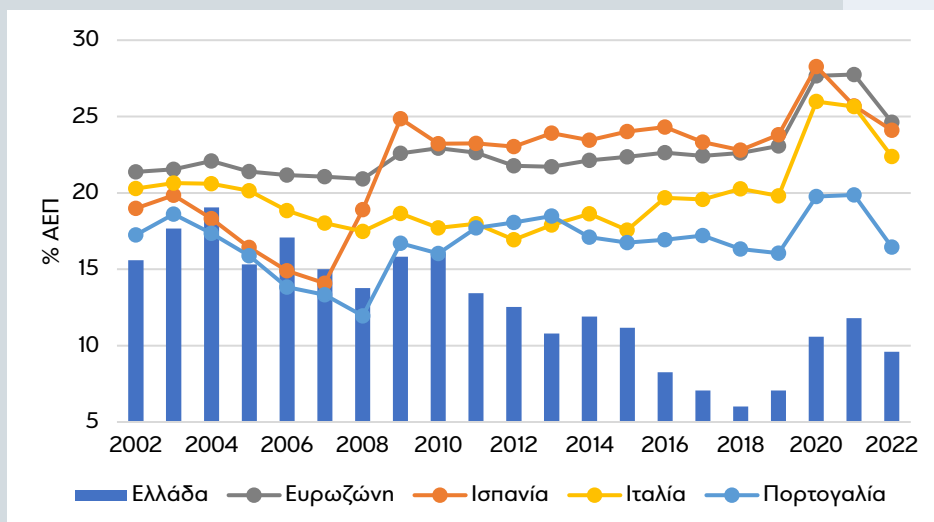
#### Η ιδιωτική αποταμίευση κατέρρευσε στην Ελλάδα μετά το 2010

Στο Διάγραμμα 2.2 παρουσιάζεται η εξέλιξη της ιδιωτικής αποταμίευσης στην Ελλάδα. Από το Διάγραμμα προκύπτει ότι η σταδιακή διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ των ποσοστών εθνικής αποταμίευσης της Ελλάδας

<sup>11</sup> Οι αναπτυγμένες χώρες, στις οποίες ανήκει η Ελλάδα, δεν είναι οι μόνες με υψηλά ποσοστά αποταμίευσης. Σύμφωνα με στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας, την πενταετία 2017-2021 το μέσο ποσοστό εθνικής αποταμίευσης στις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες ήταν 28% και στις χώρες μεσαίου εισοδήματος 32%.

και της Ευρωζώνης οφείλεται, εξ' ολοκλήρου, στη μεγάλη πτώση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα.

Διάγραμμα 2.2. Ιδιωτική Αποταμίευση (% ΑΕΠ)



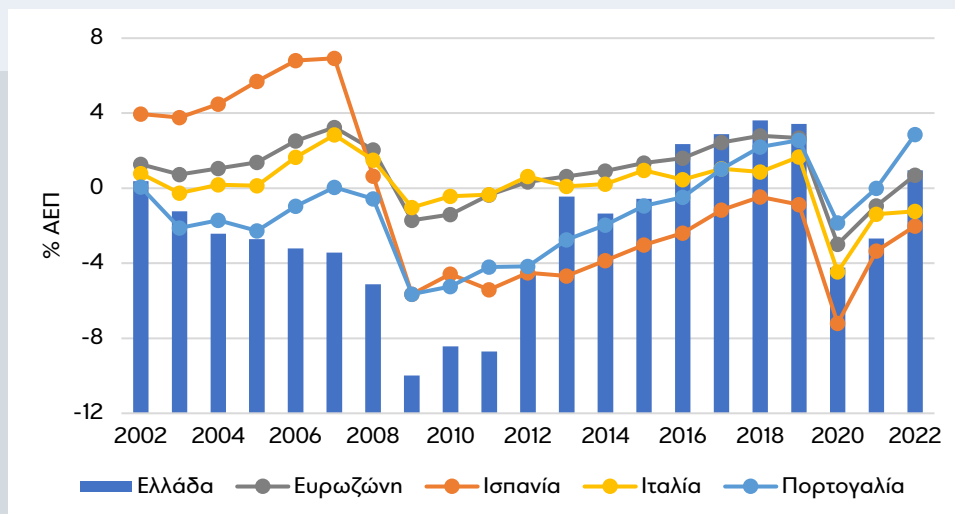
Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

Πράγματι, ενώ το ποσοστό εθνικής αποταμίευσης μειώθηκε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ από την πενταετία 2002-2006 στην πενταετία 2018-2022, η πτώση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα μεταξύ των δύο περιόδων έφθασε τις 8 ποσοστιαίες μονάδες (από 16,9% του ΑΕΠ σε 9%). Η κατάρρευση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα που παρατηρείται στην Ελλάδα, δεν απαντάται στις άλλες χώρες. Για το σύνολο της Ευρωζώνης, το αντίστοιχο ποσοστό αυξήθηκε από 21,5% του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2006 σε 25,1% την περίοδο 2018-2022. Για την Ισπανία, το ποσοστό αυξήθηκε από 17,7% την πρώτη περίοδο σε 24,9% τη δεύτερη, για την Ιταλία αυξήθηκε από 20,1% σε 22,8%, και για την Πορτογαλία από 16,6% σε 17,7%.

#### Το έλλειμμα στη δημόσια αποταμίευση εξαλείφθηκε μετά το 2010

Η μικρότερη πτώση του ποσοστού εθνικής αποταμίευσης από την πτώση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα οφείλεται στην εξάλειψη της αρνητικής αποταμίευσης του δημοσίου τομέα (Διάγραμμα 2.3) μεταξύ των δύο περιόδων (από -2% την πρώτη περίοδο στο 0,2% τη δεύτερη).

Διάγραμμα 2.3. Δημόσια Αποταμίευση (% ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

Στην Ελλάδα, υπήρξε τεράστια διεύρυνση της αρνητικής δημόσιας αποταμίευσης (ως ποσοστό του ΑΕΠ) από το 2002 έως το 2009, η οποία σταδιακά μειώθηκε μετά την υπαγωγή της χώρας σε καθεστώς διεθνούς εποπτείας. Μετά το 2013 η δημόσια αποταμίευση έγινε θετική – μάλιστα ήταν θετική κατά μέσο όρο για το διάστημα 2013-2021 και υψηλότερη από τη δημόσια αποταμίευση της Ισπανίας, της Ιταλίας, και της Πορτογαλίας (ως ποσοστό του ΑΕΠ).

Από τα παραπάνω προκύπτει σαφώς ότι το έλλειμμα εθνικής αποταμίευσης στην Ελλάδα οφείλεται στην πολύ μικρή αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα την τελευταία δεκαετία. Δεδομένου ότι η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα ισούται με το άθροισμα της αποταμίευσης των νοικοκυριών και της αποταμίευσης του εταιρικού τομέα, στην επόμενη ενότητα εξετάζονται οι επιμέρους συνιστώσες της ιδιωτικής αποταμίευσης.

## 2.2. Αποταμίευση εταιρειών και νοικοκυριών

Τα νοικοκυριά μπορούν να αυξήσουν τον πλούτο τους μέσω της αποταμίευσης, η οποία είναι δυνατόν να διατεθεί για την αγορά περιουσιακών στοιχείων, όπως γη και κατοικίες, καθώς και για την απόκτηση χρηματοοικονομικών στοιχείων όπως μετοχές και ομόλογα, τη συσσώρευση καταθέσεων, μετρητών, και πολύτιμων μετάλλων, καθώς και τη μείωση των χρεών τους μέσω της αποπληρωμής των δανείων τους.<sup>12</sup>

Η αποταμίευση του τομέα των νοικοκυριών (προσωπική αποταμίευση) ισούται με το διαθέσιμο εισόδημα τους (δηλαδή το εισόδημα μετά την πληρωμή των φόρων και των ασφαλιστικών εισφορών), συν τη μεταβολή της

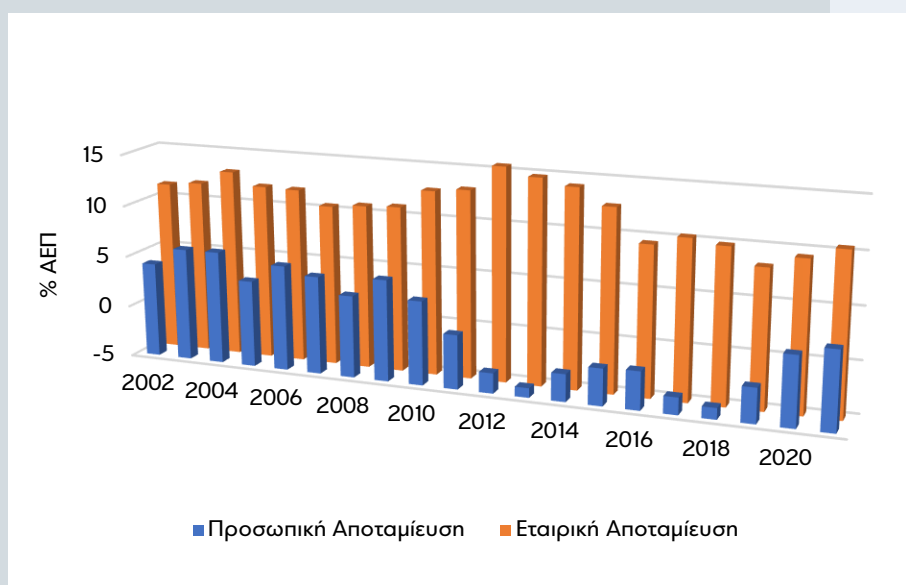
<sup>12</sup> Στον τομέα των νοικοκυριών συμπεριλαμβάνονται τα Μη Κερδοσκοπικά Ιδρύματα που Εξυπηρετούν Νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ). Τα ΜΚΙΕΝ είναι νομικές οντότητες που ασχολούνται, κατά κύριο λόγο, με την παραγωγή μη αγοραίων υπηρεσιών για τα νοικοκυριά ή την κοινότητα ευρύτερα. Οι κύριοι πόροι τους προέρχονται από εθελοντικές συνεισφορές, όπως η εκκλησία ή τα φιλανθρωπικά ιδρύματα. Ο τομέας των νοικοκυριών περιλαμβάνει επίσης τους αυτοαπασχολούμενους και τις μη εταιρικές επιχειρήσεις (για παράδειγμα, μικρές ατομικές ή οικογενειακές επιχειρήσεις) – οι επιχειρήσεις αυτές δεν συμπεριλαμβάνονται στον εταιρικό τομέα.

περιουσιακής θέσης των συνταξιοδοτικών ταμείων, μείον την τελική καταναλωτική δαπάνη τους.<sup>13</sup> Σημειώνεται ότι στο διαθέσιμο εισόδημα και στην τελική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών συμπεριλαμβάνεται το τεκμαρτό εισόδημα από ιδιοκατοίκηση. Στον εταιρικό τομέα, η αποταμίευση ισούται με τη διαφορά μεταξύ των εταιρικών κερδών μετά την πληρωμή των φόρων και των μερισμάτων που αποδίδονται στους μετόχους, δηλαδή ισούται με τα αδιανέμητα κέρδη.<sup>14</sup>

*Η εταιρική αποταμίευση στην Ελλάδα αυξανόταν μέχρι το 2012, αλλά μετά έπεσε σημαντικά, ενώ η προσωπική αποταμίευση κατέρρευσε περαιτέρω και έγινε αρνητική την περίοδο 2012-2019*

Στο Διάγραμμα 2.4 παρουσιάζεται η εξέλιξη των δύο συνιστωσών της ιδιωτικής αποταμίευσης για την Ελλάδα (ως % του ΑΕΠ). Η εταιρική αποταμίευση συνέχισε να αυξάνεται μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ελλάδα το 2009, φτάνοντας το 15,6% του 2012, αλλά μετά έπεσε σημαντικά και το 2019 ανήλθε σε 8,3% του ΑΕΠ. Αντίθετα, η προσωπική αποταμίευση κατέρρευσε περαιτέρω και έγινε αρνητική την περίοδο 2012-2019. Η επάνοδος της προσωπικής αποταμίευσης σε θετικό επίπεδο το 2020 και το 2021 πιθανότατα προκλήθηκε από την αναγκαστική αλλαγή των καταναλωτικών προτύπων λόγω της υγειονομικής κρίσης.

Διάγραμμα 2.4. Συνιστώσες Ιδιωτικής Αποταμίευσης (% ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

<sup>13</sup> Σύμφωνα με την ΕΚΤ (<https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000040>), στις χώρες της Ευρωζώνης η μεταβολή της περιουσιακής θέσης των συνταξιοδοτικών ταμείων αντιπροσωπεύει λιγότερο από το 2% του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Για παράδειγμα, το 2019 το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στην Ευρωζώνη ήταν €7.282 δις, ενώ η μεταβολή της περιουσιακής θέσης των συνταξιοδοτικών ταμείων ήταν €103 δις.

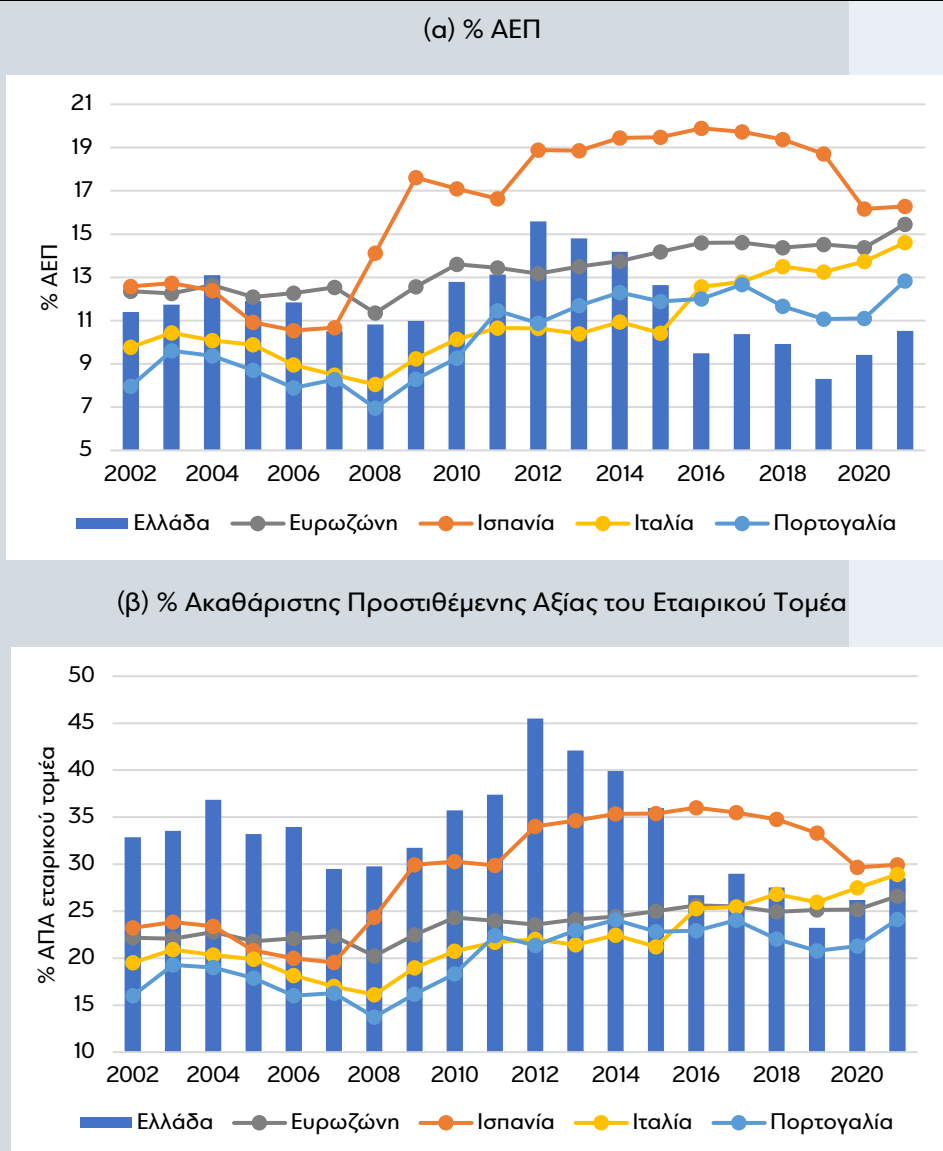
<sup>14</sup> Η διάκριση μεταξύ νοικοκυριών και εταιρειών όσον αφορά τη στατιστική καταγραφή των αποταμιευτικών ροών είναι αντικείμενο κριτικής στο βαθμό που τα νοικοκυριά είναι ιδιοκτήτες των εταιρειών. Σύμφωνα με αυτή τη θεώρηση, κάθε ευρώ που αποταμιεύεται από τις εταιρείες μέσω μείωσης των μερισμάτων θα καταβληθεί στο μέλλον ως μέρισμα στα νοικοκυριά. Επομένως, αν τα νοικοκυριά θεωρούν ότι η αύξηση της εταιρικής αποταμίευσης συνεπάγεται μεγαλύτερη πληρωμή μερισμάτων στο μέλλον, θα υπάρξει μείωση της ανάγκης για προσωπική αποταμίευση – δηλαδή η αύξηση της εταιρικής αποταμίευσης θα οδηγήσει σε ισόποση μείωση της αποταμίευσης των νοικοκυριών.



Το εταιρικό ποσοστό αποταμίευσης (η εταιρική αποταμίευση ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του εταιρικού τομέα) στην Ελλάδα παρέμεινε υψηλότερο σε σχέση με την Ευρωζώνη (27% έναντι 25%)

Η εξέλιξη της αποταμίευσης του εταιρικού τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά και ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του εταιρικού τομέα παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.5. Η αποταμίευση του εταιρικού τομέα ως % του ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν μέχρι το 2015 παρόμοια του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Μετά το 2015 το ποσοστό αυτό μειώθηκε και την περίοδο 2016-2021 ήταν χαμηλότερο κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ σε σχέση με το αντίστοιχο της Ευρωζώνης (Ελλάδα: 10%, Ευρωζώνη: 15%). Δεδομένου όμως ότι η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του εταιρικού τομέα στην Ελλάδα αποτελεί πολύ μικρότερο ποσοστό του ΑΕΠ απ' ότι στην υπόλοιπη Ευρωζώνη, καθώς την περίοδο 2017-2021 το ποσοστό ήταν 57% στην Ευρωζώνη και μόλις 36% στην Ελλάδα, ένας πιο χρήσιμος δείκτης είναι η εταιρική αποταμίευση ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του εταιρικού τομέα – το επονομαζόμενο *εταιρικό ποσοστό αποταμίευσης*.

Διάγραμμα 2.5. Εταιρική Αποταμίευση



Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

Σύμφωνα με το Διάγραμμα 2.5 (β), το εταιρικό ποσοστό αποταμίευσης στην Ελλάδα ήταν μέχρι το 2007 αρκετά υψηλότερο από το αντίστοιχο για το σύνολο της Ευρωζώνης, αλλά με εμφανή τάση μείωσης. Η τάση αυτή αντιστράφηκε με την έλευση της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, πιθανόν ως αμυντική στρατηγική έναντι της επερχόμενης πιστωτικής ασφυξίας, και προσαρμόσθηκε προς τον μέσο όρο της Ευρωζώνης μετά το 2012. Όσον αφορά στις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, υπήρξε κατά μέσο όρο αύξηση του ποσοστού εταιρικής αποταμίευσης κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 2002-2007 και 2017-2021.<sup>15</sup> Παρά ταύτα, την τελευταία περίοδο το ποσοστό αυτό παρέμεινε στην Ελλάδα κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο της Ευρωζώνης (27% έναντι 25% στην Ευρωζώνη).

#### ΤΙ ΚΑΘΟΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ;

Παρότι η εταιρική αποταμίευση έχει παρόμοιο μέγεθος με την προσωπική αποταμίευση (IMF 2006), η σχετική βιβλιογραφία δεν έχει ασχοληθεί ιδιαίτερα με τους παράγοντες που την επηρεάζουν. Η συνθηθέστερη εξήγηση για αυτή την παράλειψη είναι ότι τα νοικοκυριά αποτελούν *de facto* τους ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων. Επομένως, αν για οποιονδήποτε λόγο οι επιχειρήσεις μειώσουν την αποταμίευσή τους αυξάνοντας τα μερίσματα, η αποταμίευση των νοικοκυριών θα αυξηθεί ισόποσα αφήνοντας αμετάβλητη τη συνολική αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα (Poterba 1987). Η ισχύς αυτής της υπόθεσης δεν έχει διερευνηθεί επαρκώς εμπειρικά (IMF 2009).

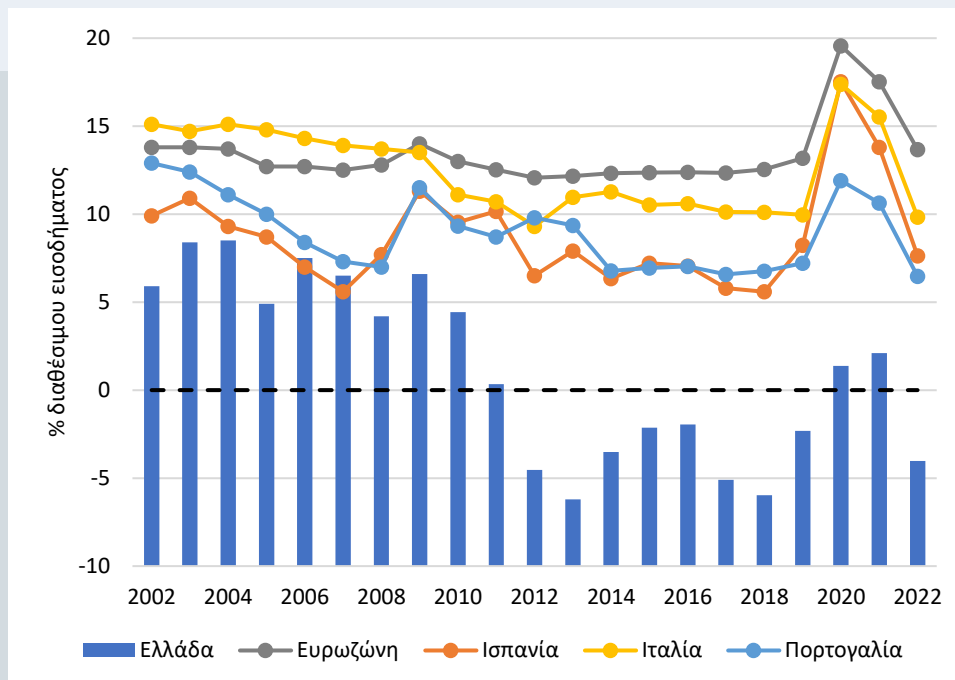
Ανάμεσα στα κίνητρα που συνήθως αναφέρονται σχετικά με την αποταμίευση των επιχειρήσεων είναι η δυνατότητα αντιμετώπισης έκτακτων συνθηκών, ιδιαίτερα όταν η προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό είναι δύσκολη, καθώς και η αυξημένη και με καλύτερους όρους δυνατότητα πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση που παρέχουν οι ίδιοι πόροι. Σύμφωνα με την ιεραρχική θεώρηση (*pecking order*) στη χρηματοοικονομική, οι επιχειρήσεις προτιμούν η χρηματοδότηση των αναγκών τους να προέρχεται, κατά σειρά, από ίδιους πόρους, έπειτα από δανεισμό, και τέλος από την έκδοση μετοχών (Myers and Majluf 1984). Προφανώς μεταβολές στο οικονομικό περιβάλλον που επηρεάζουν την επιθυμία των επιχειρήσεων για αποταμίευση, όπως η αυξημένη αβεβαιότητα κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη μείωση της δυνατότητας πρόσβασης σε τραπεζικό δανεισμό, αύξησαν την εταιρική αποταμίευση.

*Η αποταμίευση των νοικοκυριών στην Ελλάδα υστερεί διαχρονικά έναντι των άλλων χωρών, ακόμη και πριν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, όταν το διαθέσιμο εισόδημα αυξανόταν με υψηλούς ρυθμούς*

Η πολύ μικρή συμμετοχή της προσωπικής αποταμίευσης (ως % του ΑΕΠ) στο σύνολο της ιδιωτικής αποταμίευσης θα μπορούσε, θεωρητικά, να μην οφείλεται στη χαμηλή αποταμίευση των νοικοκυριών σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημά τους, αλλά στο μικρό μερίδιο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών στο ΑΕΠ. Στο Διάγραμμα 2.6 παρουσιάζεται η εξέλιξη του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών για την Ελλάδα, την Ευρωζώνη, την Ισπανία, την Ιταλία, και την Πορτογαλία. Το ποσοστό αυτό προκύπτει από τη διαίρεση της αποταμίευσης των νοικοκυριών με το άθροισμα του διαθέσιμου εισοδήματός τους και της μεταβολής της περιουσιακής θέσης των συνταξιοδοτικών ταμείων.

<sup>15</sup> Οι Karabarbounis and Neiman (2014) ερμηνεύουν την αύξηση της εταιρικής αποταμίευσης ως αποτέλεσμα της μείωσης του μεριδίου της εργασίας στο παραγόμενο προϊόν.

Διάγραμμα 2.6. Αποταμίευση Νοικοκυριών (% διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγή: AMECO και EUROSTAT.

Το Διάγραμμα αποτυπώνει τη διαχρονική υστέρηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα έναντι των άλλων χωρών. Επίσης, ακόμη και στην περίοδο πριν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, όταν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στην Ελλάδα αυξανόταν με υψηλούς ρυθμούς, το ποσοστό αποταμίευσης υστερούσε έναντι των άλλων χωρών. Έτσι, την πενταετία 2002-2006, το μέσο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα ήταν μόλις 7%, έναντι 13% στην Ευρωζώνη, 9% στην Ισπανία, 15% στην Ιταλία, και 11% στην Πορτογαλία. Την τελευταία πενταετία (2018-2022) το ποσοστό αποταμίευσης στην Ελλάδα έγινε αρνητικό (-2%), και η υστέρηση έναντι των άλλων χωρών ήταν από 10 ποσοστιαίες μονάδες (έναντι της Πορτογαλίας) μέχρι 17 ποσοστιαίες μονάδες (Ευρωζώνη). Είναι αξιοσημείωτο ότι η διαφορά με την Ιταλία, η οποία έχει παρόμοιο ποσοστό «μαύρης» οικονομίας με την Ελλάδα, ήταν 14 ποσοστιαίες μονάδες.

Η παραπάνω σύγκριση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών είναι ενδεικτική, επειδή τα ποσοστά πληθωρισμού δεν διέφεραν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Σε προηγούμενες περιόδους όμως, όπως τις δεκαετίες 1980 και 1990, υπήρχαν μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών στα ποσοστά πληθωρισμού, καθώς και στα ονομαστικά επιτόκια καταθέσεων. Σε χώρες με υψηλά επίπεδα πληθωρισμού, όπου τα ονομαστικά επιτόκια είναι επίσης υψηλά, το εισόδημα από τόκους θα είναι υψηλό, και η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος του νοικοκυριού που προκύπτει σ' αυτή την περίπτωση οδηγεί, μηχανιστικά, σε αύξηση του μετρούμενου ποσοστού αποταμίευσης. Ταυτόχρονα όμως, ο πληθωρισμός διαβρώνει την πραγματική αξία των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι οι καταθέσεις, και η αύξηση του πραγματικού πλούτου θα ήταν μικρότερη. Επομένως, το διορθωμένο με τον πληθωρισμό ποσοστό αποταμίευσης θα ήταν επίσης μικρότερο (Blades and Sturm 1982, Hendershott and Peek 1987). Στο Παράρτημα Α παρουσιάζονται, πρώτον, ο τρόπος διόρθωσης του ποσοστού αποταμίευσης λόγω πληθωρισμού και, δεύτερον, γιατί το πολύ υψηλό μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα

την περίοδο πριν το ευρώ που ήταν, για παράδειγμα, υψηλότερο κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες του αντιστοίχου της Γερμανίας, δεν αντανακλούσε σε αντίστοιχη αύξηση του πραγματικού πλούτου.<sup>16</sup>

### 2.3. Χρηματοδοτικές ροές και χρηματοοικονομική αποταμίευση

Σύμφωνα με την εθνικολογιστική έννοια της αποταμίευσης, που ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης ενός τομέα ισούται με την αποταμίευση του τομέα συν τις καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις που λαμβάνει/πληρώνει ο τομέας μείον τη μη χρηματοπιστωτική επένδυση του τομέα (κτίρια, μηχανήματα κ.λπ.). Αν οι πόροι που έχει στη διάθεσή του ο τομέας υπερβαίνουν την επένδυση του τομέα σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, τότε διαθέτει το πλεόνασμα, δηλαδή προσφέρει καθαρή χρηματοδότηση, σε άλλους τομείς της οικονομίας.<sup>17</sup>

Εναλλακτικά, σύμφωνα με τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης ενός τομέα ισούται με τη χρηματοπιστωτική επένδυση μείον τη χρηματοδότηση που έλαβε ο τομέας, ή ισοδύναμα με τη διαφορά μεταξύ της καθαρής ροής (απόκτηση/διάθεση) περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής ροής υποχρεώσεων του τομέα (Berry et al. 2009, Cussen et al. 2012, Manou and Papapetrou 2016). Επομένως, η αποταμίευση με τη χρηματοπιστωτική έννοια ισούται με το άθροισμα της μη-χρηματοπιστωτικής επένδυσης και της καθαρής παροχής/λήψης χρηματοδότησης (βλ. Παράρτημα Β).

Αν όλες οι μεταβλητές μπορούσαν να μετρηθούν σωστά, τότε η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης που προκύπτει από την εθνικολογιστική προσέγγιση θα είναι ίση με αυτή που προκύπτει από τη χρηματοπιστωτική προσέγγιση. Στην πράξη όμως, επειδή οι δύο προσεγγίσεις βασίζονται σε διαφορετικά δεδομένα, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης που προκύπτει από την εθνικολογιστική προσέγγιση δεν είναι ίση με αυτή που προκύπτει από τη χρηματοπιστωτική προσέγγιση.

*Το έλλειμμα της ιδιωτικής αποταμίευσης στην Ελλάδα παραμένει ακόμη και αν υιοθετηθεί η χρηματοοικονομική προσέγγιση για την εκτίμηση της ιδιωτικής αποταμίευσης*

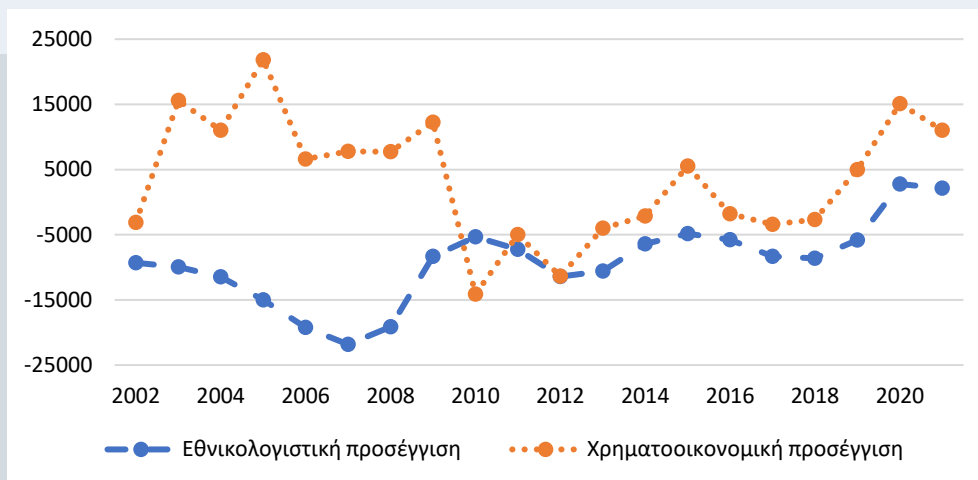
Στο Διάγραμμα 2.7 (α) παρουσιάζεται η εθνικολογιστικά προσδιορισμένη καθαρή ροή χρηματοδότησης (θετικό πρόσημο: καθαρή παροχή δανειοδότησης, αρνητικό πρόσημο: καθαρή λήψη δανειοδότησης) για τον τομέα των νοικοκυριών. Η πολύ μικρή αποταμίευση του τομέα των νοικοκυριών στην Ελλάδα την τελευταία εικοσαετία συνεπάγεται ότι ο τομέας αυτός δεν διέθετε αρκετούς ιδίους πόρους για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις του, δηλαδή ήταν καθαρός λήπτης χρηματοδότησης από άλλους τομείς.

<sup>16</sup> Αντίστοιχες διορθώσεις μπορούν να γίνουν και στα ποσοστά αποταμίευσης των άλλων τομέων της οικονομίας, αλλά στο βαθμό που ο τομέας των νοικοκυριών είναι καθαρός χρηματοδότης των άλλων τομέων, ο πληθωρισμός θα επιδρά θετικά στο διορθωμένο με τον πληθωρισμό ποσοστό αποταμίευσης των άλλων τομέων, περιορίζοντας την επίδραση του πληθωρισμού στο εθνικό ποσοστό αποταμίευσης.

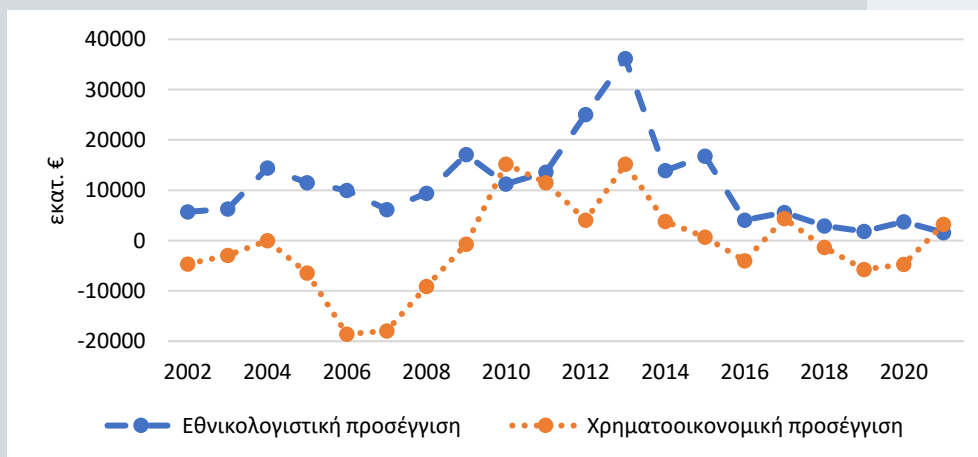
<sup>17</sup> Οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς/από τον τομέα των νοικοκυριών ισούνται με τη διαφορά μεταξύ εισπράξεων του τομέα και των πληρωμών του τομέα. Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις είναι συναλλαγές μέσω των οποίων η κατοχή ενός περιουσιακού στοιχείου μεταβιβάζεται από έναν τομέα σε κάποιον άλλο, ή όταν χρήματα μεταβιβάζονται μεταξύ τομέων προκειμένου ο λήπτης της μεταβίβασης να αποκτήσει ένα άλλο περιουσιακό στοιχείο (για παράδειγμα, γεωργικό μηχανήμα), ή όταν τα έσοδα από την πώληση περιουσιακών στοιχείων ενός τομέα μεταβιβάζονται σε κάποιον άλλο. Οι εισπράξεις περιλαμβάνουν επενδυτικές ενισχύσεις, καθώς ο τομέας περιλαμβάνει και τις μικρές επιχειρήσεις και τους αγρότες, και αποζημιώσεις για φυσικές καταστροφές (για παράδειγμα, πυρκαγιές), ενώ οι πληρωμές περιλαμβάνουν φόρους κληρονομιάς.

Διάγραμμα 2.7. Καθαρή Παροχή(+)/Λήψη(-) Χρηματοδότησης (εκατ. ευρώ)

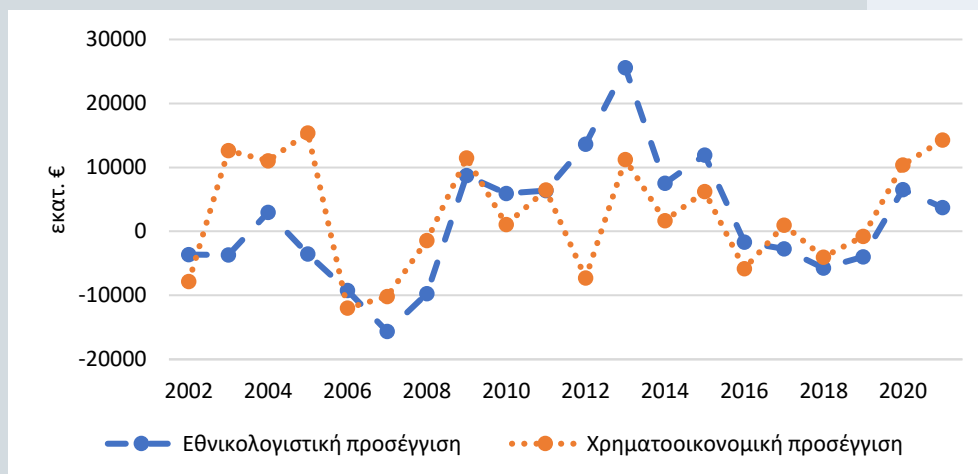
## (α) Τομέας Νοικοκυριών



## (β) Εταιρικός Τομέας



## (γ) Ιδιωτικός Τομέας (σύνολο)



Πηγή: EUROSTAT και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πιο συγκεκριμένα, ο τομέας των νοικοκυριών στην Ελλάδα φαίνεται να ήταν, μέχρι και το 2019, καθαρός λήπτης χρηματοδότησης που μάλιστα υπερέβαινε το 10% του διαθέσιμου εισοδήματος του τομέα των νοικοκυριών την περίοδο 2005-2008. Με την έλευση της υγειονομικής κρίσης, και λόγω της μεγάλης αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων κεφαλαίων τη διετία 2020-2021, ο τομέας των νοικοκυριών έγινε καθαρός πάροχος χρηματοδότησης (της τάξης των €2,5 δις, που αντιστοιχεί στο 2% του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών).<sup>18</sup>

Στο Διάγραμμα 2.7 (α) παρουσιάζεται επίσης η καθαρή ροή χρηματοδότησης του τομέα των νοικοκυριών με βάση τη χρηματοοικονομική προσέγγιση. Σύμφωνα με τη χρηματοοικονομική προσέγγιση, και σε αντίθεση με την εθνικολογιστική προσέγγιση, ο τομέας των νοικοκυριών παρείχε, κατά μέσο όρο, καθαρή χρηματοδότηση προς τους άλλους τομείς. Συγκρίνοντας τις τιμές για τις καθαρές ροές χρηματοδότησης που προκύπτουν με βάση την εθνικολογιστική και τη χρηματοοικονομική προσέγγιση, παρατηρούμε τεράστια διαφορά μεταξύ των δύο προσεγγίσεων, η οποία, το 2005 έφθασε να είναι €37 δις. Αυτή η τεράστια στατιστική διαφορά, η οποία δεν απαντάται στις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, μειώθηκε σημαντικά μετά το 2009, και ήταν κατά μέσο όρο €8,2 δις την περίοδο 2015-2021. Δεδομένου ότι, με βάση την εθνικολογιστική προσέγγιση, το άθροισμα της αποταμίευσης και των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ισούται με την καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης ενός τομέα, η ύπαρξη της παραπάνω στατιστικής διαφοράς μεταξύ των δύο προσεγγίσεων όσον αφορά την καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης συνεπάγεται ότι θα υπάρχει διαφορά μεταξύ της εθνικολογιστικά εκτιμώμενης αποταμίευσης και της χρηματοοικονομικής αποταμίευσης.

Σε αντίθεση με την περίπτωση του τομέα των νοικοκυριών, για τον εταιρικό τομέα υπήρξε καθαρή παροχή χρηματοδότησης προς τους άλλους τομείς με βάση την εθνικολογιστική προσέγγιση (μέσος ετήσιος όρος: €10,9 δις), ενώ με βάση την χρηματοοικονομική προσέγγιση υπήρξε καθαρή λήψη χρηματοδότησης από τους άλλους τομείς (μέσος ετήσιος όρος: €0,9 δις). Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.7 (β), αυτή η – επίσης τεράστια – στατιστική διαφορά, η οποία δεν απαντάται στις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, μειώθηκε μετά το 2009, και ήταν κατά μέσο όρο €6.2 δις την περίοδο 2015-2021.

Το γεγονός ότι η εθνικολογιστική προσέγγιση, σε σχέση με την χρηματοπιστωτική προσέγγιση, υποεκτιμά την καθαρή παροχή χρηματοδότησης εκ μέρους του τομέα των νοικοκυριών, ενώ υπερεκτιμά την καθαρή παροχή χρηματοδότησης εκ μέρους του εταιρικού τομέα, οφείλεται σε διάφορους παράγοντες.<sup>19</sup> Ένας από αυτούς είναι ο διαφορετικός τρόπος κατηγοριοποίησης των ατομικών επιχειρήσεων από την ΕΛΣΤΑΤ και την Τράπεζα της Ελλάδας. Ενδεικτικά, η Τράπεζα της Ελλάδος κατηγοριοποιεί όλες τις ατομικές επιχειρήσεις στον τομέα των νοικοκυριών, ενώ η ΕΛΣΤΑΤ (ακολουθώντας τα πρότυπα της EUROSTAT) ταξινομεί ατομικές επιχειρήσεις με περισσότερους από 10 απασχολούμενους και με μεγάλο κύκλο εργασιών στον εταιρικό τομέα. Στον βαθμό που αυτές οι επιτυχημένες, και με μεγάλη αποταμίευση, επιχειρήσεις δεν κατηγοριοποιούνται στον τομέα των νοικοκυριών, μειώνεται η εθνικολογιστικά εκτιμώμενη αποταμίευση του τομέα των νοικοκυριών, ενώ αντίθετα αυξάνεται η αποταμίευση του εταιρικού τομέα. Ως αποτέλεσμα, η καθαρή παροχή χρηματοδότησης εκ μέρους

<sup>18</sup> Την περίοδο 2002-2019 οι μέσες ετήσιες καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς τον τομέα των νοικοκυριών ήταν €0.5 δις.

<sup>19</sup> Δεδομένου ότι τα απαιτούμενα στοιχεία για την εκτίμηση βασίζονται σε διαφορετικές πηγές, τα προβλήματα εκτίμησης διαφέρουν μεταξύ των δύο προσεγγίσεων. Η μεγάλη φοροδιαφυγή (που συμβαδίζει με τον μεγάλο αριθμό αυτοαπασχολούμενων και πολύ μικρών επιχειρήσεων) προφανώς δυσχεραίνει το έργο της εθνικολογιστικής προσέγγισης καθώς η αποταμίευση προκύπτει ως η διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης. Αντίστοιχα, η ύπαρξη καταθέσεων και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων σε τραπεζικά ιδρύματα και θεματοφύλακες εκτός ευρωζώνης δυσχεραίνει το έργο της χρηματοπιστωτικής προσέγγισης.

του τομέα των νοικοκυριών εμφανίζεται μικρότερη, και η καθαρή παροχή χρηματοδότησης του μη-χρηματοπιστωτικού εταιρικού τομέα μεγαλύτερη, σε σχέση με την χρηματοπιστωτική προσέγγιση.

Με βάση τα παραπάνω προκύπτει ότι στην περίπτωση της Ελλάδας είναι ιδιαίτερα χρήσιμη η ενοποίηση του τομέα των νοικοκυριών με τον εταιρικό τομέα προκειμένου να εξετασθεί η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα σύμφωνα με τις δύο προσεγγίσεις, η οποία εμφανίζεται στο Διάγραμμα 2.7 (γ). Η ενοποίηση αυτή κάνει τη διαφορά μεταξύ των δύο εκτιμήσεων σημαντικά μικρότερη (με εξαίρεση το 2021). Η μέση διαφορά μεταξύ των δύο εκτιμήσεων την περίοδο 2015-2021 ήταν μόλις -€1,9 δις (1,1% του ΑΕΠ). Δεδομένης της τεράστιας διαφοράς όσον αφορά το ποσοστό αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα μεταξύ της Ελλάδας και της Ευρωζώνης (15% του ΑΕΠ στην περίοδο 2015-2021), ακόμη και αν υιοθετούσε κανείς την χρηματοοικονομική προσέγγιση για την εκτίμηση της ιδιωτικής αποταμίευσης στην Ελλάδα, το συμπέρασμα περί ελλειπούς ιδιωτικής αποταμίευσης της Ελλάδας έναντι των άλλων χωρών θα παρέμενε αναλλοίωτο.

## 2.4. Σύνοψη

- Την περίοδο 2002-2021, η Ελλάδα είχε τη χαμηλότερη εθνική αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ από όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, αλλά και από όλες τις ανεπτυγμένες χώρες, με τον μέσο όρο να ανέρχεται σε 25% του ΑΕΠ για την Ευρωζώνη και μόλις 9% στην Ελλάδα.
- Η διαφορά στα ποσοστά εθνικής αποταμίευσης μεταξύ της Ευρωζώνης και της Ελλάδας διευρύνθηκε, κάτι που οφείλεται στη μεγάλη πτώση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα από 17% του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2006 σε 9% την περίοδο 2018-2022.
- Σε αντίθεση με τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα, η αποταμίευση του δημοσίου τομέα αυξήθηκε, κυρίως λόγω των προγραμμάτων προσαρμογής μετά το 2010, από -2% του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2006 σε 0,2% την περίοδο 2018-2022.
- Η κατάρρευση της αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα μετά το 2010 προέρχεται κυρίως από την περαιτέρω μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα έναντι όλων των άλλων χωρών της Ευρωζώνης.
- Την πενταετία 2002-2006 το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα υστερούσε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες έναντι της Ευρωζώνης (7% έναντι 13%), και η υστέρηση διευρύνθηκε στις 16 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2017-2021 (-1% στην Ελλάδα έναντι 15% στην Ευρωζώνη).
- Η χρηματοοικονομική προσέγγιση για την εκτίμηση της ιδιωτικής αποταμίευσης στην Ελλάδα δεν μεταβάλλει το συμπέρασμα περί ελλειπούς ιδιωτικής αποταμίευσης της Ελλάδας έναντι των άλλων χωρών.

### 3. Μακροοικονομικές εξελίξεις και αποταμίευση

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται μια σύντομη επισκόπηση της εξέλιξης βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών για την περίοδο 2002-2021, καθώς και η δυνητική τους επίδραση στις αποταμιευτικές ροές. Η επιλογή των περισσότερων εκ των επιδρώντων μεταβλητών βασίζεται στην επικρατούσα αντίληψη της διεθνούς βιβλιογραφίας περί των κύριων προσδιοριστικών παραγόντων της αποταμίευσης των νοικοκυριών.

#### ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΚΑΙ ΤΟ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΤΟΥ «ΚΥΚΛΟΥ ΖΩΗΣ»

Η βιβλιογραφία για την αποταμίευση των ατόμων/νοικοκυριών έχει ακολουθήσει τον Keynes (1936), ο οποίος, μεταξύ άλλων, αναφέρει τα παρακάτω κίνητρα για αποταμίευση:

- η εξομάλυνση των μεγάλων αναμενόμενων διαφοροποιήσεων μεταξύ του εισοδήματος τους και των αναγκών τους (για παράδειγμα, όταν συνταξιοδοτηθούν),
- η δημιουργία αποθέματος για την αντιμετώπιση απρόβλεπτων αναγκών,
- η μεταβίβαση πλούτου προς όφελος προσφιλών προσώπων ή σκοπών,
- η δυνατότητα εκμετάλλευσης επιχειρηματικών ή κερδοσκοπικών ευκαιριών,
- η απόλαυση του επιπλέον εισοδήματος που δημιουργείται από την αποταμίευση,
- η αίσθηση της ανεξαρτησίας που προσδίδει η συσσώρευση πλούτου,
- η ικανοποίηση της φιλαργυρίας.

Είναι προφανές ότι άτομα με παρόμοια οικογενειακή κατάσταση και εισοδήματα μπορεί να διαφέρουν πολύ ως προς την αποταμίευση, καθώς η επίδραση καθενός από τα παραπάνω κίνητρα μπορεί να επιδρά διαφέρει σημαντικά από άτομο σε άτομο. Οι επόμενες μελέτες της κατανάλωσης/αποταμίευσης των ατόμων εστίασαν στο πρώτο κίνητρο, όπως εκφράζεται με το υπόδειγμα του «κύκλου ζωής», το οποίο παραμένει, με τις μετέπειτα προσθήκες που έχουν γίνει, το κυρίαρχο υπόδειγμα για την ανάλυση της καταναλωτικής/αποταμιευτικής συμπεριφοράς των ατόμων (Modigliani and Brumberg 1954, Modigliani 1986).

Σύμφωνα με το υπόδειγμα του «κύκλου ζωής», νεαρά άτομα που πρωτοεισέρχονται στην αγορά εργασίας και αναμένουν ότι τα εισοδήματά τους θα αυξάνονται κατά τη διάρκεια του εργασιακού βίου τους, συνήθως αποταμιεύουν λίγο και επιπλέον μπορεί να επιλέξουν να δανειστούν για να αυξήσουν την τρέχουσα κατανάλωσή τους. Άτομα στο απόγειο της καριέρας τους και των εισοδημάτων τους αποταμιεύουν για να αποπληρώσουν προηγούμενα δάνεια και να συσσωρεύσουν πλούτο που θα χρησιμοποιήσουν κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησής τους. Σε αυτές τις αποφάσεις τους τα άτομα παίρνουν υπόψη τους όχι μόνο την αναμενόμενη ηλικία συνταξιοδότησής τους και τα επόμενα χρόνια, αλλά και την αναμενόμενη εξέλιξη των εισοδημάτων τους, τη «γενναιοδωρία» του συνταξιοδοτικού συστήματος, καθώς και τις πραγματικές αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων που θα συσσωρεύσουν.

Μια από τις λιγότερο προφανείς συνέπειες του υποδείγματος του «κύκλου ζωής» είναι η επίδραση της οικονομικής ανάπτυξης ή της πληθυσμιακής μεγέθυνσης στο ποσοστό αποταμίευσης. Σε μια οικονομία που μεγεθύνεται επειδή αυξάνεται ο πληθυσμός, θα υπάρχει μεγαλύτερος αριθμός νέων/εργαζομένων



που αποταμιεύουν από τους συνταξιούχους που αναλώνουν τον συσσωρευμένο πλούτο τους. Επομένως η συνολική αποταμίευση θα είναι μεγαλύτερη από ότι σε μια στάσιμη πληθυσμιακά οικονομία.

Αντίστοιχα, σε μια οικονομία που μεγεθύνεται επειδή αυξάνονται τα εισοδήματα, οι εργαζόμενοι θα αποταμιεύουν περισσότερο από την αποσυσσώρευση των συνταξιούχων. Επομένως, η συνολική αποταμίευση θα είναι μεγαλύτερη από ότι στην περίπτωση της στασιμότητας των εισοδημάτων.

Με άλλα λόγια, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, είτε σχετίζεται με αύξηση του πληθυσμού είτε με αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, αναμένεται να έχει θετική επίδραση στο συνολικό ποσοστό αποταμίευσης (Deaton 1991). Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι σύμφωνα με το βασικό υπόδειγμα του «κύκλου ζωής», το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας, από μόνο του, δεν έχει καμιά επίδραση στο ποσοστό αποταμίευσης – πλούσιες και φτωχές χώρες δεν αναμένεται να έχουν διαφορετικά ποσοστά αποταμίευσης.

Το υπόδειγμα του «κύκλου ζωής» αναδεικνύει επίσης τον κεντρικό ρόλο των προσδοκιών για την εξέλιξη των εισοδημάτων στο ποσοστό αποταμίευσης. Για παράδειγμα, όσο πιο γρήγορη και διαρκής είναι η αναμενόμενη αύξηση των εισοδημάτων, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η επιθυμία των νεοεισερχόμενων στην αγορά εργασίας να δανειστούν για να αυξήσουν την τωρινή τους κατανάλωση, καθώς προσβλέπουν στη μεγαλύτερη δυνατότητα που θα έχουν στο μέλλον να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Προφανώς, η αύξηση της κατανάλωσης, και άρα η μείωση της αποταμίευσης, που δημιουργούν οι καλύτερες προσδοκίες περί οικονομικής ανάπτυξης είναι δυσκολότερο να επιτευχθούν όταν υπάρχουν πιστωτικοί περιορισμοί (Jappelli and Pagano 1994).

Οι μετέπειτα θεωρητικές εξελίξεις του υποδείγματος του «κύκλου ζωής» έχουν προκύψει λόγω της αδυναμίας του βασικού υποδείγματος να ερμηνεύσει κάποια εμπειρικά στοιχεία, όπως η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών σε περιόδους ύφεσης, η πολύ μικρή μείωση του πλούτου των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της συνταξιοδότησής τους, και η ύπαρξη σημαντικών κληροδοτημάτων (κυρίως) από γονείς σε παιδιά. Η ενσωμάτωση στο βασικό υπόδειγμα εναλλακτικών κινήτρων για αποταμίευση, όπως η «προληπτική αποταμίευση» (Carroll 1992, Carroll 1997), και η «παροχή κληροδοτημάτων» (Bernheim et al. 2001), έχει αυξήσει περαιτέρω την ερμηνευτική ισχύ του υποδείγματος «κύκλου ζωής». Ιδιαίτερα το κίνητρο της προληπτικής αποταμίευσης (“precautionary saving”) συνδέεται με την αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών που έχει παρατηρηθεί σε πολλές χώρες σε περιόδους οικονομικής κρίσης, καθώς η αυξημένη πιθανότητα ανεργίας σε συνδυασμό με μικρότερη πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό οδηγεί τα νοικοκυριά σε προληπτική αύξηση ενός «μαξιλαριού» αποταμιεύσεων, ώστε να το χρησιμοποιήσουν αν βρεθούν χωρίς απασχόληση.

Όσον αφορά το κίνητρο παροχής κληροδοτημάτων (“bequest motive”), η βιβλιογραφία έχει καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η εισαγωγή του σε ένα υπόδειγμα «κύκλου ζωής» βελτιώνει σημαντικά την ερμηνευτική δύναμη του υποδείγματος, ιδιαίτερα όσον αφορά την αποταμίευση των συνταξιούχων (De Nardi et al. 2016, Lockwood 2018). Όμως η ποσοτική επίδραση αυτού του κινήτρου είναι εξαιρετικά δύσκολο να προσδιορισθεί, καθώς στην πράξη το κίνητρο αυτό αλληλοεπιδρά με το κίνητρο της «προληπτικής αποταμίευσης». Ο λόγος είναι ότι πολλοί ηλικιωμένοι/συνταξιούχοι αποταμιεύουν προληπτικά προκειμένου να αντιμετωπίσουν δαπάνες ιατρικής περίθαλψης και μακροχρόνιας φροντίδας με δικούς τους πόρους. Επομένως, σε περίπτωση απρόβλεπτου θανάτου ένα μέρος των μεταβιβάσεων πλούτου θα είναι τυχαίο

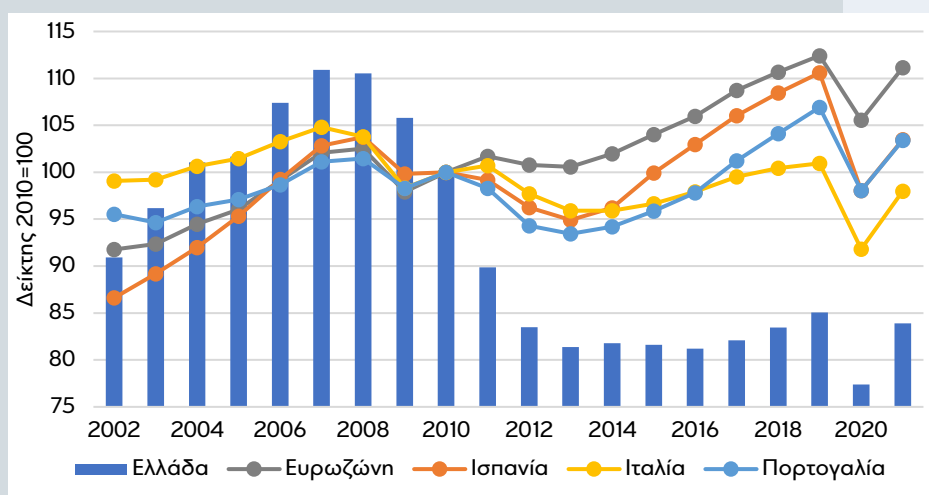
και δεν θα οφείλεται στο κίνητρο παροχής κληροδοτημάτων (Ameriks et al. 2020), καθιστώντας την ταυτοποίησή τους πολύ δύσκολη εμπειρικά.

### 3.1. Οικονομική συγκυρία και αποταμίευση

*Η οικονομική συγκυρία επέδρασε ασύμμετρα στην αποταμίευση των νοικοκυριών*

Η περίοδος 2002-2021 για την Ελλάδα προσφέρει μια χαρακτηριστική απεικόνιση ακραίων διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας (boom-bust cycle). Στο Διάγραμμα 3.1 παρουσιάζεται η εξέλιξη του Ελληνικού ΑΕΠ σε σταθερές τιμές για αυτή την περίοδο, καθώς και αντίστοιχοι δείκτες για την Ευρωζώνη, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία με βάση έναν δείκτη με την τιμή 100 για το έτος 2010 για όλες τις χώρες.<sup>20</sup> Την μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ της Ελλάδας μεταξύ 2002 και 2007 (κατά 22% έναντι αύξησης κατά 11% στην Ευρωζώνη), ακολούθησε η μεγάλη καθίζηση, καθώς το 2019 (πριν την εκδήλωση της παγκόσμιας υγειονομικής κρίσης) το ΑΕΠ στην Ελλάδα παρέμεινε κατά 23% χαμηλότερο από το 2007, ενώ στην Ευρωζώνη ήταν κατά 10% υψηλότερο. Η εξέλιξη του ΑΕΠ για την Ισπανία, την Ιταλία, και την Πορτογαλία δεν παρουσιάζει τις ακραίες διακυμάνσεις του Ελληνικού ΑΕΠ, αν και το ΑΕΠ της Ιταλίας, όπως και της Ελλάδας, ήταν μικρότερο το 2019 (αλλά και το 2021) σε σχέση με το 2002.

Διάγραμμα 3.1. Δείκτης Εξέλιξης ΑΕΠ (2010=100)



Πηγή: AMECO και επεξεργασία συγγραφέων.

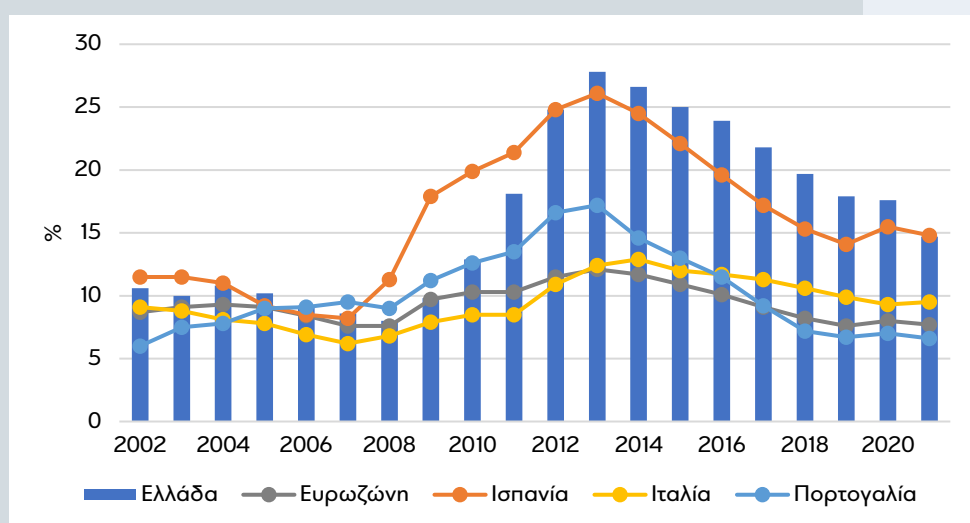
Η ταχεία αύξηση του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2007 δεν είχε την αναμενόμενη θετική επίδραση στο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, ενώ η μετέπειτα κατάρρευση του ΑΕΠ επέδρασε με τον αναμενόμενο τρόπο, δηλαδή μείωσε το ποσοστό αποταμίευσης. Η εξέλιξη δεν θέτει σε αμφισβήτηση τη βασική θεωρία του «κύκλου

<sup>20</sup> Σε ό,τι ακολουθεί, οι αναφορές στο ΑΕΠ γίνονται σε σταθερές τιμές (πραγματικό ΑΕΠ), ενώ οι αναφορές στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές δηλώνονται ρητά ως ονομαστικό ΑΕΠ. Ο όρος ρυθμός ανάπτυξης δηλώνει την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ.

ζωής», καθώς, όπως αναλύεται παρακάτω, η εξέλιξη άλλων μεταβλητών άσκησε αντίρροπη επίδραση στο ποσοστό αποταμίευσης.

Οι διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας είχαν την αναμενόμενη επίδραση στην εξέλιξη της ανεργίας (Διάγραμμα 3.2). Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα στην αρχή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν πολύ κοντά στον μέσο όρο της Ευρωζώνης, και αφού ανέβηκε στο 27,5% το 2013 σε επίπεδο κατά πολύ μεγαλύτερο των άλλων χωρών (με εξαίρεση την Ισπανία), μειώθηκε μετέπειτα σταδιακά και το 2021 ήταν 14,7%, σε επίπεδο παρόμοιο με την Ισπανία.

Διάγραμμα 3.2. Ποσοστό Ανεργίας



Πηγή: EUROSTAT.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η αύξηση της αβεβαιότητας που προκαλεί η ανεργία θα οδηγήσει *ceteris paribus* τα νοικοκυριά σε αύξηση της προληπτικής αποταμίευσης (precautionary saving). Το κλασικό παράδειγμα σε αυτή την περίπτωση είναι η σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008 (Mody et al. 2012). Στην περίπτωση της Ελλάδας, η επίδραση άλλων αρνητικών παραγόντων (για παράδειγμα, η μεγάλη πτώση των εισοδημάτων) στο ποσοστό αποταμίευσης υπερίσχυσε μιας πιθανής επίδρασης λόγω της αύξησης της ανεργίας.

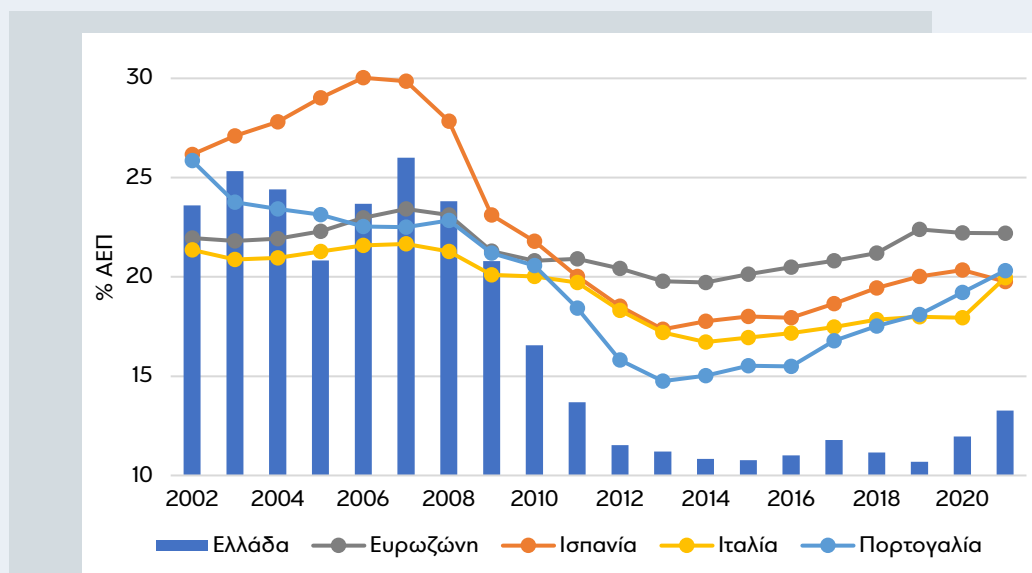
#### Η δυνατότητα για αποταμίευση επηρεάστηκε αρνητικά από το εξωτερικό χρέος

Η εθνική αποταμίευση μιας χώρας (δηλαδή το άθροισμα της αποταμίευσης των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων, και του δημοσίου τομέα) συνδέεται άμεσα με τον δανεισμό της οικονομίας. Μια χώρα είναι καθαρός δανειολήπτης από το εξωτερικό αν η εθνική αποταμίευση δεν επαρκεί για τη χρηματοδότηση των εγχωρίων επενδύσεων.

Η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ της Ελλάδας συμβάδισε με τεράστια πτώση των επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ (Διάγραμμα 3.3), από το 24% την περίοδο 2002-2007 (έναντι 22% στην Ευρωζώνη την ίδια περίοδο), στο μόλις 12% την περίοδο 2010-2021 (21% στην Ευρωζώνη). Η μείωση του ποσοστού των επενδύσεων στο ΑΕΠ μετά την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης παρατηρήθηκε και στις άλλες νότιες χώρες της Ευρωζώνης, αλλά εκεί η πτώση ήταν σημαντικά μικρότερη, και το 2021 η συμμετοχή των επενδύσεων στο ΑΕΠ

των χωρών αυτών υστερούσε κατά μόλις 2 έως 3 ποσοστιαίες μονάδες (του ΑΕΠ) από το αντίστοιχο ποσοστό στην Ευρωζώνη, έναντι υστέρησης κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες στην περίπτωση της Ελλάδας.

Διάγραμμα 3.3. Επένδυση (% ΑΕΠ)



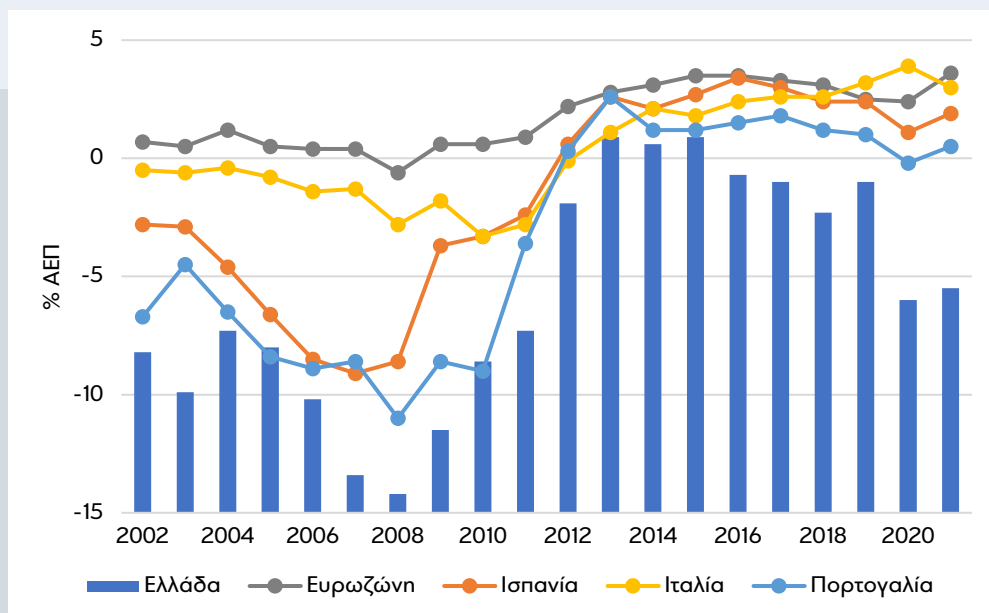
Πηγή: EUROSTAT.

Η πτώση των επενδύσεων στην Ελλάδα μετά το 2007 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κατάρρευση των επενδύσεων (του τομέα) των νοικοκυριών κατά 9,3 ποσοστιαίες μονάδες – από το 11,2% του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2009, στο 2,9% την περίοδο 2010-2021. Σε αντίθεση με τα νοικοκυριά, η επένδυση του εταιρικού τομέα μειώθηκε κατά μόλις 1,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μεταξύ των δύο περιόδων (από το 7% την πρώτη περίοδο στο 5,9% την δεύτερη). Δεδομένου ότι η επένδυση των νοικοκυριών αφορά κυρίως κατοικίες, η μεγάλη πτώση της ερμηνεύεται από την κατάρρευση της οικοδομικής δραστηριότητας.

Στο Διάγραμμα 3.4 αποτυπώνεται η επίδραση της μεγάλης πτώσης των επενδύσεων μετά το 2007 στον καθαρό ετήσιο εξωτερικό δανεισμό της Ελληνικής οικονομίας, από το εξαιρετικά υψηλό (και μη διατηρήσιμο) 10% του ΑΕΠ την περίοδο 2002-2010, στο 1% του ΑΕΠ την περίοδο 2011-2019.<sup>21</sup> Δυστυχώς, η μικρή σχετικά αύξηση των επενδύσεων τη διετία 2020-2021 δεν συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση της εθνικής αποταμίευσης, με αποτέλεσμα ο εξωτερικός δανεισμός να αυξηθεί στο 6% (του ΑΕΠ) το 2020 και το 2021. Αυτή η εξέλιξη, η οποία μόνο μερικώς μπορεί να αποδοθεί στην υγειονομική κρίση, υπήρξε ιδιαίτερα έντονη στην περίπτωση της Ελλάδας, της οποίας η ανάγκη για εξωτερικό δανεισμό μεταξύ 2019 και 2021 αυξήθηκε κατά σχεδόν 5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, ενώ η αντίστοιχη μεταβολή για τις άλλες νότιες χώρες της Ευρωζώνης ήταν μια μικρή μείωση (κατά λιγότερο από 1 ποσοστιαία μονάδα) της καθαρής δανειοδότησης τους προς τον υπόλοιπο κόσμο.

<sup>21</sup> Στο Διάγραμμα 3.3, θετικές τιμές αντιστοιχούν σε καθαρή παροχή δανείων της χώρας προς το εξωτερικό, ενώ αρνητικές τιμές αντιστοιχούν σε καθαρό δανεισμό της χώρας από το εξωτερικό. Ο όρος «καθαρός» αναφέρεται στη διαφορά μεταξύ των δανείων που δίνει μια χώρα στο εξωτερικό και των δανείων που λαμβάνει από το εξωτερικό. Όσον αφορά στο ισοζύγιο πληρωμών, ο εξωτερικός δανεισμός μιας χώρας ισούται με το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, το οποίο (με αντίθετο πρόσημο) ισούται με το άθροισμα των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαίων.

Διάγραμμα 3.4. Καθαρές Ροές Χρηματοδότησης Προς(+)/Από(-) το Εξωτερικό (% ΑΕΠ)



Πηγή: EUROSTAT.

Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ, ως αποτέλεσμα αυτών των μεταβολών, το καθαρό εξωτερικό χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε από το 141% του ΑΕΠ το 2019, στο 160% του ΑΕΠ το 2021. Η μεγάλη αύξηση του καθαρού εξωτερικού χρέους της χώρας (από το 48% του ΑΕΠ το 2003 στο 160% το 2021) συνεπάγεται ότι το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα έχει γίνει μικρότερο του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, καθώς μέρος του παραγόμενου εισοδήματος που δημιουργεί η εγχώρια παραγωγή διαρρέει προς το εξωτερικό προκειμένου να εξυπηρετηθεί το χρέος. Το αποτέλεσμα είναι να μειώνεται η δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας για αποταμίευση σε σχέση με αυτή που δείχνει η εξέλιξη του ΑΕΠ.<sup>22</sup>

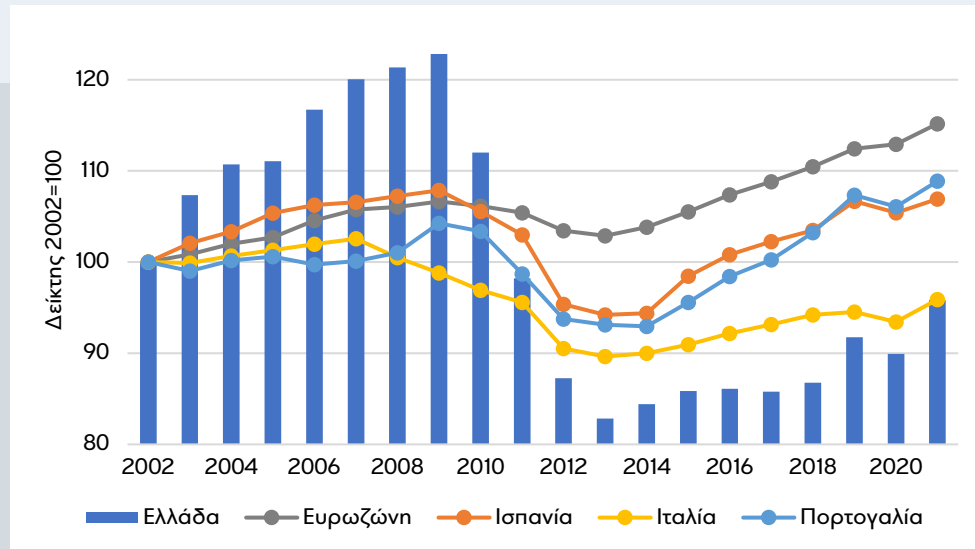
#### Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών δεν εξηγεί τη στασιμότητα της αποταμίευσης μεταξύ 2002 και 2009

Η άνοδος και πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επηρέασε επίσης με παρόμοιο τρόπο την εξέλιξη του «ευρύτερου» κατά κεφαλήν διαθέσιμου πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.5.<sup>23</sup> Εκτός από την Ελλάδα, η Ιταλία είχε επίσης το 2021 μικρότερο πραγματικό διορθωμένο διαθέσιμο εισόδημα κατά 4% σε σχέση με το 2002. Παρόμοιες τάσεις παρατηρούνται και όσον αφορά το τυπικό κατά κεφαλήν διαθέσιμο πραγματικό εισόδημα, καθώς και το συνολικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

<sup>22</sup> Το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα μειώθηκε κατά 8.9% μεταξύ 2002 και 2021, ενώ το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 7.7% την ίδια περίοδο.

<sup>23</sup> Το «ευρύτερο» διαθέσιμο εισόδημα συμπεριλαμβάνει τη νομισματική αξία των παροχών της κυβέρνησης στα νοικοκυριά σε είδος, όπως η εκπαίδευση και η υγεία.

Διάγραμμα 3.5. Ευρύτερο Κατά Κεφαλήν Πραγματικό Εισόδημα Νοικοκυριών (2002=100)



Πηγή: EUROSTAT και επεξεργασία συγγραφέων.

Η τεράστια πτώση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μετά το 2009, θα μπορούσε, από μόνη της, να εξηγήσει την κατάρρευση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών μετά το 2009. Όμως η ταχεία άνοδος του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μεταξύ 2002 και 2009 δεν μπορεί, από μόνη της, να εξηγήσει τη στασιμότητα του ποσοστού αποταμίευσης μεταξύ 2002 και 2009. Όπως θα φανεί στην επόμενη ενότητα, η μεγάλη πιστωτική επέκταση της περιόδου 2002-2009 είναι πιθανό να ανέτρεψε την αναμενόμενη θετική επίδραση της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος στο ποσοστό αποταμίευσης.

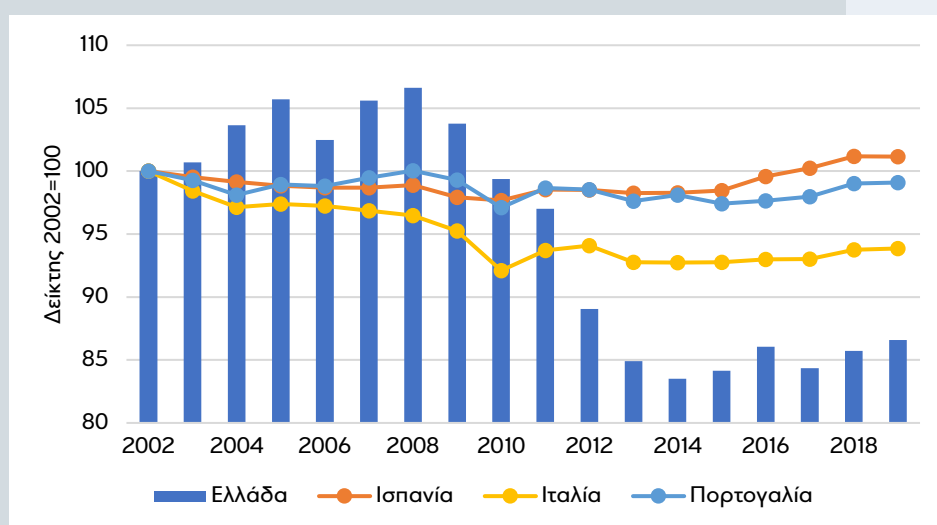
#### Η πτώση της παραγωγικότητας μετά το 2008 μπορεί να συνέβαλε στην πτώση της ιδιωτικής αποταμίευσης

Οι μεταβολές στην αποτελεσματικότητα με την οποία οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τους παραγωγικούς συντελεστές (εργασία, κεφαλαιουχικά αγαθά, πρώτες ύλες) για την παραγωγή των προϊόντων τους είναι αποφασιστικής σημασίας για την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Αν, για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις καταφέρνουν να παράγουν μεγαλύτερη ποσότητα προϊόντος χρησιμοποιώντας την ίδια ποσότητα παραγωγικών συντελεστών, τότε αυξάνεται η «πολύ-παραγοντική παραγωγικότητα» (multi-factor productivity).<sup>24</sup> Αυτό επιτρέπει την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, των εισοδημάτων των εργαζομένων, και της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου. Δεδομένου ότι στις περισσότερες χώρες οι πολύ μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν πιστωτικούς περιορισμούς, η χρησιμοποίηση ιδίων κεφαλαίων από την επιχείρηση, όταν η απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου αυξάνεται, δημιουργεί κίνητρο αποταμίευσης για επέκταση της επιχείρησης. Αντίστοιχα, το κίνητρο αυτό εκλείπει όταν οι προοπτικές της επιχείρησης φθίνουν (Fernandez et al. 2019).

<sup>24</sup> Η πολύ-παραγοντική παραγωγικότητα δεν συνδέεται απαραίτητα με την παραγωγικότητα της εργασίας. Ενδεικτικά, είναι δυνατόν να προκύπτουν αυξήσεις της παραγωγικότητας της εργασίας λόγω αύξησης της ποσότητας του χρησιμοποιούμενου κεφαλαίου χωρίς όμως να αυξάνεται η πολύ-παραγοντική παραγωγικότητα. Οι μεταβολές της πολύ-παραγοντικής παραγωγικότητας προκύπτουν όταν οι ποσοστιαίες μεταβολές της παραγόμενης ποσότητας του προϊόντος διαφέρουν από την κατάλληλα σταθμισμένη ποσοστιαία μεταβολή των χρησιμοποιούμενων παραγωγικών συντελεστών.

Στο Διάγραμμα 3.6 παρουσιάζεται η μεταβολή του δείκτη πολύ-παραγοντικής παραγωγικότητας, με τιμή βάσης το 100 το έτος 2002. Από το 2002 έως το 2008 η Ελλάδα είχε λίγο μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με τις τρεις άλλες χώρες. Όμως, μετά το 2008 υπήρξε στην Ελλάδα ταχεία πτώση της παραγωγικότητας, με αποτέλεσμα το 2019 ο δείκτης πολύ-παραγοντικής παραγωγικότητας να είναι κατά 13% μικρότερος από το 2002 – οι αντίστοιχες μεταβολές ήταν +1% στην Ισπανία, -6% στην Ιταλία, και -1% στην Πορτογαλία. Η μεταβολή αυτή, η οποία συνάδει και με την κατάρρευση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου στην περίπτωση της Ελλάδας, μπορεί να είναι ένας από τους παράγοντες που οδήγησε στην πτώση του ποσοστού ιδιωτικής αποταμίευσης της χώρας την τελευταία δεκαετία.

Διάγραμμα 3.6. Εξέλιξη Δείκτη Πολύ-Παραγοντικής Παραγωγικότητας (2002=100)



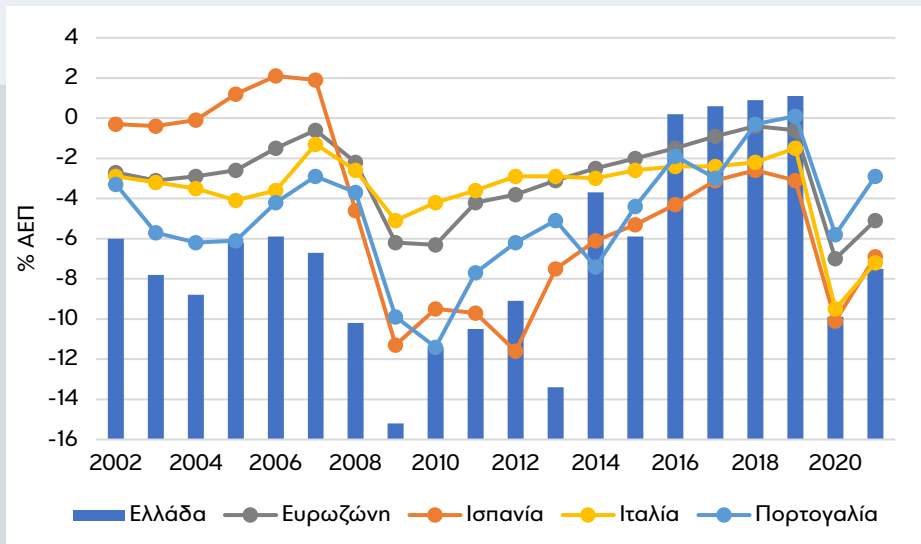
Πηγή: OECD και επεξεργασία συγγραφέων.

### 3.2. Οικονομική πολιτική και αποταμίευση

*Η δημοσιονομική προσαρμογή εξάλειψε την αρνητική αποταμίευση του δημοσίου τομέα αλλά επίδρασε αρνητικά στην αποταμίευση των νοικοκυριών*

Στην περίπτωση της Ελλάδας, η πορεία προς τη μείωση του εξωτερικού δανεισμού ακολούθησε, σε μεγάλο βαθμό, τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος μέχρι το 2019 (Διάγραμμα 3.7). Με την εμφάνιση της υγειονομικής κρίσης, η πορεία αυτή αντιστράφηκε με ταυτόχρονη σημαντική αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του εξωτερικού δανεισμού. Για τις άλλες χώρες, η χειροτέρευση του δημοσιονομικού ισοζυγίου μεταξύ 2019 και 2021 ήταν μικρότερη απ' ό,τι στην Ελλάδα, με συνέπεια οι καθαρές ροές χρηματοδότησης από/προς το εξωτερικό σε αυτές τις χώρες να επηρεαστούν λιγότερο. Η βελτίωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου μετά το 2010, βοήθησε στη σταδιακή εξάλειψη της αρνητικής αποταμίευσης του δημοσίου τομέα, αλλά ταυτόχρονα άσκησε αρνητική επίδραση στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών λόγω της αύξησης των φόρων, δυσχεραίνοντας έτσι την αποταμίευσή τους.

Διάγραμμα 3.7. Δημοσιονομικό Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)



Πηγή: AMECO.

*Η πιστωτική επέκταση την περίοδο 2002-2009 μπορεί να εξουδετέρωσε τη θετική επίδραση της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος στην αποταμίευση*

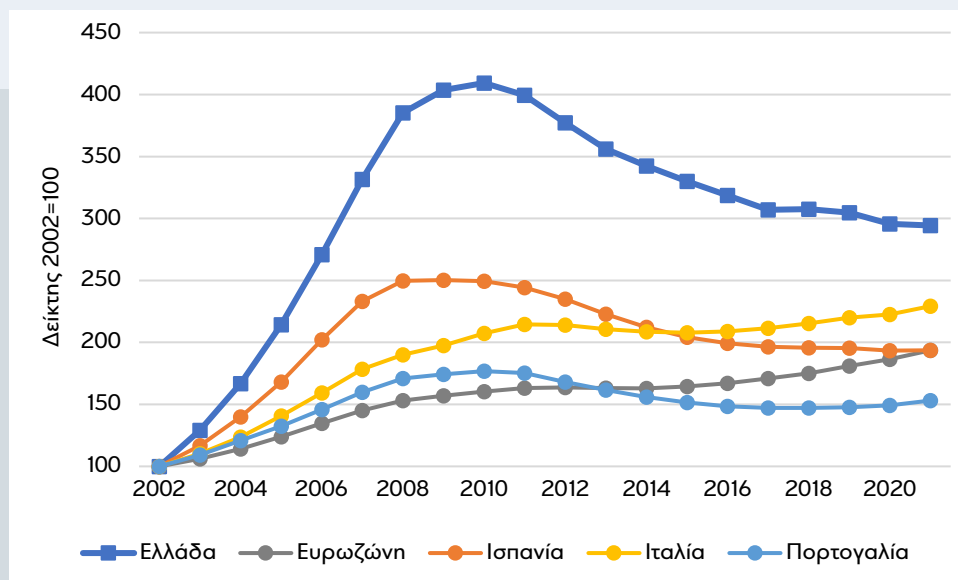
Ως απόρροια της γενικευμένης ευφορίας για τις προοπτικές ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας μετά την εισαγωγή του ευρώ, αλλά και της άρσης μεγάλου μέρους των πάσης φύσεως διοικητικών περιορισμών στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, η δανειοδότηση του μη-χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε με ταχείς ρυθμούς μέχρι την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.<sup>25</sup> Στο Διάγραμμα 3.8 παρουσιάζεται η εξέλιξη της συνολικής πίστης προς τον τομέα των νοικοκυριών. Η αύξηση στην περίπτωση της Ελλάδας ήταν εξαιρετικά ταχεία, καθώς η συνολική δανειοδότηση των νοικοκυριών τετραπλασιάστηκε μεταξύ 2002 και 2009, ενώ στις άλλες χώρες η πιστωτική επέκταση ήταν σημαντικά μικρότερη.

Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, η μεγάλη επέκταση της δανειοδότησης των νοικοκυριών οδηγεί σε μείωση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, (Deaton 1991, Jappelli και Pagano 1994). Επομένως, η άνοδος της πιστωτικής επέκτασης μπορεί να εξουδετερώσει την αναμενόμενη θετική επίδραση της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος στο ποσοστό αποταμίευσης.

<sup>25</sup> Η άρση των διοικητικών περιορισμών στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος ήταν μέρος των συμβατικών υποχρεώσεων της Ελλάδας για την ένταξή της στην Ευρωζώνη.



Διάγραμμα 3.8. Συνολικά Δάνεια προς τον Τομέα των Νοικοκυριών (2002=100)



Πηγή: FRED και επεξεργασία συγγραφέων.

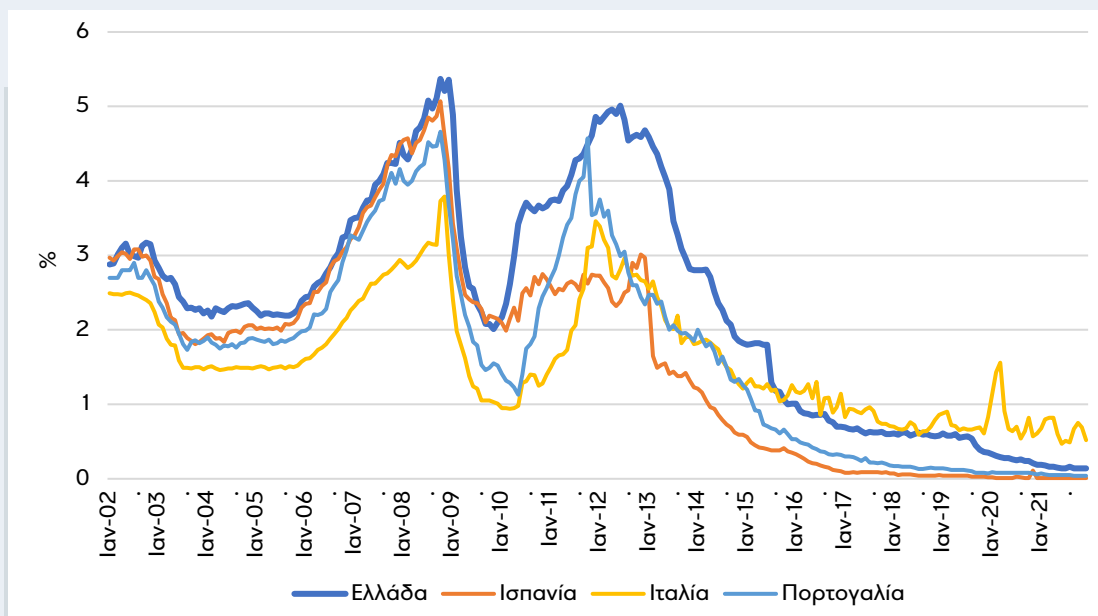
*Οι διαφορές στην αποταμίευση μεταξύ των χωρών δεν σχετίζονται με διαφορές στα πραγματικά επιτόκια*

Στο Διάγραμμα 3.9 απεικονίζεται η μηνιαία εξέλιξη των ονομαστικών και των πραγματικών επιτοκίων (για νέες καταθέσεις διάρκειας μέχρι ενός έτους).<sup>26</sup> Κατά μέσο όρο, την περίοδο 2002-2021 τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια στην Ελλάδα ήταν υψηλότερα από τα αντίστοιχα των άλλων χωρών. Συγκεκριμένα, ο μέσος όρος της εικοσαετίας για τα ονομαστικά επιτόκια στην Ελλάδα ήταν 2,4%, στην Ισπανία και στην Πορτογαλία 1,7%, και στην Ιταλία 1,6%. Για τα πραγματικά επιτόκια, ο μέσος όρος στην Ελλάδα ήταν 0,7%, ενώ στην Ισπανία ήταν -0,2%, στην Ιταλία 0,0% και στην Πορτογαλία 0,1%. Ειδικά για τα πραγματικά επιτόκια, ο υψηλότερος μέσος όρος για την Ελλάδα προκύπτει σε μεγάλο βαθμό λόγω της περιόδου 2012-2017, όταν λόγω του αποπληθωρισμού τα πραγματικά επιτόκια έφθασαν να είναι τον Φεβρουάριο του 2013 από 370 μέχρι και 430 μονάδες βάσης υψηλότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα των άλλων χωρών. Με βάση τα παραπάνω, δεν προκύπτουν σημαντικές διαφορές στα πραγματικά επιτόκια μεταξύ των χωρών, κάτι που – σε συνδυασμό με την αμφιλεγόμενη αναμενόμενη επίδραση των μεταβολών των επιτοκίων στην αποταμίευση (βλ. Κεφάλαιο 7) – εγείρει αμφιβολίες για την ερμηνευτική ικανότητα της εξέλιξης των επιτοκίων ως προσδιοριστικό παράγοντα της αποταμίευσης των νοικοκυριών την περίοδο 2002-2021.

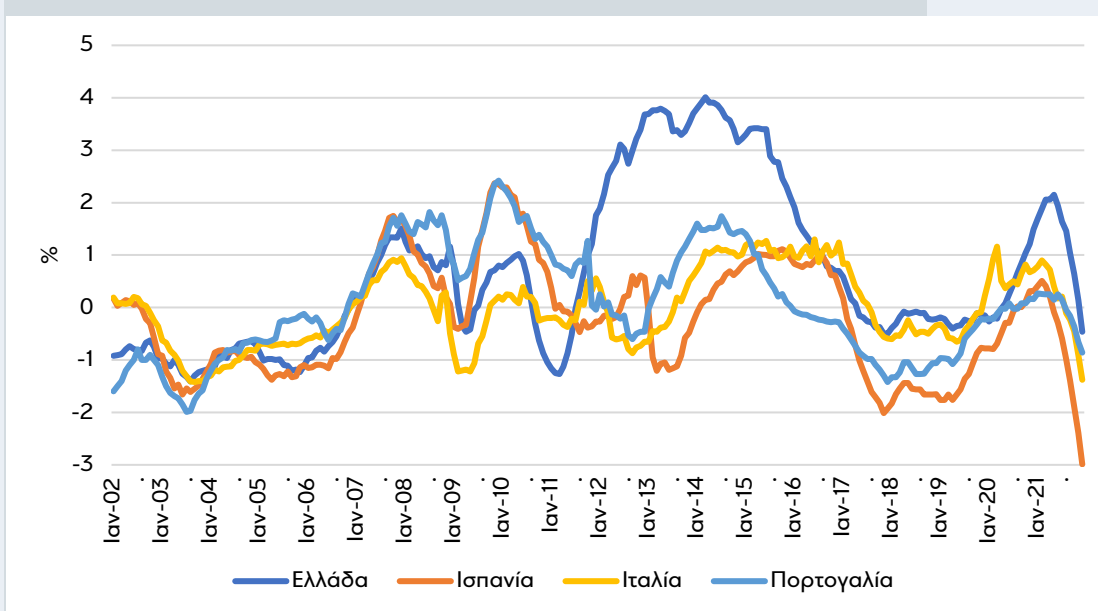
<sup>26</sup> Το πραγματικό επιτόκιο ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου και του πληθωρισμού. Η εξέλιξη είναι παρόμοια για επιτόκια καταθέσεων μεγαλύτερης διάρκειας.

Διάγραμμα 3.9. Επιτόκια Τραπεζικών Καταθέσεων (%)

## (α) Ονομαστικά Επιτόκια



## (β) Πραγματικά Επιτόκια



Πηγή: ECB και επεξεργασία συγγραφέων.

### ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗ

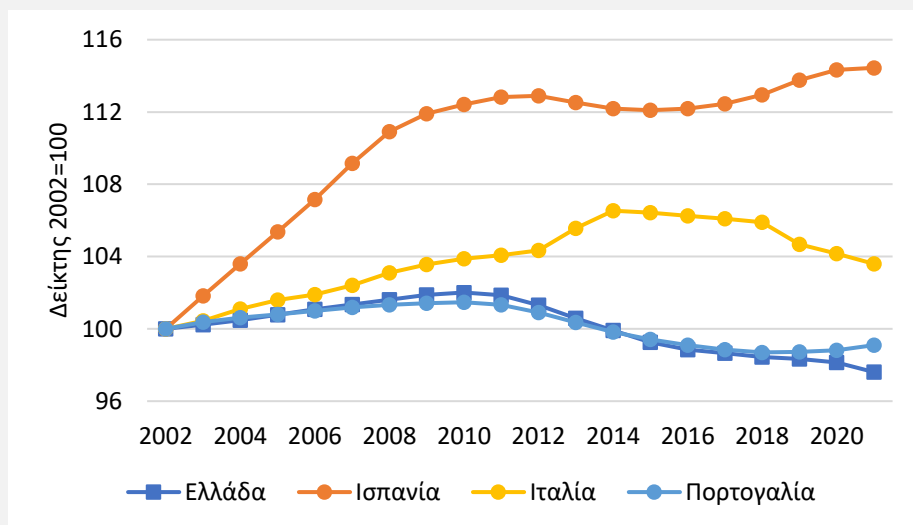
Εκτός από τους οικονομικούς δείκτες, η οικονομική θεωρία προτάσσει επίσης τις δημογραφικές εξελίξεις ως προσδιοριστικούς παράγοντες της αποταμίευσης. Σύμφωνα με το υπόδειγμα του «κύκλου ζωής», τα άτομα στη μέση της ηλικιακής κατανομής, όταν δηλαδή συνήθως εργάζονται, αποταμιεύουν περισσότερο, ενώ οι νέοι και οι ηλικιωμένοι αποταμιεύουν λιγότερο.

Στο Διάγραμμα 3.10 παρουσιάζεται η εξέλιξη τριών βασικών δημογραφικών δεικτών. Ο πρώτος δείκτης απεικονίζει την εξέλιξη του συνολικού πληθυσμού, ο δεύτερος δείκτης δείχνει την εξέλιξη του ποσοστού των ηλικιωμένων (65 ετών και άνω) ως ποσοστό του δυνητικού εργατικού δυναμικού (15-64 ετών) και ο τρίτος δείκτης δείχνει το ποσοστό των νέων (0-14 ετών) ως ποσοστό του δυνητικού εργατικού δυναμικού. Με εξαίρεση την Ισπανία, της οποίας το ποσοστό των ηλικιωμένων αυξήθηκε κατά περίπου 5 ποσοστιαίες μονάδες, η δημογραφική γήρανση ήταν εντονότερη στις υπόλοιπες χώρες με αύξηση κατά περίπου 10 ποσοστιαίες μονάδες. Είναι αξιοσημείωτο ότι σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο η Ιταλία είχε τον υψηλότερο δείκτη δημογραφικής γήρανσης.

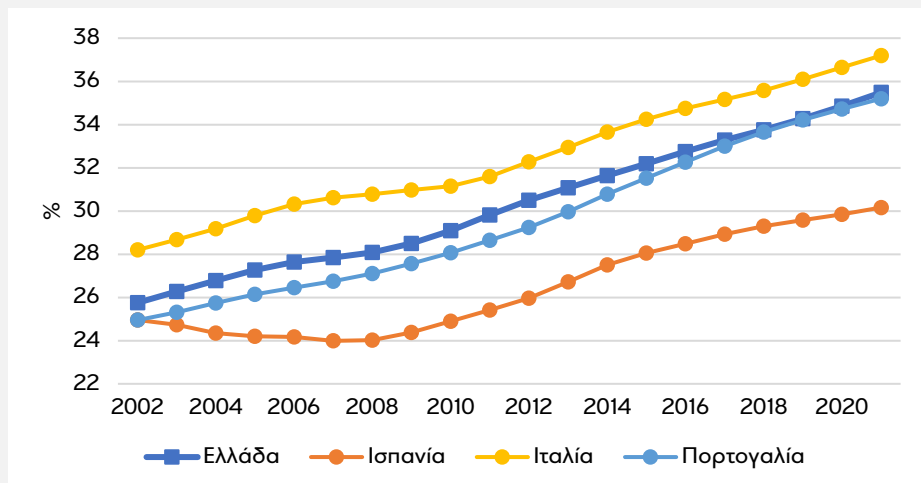
Όσον αφορά το ποσοστό των νέων, οι μεταβολές είναι αναλογικά μικρότερες, με την Πορτογαλία να επιδεικνύει τη μεγαλύτερη μείωση μεταξύ 2002-2021, ενώ η Ιταλία βρίσκεται στη χειρότερη δημογραφικά θέση, καθώς έχει το μικρότερο και με καθοδική τάση ποσοστό νέων ως προς το δυνητικό εργατικό δυναμικό. Σε κάθε περίπτωση, οι διαφορές μεταξύ της Ελλάδας και των υπόλοιπων χωρών είναι σχετικά μικρές για να δικαιολογούν από μόνες τους την απόκλιση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς της Ελλάδας από τις άλλες χώρες με βάση το υπόδειγμα του «κύκλου ζωής».

Διάγραμμα 3.10. Πληθυσμιακοί Δείκτες

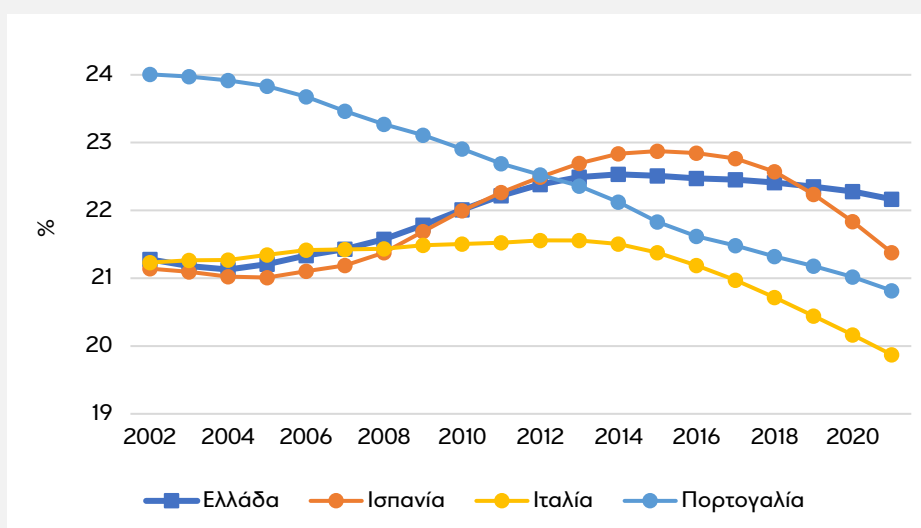
(α) Δείκτης συνολικού πληθυσμού (2002=100)



(β) Ηλικιωμένων 65+/(15-64), %



(γ) Νέων (0-14)/(15-64), %



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

### 3.3. Σύνοψη

- Η εξέλιξη των μακροοικονομικών μεταβλητών της Ελλάδας την περίοδο 2002-2021 προσφέρει μια χαρακτηριστική απεικόνιση ακραίων διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας, με δύο τελείως διαφορετικές υποπεριόδους.
- Στη διάρκεια της πρώτης υποπεριόδου, το τέλος της οποίας συμπίπτει με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης το 2009, η ταχεία οικονομική άνοδος συνοδεύθηκε από εκρηκτική αύξηση της δανειοδότησης προς τον τομέα των νοικοκυριών, μεγάλη διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

- Την περίοδο μετά το 2010, η δημοσιονομική προσαρμογή άσκησε θετική επίδραση στην εθνική αποταμίευση.
- Όμως τα αποτελέσματα της εξάλειψης του δημοσιονομικού ελλείμματος στην εθνική αποταμίευση εξουδετερώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την μεγάλη πτώση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, καθώς η τεράστια συρρίκνωση του ΑΕΠ και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών δυσχέραναν σημαντικά την ικανότητα των νοικοκυριών για αποταμίευση.
- Η πιστωτική συρρίκνωση και η άνοδος του πραγματικού επιτοκίου στη δεύτερη υποπερίοδο δεν απέτρεψαν την πτώση της εθνικής αποταμίευσης.

#### 4. Δομικά χαρακτηριστικά στις Ελληνικής οικονομίας και αποταμίευση νοικοκυριών

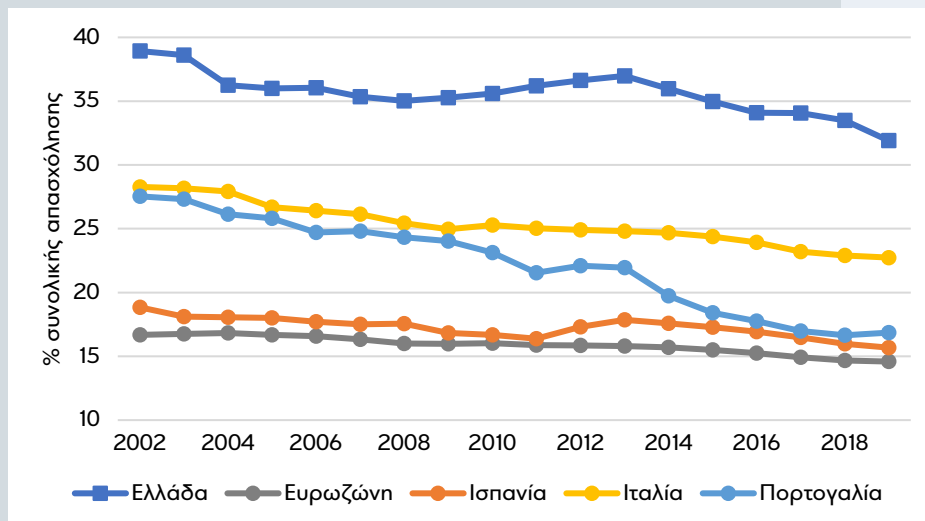
Το Κεφάλαιο 4 παρουσιάζει κάποια χαρακτηριστικά της Ελληνικής οικονομίας που εδράζονται σε δομικές ιδιαιτερότητες της Ελληνικής οικονομίας και σε παραμέτρους της οικονομικής πολιτικής, και εξηγεί τους λόγους για τους οποίους η παρουσία αυτών των χαρακτηριστικών επιδρά αρνητικά στην αποταμίευση των νοικοκυριών. Τα δομικά χαρακτηριστικά αφορούν στο υψηλό ποσοστό αυτοαπασχόλησης, στο υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης χωρίς στεγαστικό δάνειο σε συνδυασμό με υψηλές μεταβιβάσεις πλούτου προς την νεότερη γενιά, και στις μεγάλες δαπάνες στέγασης ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ η παράμετρος οικονομικής πολιτικής αφορά στο πολύ υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης του συνταξιοδοτικού συστήματος. Τα παραπάνω δομικά χαρακτηριστικά ήταν έντονα σε όλη την περίοδο (2002-2021) που εξετάζεται, ενώ το υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης των συντάξεων προσαρμόσθηκε προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο μετά το 2010. Αν και ορισμένα από αυτά τα δομικά χαρακτηριστικά εμφανίζονται και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης, δεν υπάρχει καμία χώρα της Ευρωζώνης που να έχει όλα αυτά τα χαρακτηριστικά στον ίδιο βαθμό με την Ελλάδα.

##### 4.1. Αυτοαπασχόληση και αποταμίευση

*Η Ελλάδα έχει πολύ υψηλή αυτοαπασχόληση, η οποία συνδέεται αρνητικά με την αποταμίευση*

Η αυτοαπασχόληση ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης στην Ελλάδα ήταν ιδιαίτερα υψηλή στο παρελθόν, και συνέχισε να είναι σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, αλλά και σε σχέση με την Ισπανία, την Ιταλία, και την Πορτογαλία, για την περίοδο 2002-2019 (Διάγραμμα 4.1).<sup>27</sup>

Διάγραμμα 4.1. Αυτοαπασχόληση (% συνολικής απασχόλησης)

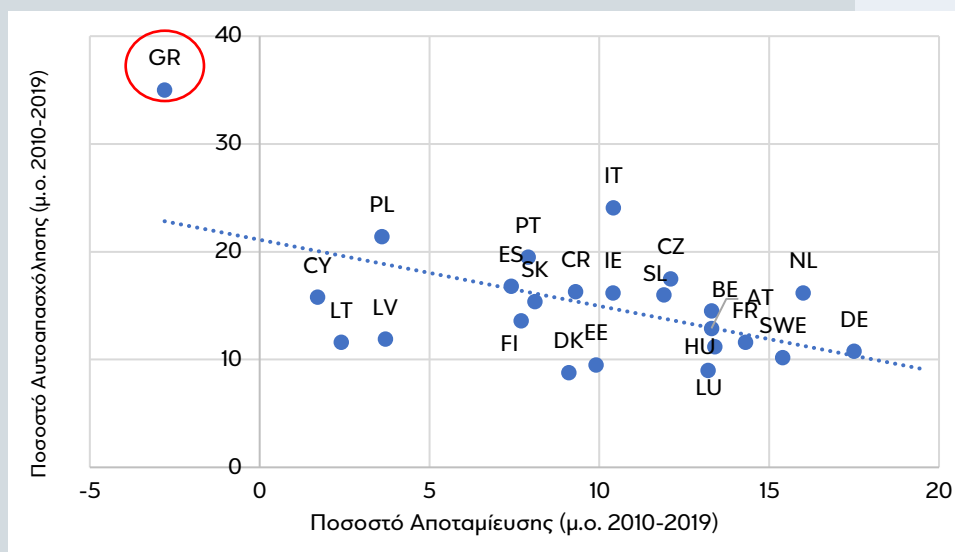


Πηγή: International Labour Office.

<sup>27</sup> Στοιχεία για το ποσοστό αυτοαπασχόλησης δεν είναι διαθέσιμα μετά το 2019 για όλες τις χώρες. Να σημειωθεί ότι τα ποσοστά αποταμίευσης δεν εξάγονται με βάση τις φορολογικές δηλώσεις των νοικοκυριών. Για παράδειγμα, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το εισόδημα για το σύνολο των νοικοκυριών που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του ποσοστού αποταμίευσης είναι σχεδόν διπλάσιο του δηλωθέντος, και επομένως ο υπολογισμός δεν αλλοιώνεται αυτόματα λόγω της εκτεταμένης φοροδιαφυγής – η οποία σε όλες τις χώρες είναι μεγαλύτερη μεταξύ των αυτοαπασχολούμενων.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση των μικροοικονομικών δεδομένων στα επόμενα κεφάλαια, στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες, οι αυτοαπασχολούμενοι επιδεικνύουν χαμηλότερα ποσοστά αποταμίευσης από τους μισθωτούς.<sup>28</sup> Στο Διάγραμμα 4.2 παρουσιάζεται η συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού αποταμίευσης στο σύνολο των νοικοκυριών και του ποσοστού αυτοαπασχόλησης στις χώρες της ΕΕ με βάση τους αντίστοιχους μέσους όρους για την περίοδο 2010-2019 και υποδεικνύει την αρνητική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η μεγαλύτερη μεταβλητότητα του εισοδήματος των αυτοαπασχολούμενων θα οδηγεί σε υψηλότερα ποσοστά αποταμίευσης σε σχέση με τους μισθωτούς, επειδή οι αυτοαπασχολούμενοι θα ήθελαν να αποφύγουν τη μεγάλη πτώση της ευημερίας τους τις περιόδους χαμηλού εισοδήματος αποταμιεύοντας περισσότερο σε περιόδους υψηλού εισοδήματος.<sup>29</sup> Η θεώρηση αυτή θα μπορούσε να δημιουργήσει θετική συσχέτιση μεταξύ των ποσοστών αυτοαπασχόλησης και αποταμίευσης με την προϋπόθεση ότι οι μισθωτοί και οι αυτοαπασχολούμενοι διαφέρουν μόνο όσον αφορά τη μεταβλητότητα των εισοδημάτων και όχι άλλα χαρακτηριστικά τους, όπως η αποστροφή προς τον κίνδυνο.<sup>30</sup> Αν όμως ισχύει ότι, κατά μέσο όρο, οι αυτοαπασχολούμενοι είναι περισσότερο δεκτικοί στην ανάληψη ρίσκου σε σχέση με τους μισθωτούς και περισσότερο αισιόδοξοι όσον αφορά τις προοπτικές της άσκησης επιχειρηματικής δράσης, τότε η υπερεκτίμηση των μελλοντικών εισοδημάτων τους μπορεί να τους ωθήσει σε μεγαλύτερη κατανάλωση και, επομένως, σε μείωση της αποταμίευσης.<sup>31</sup>

Διάγραμμα 4.2. Συσχέτιση Αυτοαπασχόλησης και Αποταμίευσης Νοικοκυριών



Πηγή: EUROSTAT, World Bank, και επεξεργασία συγγραφέων.

<sup>28</sup> Για παράδειγμα, στο Ηνωμένο Βασίλειο το 2015 το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων οι οποίοι αποταμιεύουν μέσω ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων είναι μόλις 14%, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα είναι 57%, και για τους δημοσίους υπαλλήλους 87%. Επιπλέον, οι μηνιαίες εισφορές των αυτοαπασχολούμενων που αποταμίευαν δεν ήταν υψηλότερες των μισθωτών ως ποσοστό του εισοδήματός των (Cribb and Karjalainen 2023). Όσον αφορά τις ΗΠΑ, μόνο το 13% των αυτοαπασχολούμενων σε μονοπρόσωπες επιχειρήσεις είχαν οποιασδήποτε μορφής συνταξιοδοτικό πρόγραμμα, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τους μισθωτούς ήταν περίπου 75% (Shelton 2019).

<sup>29</sup> Βλ. ενδεικτικά Deaton (1992).

<sup>30</sup> Οι μισθωτοί του ιδιωτικού τομέα αντιμετωπίζουν επίσης αβεβαιότητα λόγω του ότι μπορεί να παραμείνουν άνεργοι για κάποια χρονικά διαστήματα. Η αβεβαιότητα αυτή είναι ιδιαίτερα μεγάλη σε περιόδους υψηλής ανεργίας και μπορεί να επηρεάσει θετικά το ποσοστό αποταμίευσης (Malley and Moutos 1996).

<sup>31</sup> Σύμφωνα με την Υπηρεσία Στατιστικών για την Εργασία των ΗΠΑ (Bureau of Labor Statistics), περίπου 20% των νέων επιχειρήσεων αποτυγχάνουν στο τέλος του πρώτου έτους λειτουργίας τους, 30% στο τέλος του δεύτερου, 50% στο τέλος της πενταετίας, ενώ στο τέλος της δεκαετίας μόνο το ένα τρίτο των επιχειρήσεων έχει επιβιώσει. Σύμφωνα με στοιχεία της EUROSTAT για το 2018, στην Ελλάδα το 40% των νέων επιχειρήσεων διέκοψε την λειτουργία του εντός 5 ετών.

*Η μέση ηλικία συνταξιοδότησης των αυτοαπασχολούμενων είναι περίπου πέντε χρόνια μεγαλύτερη από αυτή των μισθωτών, ενώ πολλοί συνεχίζουν να εργάζονται μετά τη συνταξιοδότηση*

Ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για την αποταμίευση των αυτοαπασχολούμενων στην Ελλάδα είναι ότι παραμένουν οικονομικά ενεργοί περισσότερα χρόνια από τους μισθωτούς. Σύμφωνα, με στοιχεία του ΕΦΚΑ, η μέση ηλικία συνταξιοδότησης των αυτοαπασχολούμενων για τα έτη 2018-2021 ήταν κατά μέσο όρο τα 66,6 έτη, ενώ των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα ήταν τα 62,1 έτη και του δημοσίου τομέα τα 60,9 έτη, δηλαδή η μέση ηλικία συνταξιοδότησης των αυτοαπασχολούμενων είναι περίπου πέντε χρόνια μεγαλύτερη από αυτή των μισθωτών.<sup>32</sup> Πέραν αυτής της διαφοράς στην καταγεγραμμένη ηλικία συνταξιοδότησης, συχνά οι αυτοαπασχολούμενοι μεταβιβάζουν την επιχείρηση στα παιδιά τους και συνεχίζουν, ενώ είναι τυπικά συνταξιούχοι, να προσφέρουν άτυπα υπηρεσίες σε μια οικογενειακή επιχείρηση αποκομίζοντας κάποιο εισόδημα (για παράδειγμα, οι συνταξιούχοι γονείς να εργάζονται στην οικογενειακή ταβέρνα).

Αυτή η διαφορά στην ηλικία συνταξιοδότησης συνεπάγεται ότι, με βάση το μέσο προσδόκιμο των 82 ετών, οι αυτοαπασχολούμενοι χρειάζεται να προνοήσουν για περίπου 15 έτη συντάξιμου βίου, ενώ οι μισθωτοί για περίπου 20. Υποθέτοντας ότι ένας από τους σκοπούς της αποταμίευσης είναι η δημιουργία αποθεματικού που θα εξομαλύνει την επίδραση της πτώσης του εισοδήματος λόγω της απότομης μετάβασης από τον ενεργό επαγγελματικό βίο στη συνταξιοδοτική αργία, η ανάγκη συσσώρευσης αποταμιεύσεων είναι μικρότερη σε σχέση με τους μισθωτούς. Προς την ίδια κατεύθυνση επιδρά και το γεγονός ότι οι αυτοαπασχολούμενοι/μικροεπιχειρηματίες συχνά θεωρούν ότι μπορούν να μεταβιβάσουν στο τέλος του εργασιακού βίου την επιχείρησή τους σε τρίτους, συμπληρώνοντας με αυτόν τον τρόπο το απόθεμα των αποταμιεύσεων τους.<sup>33</sup>

## 4.2. Ιδιοκατοίκηση και διαγενεακές μεταβιβάσεις πλούτου

Ένας από τους λόγους που τα νοικοκυριά αποταμιεύουν είναι η απόκτηση πρώτης κατοικίας, καθώς ακόμη και όσα βασίζονται στην τραπεζική χρηματοδότηση πρέπει να συσσωρεύσουν μέσω αποταμίευσης το απαιτούμενο ποσό της προκαταβολής (Browning and Lusardi 1996). Για πολλά νοικοκυριά η ιδιοκατοίκηση είναι ένας σημαντικός στόχος ζωής, καθώς θεωρούν ότι τους προσφέρει προστασία από αναπάντεχες μεταβολές στην οικονομική τους κατάσταση και ότι είναι η «καλύτερη επένδυση» μακροχρόνια.<sup>34</sup> Η πεποίθηση αυτή αντανακλάται στο γεγονός ότι σχεδόν σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ, με εξαίρεση την Αυστρία και την Γερμανία, η κύρια κατοικία αποτελεί το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών (Causa et al. 2019).

Στην Ελλάδα το ποσοστό ιδιοκτησίας της κύριας κατοικίας είναι 72%, το οποίο είναι υψηλότερο από πολλές χώρες της Ευρωζώνης, αλλά είναι συγκρίσιμο με το αντίστοιχο ποσοστό για τις Ισπανία (76%), Ιταλία (69%), και Πορτογαλία (75%).<sup>35</sup> Η Ελλάδα διαφέρει αρκετά από τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης όσον αφορά το ποσοστό ιδιοκτησίας της κύριας κατοικίας χωρίς την επιβάρυνση με στεγαστικό δάνειο. Το 2019, το ποσοστό

<sup>32</sup> Στο παρελθόν η διαφορά στην ηλικία συνταξιοδότησης μεταξύ των αυτοαπασχολούμενων και των μισθωτών θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη λόγω της κατάργησης πολλών συνταξιοδοτικών προνομίων που οι μισθωτοί (ιδιαίτερα του δημοσίου τομέα) απολάμβαναν πριν το 2011.

<sup>33</sup> Αυτή η επίδραση αντισταθμίζει το γεγονός ότι σημαντικό ποσοστό απασχολούμενων δεν δικαιούται εφάπαξ, σε αντίθεση με την καθολικότητα του εφάπαξ για τους μισθωτούς.

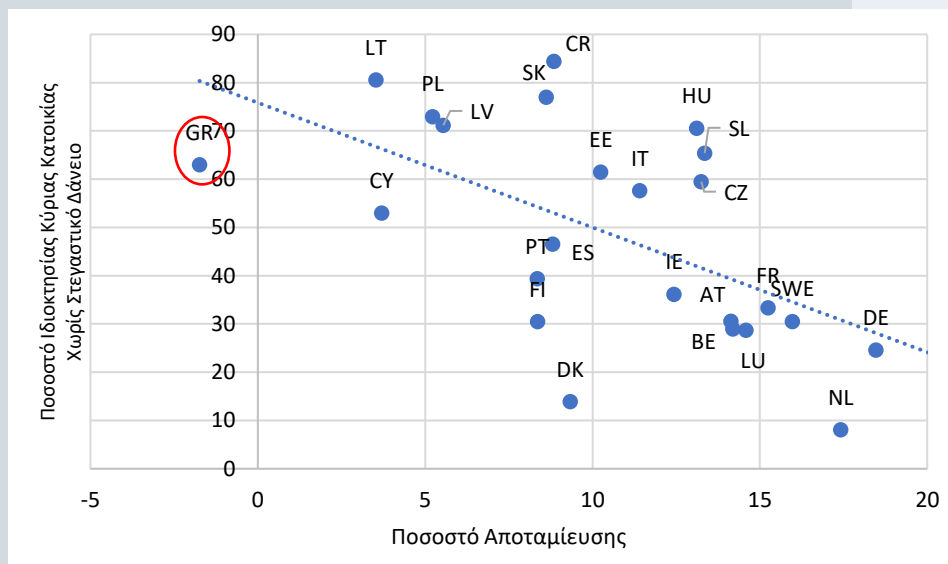
<sup>34</sup> Στην περίπτωση της Ελλάδας, η έλλειψη – ιδιαίτερα στο παρελθόν – επαρκούς κοινωνικής προστασίας αντισταθμίζονταν από την προστασία που προσέφερε η ιδιοκατοίκηση. Η ιδιοκατοίκηση προσφέρει επίσης «οντολογική ασφάλεια» υπό την έννοια της εμπιστοσύνης στη διατήρηση της υπάρχουσας κοινωνικής τάξης και της εξασφάλισης της καθημερινής προσωπικής ευημερίας (Giddens 1991).

<sup>35</sup> Τα στοιχεία προέρχονται από την έρευνα “The Household Finance and Consumption Survey: Methodological report for the 2017 Wave.



αυτό ήταν 63% στην Ελλάδα, 60% στην Ιταλία, 48% στην Ισπανία, και 43% στην Πορτογαλία. Η συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού ιδιοκτησίας χωρίς στεγαστικό δάνειο (το 2019) και του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών (μέσος όρος 2010-2021) για τις χώρες της ΕΕ παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 4.3.

Διάγραμμα 4.3. Ιδιοκατοίκηση χωρίς Στεγαστικό Δάνειο και Αποταμίευση Νοικοκυριών



Πηγή: EUROSTAT, OECD, και επεξεργασία συγγραφέων.

### Η επίτευξη του στόχου της ιδιοκτησίας της κύριας κατοικίας μειώνει σημαντικά την ανάγκη για περαιτέρω προληπτική αποταμίευση

Η αρνητική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών μπορεί να ερμηνευθεί ως αποτέλεσμα της οικονομικής ασφάλειας έναντι αναπάντεχων γεγονότων που παρέχει η – χωρίς επιβάρυνση με στεγαστικό δάνειο – ιδιοκτησία της κύριας κατοικίας του νοικοκυριού. Δηλαδή, τα νοικοκυριά θεωρούν ότι η επίτευξη του στόχου της ιδιοκτησίας της κύριας κατοικίας μειώνει σημαντικά την ανάγκη για περαιτέρω προληπτική αποταμίευση.

Η παραπάνω αρνητική συσχέτιση εγείρει το εξής ερώτημα: αν κάποια νοικοκυριά ιδιοκατοικούν χωρίς στεγαστικό δάνειο, δεν συνεπάγεται αυτό ότι στο παρελθόν αποταμίευσαν αρκετά προκειμένου να αποκτήσουν την κατοικία τους; Η απάντηση είναι καταφατική αν όντως τα νοικοκυριά απέκτησαν την κατοικία αποκλειστικά μέσω της αποταμίευσής τους. Όμως στην Ελλάδα, τις τελευταίες δεκαετίες, σημαντικό ποσοστό των νοικοκυριών έχει αποκτήσει την κατοικία τους μέσω μεταβιβάσεων από προηγούμενες γενιές. Ενδεικτικά, στα τέλη της δεκαετίας του 1980, το 50% των νοικοκυριών της Αθήνας απέκτησε την κύρια κατοικία του μέσω γονικής μεταβίβασης/κληρονομιάς ή σημαντικής χρηματικής υποστήριξης, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό το 2013 ήταν 47% (Emmanuel 2014).<sup>36</sup>

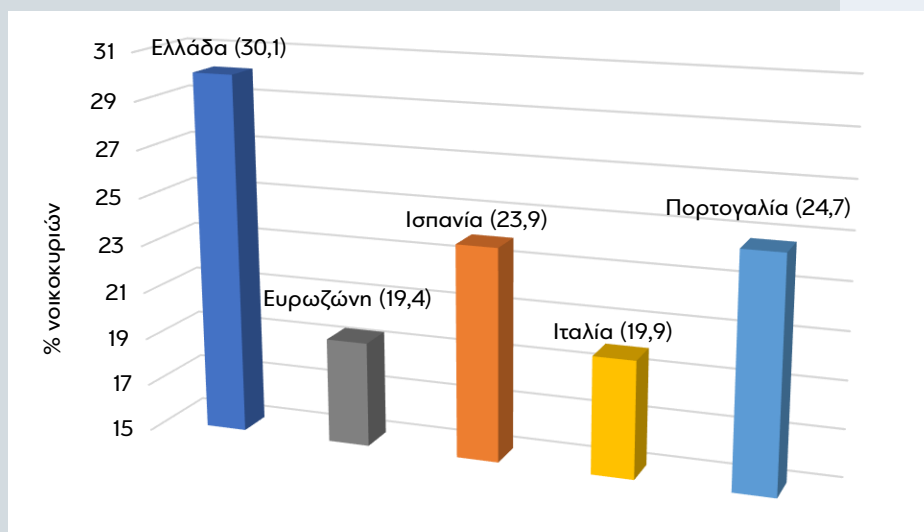
<sup>36</sup> Παρότι τα στοιχεία αναφέρονται στην Αθήνα, το πιθανότερο είναι ότι η σημασία των μεταβιβάσεων πλούτου για την απόκτηση κατοικίας θα είναι μεγαλύτερη στην υπόλοιπη Ελλάδα.

*Τα νοικοκυριά στην Ελλάδα λαμβάνουν μεγάλες μεταβιβάσεις πλούτου, κάτι που μειώνει την ανάγκη για αποταμίευση*

Αν και τα στοιχεία αυτά αναδεικνύουν τη σημασία των μεταβιβάσεων από προηγούμενες γενιές για το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης χωρίς υπόλοιπο στεγαστικού δανείου, προκειμένου να εξηγηθεί η χαμηλή αποταμίευση των νοικοκυριών στην Ελλάδα χρειάζεται να συγκριθεί με τις μεταβιβάσεις πλούτου σε άλλες χώρες. Στο Διάγραμμα 4.4 παρουσιάζεται το ποσοστό των νοικοκυριών που είχε λάβει έως το 2009 μεταβιβάσεις (γονικές παροχές/κληρονομιά) κατοικιών και επιχειρηματικών περιουσιακών στοιχείων.<sup>37</sup> Οι μεταβιβάσεις πλούτου στην Ελλάδα φαίνεται πράγματι να αφορούν σημαντικά μεγαλύτερο ποσοστό των νοικοκυριών από τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης.

Εξίσου σημαντικό είναι ότι η διάμεση παρούσα αξία των μεταβιβάσεων πλούτου που είχαν λάβει τα νοικοκυριά στην Ελλάδα ως το 2010 ήταν, σε χιλιάδες ευρώ, μεγαλύτερη από άλλες χώρες της Ευρωζώνης, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 4.5 (α).<sup>38</sup> Προκειμένου δε να εκτιμηθεί η αξία των μεταβιβάσεων πλούτου σε σχέση με το κατά κεφαλήν εισόδημα κάθε χώρας, στο Διάγραμμα 4.5 (β) παρουσιάζεται η αξία αυτή ως πολλαπλάσιο του κατά κεφαλήν εισοδήματος κάθε χώρας. Η διάμεση παρούσα αξία του πλούτου που είχαν λάβει τα Ελληνικά νοικοκυριά ισοδυναμούσε με 5,7 φορές το ετήσιο κατά κεφαλήν εισόδημα της χώρας το 2010, ενώ το αντίστοιχο μέγεθος στις άλλες χώρες ήταν σημαντικά μικρότερο (3,4 για την Ισπανία και 2,3 φορές για την Πορτογαλία).

Διάγραμμα 4.4. Ποσοστό Νοικοκυριών που Έλαβαν Κατοικία ή Επιχειρηματικά Περιουσιακά Στοιχεία ως Γονική Παροχή/Κληρονομιά



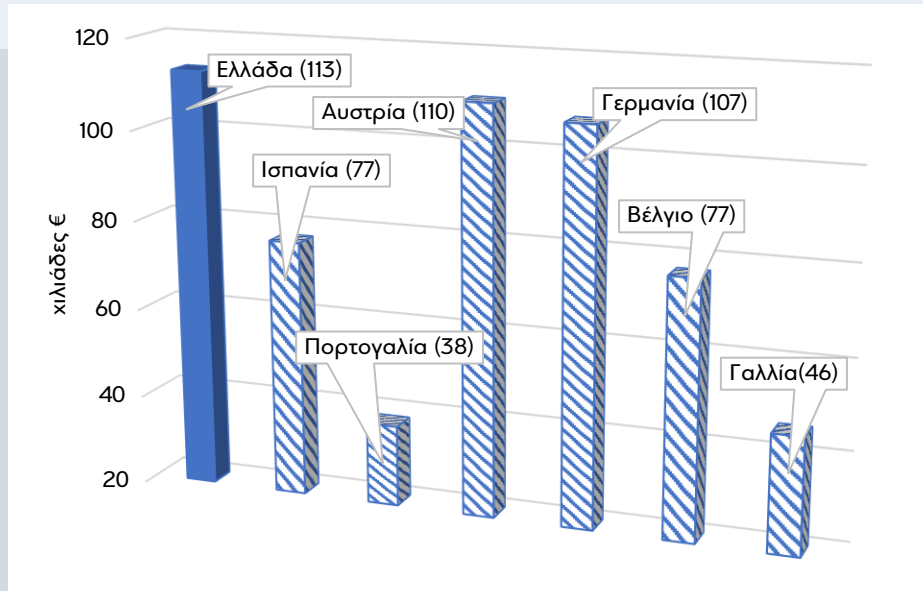
Πηγή: Arrondel et al. (2014).

<sup>37</sup> Το ποσοστό αυτό δεν περιλαμβάνει άτυπες χρηματικές δωρεές από άλλα μέλη της οικογένειας, όπως για την αγορά κατοικίας ή αυτοκινήτου (το ποσοστό για την Ιταλία περιλαμβάνει μόνο κατοικίες).

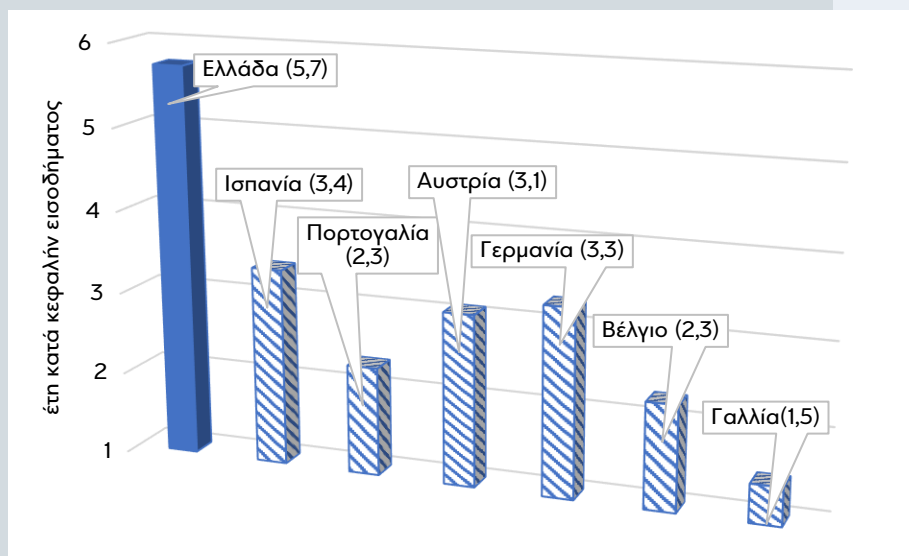
<sup>38</sup> Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για την Ιταλία και για άλλες χώρες της Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 4.5. Παρούσα Αξία Μεταβιβάσεων Πλούτου προς τα Νοικοκυριά

(α) σε χιλιάδες ευρώ (τιμές 2010)



(β) σε έτη κατά κεφαλήν εισοδήματος 2010



Πηγή: Tiefensee and Westermeier (2016), AMECO, και επεξεργασία συγγραφέων.

Το γεγονός ότι τα νοικοκυριά στην Ελλάδα τυγχάνουν λήπτες τόσο υψηλών μεταβιβάσεων πλούτου σημαίνει ότι η ανάγκη για ίδιες αποταμιεύσεις είναι σημαντικά χαμηλότερη από τις άλλες χώρες, με συνέπεια τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών. Δεδομένου δε ότι η διάμεση αξία της κύριας κατοικίας των νοικοκυριών στην Ελλάδα το 2010 ήταν €100 χιλ. (Household Finance and Consumption Survey 2010), ενώ η παρούσα διάμεση αξία των μεταβιβάσεων πλούτου που είχαν λάβει τα νοικοκυριά μέχρι το 2010 ήταν €113

χιλ., προκύπτει ότι για μεγάλο ποσοστό των Ελληνικών νοικοκυριών το 2010 οι μεταβιβάσεις πλούτου υπήρξαν η κύρια πηγή προέλευσης των πόρων απόκτησης της κύριας κατοικίας.<sup>39</sup>

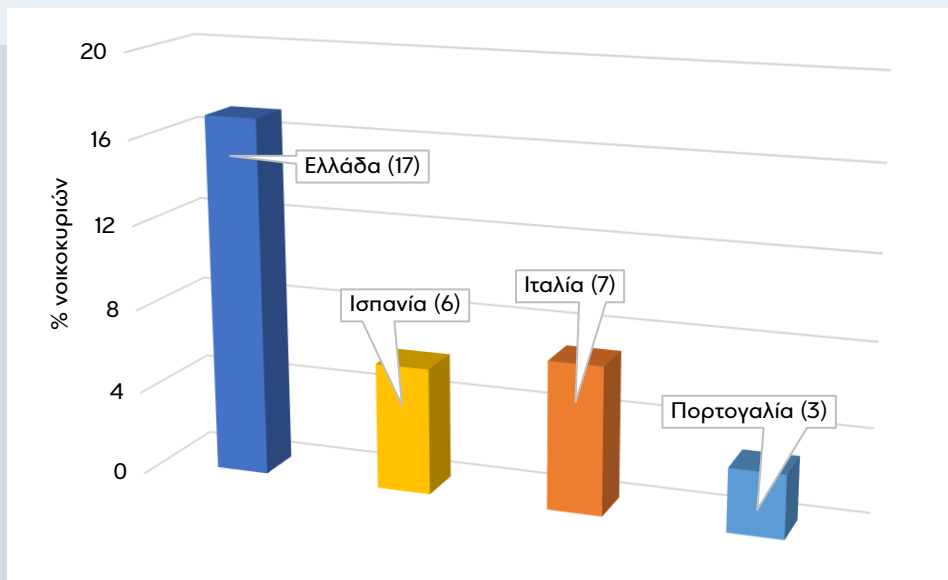
Οι αρνητικές συνέπειες των μεγάλων μεταβιβάσεων πλούτου έχουν επισημανθεί αρκετές φορές στην οικονομική βιβλιογραφία και μπορεί να αφορούν την αποταμίευση, την προσφορά εργασίας, και την ηλικία συνταξιοδότησης (Holtz-Eakin et al. 1993, Holtz-Eakin et al. 1994, Brown et al. 2010, Cesarini et al. 2017, Basiglio et al. 2023). Είναι προφανές επίσης ότι αυτές οι αρνητικές επιπτώσεις στην αποταμίευση εμφανίζονται ακόμη και στην περίπτωση που η μεταβίβαση πλούτου δεν έχει συντελεστεί (ολικώς ή μερικώς), αλλά είναι αναμενόμενη. Παρά τη, μικρή έστω, αβεβαιότητα που υπάρχει στην περίπτωση της αναμενόμενης μεταβίβασης όσον αφορά το τελικό ποσό της μεταβίβασης – όπως οι γονείς να αντιμετωπίσουν μεγάλες ιατρικές δαπάνες, να δωρίσουν μέρος της περιουσίας τους για κοινωφελείς σκοπούς, ή να αποκτήσουν νέα οικογένεια και τέκνα – η αμετάκλητη μεταβίβαση πλούτου (όπως, για παράδειγμα, η γονική παροχή) μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ανάγκης για αποταμίευση, ιδιαίτερα όταν οι λήπτες είναι σε νεαρή σχετικά ηλικία. Επιπλέον, σε περίπτωση αμετάκλητης μεταβίβασης πλούτου, και σε αντίθεση με την αναμενόμενη μεταβίβαση, ο λήπτης μπορεί να χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο ως ενέχυρο για την λήψη δανείων.<sup>40</sup>

Το Διάγραμμα 4.6 πιστοποιεί ότι όντως υπάρχει τεράστια διαφορά μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών όσον αφορά το ποσοστό των νέων νοικοκυριών (ηλικίας μέχρι 35 ετών) που απέκτησαν την κύρια κατοικία τους ως αποτέλεσμα γονικής παροχής ή κληρονομιάς. Το ποσοστό αυτό ήταν 17% στην Ελλάδα, 7% στην Ιταλία, 6% στην Ισπανία, και 3% στην Πορτογαλία, ενώ στις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης τα αντίστοιχα ποσοστά είναι ακόμη χαμηλότερα. Δεδομένου ότι η συσσώρευση αποταμιεύσεων που θα χρησιμοποιηθεί ως προκαταβολή για την αγορά κατοικίας θεωρείται ως ένας από τους πιο σημαντικούς παράγοντες αποταμίευσης στη διεθνή βιβλιογραφία (Browning and Lusardi 1996), η απουσία αυτού του κινήτρου για σημαντική μερίδα του πληθυσμού στην Ελλάδα μπορεί να είναι μια από τις αιτίες του εξαιρετικά χαμηλού και έντονα αρνητικού ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών ηλικίας κάτω των 35 ετών στην Ελλάδα.

<sup>39</sup> Ακόμα και πάμπλουτοι επιχειρηματίες, όπως ο Andrew Carnegie που υπήρξε ένας από τους πλουσιότερους ανθρώπους της εποχής του, υποστήριξε στις αρχές του εικοστού αιώνα ότι «Ο γονέας που αφήνει στο γιο του έναν τεράστιο πλούτο νεκρώνει τα ταλέντα και τις ενέργειες του γιου του και τον εκθέτει στον πειρασμό να ζηήσει μια λιγότερο χρήσιμη και άξια ζωή από ό,τι θα έκανε διαφορετικά».

<sup>40</sup> Όσον αφορά τις επιπτώσεις στην αποταμίευση, οι Druedahl and Martinello (2022) βασίζονται σε στοιχεία από τη Δανία πιστοποιούν τη σημαντική επίδραση μιας μη αναμενόμενης κληρονομιάς στην κατανάλωση των νοικοκυριών λόγω αιφνίδιου θανάτου των γονέων, με μόλις το ένα τρίτο της αρχικής αύξησης του πλούτου να παραμένει εννέα χρόνια μετά τον θάνατο του γονέα. Οι Nekoei and Seim (2023) δείχνουν ότι στη Σουηδία ο μέσος κληρονόμος καταναλώνει το σύνολο της κληρονομιάς του εντός δέκα ετών, και το αποτέλεσμα αυτό είναι πιο έντονο για τους λιγότερο εύπορους κληρονόμους.

Διάγραμμα 4.6. Ποσοστό Νοικοκυριών Ηλικίας έως 35 Ετών που Απέκτησαν την Κατοικία τους μέσω Γονικής Παροχής ή Κληρονομιάς (2014)



Πηγή: Causa et al. (2019).

### 4.3. Ποσοστά αναπλήρωσης συντάξεων

Σύμφωνα με την επικρατέστερη θεωρία περί κατανάλωσης/αποταμίευσης των νοικοκυριών, τα άτομα δανείζονται όταν είναι νέοι, αποταμιεύουν στο μέσο της ζωής τους προκειμένου να αποπληρώσουν τα χρέη τους και για να προστατευθούν έναντι της πτώσης του εισοδήματος που επέρχεται με το τέλος του εργασιακού τους βίου, ενώ χρησιμοποιούν τις συσσωρευμένες αποταμιεύσεις τους όταν είναι συνταξιούχοι (θεωρία του «κύκλου ζωής»). Με βάση αυτή τη θεώρηση, όσο πιο μεγάλο είναι το εισόδημα που τα νοικοκυριά αναμένουν να λαμβάνουν ως σύνταξη σε σχέση με το εισόδημα κατά τη διάρκεια του εργασιακού τους βίου (καθαρό ποσοστό αναπλήρωσης του εισοδήματος από εργασία με βάση τη σύνταξή τους), τόσο μικρότερη θα είναι η ανάγκη να συσσωρεύσουν αποταμιεύσεις κατά τη διάρκεια του εργασιακού βίου τους (Feldstein 1980).<sup>41</sup>

*Οι καθαρές συντάξιμες αποδοχές ενός ατόμου με μέσο μισθό ήταν το 2006 στην Ελλάδα κατά 11% μεγαλύτερες από τον καθαρό μισθό του και μειώθηκε στο 84% το 2020, αλλά παραμένει σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με άλλες χώρες*

Σύμφωνα με το Διάγραμμα 4.7 (α), το καθαρό ποσοστό αναπλήρωσης για εργαζόμενους με αποδοχές ίσες με τον μέσο μισθό ήταν 111% στην Ελλάδα το 2006, δηλαδή οι καθαρές συντάξιμες αποδοχές ενός ατόμου που πριν συνταξιοδοτηθεί αμειβόταν με τον μέσο μισθό, ήταν κατά 11% μεγαλύτερες από τον καθαρό μισθό του. Τα αντίστοιχα ποσοστά αναπλήρωσης ήταν 85% στην Ισπανία, 70% στην Πορτογαλία, 75% για τους άνδρες και 56% για τις γυναίκες στην Ιταλία, και 70% στις χώρες του ΟΟΣΑ. Είναι πολύ δύσκολο να θεωρήσει κανείς

<sup>41</sup> Στον βαθμό που το συνταξιοδοτικό σύστημα είναι αναδιανεμητικό και το έλλειμα του καλύπτεται από τον κρατικό προϋπολογισμό, τα μεγάλα ποσοστά αναπλήρωσης θα επιδρούν αρνητικά και στη δημόσια αποταμίευση. Επιπλέον, το ποσοστό αναπλήρωσης αναμένεται να επηρεάσει την ηλικία που τα άτομα επιλέγουν να συνταξιοδοτηθούν και επομένως το συνολικό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών (Attanasio and Brugiavini 2003).

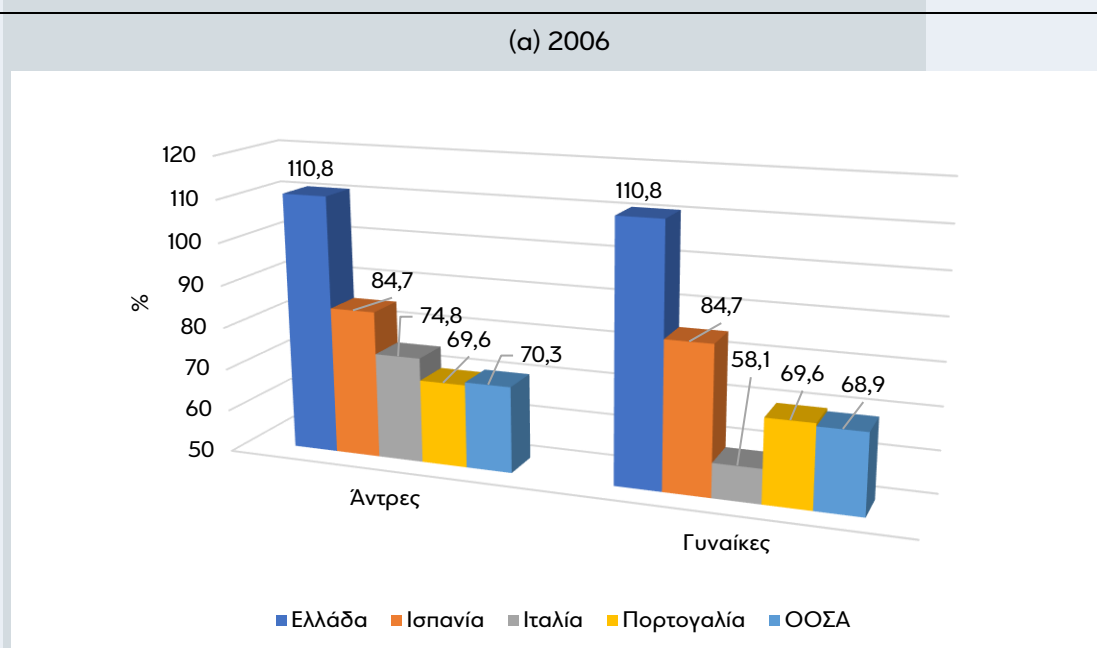
ότι αυτό το εξαιρετικά υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης του εισοδήματος που παρείχε το συνταξιοδοτικό σύστημα στην Ελλάδα μέχρι την υπαγωγή της χώρας σε καθεστώς μνημονίων το 2010, δεν επηρέαζε έως τότε αρνητικά την αποταμίευση των νοικοκυριών.

Η σταδιακή μείωση του ποσοστού αναπλήρωσης που παρείχε το συνταξιοδοτικό σύστημα στην Ελλάδα μετά το 2010, αντανακλάται στο γεγονός ότι το 2020 το ποσοστό αναπλήρωσης είχε μειωθεί στο 84%, το οποίο ήταν παρόμοιο με τα ποσοστά αναπλήρωσης που επικρατούσαν στις άλλες νότιες χώρες της Ευρωζώνης, αλλά παρέμενε σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ που ήταν 62% (βλ. Διάγραμμα 4.7 (β)). Η αναμενόμενη θετική επίδραση αυτής της αλλαγής στην αποταμίευση των νοικοκυριών δεν έχει ακόμη αποτυπωθεί στο μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης καθότι, όπως αναλύεται στην επόμενη ενότητα, οι καταναλωτικές δεσμεύσεις/υποχρεώσεις από την πρότερη περίοδο ευμάρειας ασκούν αντίθετες επιδράσεις στο ποσοστό αποταμίευσης.

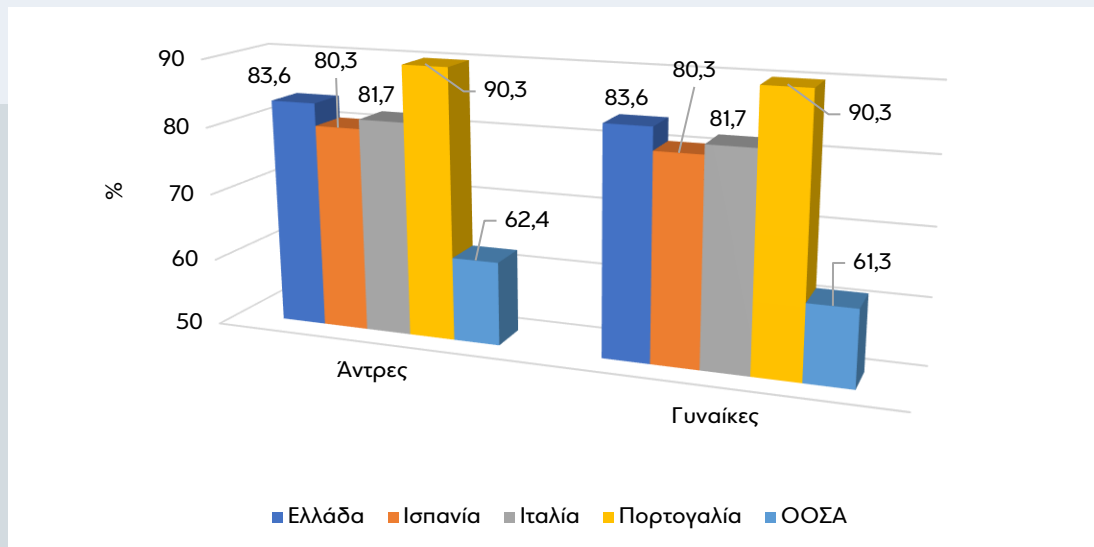
#### 4.4. Δεσμεύσεις κατανάλωσης

Ένα χαρακτηριστικό της κατανάλωσης των νοικοκυριών, που επηρεάζει αντίστοιχα την αποταμίευση, είναι ότι η κατανάλωση δημιουργεί ανελαστικές μελλοντικές υποχρεώσεις. Σχεδόν όλα τα νοικοκυριά έχουν δεσμεύσεις για δαπάνες που είναι δύσκολο να μεταβληθούν όταν οι οικονομικές συνθήκες αλλάξουν προς το χειρότερο, όπως όταν μειωθεί απρόσμενα το εισόδημά τους για μεγάλο διάστημα (Chetty and Szeidl 2007). Παραδείγματα τέτοιων δεσμεύσεων είναι οι δαπάνες στέγασης που σχετίζονται με την εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων, η πληρωμή λογαριασμών για ηλεκτρισμό, θέρμανση, και ασφάλιση κατοικίας, καθώς και οι δαπάνες χρήσης άλλων διαρκών καταναλωτικών αγαθών (για παράδειγμα, αυτοκίνητα).

Διάγραμμα 4.7. Καθαρό Ποσοστό Αναπλήρωσης Εισοδήματος Από Συντάξεις



(β) 2020



Πηγή: OECD.

Ιδιαίτερα για τις δαπάνες στέγασης, η προσαρμογή τους σε ένα νέο επίπεδο σε περίπτωση σημαντικών μειώσεων του εισοδήματος απαιτεί την καταβολή σημαντικών ποσών. Αν, για παράδειγμα, ένα νοικοκυριό αποφάσισε με βάση τα εισοδήματα της περιόδου που προηγήθηκε της κρίσης του 2009-2010 να αγοράσει διαμέρισμα 130 τ.μ., και μετά την κρίση τα εισοδήματά του έπεσαν σε τέτοιο βαθμό ώστε αν το νοικοκυριό μπορούσε να επαναπροσδιορίσει το επιθυμητό μέγεθος κατοικίας θα επέλεγε τα 100 τ.μ., η προσαρμογή προς το νέο επιθυμητό μέγεθος κατοικίας απαιτεί μεγάλο κόστος. Αν το νοικοκυριό επιχειρήσει να μεταβιβάσει το διαμέρισμα για να αγοράσει μικρότερο, το χρηματικό κόστος αυτών των συναλλαγών (φόροι, δικηγορικά, συμβολαιογραφικά, μεσιτικά, και τραπεζικά έξοδα, καθώς και έξοδα μετακίνησης και επιδιόρθωσης της νέας κατοικίας) μπορεί κάλλιστα να το αποτρέπουν από αυτή την επιλογή. Στην περίπτωση που δεν αλλάζει κατοικία, το κόστος στέγασης, που περιλαμβάνει όχι μόνο το στεγαστικό δάνειο αν υπάρχει, αλλά και κάθε είδους κόστος που αυξάνεται με το μέγεθος της κατοικίας (θέρμανση, ηλεκτρισμός, ασφάλιση), ως ποσοστό του νέου και μικρότερου διαθέσιμου εισοδήματος του νοικοκυριού θα αυξανόταν, δυσχεραίνοντας σημαντικά την ικανότητα του νοικοκυριού για αποταμίευση.

Την περίοδο πριν την κρίση, και με βάση τις πολύ αισιόδοξες προσδοκίες για το μέλλον της οικονομίας και την άφθονη τραπεζική χρηματοδότηση, το μέγεθος των νέων κατοικιών έγινε πολύ μεγαλύτερο από το υπάρχον απόθεμα. Σύμφωνα με τους Dol and Haffner (2010), το μέσο μέγεθος των κατοικιών που υπήρχαν στην Ελλάδα το 2001 ήταν 81,3 τ.μ., ενώ οι άδειες που εκδόθηκαν για νέες κατοικίες το ίδιο έτος είχαν μέσο μέγεθος 124,6 τ.μ. Αυτή η τεράστια αύξηση δεν εμφανίζεται στις άλλες χώρες της Ευρωζώνης.<sup>42</sup>

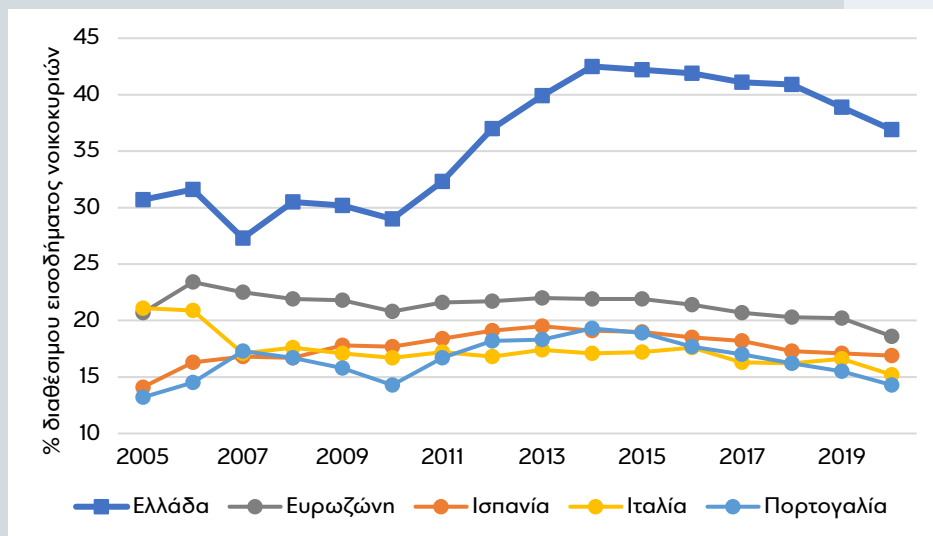
#### *Τα νοικοκυριά στην Ελλάδα επιβαρύνονται με μεγαλύτερες δαπάνες στέγασης σε σχέση με άλλες χώρες*

Η σημαντική αύξηση στο μέγεθος των κατοικιών στην Ελλάδα (σε συνδυασμό με την πτώση του διαθέσιμου εισοδήματος) αποτυπώνεται στη μεγάλη διαφορά στο κόστος χρήσης κατοικίας ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μεταξύ της Ελλάδας και των άλλων χωρών (Διάγραμμα 4.8), παρά το μεγάλο

<sup>42</sup> Για παράδειγμα, στην Ιταλία το μέσο μέγεθος των κατοικιών που υπήρχαν το 2001 ήταν 96 τ.μ., ενώ οι άδειες που εκδόθηκαν το 2007 αφορούσαν μέσο μέγεθος 76 τ.μ. Δεν υπάρχουν στοιχεία για την Ιταλία, ή για άλλες χώρες, που να αφορούν άδειες που εκδόθηκαν το 2001.

ποσοστό ιδιοκατοίκησης χωρίς στεγαστικό δάνειο στην Ελλάδα.<sup>43</sup> Την περίοδο 2005-2010, η διαφορά μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης ήταν 8 ποσοστιαίες μονάδες (Ελλάδα: 30%, Ευρωζώνη: 22%), αλλά μετά το 2010 η διαφορά διευρύνθηκε, και την περίοδο 2010-2021 έφθασε στις 18 ποσοστιαίες μονάδες (Ελλάδα: 39%, Ευρωζώνη: 21%). Η διαφορά μάλιστα με τον μέσο όρο των χωρών του νότου της Ευρωζώνης ήταν 22 ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα 4.8. Δαπάνες Στέγασης (% Διαθέσιμου Εισοδήματος Νοικοκυριών)



Πηγή: EUROSTAT.

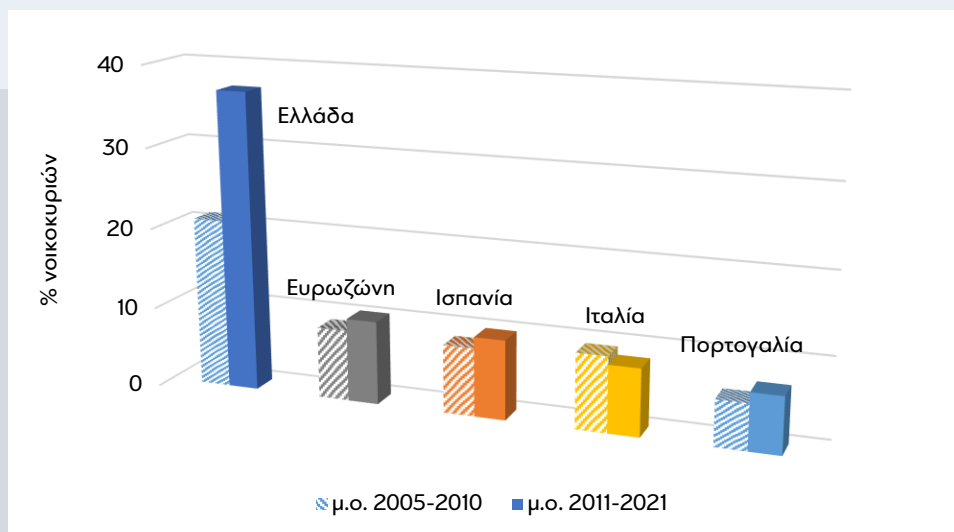
Ένας διαφορετικός τρόπος παρουσίασης της υπερβολικής επιβάρυνσης των Ελληνικών νοικοκυριών με δαπάνες στέγασης είναι μέσω του ποσοστού των νοικοκυριών για τα οποία οι δαπάνες στέγασης υπερβαίνουν το 40% του διαθέσιμου εισοδήματός τους («ποσοστό νοικοκυριών με υπερβολική στεγαστική επιβάρυνση»). Στο Διάγραμμα 4.9 αποτυπώνεται η διεύρυνση του χάσματος της Ελλάδας με τις άλλες χώρες μεταξύ των περιόδων 2005-2010 και 2010-2021. Στην πρώτη περίοδο, το ποσοστό των νοικοκυριών με υπερβολική επιβάρυνση ήταν (κατά μέσο όρο) 21% στην Ελλάδα, ενώ για τον μέσο όρο της Ευρωζώνης ήταν στο 9%. Μετά την κρίση το ποσοστό των νοικοκυριών με υπερβολική επιβάρυνση παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στις υπόλοιπες χώρες, ενώ στην Ελλάδα εκτοξεύθηκε στο 37%.

Η τεράστια επιβάρυνση των Ελληνικών νοικοκυριών με δαπάνες στέγασης σε σχέση με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, ιδιαίτερα μετά το 2010, καθιστά εξαιρετικά δύσκολο για τα νοικοκυριά να αποταμιεύσουν τα ίδια ποσοστά του εισοδήματός τους, καθώς αυτοί οι πόροι θα μπορούσαν να διατεθούν εν μέρει για την αύξηση της αποταμίευσης, και φαίνεται να εξηγεί και την πριν την κρίση μικρή υστέρηση της αποταμίευσης έναντι των άλλων χωρών, αλλά και την περαιτέρω πτώση της μετέπειτα.

<sup>43</sup> Το κόστος χρήσης κατοικίας περιλαμβάνει μόνο τρέχουσες δαπάνες, όπως το ενοίκιο, οι αποπληρωμές και οι τόκοι δανείου για την αγορά ή την κατασκευή κύριας κατοικίας, η ασφάλεια και οι λοιπές δαπάνες στέγασης όπως αποχέτευση, αποκομιδή απορριμμάτων, τακτική συντήρηση, επισκευές, θέρμανση, ύδρευση, ηλεκτρικό ρεύμα, φυσικό αέριο, φόρους κ.λπ.



Διάγραμμα 4.9. Ποσοστό Νοικοκυριών με Υπερβολική Στεγαστική Επιβάρυνση



Πηγή: EUROSTAT και επεξεργασία συγγραφέων.

#### 4.5. Σύνοψη

- Η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από πολύ μεγάλο ποσοστό αυτοαπασχόλησης που συνδέεται αρνητικά με την αποταμίευση.
- Στο βαθμό που η φοροδιαφυγή είναι σημαντικά μεγαλύτερη μεταξύ των αυτοαπασχολούμενων, η αυτοαπασχόληση επηρεάζει αρνητικά και τα δημόσια έσοδα, και συνεπώς και τη δημόσια αποταμίευση.
- Πολιτικές που στοχεύουν στη μείωση της φοροδιαφυγής αναμένεται να έχουν θετικό αντίκτυπο και στην αύξηση της εθνικής αποταμίευσης.
- Οι διαγενεακές μεταβιβάσεις πλούτου, και ιδιαίτερα οι γονικές παροχές, είναι πολύ πιο διαδεδομένες στην Ελλάδα σε σχέση με τις άλλες χώρες, με αρνητικές συνέπειες στην αποταμίευση, στην προσφορά εργασίας, στη συσσώρευση ανθρωπίνου κεφαλαίου, και την ηλικία συνταξιοδότησης.
- Η μείωση των φορολογικών συντελεστών της κλίμακας εισοδήματος και η αύξηση των φορολογικών συντελεστών που αφορούν τις μεταβιβάσεις πλούτου μπορεί να είναι όχι μόνο κοινωνικά δίκαια μέτρα, αλλά επίσης να έχουν θετικές συνέπειες στην αποταμίευση και την οικονομική ανάπτυξη.
- Μέχρι το 2010, το εξαιρετικά μεγάλο ποσοστό αναπλήρωσης του εισοδήματος που παρείχε το συνταξιοδοτικό σύστημα στην Ελλάδα λειτουργούσε ως αντικίνητρο για αποταμίευση, ενώ η διόρθωσή του μετά το 2010 αναμένεται να επηρεάσει θετικά το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, ιδιαίτερα εφόσον μειωθεί η υπερβολική επιβάρυνση των νοικοκυριών με δαπάνες στέγασης.
- Η τεράστια επιβάρυνση των νοικοκυριών με δαπάνες στέγασης σε σχέση με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, ιδιαίτερα μετά το 2010, καθιστά εξαιρετικά δύσκολο για τα νοικοκυριά να αποταμιεύσουν τα ίδια ποσοστά του εισοδήματός τους.

## ΜΕΡΟΣ Β: Μικροοικονομική προσέγγιση της αποταμίευσης

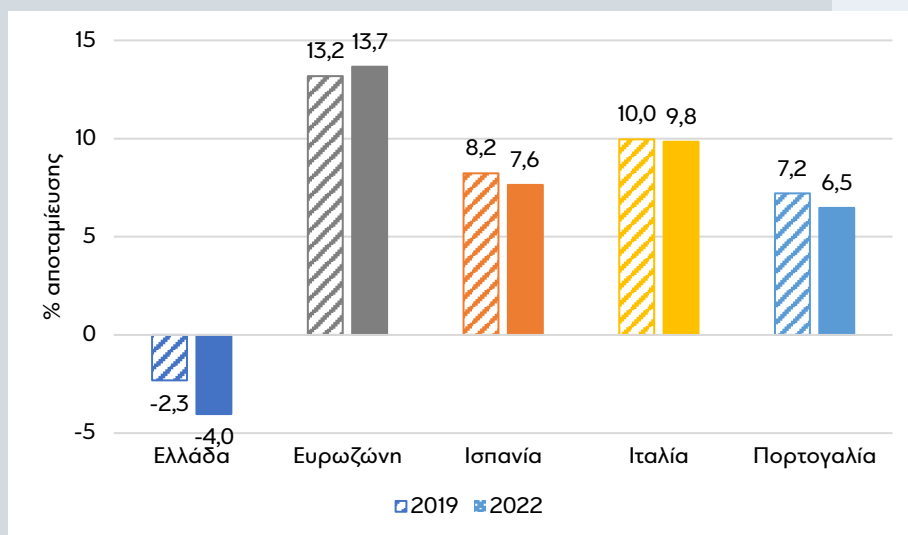
### 5. Μικροοικονομικά δεδομένα για την αποταμίευση

Η προηγούμενη ανάλυση ανάδειξε ως κύρια πηγή της χαμηλής αποταμίευσης στην ελληνική οικονομία τον τομέα των νοικοκυριών. Στο δεύτερο μέρος της μελέτης αναλύεται η αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών με βάση μικροοικονομικά δεδομένα. Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται η αποταμίευση των νοικοκυριών σε σύγκριση με άλλες χώρες, ενώ στη συνέχεια η ανάλυση επικεντρώνεται στην Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΛΣΤΑΤ.

#### 5.1. Η αποταμίευση των νοικοκυριών

Το Διάγραμμα 5.1 παρουσιάζει τα ποσοστά αποταμίευσης για τον τομέα των νοικοκυριών για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία, την Πορτογαλία, καθώς και για το σύνολο της Ευρωζώνης, τα έτη 2019 και 2022 που αποτελούν σημεία αναφοράς πριν και μετά την πανδημία. Στην Ελλάδα, το ποσοστό αποταμίευσης ήταν αρνητικό και στα δύο έτη και ανήλθε σε -4,0% το 2022. Αντίθετα, στο σύνολο της Ευρωζώνης, το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 13,2% και 13,7% για τα δύο έτη. Όλες οι χώρες αναφοράς εμφανίζουν θετικό ποσοστό αποταμίευσης, που όμως είναι χαμηλότερο από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, ενώ είναι αξιοσημείωτη η σχετική σταθερότητα που εμφανίζουν τα ποσοστά σε κάθε χώρα.

Διάγραμμα 5.1. Αποταμίευση Νοικοκυριών, 2019 και 2022 (% διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγή: EUROSTAT.

**ΠΟΣΟ ΣΥΓΚΡΙΣΙΜΑ ΕΙΝΑΙ ΤΑ ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ;**

Οι υπάρχουσες διαφορές στη δομή και οργάνωση των οικονομιών της Ευρωζώνης είναι δυνατόν να επηρεάσουν τη συγκρισιμότητα του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών μεταξύ των χωρών. Προβλήματα σύγκρισης είναι δυνατόν να ανακύψουν όσον αφορά στα συνταξιοδοτικά συστήματα, την παροχή κοινωνικών υπηρεσιών σε είδος, καθώς και τη σχετική επιβάρυνση των νοικοκυριών με άμεσους και έμμεσους φόρους (Rocher and Stierle 2015).

Συγκεκριμένα, οι εισφορές των νοικοκυριών μειώνουν το διαθέσιμο εισόδημα, ενώ οι εισπράξεις (συντάξεις) είναι μέρος του διαθέσιμου εισοδήματος τόσο στα αναδιανεμητικά συνταξιοδοτικά όσο και στα κεφαλαιοποιητικά συστήματα. Η διαφορά στον τρόπο υπολογισμού της αποταμίευσης μεταξύ των δύο συστημάτων προκύπτει επειδή το εισόδημα που προκύπτει από την επένδυση των περιουσιακών στοιχείων των συνταξιοδοτικών ταμείων συνηγορεί στην αποταμίευση των νοικοκυριών, καθώς θεωρείται ως επανεπένδυση από τα νοικοκυριά στο συνταξιοδοτικό τους ταμείο, ενώ το αντίστοιχο δεν συμβαίνει στο αναδιανεμητικό σύστημα όταν αυξάνονται οι μελλοντικές απαιτήσεις των νοικοκυριών έναντι των συνταξιοδοτικών τους ταμείων. Επομένως, η μετρούμενη αποταμίευση στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα θα είναι μεγαλύτερη, παρόλο που τα νοικοκυριά πιθανότατα θεωρούν τα δύο συστήματα ως ισοδύναμα. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι χώρες στις οποίες τα κεφαλαιοποιητικά συνταξιοδοτικά ταμεία έχουν συσσωρεύσει μεγάλη αξία περιουσιακών στοιχείων θα εμφανίζουν υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης. Για τις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης, αν ο υπολογισμός του ποσοστού αποταμίευσης γίνει χωρίς να συνηγορεί η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των συνταξιοδοτικών ταμείων, η συνεπαγόμενη μεταβολή είναι σχετικά μικρή την περίοδο 2017-2021 (μικρότερη από 2 ποσοστιαίες μονάδες), ενώ για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία, και την Πορτογαλία είναι μικρότερη από 1 ποσοστιαία μονάδα.

Οι χώρες διαφέρουν επίσης και όσον αφορά τις κυβερνητικές δαπάνες για εξατομικευμένες κοινωνικές παροχές σε είδος προς τα νοικοκυριά, όπως η εκπαίδευση και η υγεία. Αν η κυβέρνηση μιας χώρας συλλέγει περισσότερους άμεσους φόρους προκειμένου να προσφέρει στους πολίτες επιπλέον δωρεάν κοινωνικές παροχές, τότε τα νοικοκυριά έχουν μικρότερο διαθέσιμο εισόδημα και μικρότερες δαπάνες. Επομένως, η αποταμίευση παραμένει αμετάβλητη υπό την προϋπόθεση ότι η ιδιωτική κατανάλωση μειώνεται ισόποσα με τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος. Επειδή όμως το διαθέσιμο εισόδημα (που αποτελεί τον παρονομαστή στο ποσοστό αποταμίευσης) είναι μικρότερο σε αυτή την περίπτωση, το ποσοστό αποταμίευσης θα υποεκτιμάται σε χώρες με μικρή δημόσια προσφορά εξατομικευμένων κοινωνικών υπηρεσιών. Για να εξαλειφθεί αυτή η «τεχνητή διαφορά» στα ποσοστά αποταμίευσης, οι εξατομικευμένες παροχές σε είδος μπορούν να προστεθούν στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να υπολογιστεί εκ νέου το ποσοστό αποταμίευσης. Όπως είναι αναμενόμενο, σε χώρες με μεγάλες εξατομικευμένες κοινωνικές παροχές σε είδος (όπως για παράδειγμα, η Γαλλία) το ποσοστό αποταμίευσης μειώνεται μέχρι και 3 ποσοστιαίες

μονάδες την περίοδο 2017-2021, ενώ για χώρες με μικρές παροχές, όπως η Ελλάδα, αυξάνεται κατά σχεδόν 1 ποσοστιαία μονάδα.

Επίσης, η σύνθεση των φορολογικών εσόδων, και ιδιαίτερα η σχετική βαρύτητα των άμεσων και των έμμεσων φόρων, μπορεί να επηρεάσει το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης. Αν μια χώρα, όπως η Ελλάδα, αντλεί μεγαλύτερο μέρος των φορολογικών της εσόδων από έμμεσους φόρους, τότε *ceteris paribus* το διαθέσιμο εισόδημα θα είναι υψηλότερο. Επειδή όμως το κόστος των προϊόντων θα είναι υψηλότερο λόγω της ύπαρξης των έμμεσων φόρων, η καταναλωτική δαπάνη θα είναι επίσης υψηλότερη. Ακόμη όμως και αν η αύξηση της κατανάλωσης είναι ίση με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, που σημαίνει ότι η αποταμίευση παραμένει αμετάβλητη, το ποσοστό αποταμίευσης θα είναι χαμηλότερο λόγω της αύξησης του παρονομαστή. Τέτοιες μεταβολές δεν φαίνεται να είναι ικανές να επηρεάσουν σημαντικά τα μετρούμενα ποσοστά αποταμίευσης.<sup>44</sup>

Τέλος, η σύγκριση των ποσοστών αποταμίευσης επηρεάζεται επίσης από τον μεγάλο αριθμό μικρών επιχειρήσεων και αυτοαπασχολούμενων σε κάποιες χώρες, με συνέπεια να μην είναι σαφές αν οι μονάδες αυτές ανήκουν στον τομέα των νοικοκυριών ή στον επιχειρηματικό τομέα. Η ύπαρξη εκτεταμένης φοροδιαφυγής, που πιθανότατα σχετίζεται με τη μεγάλη παρουσία μικρών επιχειρήσεων ή/και αυτοαπασχολούμενων, δημιουργεί επιπλέον προβλήματα στην εκτίμηση του διαθέσιμου εισοδήματος του τομέα των νοικοκυριών και, επομένως, της αποταμίευσής τους.

Τα παραπάνω προβλήματα που αφορούν τον τρόπο υπολογισμού του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αν και δυσχεραίνουν τη σύγκριση μεταξύ χωρών, και μπορεί να μειώνουν το χάσμα με τις άλλες χώρες της Ευρωζώνης, δεν φαίνεται να οδηγούν στην εξάλειψή του, καθώς η συμβατικά μετρούμενη διαφορά του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών μεταξύ της Ευρωζώνης και της Ελλάδας ανήλθε σε 17 ποσοστιαίες μονάδες την περίοδο 2017-2021.

## 5.2. Η Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ)

Η μελέτη της αποταμιευτικής συμπεριφοράς σύμφωνα με μικροοικονομικά δεδομένα στηρίζεται στην «Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών» (Household Budget Survey) της ΕΛΣΤΑΤ. Η ΕΟΠ είναι μία στατιστική έρευνα στην οποία συγκεντρώνονται πληροφορίες από αντιπροσωπευτικό δείγμα νοικοκυριών για τη σύνθεσή τους, την απασχόληση των μελών τους, τις συνθήκες στέγασης και, κυρίως, για τις δαπάνες διαβίωσής τους, καθώς και για τα εισοδήματά τους. Οι πληροφορίες για τις δαπάνες που συγκεντρώνονται από τα νοικοκυριά είναι πολύ αναλυτικές, καθώς συγκεντρώνονται πληροφορίες όχι μόνο για κατηγορίες δαπανών συνολικά (για παράδειγμα, «δαπάνες διατροφής», «είδη ένδυσης-υπόδησης», «δαπάνες για υγεία» κ.λπ.), αλλά και για καθεμία δαπάνη χωριστά (για παράδειγμα, ψωμί άσπρο, γάλα νωπό πλήρες, μοσχάρι νωπό κ.λπ., υποδήματα

<sup>44</sup> Σε κάθε περίπτωση, δεν υπάρχει ένας άμεσος και αξιόπιστος τρόπος υπολογισμού για το κατά πόσο η διαφορετική κατανομή της φορολογικής επιβάρυνσης μεταξύ άμεσων και έμμεσων φόρων μπορεί να επηρεάσει το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης, καθώς οποιαδήποτε εκτίμηση για τη μεταβολή της καταναλωτικής δαπάνης θα πρέπει να βασισθεί επίσης στην εκτίμηση της μεταβολής των τιμών λόγω της μεταβολής των έμμεσων φόρων.

ανδρικά, γυναικεία κ.λπ. ή μικροβιολογικές εξετάσεις, φάρμακα κ.λπ.). Η έρευνα είναι δειγματοληπτική, με σχεδιασμό rotational integrated design, με τελική δειγματοληπτική μονάδα το νοικοκυριό και τα μέλη του. Η ΕΟΠ 2019 βασίζεται σε στρωματοποιημένη δειγματοληψία νοικοκυριών σε δύο στάδια από πλαίσιο δειγματοληψίας, που έχει δημιουργηθεί με βάση τα στοιχεία για το μόνιμο πληθυσμό της Απογραφής 2011 και καλύπτει πλήρως τον πληθυσμό αναφοράς, ώστε να εξασφαλίζεται η αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος. Για το 2019 το μέγεθος του δείγματος νοικοκυριών ισοκατανεμήθηκε μέσα στο έτος, ώστε να επιλεγούν 4 ισοδύναμα ανεξάρτητα δείγματα, που αντιστοιχούν στα 4 τρίμηνα του έτους.<sup>45</sup>

Η έρευνα διενεργήθηκε σε τελικό δείγμα 6.180 ιδιωτικών νοικοκυριών στο σύνολο της χώρας. Συνοπτικά, η μέση ετήσια δαπάνη των νοικοκυριών για αγορές, κατά το έτος 2019, ανήλθε στα €17.739 (€1.478 το μήνα), ενώ το 50% των νοικοκυριών δαπανούν περισσότερα από €1.151 το μήνα. Τα νοικοκυριά που διαμένουν σε ενοικιασμένη κατοικία δαπανούν το 17,7% του προϋπολογισμού τους κατά μέσο όρο για ενοίκιο.<sup>46</sup>

Το μερίδιο της μέσης δαπάνης για είδη διατροφής και στέγαση των νοικοκυριών του φτωχότερου 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 54,9% των δαπανών των νοικοκυριών, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 24,6%. Παρά τα διαφορετικά πρότυπα κατανάλωσης, η μεγαλύτερη δαπάνη που καταγράφεται σε όλους τους τύπους νοικοκυριών αφορά σε είδη διατροφής.

Η μέση μηνιαία δαπάνη διαφέρει ανάλογα με την ηλικία του υπευθύνου του νοικοκυριού, με τα νοικοκυριά με υπεύθυνο ηλικίας 45-54 ετών να δαπανούν, κατά μέσο όρο, περισσότερο. Πιο συγκεκριμένα, το 2019 η μέση μηνιαία δαπάνη για αυτά τα νοικοκυριά είναι, κατά μέσο όρο, 28% υψηλότερη σε σχέση με το σύνολο των νοικοκυριών. Σε αντίθεση, η μέση μηνιαία δαπάνη για τα νοικοκυριά με υπεύθυνο ηλικίας 75 ετών ήταν 42,1% χαμηλότερη σε σχέση με το σύνολο των νοικοκυριών.

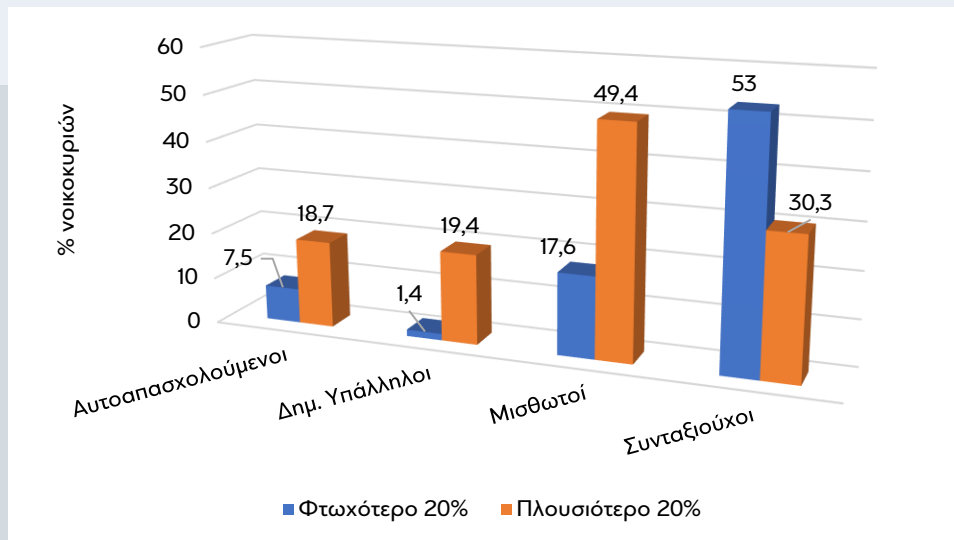
Η υψηλότερη μέση ετήσια δαπάνη καταγράφηκε στην Περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου και ανήλθε σε €20.093, ενώ η χαμηλότερη στην Περιφέρεια Στερεάς Ελλάδος και ανήλθε σε €12.933. Τα νοικοκυριά που διαμένουν σε αγροτικές περιοχές δαπανούν κατά μέσο όρο €1.191 μηνιαίως, ενώ αυτά που διαμένουν σε αστικές περιοχές €1.567. Επομένως, τα νοικοκυριά που διαμένουν σε αγροτικές περιοχές δαπανούν, κατά μέσο όρο, 24% λιγότερο από τα νοικοκυριά που διαμένουν σε αστικές περιοχές.

Τέλος, η κατανομή των εισοδημάτων διαφέρει σημαντικά με βάση την επαγγελματική κατηγοριοποίηση του μέλους αναφοράς του νοικοκυριού. Το Διάγραμμα 5.2 απεικονίζει το ποσοστό νοικοκυριών ανά επαγγελματική κατηγορία, που απαρτίζουν το φτωχότερο και το πλουσιότερο 20% των εισοδημάτων. Οι αυτοαπασχολούμενοι και οι δημόσιοι υπάλληλοι εμφανίζουν χαμηλά ποσοστά και στις δύο κατηγορίες. Το σύνολο των μισθωτών δημόσιου και ιδιωτικού τομέα αποτελούν το 49,4% του πλουσιότερου 20% των νοικοκυριών, ενώ οι συνταξιούχοι αντιπροσωπεύουν το 53% του φτωχότερου 20% των νοικοκυριών.

<sup>45</sup> Πηγή: Οδηγίες προς τους ερευνητές της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών, ΕΛΣΤΑΤ.

<sup>46</sup> Πηγή: Δελτίο Τύπου, Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών 2019, ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα 5.2. Ποσοστό Νοικοκυριών ανά Εισοδηματική Κατηγορία



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

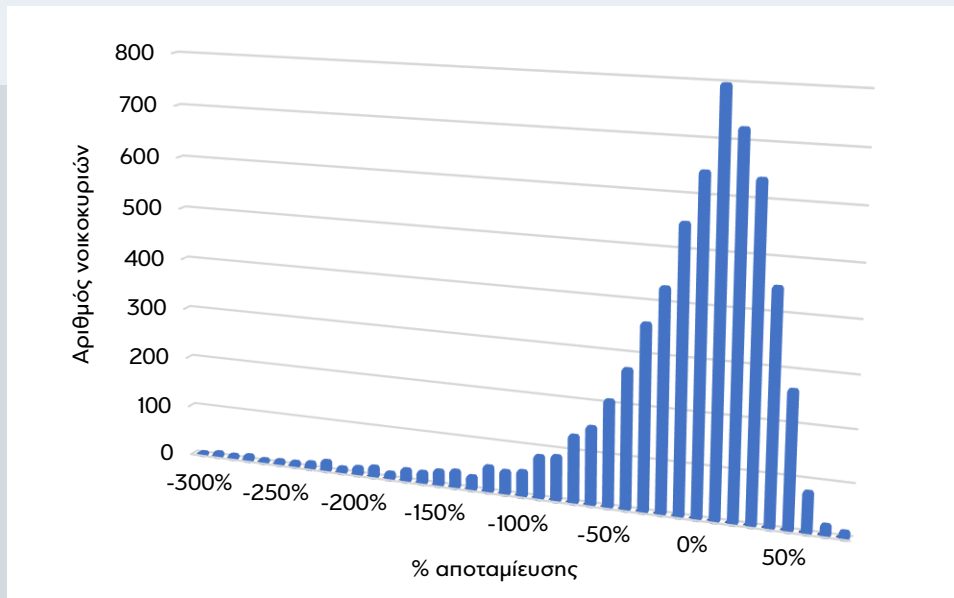
### 5.3. Μικροοικονομικά δεδομένα για την αποταμίευση των νοικοκυριών

Το ποσοστό αποταμίευσης για ένα νοικοκυριό της ΕΟΠ ορίζεται ως ο λόγος της διαφοράς του διαθέσιμου εισοδήματος με τις καταναλωτικές δαπάνες προς το διαθέσιμο εισόδημα. Το διαθέσιμο εισόδημα προκύπτει μετά την αφαίρεση των φόρων εισοδήματος και περιλαμβάνει και το τεκμαρτό εισόδημα της ιδιοκατοίκησης. Ως καταναλωτικές δαπάνες υπολογίζονται οι δαπάνες του νοικοκυριού συν το τεκμαρτό εισόδημα της ιδιοκατοίκησης ή το ενοίκιο του, αφαιρώντας τις δαπάνες διατήρησης και βελτίωσης της αξίας του σπιτιού, καθώς και τις δαπάνες σε νέα ή μεταχειρισμένα οχήματα. Ο ορισμός αυτός, που περιλαμβάνει τις δαπάνες για την κατοικία και οχήματα ως μέρος της αποταμίευσης, είναι συμβατός με τον ορισμό της αποταμίευσης σε μελέτες που χρησιμοποιούν βάσεις μικροοικονομικών δεδομένων, όπως οι Consumer Expenditure Survey, Panel Study of Income Dynamics και Survey of Consumer Finances, για τον υπολογισμό της αποταμίευσης (Attanasio 1998, Juster et al. 2006). Από το δείγμα αφαιρούνται τα νοικοκυριά με ετήσιο εισόδημα χαμηλότερο από €1.000 ή όταν οι δαπάνες τους είναι υπερδεκαπλάσιες των εισοδημάτων τους.

*Στο σύνολο του δείγματος, 42% των νοικοκυριών έχουν αρνητική αποταμίευση*

Το Διάγραμμα 5.3 παρουσιάζει την κατανομή για τα ποσοστά αποταμίευσης ως προς το διαθέσιμο εισόδημα. Η κατανομή παρουσιάζει έντονη αρνητική ασυμμετρία και για αυτό στις σχετικές στατιστικές αναφέρονται τόσο ο μέσος όρος όσο και η διάμεσος του δείγματος. Για το σύνολο του δείγματος, το ποσοστό των νοικοκυριών με αρνητική αποταμίευση είναι 42%. Το ποσοστό των νοικοκυριών με αρνητική αποταμίευση διαφέρει σημαντικά μεταξύ των εργαζομένων (51%) και των συνταξιούχων (30%).

Διάγραμμα 5.3. Κατανομή Ποσοστού Αποταμίευσης Νοικοκυριών



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Οι Πίνακες 5.1 και 5.2 παρουσιάζουν τα στατιστικά χαρακτηριστικά του δείγματος σε σχέση με τη δομή του νοικοκυριού (ένας ή δύο ενήλικες, ύπαρξη παιδιών). Για να υπολογιστεί η αποταμίευση κάθε νοικοκυριού λαμβάνεται η συνολική τιμή και η διάμεσος (δηλαδή ο αριθμός στο κέντρο των παρατηρήσεων) για κάθε ομάδα νοικοκυριών. Η διάμεσος του ετήσιου διαθέσιμου εισοδήματος, που δηλώνει το εισόδημα για ένα νοικοκυριό που βρίσκεται ακριβώς στη μέση της κατανομής, στο σύνολο του δείγματος (Τμήμα Α του Πίνακα 1) είναι €17.132 και αυξάνει ανάλογα με τη δομή του νοικοκυριού από €11.057 (ένας ενήλικος) σε €18.134 (δύο ενήλικοι) και €23.400 (δύο ενήλικοι με παιδιά). Η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι 7,8% για το σύνολο του δείγματος και 4,1%, 15,8% και -9,5% για τις τρεις παραπάνω κατηγορίες αντίστοιχα.

Όπως φαίνεται στα Τμήματα Β και Γ του Πίνακα 5.1, η μέση ετήσια αποταμίευση των εργαζομένων ανέρχεται σε €410 και των συνταξιούχων σε €2.248. Όσον αφορά το σύνολο των εργαζομένων του δείγματος, η διάμεσος της αποταμίευσης είναι σχεδόν μηδενική, παρότι – όπως φαίνεται στον Πίνακα 5.2 – όλες οι κατηγορίες εργαζομένων έχουν υψηλότερα εισοδήματα σε σχέση με το σύνολο του πληθυσμού (που περιλαμβάνει και τους συνταξιούχους). Η διάμεσος του διαθέσιμου εισοδήματος των συνταξιούχων ανέρχεται σε €15.600, που είναι επίσης η κατηγορία νοικοκυριών με το υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης (12,7%), ενώ το διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης είναι επίσης υψηλό (15,4%). Παρότι το διάμεσο εισόδημα των συνταξιούχων είναι χαμηλότερο των εργαζομένων, η αποταμίευση σε ευρώ είναι υψηλότερη για τους συνταξιούχους. Το 40% της συνολικής αποταμίευσης προέρχεται από το 1% των νοικοκυριών με τα υψηλότερα εισοδήματα, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους είναι 71% και 5%.<sup>47</sup>

<sup>47</sup> Το σύνολο δείγματος περιλαμβάνει εκτός από εργαζόμενους και συνταξιούχους και ορισμένες ομάδες νοικοκυριών (π.χ. άνεργοι) με αρνητική μέση αποταμίευση. Τα νοικοκυριά με ενήλικα μέλη και από τις δύο ηλικιακές κατηγορίες έχουν εξαιρεθεί από το δείγμα.

Πίνακας 5.1. Διαθέσιμο εισόδημα και αποταμίευση

	Σύνολο	Ένας ενήλικος	Δύο ενήλικοι	Ενήλικοι με παιδί/ά
<b>A. Σύνολο δείγματος</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	17132	11.057	18.134	23.400
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	1.146	420	2.699	-1.939
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	1.076	-37	3.129	-2.159
Ποσοστό αποταμίευσης	5,3%	-0,3%	15,0%	-8,2%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	7,8%	4,2%	15,8%	-9,5%
Αριθμός νοικοκυριών	6.175	1.809	2.226	1.209
<b>B. Εργαζόμενοι</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	21.338	13.265	20.859	24.070
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	-68	-789	2.202	-1.740
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	410	-821	3.935	-2.051
Ποσοστό αποταμίευσης	1,6%	-5,3%	15,7%	-7,5%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	-0,3%	-7,1%	11,3%	-8,3%
Αριθμός νοικοκυριών	2.667	451	627	1.079
<b>Γ. Συνταξιούχοι</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	15.600	11.039	17.650	21.600
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	2.184	1.190	3.126	89
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	2.248	837	3.096	-453
Ποσοστό αποταμίευσης	12,7%	6,9%	15,9%	-1,9%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	15,4%	11,4%	18,3%	0,7%
Αριθμός νοικοκυριών	3.056	1.130	1.491	71

Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων



Πίνακας 5.2. Διαθέσιμο εισόδημα, αποταμίευση και απασχόληση νοικοκυριού

	Σύνολο	Ένας ενήλικος	Δύο ενήλικοι	Ενήλικοι με παιδί/ά
<b>A. Μισθωτοί (ιδιωτικός και δημόσιος τομέας)</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	21.530	13.233	21.620	24.800
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	455	-647	2.454	-896
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	542	-1.120	2.952	-1.282
Ποσοστό αποταμίευσης	2,2%	-7,8%	12,5%	-4,7%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	2,7%	-5,8%	13,4%	-3,6%
Αριθμός νοικοκυριών	1.929	348	433	809
<b>B. Αυτοαπασχολούμενοι</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	20.800	13.299	19.942	21.150
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	-1.734	-2.573	1.476	-4.265
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	63	190	6.130	-4.357
Ποσοστό αποταμίευσης	0,2%	1,0%	21,4%	-15,6%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	-11,2%	-16,6%	7,8%	-23,5%
Αριθμός νοικοκυριών	738	103	194	270
<b>Γ. Μισθωτοί (δημόσιος τομέας)</b>				
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	25.560	15.600	25.849	27.720
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	1.121	1.190	4.542	-995
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	304	837	4.287	-1.700
Ποσοστό αποταμίευσης	1,2%	-6,6%	16,6%	-6,1%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	5,4%	0,9%	18,2%	-3,4%
Αριθμός νοικοκυριών	603	77	138	295

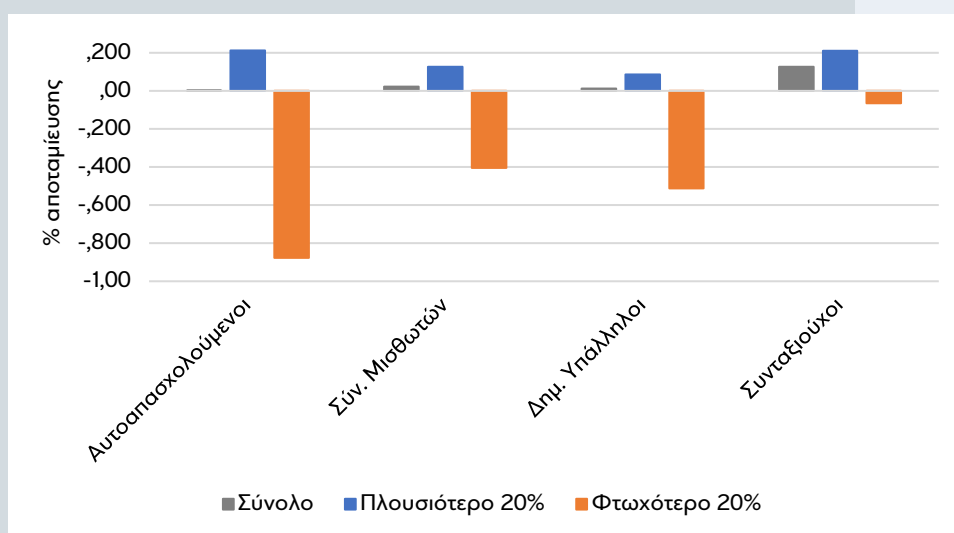
Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων

Όσον αφορά τη διάκριση των νοικοκυριών με βάση το επάγγελμα του μέλους αναφοράς (reference person) στον Πίνακα 5.2, η μέση ετήσια αποταμίευση στο σύνολο των μισθωτών ανέρχεται σε €542 και των αυτοαπασχολούμενων σε €63. Για τους αυτοαπασχολούμενους η διάμεσος της ετήσιας αποταμίευσης είναι -€1.734, ενώ για τους μισθωτούς είναι €455. Το διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης είναι αρνητικό και σημαντικά χαμηλότερο στους αυτοαπασχολούμενους σε σχέση με τους μισθωτούς (-11,2% έναντι 2,7%), παρότι τα διαθέσιμα εισοδήματα των δύο κατηγοριών είναι παρόμοια (€21.530 στους μισθωτούς και €20.800 στους αυτοαπασχολούμενους).<sup>48</sup> Τα νοικοκυριά όπου το μέλος αναφοράς είναι μισθωτός του δημόσιου τομέα, στα οποία τα εισοδήματα είναι πιο πιθανό να προσεγγίζουν τα πραγματικά εισοδήματα, εμφανίζουν υψηλότερο εισόδημα στο μέσο της κατανομής (€25.560) και θετικό διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης (5,4%).

<sup>48</sup> Το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων με αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης είναι 58%. Το πολύ αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης των αυτοαπασχολούμενων θα μπορούσε να προκαλείται λόγω δήλωσης χαμηλότερου διαθέσιμου εισοδήματος στα στελέχη της ΕΛΣΤΑΤ που διενεργούν τις συνεντεύξεις – ίσως από φόβο ότι τα στοιχεία θα διαρρεύσουν στις φορολογικές αρχές. Αν και αυτό το ενδεχόμενο δεν μπορεί να αποκλεισθεί, με βάση τα στοιχεία της ΕΟΠ το μέσο οικογενειακό εισόδημα των αυτοαπασχολούμενων ήταν κατά 97% υψηλότερο του μέσου διαθέσιμου εισοδήματος που προκύπτει από τις φορολογικές δηλώσεις τους (στοιχεία ΕΟΠ: €22.970, στοιχεία ΑΑΔΕ: €11.670). Επομένως, τα προβλήματα από ενδεχόμενη απόκρυψη εισοδημάτων από τους αυτοαπασχολούμενους είναι, εφόσον αυτή υφίσταται, πολύ μικρότερα στην ΕΟΠ σε σχέση με τις φορολογικές δηλώσεις.

Όσον αφορά τις διαφορές στα ποσοστά αποταμίευσης ανάλογα με τα εισοδήματα κάθε επαγγελματικής κατηγορίας, το Διάγραμμα 5.4 παρουσιάζει τα ποσοστά αποταμίευσης για τα νοικοκυριά που ανήκουν στο φτωχότερο 20% και στο πλουσιότερο 20% των εισοδημάτων. Στην κατηγορία των αυτοαπασχολούμενων, εκτός από το χαμηλό μέσο ποσοστό αποταμίευσης, το αντίστοιχο ποσοστό για τα νοικοκυριά που ανήκουν στο χαμηλότερο 20% των εισοδημάτων είναι -88%, δηλαδή τα νοικοκυριά αυτά εμφανίζονται να καταναλώνουν σχεδόν το διπλάσιο του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Αντίστοιχη εικόνα, αν και σε μικρότερο βαθμό, εμφανίζουν τα νοικοκυριά με δημοσίους υπαλλήλους (-51%) και μισθωτούς (-40%) στο χαμηλότερο 20% των εισοδημάτων. Αντίθετα, σχετικά σταθερά είναι τα ποσοστά αποταμίευσης στις επαγγελματικές κατηγορίες για το πλουσιότερο 20% των εισοδημάτων και κυμαίνονται από 9% για τους δημοσίους υπαλλήλους έως 21% για τους συνταξιούχους και τους αυτοαπασχολούμενους.

Διάγραμμα 5.4. Κατανομή Ποσοστού Αποταμίευσης Νοικοκυριών



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Τέλος, ο Πίνακας 5.3 παρουσιάζει τα αντίστοιχα στατιστικά χαρακτηριστικά ανά ομάδα ηλικίας. Η διάμεσος του εισοδήματος ανέρχεται σε €18.600 για τα νοικοκυριά με ενήλικα μέλη αποκλειστικά ηλικίας 24-64 ετών και σε €13.985 για τα νοικοκυριά με ενήλικα μέλη αποκλειστικά άνω των 65 ετών. Το διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης είναι -1,3% και 15,4% αντίστοιχα για τις δύο ηλικιακές ομάδες. Η διάμεσος του εισοδήματος των εργαζομένων του δείγματος είναι €20.264 για τα άτομα ηλικίας 24-64 ετών και €19.015 για τα άτομα άνω των 65 ετών, αν και για την τελευταία ομάδα το δείγμα είναι πολύ μικρό (47 νοικοκυριά). Η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι -2,1% και 19,8% αντίστοιχα για τις δύο ηλικιακές ομάδες των εργαζομένων. Η διάμεσος του εισοδήματος των συνταξιούχων του δείγματος είναι €18.400 για τα άτομα ηλικίας 24-64 ετών και €14.016 για τα άτομα άνω των 65 ετών. Η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι 11% και 15,8% αντίστοιχα για τις δύο ηλικιακές ομάδες των συνταξιούχων.

Πίνακας 5.3. Διαθέσιμο εισόδημα και αποταμίευση ανά ομάδα ηλικίας

Ηλικία	24-64	>64
<b>A. Σύνολο δείγματος</b>		
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	18.600	13.985
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	-185	1.946
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	216	2.261
Ποσοστό αποταμίευσης	1,0%	14,5%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	-1,3%	15,4%
Αριθμός νοικοκυριών	2.359	2.103
<b>B. Εργαζόμενοι</b>		
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	20.264	19.015
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	-303	3.620
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	345	8.928
Ποσοστό αποταμίευσης	1,4%	31,1%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	-2,1%	19,8%
Αριθμός νοικοκυριών	1.808	47
<b>Γ. Συνταξιούχοι</b>		
Διάμεσος εισοδήματος (σε ευρώ)	18.400	14.016
Διάμεσος αποταμίευσης (σε ευρώ)	1.560	2.031
Μέση αποταμίευση (σε ευρώ)	1.465	2.220
Ποσοστό αποταμίευσης	7,2%	14,4%
Διάμεσος ποσοστού αποταμίευσης	11,0%	15,8%
Αριθμός νοικοκυριών	337	1.994

Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων

## 5.4. Σύνοψη

- Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερο από τα αντίστοιχα της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιταλίας, καθώς επίσης και της Ευρωζώνης.
- Η ανάλυση των μικροοικονομικών δεδομένων της ΕΟΠ για το 2019 δείχνει ότι:
  - Το ποσοστό αποταμίευσης για το σύνολο του δείγματος είναι 5,3%.
  - Η μέση ετήσια αποταμίευση για το σύνολο του δείγματος ανέρχεται στα €1.076, αλλά είναι αρνητική για τα νοικοκυριά με παιδιά (-€2.159).
  - Η μέση ετήσια αποταμίευση των συνταξιούχων ανέρχεται σε €2.248, των εργαζομένων σε €410, των μισθωτών σε €542 και των αυτοαπασχολούμενων σε €63.
  - Για τους αυτοαπασχολούμενους η διάμεσος της ετήσιας αποταμίευσης είναι -€1.734, ενώ για τους μισθωτούς είναι €455.
  - Στο σύνολο του δείγματος η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι 7,8%, ενώ είναι σχεδόν μηδενική για τους εργαζόμενους.
  - Οι αυτοαπασχολούμενοι έχουν το μικρότερο ποσοστό αποταμίευσης που είναι σχεδόν μηδενικό και οι συνταξιούχοι είναι η κατηγορία με το υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης (12,7%).

- Η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι αρνητική και σημαντικά χαμηλότερη στους αυτοαπασχολούμενους (-11,2% έναντι 2,7% των μισθωτών), αν και τα διάμεσα διαθέσιμα εισοδήματα εμφανίζονται παρόμοια στις δύο κατηγορίες (€20.800 έναντι €21.530 αντίστοιχα).
- Τα νοικοκυριά του δημόσιου τομέα εμφανίζουν θετικό διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης (5,4%), ενώ τα νοικοκυριά με συνταξιούχους εμφανίζουν το υψηλότερο διάμεσο ποσοστό αποταμίευσης (15,4%), παρά το γεγονός ότι το διάμεσο εισόδημα των συνταξιούχων είναι σημαντικά χαμηλότερο από το εισόδημα όλων των κατηγοριών εργαζομένων.
- Το 40% της συνολικής αποταμίευσης προέρχεται από το 1% των νοικοκυριών με τα υψηλότερα εισοδήματα, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά για τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους είναι 71% και 5%.
- Τα νοικοκυριά αυτοαπασχολούμενων που ανήκουν στο χαμηλότερο 20% των εισοδημάτων δαπανούν σχεδόν το διπλάσιο του διαθέσιμου εισοδήματός τους, ενώ αυτό συμβαίνει σε μικρότερο βαθμό στα αντίστοιχα νοικοκυριά με δημοσίους υπαλλήλους και μισθωτούς.
- Σε αντίθεση με τους εργαζομένους, οι συνταξιούχοι με εισοδήματα στο χαμηλότερο 20% των εισοδημάτων έχουν σχετικά μικρό αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης (-6,5%), το οποίο μπορεί να είναι συνέπεια μικρότερων αναγκών, καθώς και μεγαλύτερης αδυναμίας πρόσβασης σε δανεισμό.
- Η διάμεσος του εισοδήματος των εργαζομένων του δείγματος είναι €20.264 για τα άτομα ηλικίας 24-64 ετών και €19.015 για τα άτομα άνω των 65 ετών, ενώ η διάμεσος του ποσοστού αποταμίευσης είναι -2,1% και 19,8% αντίστοιχα για τις δύο ηλικιακές ομάδες των εργαζομένων.

## 6. Οικονομική ανάλυση της αποταμίευσης

Η σταδιακή διαθεσιμότητα μικροοικονομικών δεδομένων τις τελευταίες δεκαετίες ανέδειξε την ιδιαιτερότητα της αποταμίευσης με βάση την ατομική συμπεριφορά. Τα στοιχεία από έρευνες καταναλωτικής συμπεριφοράς με βάση τα επί μέρους εισοδήματα και δαπάνες χιλιάδων ατόμων ή/και νοικοκυριών, σε συνδυασμό με άλλα χαρακτηριστικά τους, φέρνουν στην επιφάνεια σημαντικές διαφορές, οι οποίες δεν αποτυπώνονται στα μακροοικονομικά στοιχεία.<sup>49</sup>

Στο Κεφάλαιο 6 γίνεται μια οικονομετρική ανάλυση για τη σχέση της αποταμίευσης με το επίπεδο εισοδήματος, καθώς και για τους παράγοντες που επιδρούν στην αποταμίευση των νοικοκυριών χρησιμοποιώντας δεδομένα της ΕΟΠ, με στόχο να αποτυπώσει τους καθοριστικούς παράγοντες του εισοδήματος στα ελληνικά νοικοκυριά.<sup>50</sup>

### 6.1. Η εμπειρική βιβλιογραφία για τους παράγοντες της αποταμίευσης

Η τυπική προσέγγιση της αποταμίευσης θεωρεί ότι εξαρτάται κυρίως από το εισόδημα. Συγκεκριμένα, τα άτομα με χαμηλό εισόδημα δεν έχουν στη διάθεσή τους πόρους για αποταμίευση, καθώς πρέπει να διαθέσουν ένα ελάχιστο ποσό για τη διαβίωσή τους (διατροφή, στέγαση, κ.λπ.). Καθώς εξετάζονται υψηλότερες εισοδηματικές κατηγορίες, αναμένεται ότι όλο και μεγαλύτερο ποσοστό του εισοδήματος θα διατίθεται για αποταμίευση, προσδίδοντας έτσι ιδιαίτερα χαρακτηριστικά αποταμίευσης σε κάθε εισοδηματική κατηγορία, που διαφέρουν σημαντικά από τη «μέση» αποταμίευση της οικονομίας.

Μια σημαντική παράμετρος είναι ότι η έννοια του εισοδήματος αφορά επίσης το εισόδημα που αναμένει να έχει το άτομο/νοικοκυριό στο μέλλον («μόνιμο εισόδημα»). Ένα άτομο που έχει προσωρινά υψηλό εισόδημα, θα αποταμιεύσει για να καταναλώσει ένα τμήμα του στο μέλλον. Αντίστροφα, μια περίοδος με προσωρινά χαμηλό εισόδημα θα αντισταθμίζεται με χαμηλή, ή αρνητική, αποταμίευση, ενόψει του υψηλότερου μόνιμου εισοδήματος. Άρα, παρότι το τρέχον εισόδημα είναι σημαντικός παράγοντας για την αποταμίευση, το «μόνιμο» εισόδημα αναμένεται να επηρεάζει επίσης την αποταμιευτική συμπεριφορά.

Οι μεγάλες βάσεις μικροοικονομικών δεδομένων για τη συμπεριφορά των ατόμων/νοικοκυριών παρέχουν πολλά στοιχεία για την αποταμιευτική συμπεριφορά και τα κίνητρα της. Η έρευνα Household Finance and Consumption Survey (HFCS) παρέχει αναλυτικές πληροφορίες για το εισόδημα, τις δαπάνες και τον πλούτο στις χώρες της Ευρωζώνης. Όσον αφορά τα κίνητρα για αποταμίευση, αυτά περιλαμβάνουν την αγορά πρώτης κατοικίας, αγορές μεγάλης αξίας (όπως άλλες κατοικίες, αυτοκίνητα, έπιπλα), την έναρξη ή τη χρηματοδότηση επιχειρηματικής δραστηριότητας, επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά στοιχεία, κάλυψη για απρόβλεπτα γεγονότα, αποπληρωμή χρεών, κάλυψη εξόδων στην τρίτη ηλικία, δαπάνες αναψυχής, εκπαίδευση, και υποστήριξη των νεότερων μελών της οικογένειας.

Σύμφωνα με την έρευνα των Le Blanc et al. (2016), οι αποταμιεύσεις για πρόληψη (precautionary saving) είναι η πρώτη επιλογή σε όλες τις χώρες, ακολουθούμενη από την αποταμίευση για κάλυψη αναγκών στην τρίτη ηλικία. Το μέσο ποσοστό των νοικοκυριών στην Ευρωζώνη που αναφέρει την πρόληψη ως σημαντικό λόγο

<sup>49</sup> Οι Browning and Lusardi (1996) και Cronqvist and Siegel (2015) παρουσιάζουν εκτενώς τα βασικά κίνητρα που καθορίζουν την αποταμιευτική συμπεριφορά σε ατομικό επίπεδο.

<sup>50</sup> Βλ. επίσης τη μελέτη των Dybczak et al. (2023) για μια εκτενή παρουσίαση της αποταμίευσης με βάση τις δαπάνες των νοικοκυριών στην Ελλάδα.

είναι 53% και κυμαίνεται από 89% (Ολλανδία) έως 42% (Γερμανία). Το αντίστοιχο μέσο ποσοστό στην Ευρωζώνη που αφορά την κάλυψη αναγκών στην τρίτη ηλικία είναι 40% και κυμαίνεται από 71% (Ολλανδία) έως 28% (Ισπανία). Άλλοι προσδιοριστικοί παράγοντες είναι οι οικογενειακοί δεσμοί με τη μορφή της υποστήριξης των νεότερων μελών (παιδιά, εγγόνια), καθώς και η αγορά κατοικίας που συνδυάζεται με την αποταμίευση για χρήση στην τρίτη ηλικία, με μεγάλες διακυμάνσεις μεταξύ των χωρών. Τέλος, το θεσμικό περιβάλλον σε κάθε χώρα (φορολογικό καθεστώς, κάλυψη από το ασφαλιστικό σύστημα) είναι επίσης σημαντικός παράγοντας για την αποταμιευτική συμπεριφορά στις ευρωπαϊκές χώρες. Παρόμοια αποτελέσματα προκύπτουν από τις έρευνες Survey of Consumer Finances στις ΗΠΑ, SAVE στη Γερμανία, και British Household Panel Survey.

*Σύμφωνα με την εμπειρική βιβλιογραφία, η αποταμίευση επηρεάζεται από το τρέχον και το «μόνιμο» εισόδημα, ενώ προέρχεται κυρίως από τα υψηλά εισοδήματα*

Σε μια εκτενή μελέτη με τη χρήση μικροοικονομικών δεδομένων από τις ΗΠΑ, οι Dynan et al. (2004) επιβεβαίωσαν τα ευρήματα προηγούμενων ερευνών για τη θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού αποταμίευσης και τρέχοντος εισοδήματος για όλες τις εισοδηματικές κατηγορίες, συμπεριλαμβανομένων των πολύ υψηλών εισοδημάτων. Η σχέση αυτή ισχύει επίσης όταν ληφθεί υπόψη το «μόνιμο», αντί για το τρέχον, εισόδημα. Το πιο αξιοσημείωτο εύρημα είναι η πολύ μεγάλη μεταβολή των ποσοστών αποταμίευσης ανάλογα με το εισόδημα. Οι χαμηλές εισοδηματικές κατηγορίες παρουσιάζουν αρνητική ή μηδενική αποταμίευση, ενώ τα υψηλά εισοδήματα αποταμιεύουν σημαντικό ποσοστό, που ξεπερνά το ένα τέταρτο του εισοδήματός τους. Η σχέση αυτή παραμένει ισχυρή ακόμα και όταν ληφθούν υπόψη υποχρεωτικές μορφές αποταμίευσης, όπως οι εισφορές για την κοινωνική ασφάλιση. Επίσης, ένα σημαντικό εύρημα είναι ότι οι μεγαλύτερες ηλικίες δεν αποταμιεύουν λιγότερο, όπως προβλέπει η υπόθεση του «κύκλου ζωής». Οι Bozio et al. (2017) χρησιμοποίησαν στοιχεία για τη συσσώρευση του ιδιωτικού πλούτου στη Μεγάλη Βρετανία και επιβεβαίωσαν την υπόθεση ότι «οι πλούσιοι αποταμιεύουν περισσότερο».

Η τάση της αυξημένης αποταμίευσης των πλούσιων ατόμων/νοικοκυριών έχει σημαντικές επιδράσεις στην κατανομή του πλούτου και στη συμπεριφορά των υπόλοιπων ατόμων/νοικοκυριών στην οικονομία. Οι Mian et al. (2020) επισημαίνουν ότι μετά το 1980 στις ΗΠΑ εμφανίζεται ένα πολύ μεγάλο «περίσσευμα αποταμίευσης» (saving glut) των πολύ πλούσιων ατόμων/νοικοκυριών που ανήκουν στο άνω 1% της κατανομής του πλούτου. Αυτή η συσσώρευση αποταμίευσης δεν μετατρέπεται σε επενδύσεις στον παραγωγικό τομέα ή στην αγορά ακινήτων, αλλά κυρίως σε συσσώρευση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, η οποία αντανακλάται στην υπερχρέωση των μεσαίων και κατώτερων οικονομικά νοικοκυριών.

## 6.2. Αποταμίευση και τρέχον εισόδημα

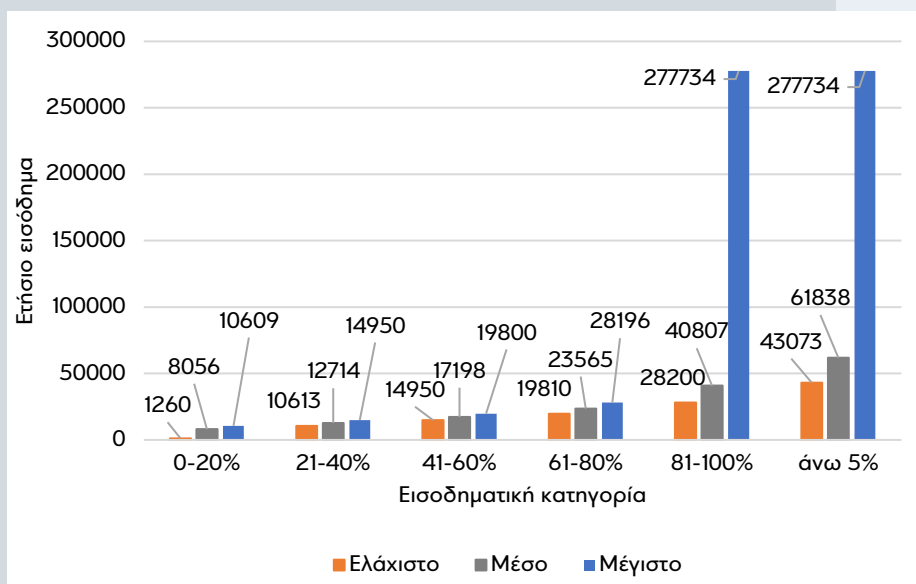
Η οικονομετρική ανάλυση των μικροοικονομικών δεδομένων της ΕΟΠ ξεκινά από τη βασική παραδοχή ότι το ποσοστό αποταμίευσης αυξάνει με το τρέχον εισόδημα. Το Διάγραμμα 6.1 παρουσιάζει το ανώτατο, μέσο και κατώτατο εισόδημα για τα πεμπτημόρια εισοδήματος (0%-20%, 21%-40%, 41%-60%, 61%-80%, 81%-100% του εισοδήματος), καθώς και για το εισόδημα στο άνω 5%. Η διακύμανση του εισοδήματος είναι πολύ μεγαλύτερη στο 5<sup>ο</sup> πεμπτημόριο λόγω ορισμένων παρατηρήσεων με πολύ υψηλά εισοδήματα.

*Η αποταμίευση συνδέεται κυρίως με τα υψηλά εισοδήματα και την ιδιοκατοίκηση*

Ο Πίνακας 6.1 παρουσιάζει τις μεταβολές του ποσοστού αποταμίευσης ανάλογα με την εισοδηματική κατηγορία με τη χρήση παλινδρομήσεων, όπου το ποσοστό αποταμίευσης είναι η εξαρτημένη μεταβλητή και

ψευδομεταβλητές για τα πεμπτημόρια εισοδήματος ως ανεξάρτητες μεταβλητές, χωρίς τη χρήση σταθερού όρου. Στη σχετική βιβλιογραφία έχει επισημανθεί ότι τα νοικοκυριά που κατοικούν σε αστικές περιοχές είναι πιθανόν να έχουν χαμηλότερο ποσοστό αποταμίευσης, καθώς διαθέτουν περισσότερες καταναλωτικές επιλογές και καλύτερη πρόσβαση σε αυτές σε σχέση με τα νοικοκυριά στις αγροτικές περιοχές (Loayza et al. 2000). Επίσης, ο εισοδηματικός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος στις αγροτικές περιοχές, καθώς οι πηγές του εισοδήματος είναι λιγότερες και επηρεάζονται από εξωγενείς παράγοντες, ενώ τα νοικοκυριά αυτά έχουν συχνά δυσκολότερη πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Για αυτούς τους λόγους, όλες οι παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν ψευδομεταβλητές για τη διοικητική περιφέρεια σε επίπεδο NUTS2 (χωρίς να αναφέρονται τα αποτελέσματα).

Διάγραμμα 6.1. Διαθέσιμο Εισόδημα ανά Κατηγορία



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Η στήλη (1) του Πίνακα 6.1 δείχνει ότι το ποσοστό αποταμίευσης αυξάνει σημαντικά με το δηλωθέν τρέχον εισόδημα στην ΕΟΠ για το σύνολο του δείγματος (6.175 νοικοκυριά). Συγκεκριμένα, το ποσοστό αποταμίευσης κυμαίνεται κατά μέσο όρο από -46,3% για το χαμηλότερο εισοδηματικό πεμπτημόριο (0%-20% του εισοδήματος) σε 7,6% για το ανώτερο εισοδηματικό πεμπτημόριο (81%-100% του εισοδήματος). Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με την υπάρχουσα βιβλιογραφία, όπου τα υψηλά αρνητικά ποσοστά αποταμίευσης για τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα υποδηλώνουν πιθανά σφάλματα μέτρησης, καθώς και προσωρινές αρνητικές μεταβολές στο εισόδημά τους, καθώς θα ήταν αδύνατον να υποστηρίξουν τόσο υψηλή αρνητική αποταμίευση σε μακροχρόνια βάση (βλ. Browning and Lusardi 1996, Verbina 2003).

*Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών με αυτοαπασχολούμενους είναι κατά 22,7 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερο σε σχέση με τα υπόλοιπα νοικοκυριά*

Στις επόμενες στήλες (2)-(4) του Πίνακα 6.1 παρουσιάζονται παραλλαγές της παλινδρόμησης με την προσθήκη άλλων ανεξάρτητων μεταβλητών. Συγκεκριμένα, στη στήλη (2) προστίθεται μια ψευδομεταβλητή για τα νοικοκυριά που ανήκουν στο άνω 5% της εισοδηματικής κατανομής.<sup>51</sup> Η ψευδομεταβλητή είναι θετική και στατιστικά σημαντική, δηλώνοντας ότι το ποσοστό αποταμίευσης είναι υψηλότερο κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες για αυτά τα νοικοκυριά. Επομένως, ενώ η εισοδηματική κατηγορία 81%-100% έχει ποσοστό αποταμίευσης 4,7%, τα νοικοκυριά που ανήκουν στο 5% των εισοδημάτων έχουν ποσοστό αποταμίευσης 15,7%.

Στη στήλη (3) προστίθεται μια ψευδομεταβλητή εφόσον όλα τα ενήλικα μέλη του νοικοκυριού έχουν ηλικία άνω των 64 ετών. Ο συντελεστής είναι θετικός στατιστικά σημαντικός και δηλώνει ότι το ποσοστό αποταμίευσης σε αυτή την κατηγορία είναι υψηλότερο κατά 31,9 ποσοστιαίες μονάδες. Τέλος, στη στήλη (4) προστίθεται μια ψευδομεταβλητή εφόσον κάθε ενήλικο μέλος του νοικοκυριού δηλώνει αυτοαπασχολούμενος/η. Η μεταβλητή είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική, δηλώνοντας ότι το ποσοστό αποταμίευσης για αυτά τα νοικοκυριά είναι χαμηλότερο κατά 22,7 ποσοστιαίες μονάδες. Όλες οι εκτιμήσεις που αφορούν τα ποσοστά αποταμίευσης ανά κλίμακα διαθέσιμου εισοδήματος δεν εμφανίζουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των στηλών (2)-(4).

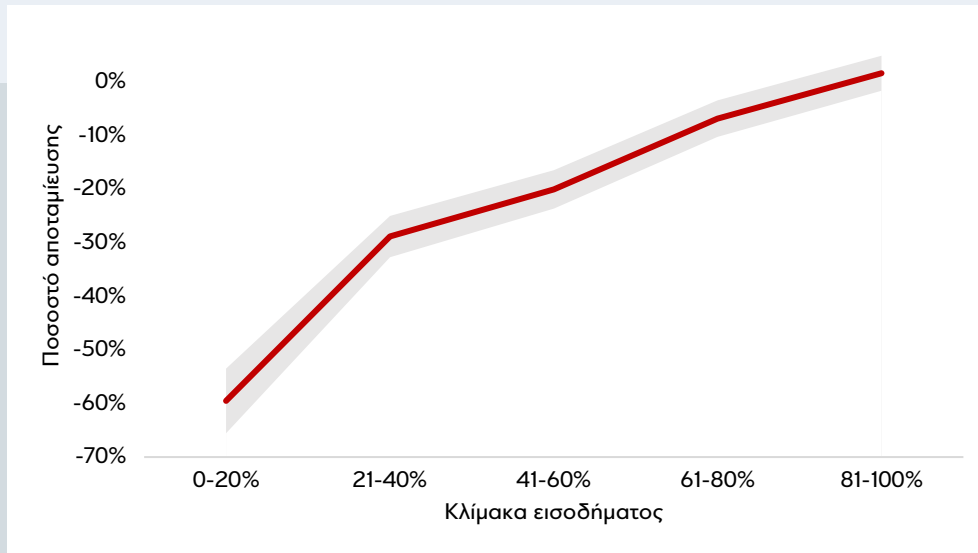
Στο Διάγραμμα 6.2 απεικονίζονται οι εκτιμήσεις των συντελεστών από την παλινδρόμηση της στήλης (4) ανά κλίμακα εισοδήματος με εύρος εκτίμησης στο 95% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Δεδομένου ότι η αποταμίευση του νοικοκυριού είναι πολύ πιθανόν να εξαρτάται επίσης από τον πλούτο του, και δεδομένου ότι η κατοικία τους αποτελεί για τα περισσότερα νοικοκυριά το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο, στις στήλες (5)-(7) λαμβάνεται υπόψη η ιδιοκτησία της κατοικίας του νοικοκυριού, που είναι υψηλή στην Ελλάδα σε σχέση με άλλες χώρες.<sup>52</sup> Συγκεκριμένα, η ιδιοκατοίκηση είναι πιθανό να επηρεάζει την αποταμίευση, καθώς αυξάνει το διαθέσιμο εισόδημα για κατανάλωση, ιδιαίτερα στην περίπτωση που δεν υπάρχει στεγαστικό δάνειο, ενώ αντίθετα τα νοικοκυριά με ενοίκιο είναι πιθανό να αποταμιεύουν περισσότερο για να αγοράσουν κατοικία. Στις στήλες (5) και (6) παρουσιάζονται τα βασικά αποτελέσματα για τα ποσοστά αποταμίευσης στα νοικοκυριά που μένουν σε ιδιόκτητη κατοικία και για αυτά που ενοικιάζουν την κατοικία τους αντίστοιχα, ενώ στη στήλη (7) δεν λαμβάνεται υπόψη το τεκμαρτό μίσθωμα. Στην τελευταία περίπτωση, που απεικονίζει πιο ρεαλιστικά το διαθέσιμο εισόδημα του νοικοκυριού, το ποσοστό αποταμίευσης ανά εισοδηματικό κλίμακα είναι αρκετά χαμηλότερο σε σχέση με τις βασικές παλινδρομήσεις, αλλά είναι υψηλότερο για τα ηλικιωμένα νοικοκυριά κατά 47,9 ποσοστιαίες μονάδες. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με τη σχετική βιβλιογραφία, σύμφωνα με την οποία η ιδιοκατοίκηση συνδέεται με υψηλότερη αποταμίευση (Peltonen et al. 2009).

<sup>51</sup> Τα νοικοκυριά στο άνω 5% του εισοδήματος περιλαμβάνονται στα εισοδήματα του άνω πεμπτημορίου των εισοδημάτων.

<sup>52</sup> Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ, το 2017 τα χρηματοοικονομικά στοιχεία (καταθέσεις, ομόλογα, μετοχές κ.λπ.) αντιπροσώπευαν μόλις το 6,5 % των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών στην Ελλάδα.



Διάγραμμα 6.2. Εκτιμημένο Ποσοστό Αποταμίευσης ανά Κλίμακα Διαθέσιμου Εισοδήματος



Σημείωση: Οι εκτιμήσεις αντιστοιχούν στη στήλη (4) του Πίνακα 6.1. Το περιθώριο σφάλματος είναι σε 95% επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας.

Τέλος, στις στήλες (8) και (9) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα όταν οι δαπάνες υγείας, οι οποίες μπορεί να αφορούν έκτακτα περιστατικά, εξαιρούνται από το εισόδημα. Επίσης οι δαπάνες υγείας αναμένεται να διαφέρουν ανάλογα με την ηλικία του νοικοκυριού. Οι εκτιμήσεις τους ποσοστού αποταμίευσης ανά εισοδηματική κλίμακα, καθώς και για τις επί μέρους κατηγορίες, δεν διαφέρουν σημαντικά από τις βασικές παλινδρομήσεις του Πίνακα 6.1.

*Τα ποσοστά αποταμίευσης των εργαζόμενων είναι σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα των συνταξιούχων*

Από την παραπάνω ανάλυση προκύπτουν μεγάλες διαφορές στα ποσοστά αποταμίευσης μεταξύ εργαζόμενων και συνταξιούχων. Για να αναλυθεί σε μεγαλύτερο βάθος αυτό το αποτέλεσμα, η εμπειρική ανάλυση διαχωρίζεται σε νοικοκυριά στα οποία το μέλος αναφοράς είναι εργαζόμενος και σε αυτά που το κύριο εισόδημα προέρχεται από σύνταξη. Στους Πίνακες 6.2 και 6.3 αναπαράγονται τα αποτελέσματα του Πίνακα 6.1 για αυτές τις δύο κατηγορίες νοικοκυριών ξεχωριστά.

Από τη σύγκριση των δύο πινάκων προκύπτει ότι η αποταμιευτική συμπεριφορά μεταξύ των νοικοκυριών εργαζομένων και συνταξιούχων είναι πολύ διαφορετική. Τα ποσοστά αποταμίευσης είναι πολύ χαμηλότερα στους εργαζόμενους σε σχέση με τους συνταξιούχους για όλες τις εισοδηματικές κατηγορίες. Μόνο τα νοικοκυριά εργαζομένων που ανήκουν στο ανώτερο 5% των εισοδημάτων έχουν θετική αποταμίευση, η οποία προέρχεται από αυτά που ιδιοκατοικούν. Αντίθετα, τα νοικοκυριά συνταξιούχων που ανήκουν στο 5% των εισοδημάτων και είναι ενοικιαστές έχουν υψηλότερη αποταμίευση.

Το γεγονός ότι για όλα τα εισοδηματικά πεμπτημόρια η αποταμίευση των συνταξιούχων είναι υψηλότερη των εργαζομένων έρχεται, εκ πρώτης όψεως, σε αντίθεση με τη πρόβλεψη του βασικού υποδείγματος του «κύκλου ζωής», σύμφωνα με το οποίο οι εργαζόμενοι αποταμιεύουν προκειμένου να χρηματοδοτήσουν κατανάλωση που υπερβαίνει το εισόδημά τους όταν συνταξιοδοτηθούν. Υπάρχουν δύο πιθανές, όχι απαραίτητα αλληλοαναιρούμενες, εξηγήσεις αυτού του φαινομένου. Η πρώτη εξήγηση είναι σύμφωνη με το κίνητρο της

προληπτικής αποταμίευσης, και βασίζεται στις αυξημένες ανάγκες για ιατρική περίθαλψη που αναμένουν να έχουν οι ηλικιωμένοι συνταξιούχοι, όπως ιδιωτικά νοσοκομεία και οίκοι ευγηρίας. Η δεύτερη εξήγηση είναι συμβατή με το κίνητρο παροχής κληροδοτημάτων, δεδομένου ότι στην Ελλάδα το κίνητρο των διαγενεακών μεταβιβάσεων είναι ιδιαίτερα ισχυρό. Σε αυτή την περίπτωση, οι συνταξιούχοι συνεχίζουν να αποταμιεύουν προκειμένου να μεταβιβάσουν στους απογόνους τους ή σε τρίτους την περιουσία τους.

### 6.3. Αποταμίευση και μόνιμο εισόδημα

Το πιο σημαντικό οικονομικό θέμα στην παλινδρόμηση της αποταμίευσης στο τρέχον εισόδημα είναι η πιθανή ενδογένεια των δύο μεταβλητών, η οποία προκαλεί την υψηλή συσχέτιση τους (βλ. Bozio et al. 2017). Σύμφωνα με τη θεωρία του μόνιμου εισοδήματος, η αποταμίευση επηρεάζεται από το «μόνιμο» εισόδημα του νοικοκυριού. Όπως έχει επισημανθεί στη σχετική βιβλιογραφία, μια προσωρινή μείωση του εισοδήματος που εκλαμβάνεται ως προσωρινή από το νοικοκυριό θα οδηγήσει ενδογενώς σε μείωση της αποταμίευσης, ώστε να διατηρηθεί σταθερό το επίπεδο κατανάλωσης (βλ. Dynan et al. 2004). Επίσης, το τρέχον εισόδημα είναι δυνατό να επηρεάζεται από σφάλματα στη μέτρησή του (για παράδειγμα, λόγω αδυναμίας καταγραφής του μέσω της έρευνας ή εσκεμμένης απόκρυψής του από τα νοικοκυριά), κάτι που θα οδηγήσει σε υπερεκτίμηση της πραγματικής σχέσης μεταξύ αποταμίευσης και εισοδήματος.

Για να αντιμετωπιστούν τα παραπάνω θέματα, η βιβλιογραφία προκρίνει τη χρήση βοηθητικών μεταβλητών για το τρέχον εισόδημα. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιείται ως βοηθητική μεταβλητή το ανώτερο επίπεδο εκπαίδευσης εντός του νοικοκυριού, υιοθετώντας τις παρακάτω υποθέσεις: (α) το ανώτερο επίπεδο εκπαίδευσης σχετίζεται με το «μόνιμο» (αναμενόμενο μελλοντικό) εισόδημα του νοικοκυριού όταν λαμβάνεται η απόφαση για την αποταμίευση, (β) δεν σχετίζεται με το σφάλμα (εξωγενής διαταραχή) της παλινδρόμησης, που περιλαμβάνει τα σφάλματα μέτρησης και τις προσωρινές διαταραχές του εισοδήματος, ώστε να επηρεάζει το ποσοστό αποταμίευσης μέσω της σχέσης του με το «μόνιμο» εισόδημα.<sup>53</sup>

Ο Πίνακας 6.4 παρουσιάζει παλινδρομήσεις του ποσοστού αποταμίευσης με τη χρήση της μεθόδου των βοηθητικών μεταβλητών στα εισοδηματικά πεμπτημόρια. Τα αποτελέσματα προέρχονται από εξισώσεις πρώτου σταδίου, όπου η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η τρέχουσα εισοδηματική κατηγορία, ενώ το ανώτατο επίπεδο εκπαίδευσης, μαζί με τις υπόλοιπες μεταβλητές που αναφέρονται σε κάθε στήλη του Πίνακα 6.4, αποτελούν τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Οι εκτιμημένες τιμές εισοδήματος από την εξίσωση πρώτου σταδίου χρησιμοποιούνται για να σχηματιστούν πεμπτημόρια «μόνιμου» εισοδήματος, τα οποία εισάγονται στην παλινδρόμηση του ποσοστού αποταμίευσης. Σε γενικές γραμμές, τα αποτελέσματα εμφανίζουν χαμηλότερα ποσοστά αποταμίευσης ανά εισοδηματική κλίμακα, υποδηλώνοντας την πιθανότητα ύπαρξης σφάλματος υπερεκτίμησης λόγω ενδογένειας των μεταβλητών.

### 6.4. Οι παράγοντες της αποταμίευσης

Ο Πίνακας 6.5 παρουσιάζει οικονομικές εκτιμήσεις για τους πιθανούς παράγοντες της αποταμίευσης. Οι παράγοντες αυτοί χωρίζονται με βάση τα χαρακτηριστικά τους σε δημογραφικούς (γάμος, παιδιά, μέγεθος

<sup>53</sup> Στην ΕΟΠ αναφέρονται 7 επίπεδα εκπαίδευσης με πρώτο το απολυτήριο δημοτικού και έβδομο την απόκτηση διδακτορικού τίτλου σπουδών.

νοικοκυριού, αριθμός εργαζόμενων μελών, ηλικία) και σε οικονομικούς (δαπάνες για εκπαίδευση, υγεία, τεκμαρτό εισόδημα, τυχερά παίγνια). Στις παλινδρομήσεις περιλαμβάνονται επίσης ψευδομεταβλητές για την γεωγραφική περιφέρεια του νοικοκυριού. Σημειώνεται ότι οι συντελεστές σε όλες τις παλινδρομήσεις αντικατοπτρίζουν τη συσχέτιση της αποταμίευσης με τη καθεμία μεταβλητή και όχι απαραίτητα κάποιο αποτέλεσμα με τη μορφή αιτίας.

#### *Οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση*

Στη στήλη (1) του Πίνακα 6.5 παρουσιάζονται τα βασικά αποτελέσματα για το σύνολο του δείγματος. Η αποταμίευση σχετίζεται θετικά με τα έγγαμα νοικοκυριά και αρνητικά με την ύπαρξη παιδιού/ών. Τα μεγαλύτερα νοικοκυριά και αυτά που έχουν περισσότερα εργαζόμενα μέλη επίσης έχουν μεγαλύτερη αποταμίευση. Επίσης, επιβεβαιώνεται το εύρημα ότι τα νοικοκυριά με ηλικιωμένα μέλη (άνω των 64 ετών) έχουν υψηλότερη αποταμίευση, ενώ τα νοικοκυριά με υψηλότερο τεκμαρτό μίσθωμα έχουν υψηλότερη αποταμίευση. Όσον αφορά τις δαπάνες, τα έξοδα του νοικοκυριού για εκπαίδευση και υγεία (ως ποσοστό των συνολικών δαπανών) σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι δαπάνες για τυχερά παίγνια φαίνεται να σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση στο σύνολο των νοικοκυριών.

Ένα βασικό εύρημα του προηγούμενου τμήματος της μελέτης είναι ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των νοικοκυριών εμφανίζουν αρνητική αποταμίευση ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Στις σχετικές έρευνες, είναι συνηθισμένο τα νοικοκυριά να αναφέρουν χαμηλότερο εισόδημα από το πραγματικό, αλλά είναι λιγότερο πιθανό να εμφανίζεται κατανάλωση που υπερβαίνει την πραγματική. Επομένως το αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης μπορεί να οφείλεται σε εκούσια ή ακούσια μειωμένες αναφορές για το εισόδημά τους. Κάτι τέτοιο είναι πολύ πιθανότερο να ισχύει για τα χαμηλά εισοδήματα, που συχνά λόγω ελλειπών εκπαίδευσης δεν είναι σε θέση να υπολογίσουν με ακρίβεια τις οικονομικές ροές τους, οι οποίες επίσης βασίζονται σχετικά περισσότερο σε κρατικές μεταβιβαστικές πληρωμές και εισοδηματικές ενισχύσεις. Στις στήλες (2) και (3) του Πίνακα 6.3 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για τα νοικοκυριά με θετικό και αρνητικό ποσοστό αποταμίευσης (3.586 και 2.589 νοικοκυριά αντίστοιχα). Οι διαφορές είναι αρκετά σημαντικές στον βαθμό συσχέτισης της αποταμίευσης με τους διάφορους παράγοντες, ενώ αξιοσημείωτο είναι ότι οι δαπάνες για τυχερά παίγνια σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση στα νοικοκυριά με θετική αποταμίευση, ενώ δεν υπάρχει σχέση στα νοικοκυριά με αρνητική αποταμίευση.

Σύμφωνα με τα προηγούμενα ευρήματα, καθώς και τα αποτελέσματα της στήλης (1), τα νοικοκυριά με εισόδημα στο άνω 5% της κατανομής του εισοδήματος εμφανίζουν τα υψηλότερα ποσοστά θετικής αποταμίευσης. Επομένως, σε μεγάλο βαθμό, η αποταμίευση προέρχεται από αυτόν τον σχετικά μικρό αριθμό νοικοκυριών, τα οποία είναι επίσης πιθανότερο να έχουν ευκολότερη πρόσβαση στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Επομένως, οι παράγοντες της αποταμίευσής τους είναι πιθανό να διαφέρουν σε σχέση με τα υπόλοιπα νοικοκυριά. Στη στήλη (4) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης, σύμφωνα με τα οποία η αποταμίευση αυτών των νοικοκυριών επηρεάζεται αρνητικά από την οικογενειακή κατάσταση (διαζευγμένοι ή όχι) και τις δαπάνες για υγεία.

Τέλος, σημαντικός παράγοντας για τον καθορισμό της αποταμίευσης του νοικοκυριού είναι επίσης το είδος της απασχόλησης, καθώς επαγγέλματα με πιο αβέβαιο εισόδημα αναμένεται ότι θα οδηγούν τα νοικοκυριά σε υψηλότερη αποταμίευση. Από την άλλη πλευρά, η επιλογή της απασχόλησης είναι πιθανό να συνδέεται με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των ατόμων. Για παράδειγμα, οι εργαζόμενοι στο δημόσιο είναι πιο πιθανό να είναι πιο «συντηρητικοί» στις καταναλωτικές τους αποφάσεις σε σχέση με τους αυτοαπασχολούμενους, που δεν

ενδιαφέρονται τόσο για την αβεβαιότητα των εισοδημάτων τους. Επομένως, οι καθοριστικοί παράγοντες της αποταμίευσης είναι δυνατόν να διαφέρουν ανάλογα με την απασχόληση των νοικοκυριών.

Στις στήλες (5)-(8) του Πίνακα 6.5 παρουσιάζονται οι παλινδρομήσεις για τα νοικοκυριά με μισθωτούς, αυτο-απασχολούμενους και μισθωτούς του δημόσιου τομέα. Σε όλες τις κατηγορίες η ύπαρξη παιδιών σχετίζεται αρνητικά με την αποταμίευση και θετικά με τον αριθμό των εργαζομένων μελών. Επίσης οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση σε όλες τις κατηγορίες, ενώ η αρνητική σχέση μεταξύ αποταμίευσης και δαπανών για τυχερά παίγνια εμφανίζεται να προέρχεται από τις κατηγορίες του συνόλου των μισθωτών, καθώς και των συνταξιούχων. Δεδομένου ότι αυτή η αρνητική σχέση δεν επιβεβαιώνεται για τους μισθωτούς του δημόσιου τομέα, η αρνητική συσχέτιση φαίνεται να προέρχεται από τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα.

### 6.5. Δαπάνες για τυχερά παίγνια

Ένα ενδιαφέρον αποτέλεσμα από τις παλινδρομήσεις που παρουσιάστηκαν στον Πίνακα 6.5 είναι ότι οι δαπάνες για τυχερά παίγνια σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση στο σύνολο των νοικοκυριών. Πρόκειται για μια από τις πιο δυναμικές κατηγορίες δαπανών, καθώς σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Εποπτείας και Ελέγχου Παιγνίων (ΕΕΕΠ) οι συνολικές δαπάνες σε διαδικτυακό τζόγο, σε πρακτορεία του ΟΠΑΠ, επίγεια καζίνο, λαχεία και ιππόδρομο το 2019 ήταν περίπου €16 δις, ενώ το 2022 ανέρχονταν σε €29,2 δις.<sup>54</sup>

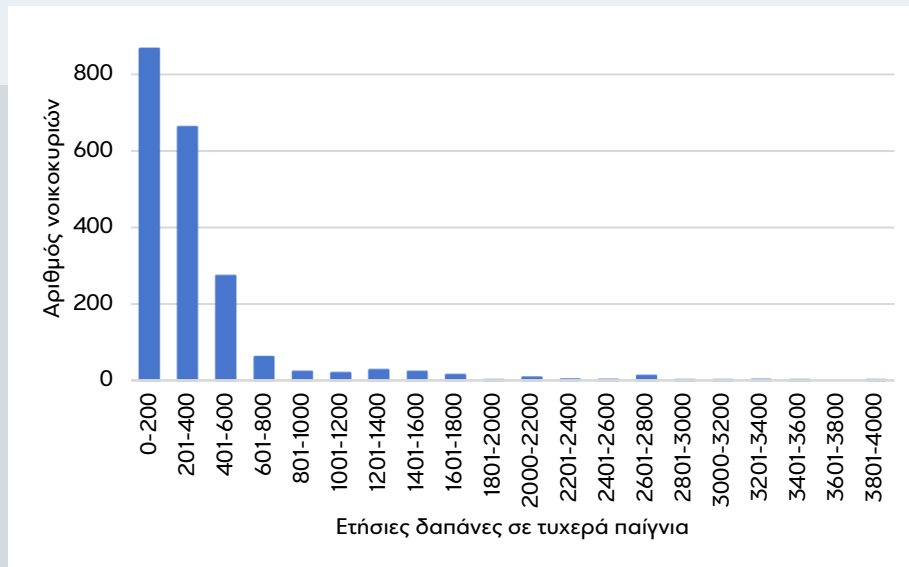
Στο δείγμα της ΕΟΠ περίπου το 1/3 των νοικοκυριών πραγματοποιούν δαπάνες για τυχερά παίγνια (1.989 από τα 6.175 του δείγματος). Ο σχετικά μεγάλος αυτός αριθμός νοικοκυριών επιτρέπει να εξεταστούν πιο ενδελεχώς τα επιμέρους χαρακτηριστικά τους. Τα νοικοκυριά που δηλώνουν δαπάνες σε τυχερά παίγνια δαπανούν κατά μέσο όρο €338 τον χρόνο (ή περίπου €28 μηνιαίως). Η δαπάνη αυτή αποτελεί κατά μέσο όρο το 1,5% των συνολικών τους δαπανών και 1,8% του εισοδήματός τους. Η μεγάλη πλειοψηφία των νοικοκυριών πραγματοποιεί δαπάνες κάτω από τον μέσο όρο, ενώ μόνο το 5% έχει ετήσια δαπάνη μεγαλύτερη από €1.000. Η κατανομή των δαπανών των νοικοκυριών σε τυχερά παίγνια δίνεται στο Διάγραμμα 6.3.<sup>55</sup>

Ένας παράγοντας που φαίνεται να σχετίζεται με τις δαπάνες για τυχερά παιχνίδια είναι η ηλικία. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 6.4, η μέση ετήσια δαπάνη των νοικοκυριών για τυχερά παίγνια αρχικά αυξάνεται με την ηλικία του μέλους αναφοράς και κορυφώνεται στη μέση ηλικία των 40-49, ενώ παρουσιάζει πτωτική τάση για μεγαλύτερες ηλικίες. Συγκεκριμένα, το ποσοστό των νοικοκυριών που παίζει τυχερά παίγνια είναι 43,6% στην ηλικιακή ομάδα των κάτω των 30 ετών και κορυφώνεται στο 65,7% στην ηλικιακή ομάδα 40-49 ετών. Στις επόμενες ηλικιακές ομάδες το ποσοστό αυτό πέφτει συνεχόμενα φτάνοντας στο 8,6% για τους ηλικιωμένους άνω των 80 ετών. Σε αντίθεση, το ύψος της δαπάνης για τυχερά παίγνια εμφανίζεται σχετικά σταθερό στις ηλικιακές κλίμακες και κυμαίνεται μεταξύ €297 (<30 έτη) και €356 (70-79 έτη).

<sup>54</sup> Καθημερινή, 8 Φεβρουαρίου 2023.

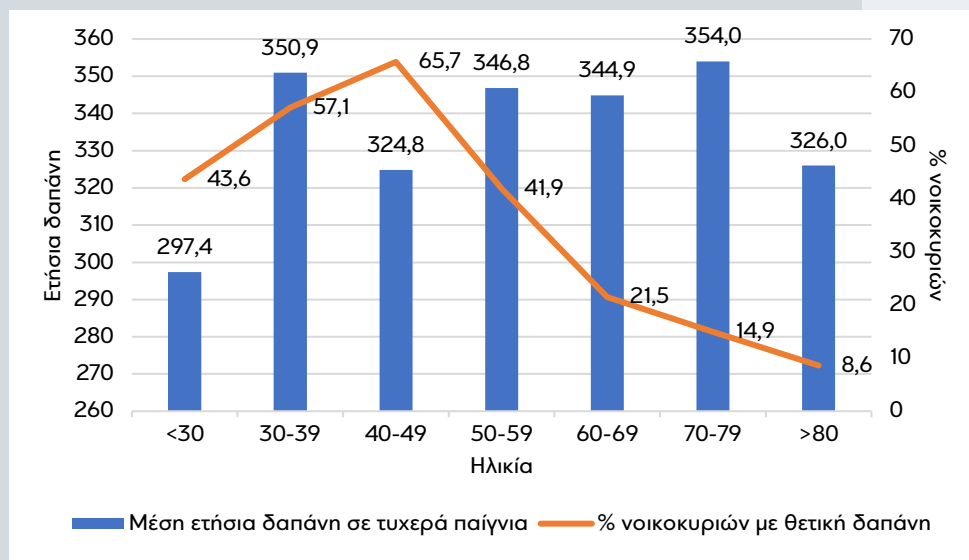
<sup>55</sup> Στο σύνολο του δείγματος, τα παραπάνω μεγέθη, όπως είναι αναμενόμενο, μειώνονται σημαντικά, με τη μέση ετήσια δαπάνη όλων των νοικοκυριών για τυχερά παίγνια να ανέρχεται το 2019 σε €109. Η δαπάνη αυτή κυμαίνεται κατά μέσο όρο στα €129 για τα νοικοκυριά όπου το μέλος αναφοράς είναι άντρας και περίπου στο μισό (€67) όταν το μέλος αναφοράς είναι γένους θηλυκού.

Διάγραμμα 6.3. Κατανομή Νοικοκυριών με Δαπάνες σε Τυχερά Παίγνια



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Διάγραμμα 6.4. Ηλικιακή Κατανομή Νοικοκυριών με Δαπάνες σε Τυχερά Παίγνια



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Οι δαπάνες για τυχερά παίγνια σχετίζονται θετικά με το εισόδημα του νοικοκυριού. Όμως οι δαπάνες για τυχερά παίγνια αποτελούν μικρότερο ποσοστό στις συνολικές δαπάνες για τα πλούσια νοικοκυριά. Τα νοικοκυριά που δαπανούν σε τυχερά παίγνια αποτελούν το 17,7% του φτωχότερου 20% του πληθυσμού, αλλά το 50,6% του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού. Επίσης, το μερίδιο της μέσης δαπάνης για τυχερά παιχνίδια του φτωχότερου 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 2% των δαπανών των νοικοκυριών (3,4% του εισοδήματος), ενώ το αντίστοιχο μερίδιο του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 1,1% (1% του εισοδήματος).

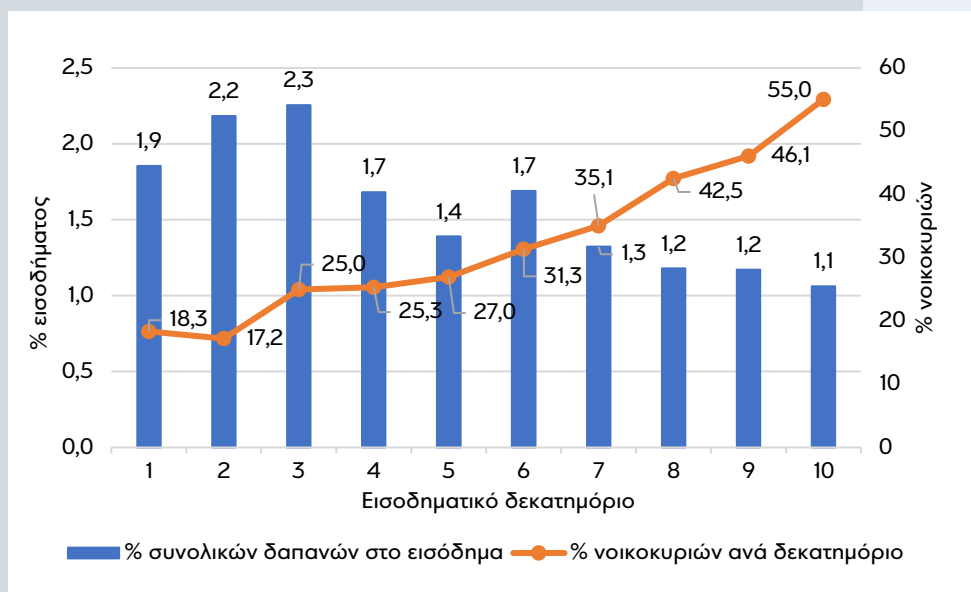
Η πιο αναλυτική εικόνα εμφανίζεται στο Διάγραμμα 6.5, που απεικονίζει τη μέση δαπάνη των νοικοκυριών που δηλώνουν δαπάνες σε τυχερά παίγνια ανά εισοδηματικό δεκατημόριο, όπου το 1<sup>ο</sup> δεκατημόριο αντιστοιχεί στο φτωχότερο 10% του πληθυσμού. Η γραμμή δείχνει την *αυξητική τάση του ποσοστού των νοικοκυριών που παίζουν τυχερά παίγνια όσο ανεβαίνει το εισόδημα*. Αντίθετα, το ποσοστό της δαπάνης σε τυχερά παίγνια στο σύνολο των δαπανών είναι *υψηλότερο στα χαμηλότερα εισοδήματα*.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό που μπορεί να σχετίζεται με τις προτιμήσεις των νοικοκυριών για τυχερά παίγνια είναι το *επάγγελμα*. Σε αντιστοιχία με το ηλικιακό προφίλ όσων δαπανούν σε τυχερά παίγνια, το Διάγραμμα 6.6 δείχνει ότι το ποσοστό των συνταξιούχων με θετικές δαπάνες για τυχερά παίγνια είναι αισθητά χαμηλότερο από τα αντίστοιχα των αυτοαπασχολούμενων και των μισθωτών (15,7% έναντι 54,2% και 51,6% αντίστοιχα). Μόνο το 6,9% από το φτωχότερο 20% των συνταξιούχων δαπανά σε τυχερά παίγνια, ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά στους μισθωτούς και στους αυτοαπασχολούμενους είναι 35,3% και 36,6% αντίστοιχα. Όσον αφορά το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού σε κάθε επαγγελματική κατηγορία, το 65,4% των αυτοαπασχολούμενων πραγματοποιούν δαπάνες για τυχερά παίγνια με το αμέσως επόμενο ποσοστό να είναι αυτό των μισθωτών (57,5%) και το χαμηλότερο αυτών των συνταξιούχων (40,9%).

*Το ποσοστό αποταμίευσης στα νοικοκυριά που δηλώνουν δαπάνες σε τυχερά παίγνια είναι χαμηλότερο κατά 26,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τα υπόλοιπα νοικοκυριά*

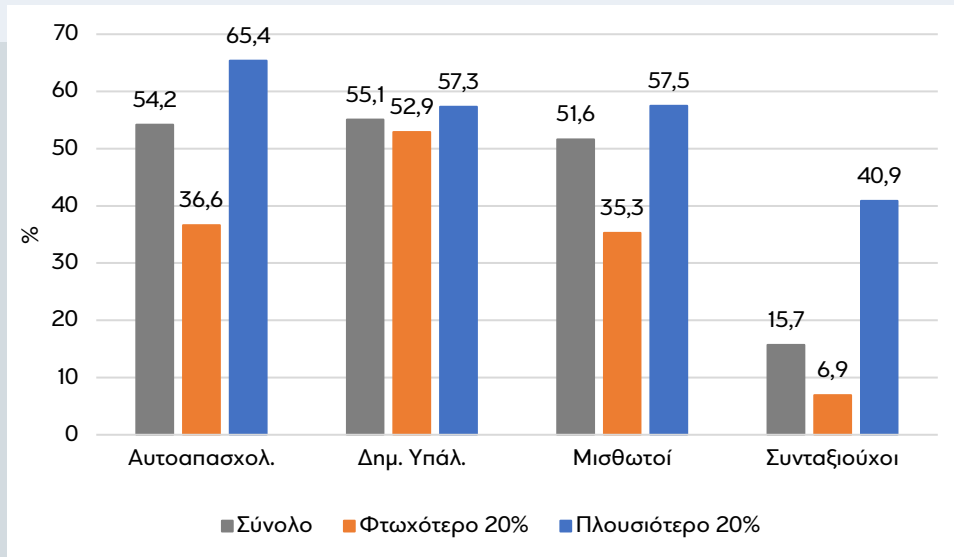
Πώς διαφοροποιείται η αποταμιευτική συμπεριφορά των νοικοκυριών που δαπανούν σε τυχερά παίγνια σε σχέση με τα υπόλοιπα νοικοκυριά; Η πρώτη στήλη του Πίνακα 6.6 χρησιμοποιεί το σύνολο των νοικοκυριών, αναπαράγοντας τη στήλη (4) του Πίνακα 6.1 με την πρόσθεση μιας ψευδομεταβλητής που αφορά τα νοικοκυριά με θετικές δαπάνες για τυχερά παίγνια. Η ψευδομεταβλητή είναι αρνητική και στατιστικά σημαντική, δηλώνοντας ότι το ποσοστό αποταμίευσης είναι χαμηλότερο κατά 26,2 ποσοστιαίες μονάδες για αυτά τα νοικοκυριά.

Διάγραμμα 6.5. Κατανομή Νοικοκυριών με Δαπάνες σε Τυχερά Παίγνια ανά Δεκατημόριο Εισοδήματος



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Διάγραμμα 6.6. Κατανομή Νοικοκυριών με Δαπάνες σε Τυχερά Παίγνια ανά Επάγγελμα και Εισοδηματική Κατηγορία (% σε κάθε κατηγορία)



Πηγή: ΕΟΠ και επεξεργασία συγγραφέων.

Οι επόμενες στήλες του Πίνακα 6.6 αναπαράγουν τις διάμεσες παλινδρομήσεις του Πίνακα 6.1 για τα νοικοκυριά που παίζουν τυχερά παίγνια. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα με αυτά των παλινδρομήσεων για το σύνολο των νοικοκυριών προκύπτει ότι τα ποσοστά αποταμίευσης και στα δύο δείγματα αυξάνονται από τα φτωχότερα πεμπτημόρια του πληθυσμού προς τα πλουσιότερα. Επίσης, τα ποσοστά αποταμίευσης για τα νοικοκυριά με δαπάνες για τυχερά παίγνια στον προϋπολογισμό τους είναι πολύ χαμηλότερα από τα ποσοστά αποταμίευσης για το σύνολο των νοικοκυριών σε όλα τα εισοδηματικά πεμπτημόρια. Για παράδειγμα, ενώ για το ανώτερο εισοδηματικό πεμπτημόριο (81%-100% του εισοδήματος) το ποσοστό αποταμίευσης είναι 7,6% στο σύνολο του πληθυσμού, για τα νοικοκυριά που παίζουν τυχερά παίγνια το ποσοστό αποταμίευσης είναι -7,7% στο ίδιο πεμπτημόριο, κάτι που απεικονίζεται στις στήλες (1) και (2) των Πινάκων 6.1 και 6.6 αντίστοιχα. Σε απόλυτα μεγέθη η διαφορά αποταμίευσης μεταξύ παικτών και μη-παικτών αυτού του πεμπτημορίου είναι €7.794, ενώ η μέση δαπάνη για τυχερά παίγνια ίδιων νοικοκυριών είναι €412. Αυτό σημαίνει ότι τα νοικοκυριά με δαπάνες σε τυχερά παίγνια όχι μόνον δεν μειώνουν τις δαπάνες σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες προκειμένου να διατηρήσουν την αποταμίευση τους αμετάβλητη, αλλά έχουν επιπρόσθετα αυξημένη κατανάλωση στις άλλες κατηγορίες σε σχέση με τα υπόλοιπα νοικοκυριά.

## 6.6. Σύνοψη

- Τα ποσοστά αποταμίευσης διαφέρουν σημαντικά ανά κλίμακα εισοδήματος και είναι σταθερά αρνητικά για περισσότερα από τα μισά νοικοκυριά του δείγματος.
- Τα νοικοκυριά στο άνω 5% των εισοδημάτων και τα νοικοκυριά με μέλη άνω των 64 ετών έχουν σημαντικά υψηλότερα ποσοστά αποταμίευσης.
- Οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση σχετίζονται αρνητικά με την αποταμίευση.

- Τα ποσοστά αποταμίευσης των εργαζόμενων είναι σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα των συνταξιούχων.
- Τα ποσοστά αποταμίευσης των μισθωτών είναι σημαντικά υψηλότερα από τα αντίστοιχα των αυτοαπασχολούμενων.
- Τα νοικοκυριά με δαπάνες σε τυχερά παίγνια έχουν χαμηλότερο ποσοστό αποταμίευσης κατά 26 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τα υπόλοιπα.

Πίνακας 6.1. Ποσοστά αποταμίευσης ανά κατηγορία διαθέσιμου εισοδήματος συνόλου νοικοκυριών

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Σύνολο δείγματος				Ιδιοκατοίκηση	Ενοίκιο	Χωρίς τεκμαρτό μίσθωμα	Χωρίς δαπάνες υγείας	Χωρίς δαπάνες υγείας
Εισόδημα 0-20%	-0,463*** (-16,48)	-0,464*** (-16,53)	-0,614*** (-20,45)	-0,595*** (-19,72)	-0,511*** (-14,51)	-0,791*** (-11,38)	-1,248*** (-12,66)	-0,541*** (-19,27)	-0,522*** (-18,54)
Εισόδημα 21-40%	-0,154*** (-8,83)	-0,155*** (-8,91)	-0,309*** (-16,10)	-0,288*** (-14,89)	-0,265*** (-12,46)	-0,377*** (-6,80)	-0,603*** (-13,27)	-0,250*** (-14,23)	-0,229*** (-12,94)
Εισόδημα 41-60%	-0,094*** (-5,62)	-0,095*** (-5,71)	-0,220*** (-12,10)	-0,200*** (-11,08)	-0,175*** (-8,97)	-0,269*** (-5,24)	-0,473*** (-10,38)	-0,160*** (-9,73)	-0,140*** (-8,59)
Εισόδημα 61-80%	-0,007 (-0,42)	-0,008 (-0,50)	-0,084*** (-4,98)	-0,068*** (-4,00)	-0,046*** (-2,62)	-0,187*** (-3,21)	-0,278*** (-7,63)	-0,032** (-2,14)	-0,017 (-1,11)
Εισόδημα 81-100%	0,076*** (5,11)	0,047*** (2,84)	0,005 (0,31)	0,017 (1,04)	0,022 (1,19)	-0,003 (-0,05)	-0,149*** (-4,63)	0,057*** (3,81)	0,069*** (4,61)
Εισόδημα άνω 5%		0,110*** (3,92)	0,133*** (4,69)	0,143*** (4,94)	0,137*** (4,64)	-0,028 (-0,23)	0,180*** (4,86)	0,132*** (5,22)	0,143*** (5,47)
Ηλικία > 64			0,319*** (23,03)	0,295*** (20,97)	0,280*** (18,41)	0,173** (2,05)	0,479*** (13,43)	0,348*** (27,26)	0,325*** (24,99)
Αυτοαπασχολούμενοι				-0,227*** (-7,14)					-0,225*** (-7,65)
# νοικοκυριών	6.175	6.175	6.175	6.175	4.745	952	6.174	6.175	6.175

Σημειώσεις: t-statistic σε παρένθεση (\* p<0.10, \*\* p<0.05, \*\*\* p<0.01). Όλες οι παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν ψευδομεταβλητές για NUTS2.



Πίνακας 6.2. Ποσοστά αποταμίευσης ανά κατηγορία διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών εργαζομένων

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης εργαζομένων νοικοκυριών									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Σύνολο δείγματος			Ιδιοκατοίκηση		Ενοίκιο	Χωρίς τεκμαρτό μίσθωμα	Χωρίς δαπάνες υγείας	Χωρίς δαπάνες υγείας
Εισόδημα 0-20%	-0,711*** (-11,79)	-0,715*** (-11,84)	-0,716*** (-11,99)	-0,681*** (-11,28)	-0,773*** (-7,46)	-0,674*** (-8,29)	-1,145*** (-9,22)	-0,655*** (-11,73)	-0,621*** (-11,03)
Εισόδημα 21-40%	-0,337*** (-10,73)	-0,341*** (-10,84)	-0,342*** (-10,84)	-0,316*** (-9,95)	-0,328*** (-8,35)	-0,390*** (-5,85)	-0,522*** (-10,38)	-0,285*** (-9,94)	-0,260*** (-9,00)
Εισόδημα 41-60%	-0,232*** (-8,25)	-0,235*** (-8,36)	-0,237*** (-8,31)	-0,215*** (-7,67)	-0,227*** (-6,58)	-0,199*** (-3,74)	-0,361*** (-8,42)	-0,173*** (-6,88)	-0,152*** (-6,17)
Εισόδημα 61-80%	-0,073*** (-2,88)	-0,077*** (-3,03)	-0,079*** (-3,04)	-0,066** (-2,54)	-0,039 (-1,38)	-0,175** (-2,41)	-0,145*** (-3,85)	-0,020 (-0,85)	-0,008 (-0,33)
Εισόδημα 81-100%	0,069*** (3,42)	0,019 (0,83)	0,018 (0,81)	0,026 (1,16)	0,026 (1,00)	-0,010 (-0,17)	-0,043 (-1,30)	0,075*** (3,76)	0,083*** (4,14)
Εισόδημα άνω 5%		0,164*** (4,84)	0,162*** (4,80)	0,173*** (5,00)	0,173*** (4,84)	-0,022 (-0,17)	0,191*** (4,44)	0,159*** (5,23)	0,169*** (5,43)
Ηλικία > 64			0,099 (0,66)	0,123 (0,81)	0,216** (2,29)	-0,714 (-0,95)	-0,043 (-0,15)	0,103 (0,72)	0,126 (0,88)
Αυτοαπασχολούμενοι				-0,189*** (-5,44)					-0,182*** (-5,73)
# νοικοκυριών	2.667	2.667	2.667	2.667	1.772	644	2.667	2.667	2.667

Σημειώσεις: Βλ. Πίνακα 6.1.

Πίνακας 6.3. Ποσοστά αποταμίευσης ανά κατηγορία διαθέσιμου εισοδήματος συνταξιούχων νοικοκυριών

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης συνταξιούχων									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Σύνολο δείγματος				Ιδιοκατοίκηση	Ενοίκιο	Χωρίς τεκμαρτό μίσθωμα	Χωρίς δαπάνες υγείας	Χωρίς δαπάνες υγείας
Εισόδημα 0-20%	-0,164*** (-6,98)	-0,164*** (-6,98)	-0,289*** (-10,18)	-0,289*** (-10,16)	-0,237*** (-8,58)	-0,641*** (-4,63)	-0,529*** (-7,61)	-0,201*** (-7,97)	-0,201*** (-7,95)
Εισόδημα 21-40%	-0,019 (-1,01)	-0,019 (-1,02)	-0,135*** (-5,73)	-0,135*** (-5,72)	-0,103*** (-4,59)	-0,406*** (-3,34)	-0,281*** (-6,41)	-0,065*** (-3,09)	-0,065*** (-3,08)
Εισόδημα 41-60%	0,052*** (3,31)	0,052*** (3,29)	-0,047** (-2,46)	-0,046** (-2,42)	-0,023 (-1,21)	-0,263** (-2,29)	-0,168*** (-4,67)	0,017 (0,96)	0,017 (0,98)
Εισόδημα 61-80%	0,116*** (6,60)	0,116*** (6,58)	0,042** (2,07)	0,042** (2,08)	0,050** (2,47)	-0,003 (-0,02)	-0,080** (-2,24)	0,092*** (5,02)	0,092*** (5,03)
Εισόδημα 81-100%	0,163*** (7,96)	0,158*** (7,20)	0,102*** (4,42)	0,102*** (4,43)	0,112*** (4,73)	0,075 (0,64)	0,004 (0,12)	0,153*** (7,53)	0,153*** (7,54)
Εισόδημα άνω 5%		0,031 (0,57)	0,052 (0,94)	0,053 (0,95)	0,045 (0,80)	0,307** (2,61)	0,089 (1,28)	0,055 (1,17)	0,055 (1,18)
Ηλικία > 64			0,144*** (9,21)	0,143*** (9,14)	0,127*** (8,20)	0,203** (2,08)	0,170*** (6,48)	0,161*** (11,45)	0,160*** (11,34)
Αυτοαπασχολούμενοι				-0,064 (-0,68)					-0,058 (-0,65)
# νοικοκυριών	3.056	3.056	3.056	3.056	2.728	167	3.055	3.056	3.056

Σημειώσεις: Βλ. Πίνακα 6.1.

Πίνακας 6.4. Ποσοστά αποταμίευσης ανά κατηγορία μόνιμου διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Σύνολο δείγματος				Ιδιοκατοίκηση	Ενοίκιο	Χωρίς τεκμαρτό μίσθωμα	Χωρίς Δαπάνες υγείας	Χωρίς Δαπάνες υγείας
Εισόδημα 0-20%	-0,787*** (-15,58)	-0,789*** (-15,61)	-0,798*** (-15,80)	-0,778*** (-15,32)	-0,790*** (-10,64)	-0,801*** (-9,44)	-1,775*** (-9,85)	-0,724*** (-15,59)	-0,703*** (-15,13)
Εισόδημα 21-40%	-0,390*** (-14,78)	-0,392*** (-14,85)	-0,423*** (-16,22)	-0,403*** (-15,27)	-0,406*** (-12,92)	-0,477*** (-7,10)	-0,825*** (-12,64)	-0,365*** (-15,24)	-0,345*** (-14,29)
Εισόδημα 41-60%	-0,294*** (-12,37)	-0,297*** (-12,45)	-0,320*** (-13,74)	-0,302*** (-13,01)	-0,290*** (-10,76)	-0,340*** (-5,49)	-0,664*** (-9,84)	-0,260*** (-12,39)	-0,242*** (-11,61)
Εισόδημα 61-80%	-0,182*** (-8,54)	-0,185*** (-8,63)	-0,179*** (-8,68)	-0,166*** (-7,99)	-0,156*** (-6,43)	-0,255*** (-4,06)	-0,457*** (-9,02)	-0,127*** (-6,73)	-0,114*** (-6,01)
Εισόδημα 81-100%	-0,054*** (-3,03)	-0,098*** (-4,93)	-0,079*** (-4,17)	-0,071*** (-3,71)	-0,073*** (-3,28)	-0,073 (-1,27)	-0,299*** (-7,09)	-0,025 (-1,43)	-0,016 (-0,93)
Εισόδημα άνω 5%		0,157*** (5,41)	0,171*** (5,94)	0,182*** (6,18)	0,175*** (5,77)	0,038 (0,32)	0,232*** (5,89)	0,167*** (6,46)	0,178*** (6,70)
Ηλικία > 64			0,374*** (22,67)	0,352*** (20,83)	0,360*** (16,45)	0,205** (2,51)	0,622*** (12,96)	0,403*** (26,57)	0,381*** (24,62)
Αυτοαπασχολούμενοι				-0,195*** (-6,09)					-0,193*** (-6,57)
# νοικοκυριών	6.072	6.072	6.072	6.072	4.735	871	6.071	6.072	6.072

Σημειώσεις: Οι παλινδρομήσεις αφορούν median instrumental regressions. Βλ. Πίνακα 6.1.

Πίνακας 6.5. Παράγοντες αποταμίευσης νοικοκυριών

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης								
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Σύνολο δείγματος	Θετική αποταμίευση	Αρνητική αποταμίευση	Εισόδημα άνω 5%	Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Μισθωτοί (Δημ. τομέας)	Συνταξιούχοι
<i>Παντρεμένοι</i>	0,076*** (2,89)	0,006 (0,61)	0,057 (1,26)	-0,077 (-1,20)	0,046 (1,19)	0,012 (0,15)	0,053 (0,55)	-0,041 (-1,39)
<i>Διαζευγμένοι</i>	0,038 (1,46)	-0,036*** (-3,36)	0,097** (2,23)	-0,339** (-2,42)	0,061 (1,45)	-0,061 (-0,60)	0,078 (0,67)	-0,086*** (-2,99)
<i>Παιδιά</i>	-0,265*** (-10,23)	-0,060*** (-5,56)	-0,159*** (-3,88)	-0,083 (-1,38)	-0,114*** (-3,54)	-0,183** (-2,25)	-0,181*** (-3,60)	-0,208*** (-4,21)
<i>Μέγεθος νοικοκυριού</i>	0,057*** (4,52)	0,016*** (3,12)	0,023 (1,08)	-0,053* (-1,85)	0,005 (0,39)	0,017 (0,40)	0,004 (0,17)	0,077*** (4,57)
<i>Εργαζόμενα μέλη</i>	0,141*** (10,60)	0,039*** (7,94)	0,140*** (6,02)	0,009 (0,32)	0,203*** (10,59)	0,132*** (3,18)	0,176*** (6,17)	0,094*** (4,62)
<i>Ηλικία &gt; 64</i>	0,228*** (11,80)	0,033*** (4,34)	0,203*** (5,31)	-0,074 (-0,85)	0,092 (0,30)	0,319* (1,66)	-0,376 (-0,53)	0,115*** (6,19)
<i>Τεκμαρτό μίσθωμα (% δαπανών)</i>	1,439*** (21,80)	0,273*** (10,84)	1,360*** (11,82)	1,298*** (5,37)	1,419*** (13,09)	2,554*** (9,10)	1,679*** (6,87)	1,217*** (15,51)
<i>Εκπαίδευση (% δαπανών)</i>	-0,933*** (-3,92)	-0,306*** (-2,99)	-0,578* (-1,81)	-0,814* (-1,71)	-0,929*** (-3,88)	-1,192* (-1,78)	-0,580* (-1,84)	-1,015** (-2,54)
<i>Υγεία (% δαπανών)</i>	-1,318*** (-8,96)	-0,329*** (-6,31)	-0,975*** (-4,32)	-2,785*** (-5,44)	-2,440*** (-8,28)	-2,723*** (-3,18)	-2,707*** (-4,69)	-0,965*** (-7,16)
<i>Τυχερά παίγνια (% δαπανών)</i>	-0,827* (-1,65)	-0,480** (-2,20)	0,532 (0,76)	0,664 (0,37)	-1,679** (-2,28)	2,573 (1,15)	0,339 (0,34)	-1,382** (-2,03)
<i># νοικοκυριών</i>	6.175	3.586	2.589	309	1.929	738	603	3.056

Σημειώσεις: Βλ. Πίνακα 6.1.

Πίνακας 6.6. Ποσοστά αποταμίευσης ανά κατηγορία διαθέσιμου εισοδήματος νοικοκυριών με δαπάνες σε τυχερά παίγνια

Εξαρτημένη μεταβλητή: ποσοστό αποταμίευσης										
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	10
	Σύνολο δείγματος	Δείγμα νοικοκυριών με δαπάνες σε τυχερά παίγνια				Ιδίο κατοίκηση	Ενοίκιο	Χωρίς Τεκμαρτό μίσθωμα	Χωρίς Δαπάνες υγείας	Χωρίς Δαπάνες υγείας
Εισόδημα 0-20%	-0,453*** (-16,73)	-1,038*** (-12,69)	-1,045*** (-12,77)	-1,095*** (-13,62)	-1,077*** (-13,36)	-0,858*** (-7,91)	-1,296*** (-9,51)	-2,076*** (-6,50)	-1,006*** (-13,26)	-0,987*** (-13,01)
Εισόδημα 21-40%	-0,139*** (-7,92)	-0,437*** (-10,99)	-0,443*** (-11,12)	-0,521*** (-12,84)	-0,498*** (-12,21)	-0,530*** (-10,55)	-0,538*** (-6,21)	-0,882*** (-9,44)	-0,448*** (-12,31)	-0,426*** (-11,67)
Εισόδημα 41-60%	-0,046*** (-2,85)	-0,395*** (-10,72)	-0,401*** (-10,88)	-0,455*** (-12,04)	-0,428*** (-11,43)	-0,418*** (-9,77)	-0,409*** (-5,38)	-0,767*** (-9,04)	-0,375*** (-11,28)	-0,348*** (-10,54)
Εισόδημα 61-80%	0,091*** (5,84)	-0,208*** (-6,43)	-0,214*** (-6,62)	-0,262*** (-7,92)	-0,245*** (-7,37)	-0,215*** (-6,08)	-0,364*** (-4,46)	-0,502*** (-6,20)	-0,188*** (-6,41)	-0,172*** (-5,83)
Εισόδημα 81-100%	0,192*** (12,53)	-0,077*** (-2,90)	-0,145*** (-4,82)	-0,171*** (-5,63)	-0,160*** (-5,35)	-0,160*** (-4,55)	-0,168*** (-2,28)	-0,394*** (-5,65)	-0,099*** (-3,67)	-0,089*** (-3,32)
Εισόδημα άνω 5%	0,177*** (6,90)		0,210*** (5,03)	0,231*** (5,52)	0,239*** (5,64)	0,231*** (5,06)	0,090 (0,62)	0,325*** (5,70)	0,224*** (6,05)	0,232*** (6,17)
Ηλικία > 64	0,250*** (19,34)			0,365*** (8,01)	0,340*** (7,43)	0,377*** (11,46)	-0,384 (-0,88)	0,536*** (7,48)	0,387*** (9,47)	0,363*** (8,84)
Αυτοαπασχολούμενοι	-0,204*** (-7,14)				-0,205*** (-4,52)					-0,201*** (-4,92)
Τυχερά παίγνια	-0,262*** (-16,85)									
# νοικοκυριών	6.175	1.989	1.989	1.989	1.989	1.337	467	1.989	1.989	1.989

Σημειώσεις: Βλ. Πίνακα 6.1.

## ΜΕΡΟΣ Γ: Προτάσεις πολιτικής για την αύξηση της αποταμίευσης

### 7. Πολιτικές αύξησης της αποταμίευσης των νοικοκυριών

*“Use whatever means possible to remove a set amount of money from your bank account each month before you have a chance to spend it”*

New York Times “Your Money” column [1993]

Στο Κεφάλαιο αυτό εξετάζονται πολιτικές για την ενίσχυση της αποταμίευσης των νοικοκυριών. Η πιο συνηθισμένη μορφή παρέμβασης αφορά στην αύξηση της «καθαρής», δηλ. την μετά-από-φόρους, απόδοσης της αποταμίευσης. Η λογική της παρέμβασης είναι ότι η αύξηση της μελλοντικής καταναλωτικής δυνατότητας των νοικοκυριών θα τα ωθήσει να αποταμιεύσουν περισσότερο σήμερα. Εκτός από τα καθαρά «ορθολογικά» οικονομικά κίνητρα, παρουσιάζονται προτάσεις σχετικά με την επίδραση της χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης και τις επιδράσεις που σχετίζονται με τις πρόσφατες εξελίξεις στον κλάδο της συμπεριφορικής επιστήμης.

#### 7.1. Πολιτικές αύξησης της απόδοσης της αποταμίευσης

Η καθαρή απόδοση της αποταμίευσης επηρεάζεται από το φορολογικό σύστημα (για παράδειγμα, το εισόδημα από τόκους και μερίσματα φορολογείται κάθε χρόνο), αλλά και από την αλληλεπίδραση του φορολογικού συστήματος με το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, όπως τις στοχευμένες κοινωνικές παροχές προς τα νοικοκυριά με χαμηλό εισόδημα ή πλούτο. Προφανώς, οι κοινωνικές παροχές, που εξαρτώνται από εισοδηματικά ή περιουσιακά κριτήρια μπορούν να μειώσουν τα κίνητρα για αποταμίευση, αν η υψηλότερη αποταμίευση σήμερα συνεπάγεται μείωση της πιθανότητας για λήψη κοινωνικών επιδομάτων στο μέλλον λόγω της αύξησης του εισοδήματος ή/και του πλούτου. Για παράδειγμα, η λήψη πολλών κοινωνικών επιδομάτων εξαρτάται από εισοδηματικά και περιουσιακά κριτήρια. Για τα νοικοκυριά με εισοδήματα και πλούτο κοντά στα όρια επιλεξιμότητας για κοινωνικά επιδόματα, η *επιπλέον αποταμίευση μπορεί να μειώσει το σύνολο των πόρων που έχουν στη διάθεσή τους*, καθώς θα στερηθούν αυτά τα επιδόματα αν το εισόδημα ή η περιουσία τους ξεπεράσουν τα όρια επιλεξιμότητας.

*Η αύξηση της καθαρής απόδοσης της αποταμίευσης μέσω φοροαπαλλαγών δεν συνδέεται απαραίτητα με αύξηση της συνολικής αποταμίευσης*

Προκειμένου να εξουδετερωθούν τα παραπάνω αντικίνητρα για αποταμίευση, πολλές χώρες προσφέρουν επιλογές αποταμίευσης με σημαντικές φοροαπαλλαγές. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι, σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η αύξηση της καθαρής απόδοσης της αποταμίευσης μπορεί να έχει είτε θετικό είτε αρνητικό αντίκτυπο στο μέγεθος της αποταμίευσης. Συγκεκριμένα, όταν η καθαρή απόδοση της αποταμίευσης αυξάνει, η επακόλουθη αύξηση της κατανάλωσης που μπορεί να επιτευχθεί στο μέλλον είναι μεγαλύτερη για μια δεδομένη μείωση της παρούσας κατανάλωσης. Κατά συνέπεια, υπάρχει κίνητρο υποκατάστασης της παρούσας κατανάλωσης με μελλοντική κατανάλωση (το γνωστό ως «αποτέλεσμα υποκατάστασης»), που επιδρά θετικά

στην αποταμίευση. Παράλληλα, η αύξηση της καθαρής απόδοσης θα αυξήσει το *μόνιμο εισόδημα* των αποταμιευτών λόγω του αυξημένου εισοδήματος σε σταθερή βάση από τόκους, μερίσματα κ.λπ. («*αποτέλεσμα εισοδήματος*» ή πλούτου). Επειδή τα άτομα επιθυμούν να διατηρούν την κατανάλωσή τους όσο το δυνατόν σταθερή διαχρονικά, η αύξηση του μόνιμου εισοδήματος των αποταμιευτών θα τα ωθήσει να επιθυμούν να καταναλώνουν περισσότερο όχι μόνο στο μέλλον, αλλά και σήμερα, με συνέπεια τη *μείωση* της αποταμίευσης.<sup>56</sup> Το τελικό αποτέλεσμα στην αποταμίευση από μια αύξηση της καθαρής απόδοσης θα είναι θετικό αν το αποτέλεσμα υποκατάστασης είναι μεγαλύτερο από το αποτέλεσμα εισοδήματος.<sup>57</sup>

Η αμφιλεγόμενη επίδραση φορολογικών παρεμβάσεων που στοχεύουν στην αύξηση της καθαρής απόδοσης επί του μεγέθους της αποταμίευσης, αντανακλάται στα αντικρουόμενα συμπεράσματα οικονομετρικών ερευνών από τις ΗΠΑ, τον Καναδά, τη Μεγάλη Βρετανία, την Αυστραλία και τη Δανία.<sup>58</sup> Μέρος της δυσκολίας στην εκτίμηση των επιδράσεων εδράζεται στο γεγονός ότι μια μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης μπορεί να αφορά μόνο ορισμένα αποταμιευτικά προϊόντα. Σ' αυτή την περίπτωση, τα νοικοκυριά μπορούν απλώς να ανακαταλείνουν την αποταμίευσή τους μεταξύ διαφόρων αποταμιευτικών προϊόντων, π.χ. μειώνοντας τις τοποθετήσεις τους στα μη-ευνοημένα φορολογικά προϊόντα, και αυξάνοντας τις στα προϊόντα με φοροαπαλλαγές (όπως τους IRA στις ΗΠΑ<sup>59</sup>).

Από μόνη της, μια μείωση ή εξάλειψη της φορολογικής επιβάρυνσης, που οδηγεί *δυντικά* σε αύξηση του τοποθετημένου ποσού σε ένα αποταμιευτικό προϊόν, δεν συνεπάγεται και αύξηση της *συνολικής* αποταμίευσης. Οι Attanasio and DeLeire (2002) εκτίμησαν τα αποτελέσματα των φορολογικών παρεμβάσεων εξετάζοντας αν τα νοικοκυριά, που έκαναν χρήση των ευνοημένων φορολογικά αποταμιευτικών προϊόντων, εμφάνισαν μικρότερο ρυθμό αύξησης της κατανάλωσης σε σχέση με αυτά που δεν έκαναν χρήση και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι δεν υπήρχε διαφορά στο ρυθμό αύξησης της κατανάλωσης μεταξύ τους. Επομένως, τα χρηματικά ποσά που τοποθετήθηκαν στους φορολογικά ευνοημένους λογαριασμούς θα είχαν αποταμιευθεί έτσι και αλλιώς, χωρίς να επιδράσουν θετικά στη συνολική αποταμίευση.

Επίσης, ορισμένα νοικοκυριά μπορεί να επισπεύσουν τη συνταξιοδότησή τους λόγω μεγαλύτερης συσσώρευσης πλούτου, οπότε η *δυντικά* θετική βραχυχρόνια επίπτωση της πολιτικής θα ανατραπεί μακροχρόνια, καθώς *οι πρόωρα συνταξιοδοτηθέντες θα αποταμιεύουν λιγότερο*. Επιπλέον, θα αποστερήσουν την οικονομία από πολύτιμο εργατικό δυναμικό – ιδιαίτερα όταν υπάρχει πτώση του πληθυσμού και του εργατικού δυναμικού. Επομένως, ακόμη και αν αυξηθεί η αποταμίευση των νοικοκυριών, η *εθνική* αποταμίευση μπορεί να μειωθεί.

<sup>56</sup> Ένας εναλλακτικός τρόπος κατανόησης γιατί η *αύξηση της καθαρής απόδοσης* ενδέχεται να οδηγήσει σε *μείωση* της αποταμίευσης βασίζεται στο ότι κάποια νοικοκυριά μπορεί να έχουν, για παράδειγμα, ως στόχο τη συσσώρευση ενός ορισμένου ποσού πλούτου στη λήξη του εργασιακού βίου τους. Η αύξηση της απόδοσης συνεπάγεται ότι αυτά τα νοικοκυριά μπορούν να πετύχουν το στόχο τους κάνοντας μικρότερη αποταμίευση από αυτή που θα χρειαζόταν να κάνουν αν η καθαρή απόδοση ήταν χαμηλότερη.

<sup>57</sup> Ένα παράδειγμα για το πώς τα αποτελέσματα εισοδήματος και υποκατάστασης επηρεάζουν τη συμπεριφορά των ατόμων ήταν η απάντηση Βρετανού τραπεζίτη όταν ρωτήθηκε από δημοσιογράφο «*Πώς θα επιδράσει στις εβδομαδιαίες ώρες εργασίας σας η απόφαση της κυβέρνησης Θάτσερ να μειώσει σημαντικά τους φορολογικούς συντελεστές;*». Η απάντηση ήταν «*Θα δουλεύω λιγότερο γιατί η αύξηση του καθαρού μισθού μου ανά ώρα εργασίας θα μου επιτρέψει να έχω τις ίδιες καθαρές συνολικές αποδοχές με λιγότερες ώρες εργασίας*». Προφανώς για αυτόν τον τραπεζίτη το αποτέλεσμα εισοδήματος ήταν ισχυρότερο από το αποτέλεσμα υποκατάστασης.

<sup>58</sup> Βλ. ενδεικτικά Gale and Scholz (1994), Poterba et al. (1996), Poterba et al. (1996), Engen et al. (1996), Bernheim (2002), Milligan (2003), Attanasio et al. (2005), Duflou et al. (2007), Disney et al. (2008), Sefton et al. (2008), Chetty et al. (2014), Andersen (2018), Chan et al. (2022).

<sup>59</sup> Οι IRA (Individual Retirement Accounts) είναι προσωπικοί λογαριασμοί αποταμίευσης με στόχο τη συσσώρευση χρημάτων που θα είναι διαθέσιμα κατά την ηλικία συνταξιοδότησης, και οι οποίοι προσφέρουν φοροαπαλλαγές, όπως ότι η ετήσια εισφορά αφαιρείται από το φορολογητέο εισόδημα.

Πέρα από την αμφιλεγόμενη επίδραση των φοροαλλαγών στην αποταμίευση των νοικοκυριών, η μείωση των φορολογικών εσόδων που προκύπτει συνεπάγεται ότι η δημόσια αποταμίευση θα είναι μικρότερη, εκτός αν η κυβέρνηση αυξήσει άλλους φόρους. Η κυβέρνηση θα μπορούσε να εξουδετερώσει τη μείωση της δημοσίας αποταμίευσης αυξάνοντας άλλους φόρους ώστε να διατηρήσει το δημοσιονομικό ισοζύγιο αμετάβλητο. Ταυτόχρονα, η μείωση του καθαρού συνολικού μόνιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που θα δημιουργούσε αυτή η αύξηση φόρων θα μπορούσε να εξουδετερώσει την αύξηση του μόνιμου εισοδήματος λόγω των φοροαλλαγών, και επομένως να εξαλείψει την αρνητική επίδραση του αποτελέσματος εισοδήματος επί της αποταμίευσης. Δεδομένου ότι το αποτέλεσμα υποκατάστασης θα παραμείνει ενεργό, καθώς η καθαρή μετάνη-φόρους απόδοση της αποταμίευσης θα παραμείνει υψηλότερη, αυτή η πολιτική υποκατάστασης φόρων με μείωση κάποιων φόρων και αύξηση άλλων, μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών και της εθνικής αποταμίευσης.

*Οι φοροαλλαγές για διαγενεακές μεταβιβάσεις (φόροι κληρονομιάς, γονικές παροχές) είναι ιδιαίτερα υψηλές στην Ελλάδα και είναι πιθανόν να επηρεάζουν αρνητικά την αποταμίευση*

Ποιοι φόροι μπορούν να αυξηθούν ώστε να αντισταθμίσουν την απώλεια φορολογικών εσόδων λόγω μείωσης στη φορολόγηση της απόδοσης της αποταμίευσης; Η ανάλυση της επίδρασης των διαγενεακών μεταβιβάσεων πλούτου ανέδειξε την αρνητική επίδρασή τους στο ποσοστό αποταμίευσης. Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα έσοδα από τους φόρους γονικών παροχών και κληρονομιάς στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερα από τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ<sup>60</sup>, μια αύξηση του φόρου στις μεταβιβάσεις πλούτου σε νεαρές ηλικίες (για παράδειγμα, μέσω της μείωσης του τεράστιου αφορολόγητου που ισχύει σήμερα στις γονικές παροχές ή/και η αύξηση του αντίστοιχου φορολογικού συντελεστή) θα μπορούσε να μετριάσει ή να εξαλείψει την απώλεια εσόδων που προκύπτει από τη μείωση της φορολόγησης του εισοδήματος από αποταμίευση.<sup>61</sup> Πέρα από τη θετική επίπτωση στην αποταμίευση, η επίδραση αυτής της συνδυαστικής υποκατάστασης φόρων δεν αναμένεται να επηρεάσει τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα, καθώς το ποσό των μεταβιβάσεων πλούτου που πραγματοποιούν θα είναι αρκετά χαμηλότερο από ένα νέο αφορολόγητο όριο για τις γονικές παροχές, ενώ θα μπορούν να ωφεληθούν από το επιπλέον εισόδημα των μικρών αποταμιεύσεών τους.

Η παραπάνω υποκατάσταση φόρων είναι ενδεικτική και η κυβέρνηση είναι δυνατόν να επιλέξει να αυξήσει άλλους φόρους, για να υποκαταστήσει την απώλεια εσόδων από μια μείωση της φορολόγησης του εισοδήματος από αποταμίευση. Φόροι που επιβαρύνουν την κατανάλωση, ιδιαίτερα προϊόντων που παράγονται στο εξωτερικό, και των οποίων η φορολόγηση είναι διοικητικά εύκολη και χωρίς μεγάλα περιθώρια φοροδιαφυγής, θα ήταν ιδανικοί σε αυτήν την περίπτωση (όπως, για παράδειγμα, φόροι ταξινόμησης και κυκλοφορίας αυτοκινήτων μεγάλης εργοστασιακής αξίας). Σε κάθε περίπτωση ο κατάλληλος σχεδιασμός της φορολογικής

<sup>60</sup> Την περίοδο 2009-2014 τα έσοδα αυτά αντιπροσώπευαν μόλις το 0.2% των συνολικών φορολογικών εσόδων στην Ελλάδα, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ ήταν 0.4% (OECD Tax Revenue Database). Ακόμη και αν δεν υπάρχει αρνητική επίδραση των διαγενεακών μεταβιβάσεων πλούτου στο ποσοστό αποταμίευσης, η γενική ισχύς του επιχειρήματος παραμένει, επειδή οποιοσδήποτε φόρος που μειώνει το μόνιμο εισόδημα εξουδετερώνει την αρνητική επίδραση του αποτελέσματος εισοδήματος στην αποταμίευση, ενώ δεν επηρεάζει τη θετική επίδραση του αποτελέσματος υποκατάστασης.

<sup>61</sup> Επιπλέον, όπως έχει υποστηριχθεί πρόσφατα (Güvenen et al. 2023) η φορολόγηση του πλούτου είναι προτιμότερη από τη φορολόγηση του εισοδήματος από το κεφάλαιο στην περίπτωση που υπάρχουν διαφορές μεταξύ των ατόμων όσον αφορά στην επιχειρηματική τους ικανότητα. Αυτό προκύπτει επειδή η φορολόγηση της απόδοσης από το κεφάλαιο επιβαρύνει αναλογικά περισσότερο τους πιο ικανούς επιχειρηματίες, ενώ για παράδειγμα όσοι κατέχουν περιουσιακά στοιχεία με χαμηλή απόδοση επιβαρύνονται λιγότερο, δυσχεραίνοντας έτσι την αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων.



υποκατάστασης σε συνδυασμό με τις κοινωνικές παροχές είναι εξαιρετικά σημαντικός για την αύξηση της αποταμίευσης χωρίς δημοσιονομική επιβάρυνση.

## 7.2. Συμπεριφορικές παρεμβάσεις

Τις τελευταίες δεκαετίες έχουν διαπιστωθεί με τη χρήση μικροοικονομικών δεδομένων σημαντικές διαφορές μεταξύ των ατόμων/νοικοκυριών στην αποταμιευτική συμπεριφορά τους και στη συσσώρευση πλούτου, οι οποίες δεν μπορούν να αποδοθούν αποκλειστικά σε οικονομικούς παράγοντες (Bernheim et al. 2001). Η μεγάλη διαφοροποίηση μεταξύ ατόμων όσον αφορά την αποταμιευτική συμπεριφορά τους δεν μπορεί να εξηγηθεί με βάση τα κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά τους (Venti and Wise 1987) και έχει οδηγήσει αρκετούς οικονομολόγους να αμφισβητήσουν τις υποθέσεις του βασικού οικονομικού υποδείγματος σχετικά με τον αυτοέλεγχο που μπορούν να έχουν τα άτομα στην εκτέλεση σχεδίων που ενέχουν θυσίες τώρα προς όφελος μελλοντικών απολαύσεων.<sup>62</sup> Οι διαφορές αυτές συμβαδίζουν με ψυχολογικές/συμπεριφορικές ερμηνείες, που φαίνεται να εξηγούν διαχρονικά τις διαφορές στην αποταμιευτική συμπεριφορά (Wärneryd 1989). Ψυχολογικά πειράματα έχουν όντως επιβεβαιώσει μεγάλες διαφορές στην ικανότητα αυτοελέγχου μεταξύ των ατόμων (Mischel et al. 1989), οδηγώντας στην άνθηση του κλάδου της συμπεριφορικής οικονομικής.<sup>63</sup>

*Η διάρθρωση των επιλογών για αποταμίευση μπορεί να επηρεάσει θετικά το ύψος της ατομικής αποταμίευσης*

Ποιες πλευρές της συμπεριφορικής οικονομικής μπορεί να έχουν επίδραση στο μέγεθος της αποταμίευσης; Πολλές από τις ιδέες της συμπεριφορικής οικονομικής βασίζονται στην πεποίθηση ότι ο τρόπος που παρουσιάζονται οι επιλογές στα άτομα ασκεί επίδραση στις αποφάσεις τους (Thaler and Sunstein 2008). Παρεμβάσεις αυτής της μορφής εμπίπτουν στην κατηγορία της «αρχιτεκτονικής της επιλογής» (*choice of architecture*) και επιδιώκουν να οδηγήσουν τα άτομα προς μια συγκεκριμένη επιλογή, την οποία οι ασκούντες την πολιτική θεωρούν ότι είναι επωφελής για τα άτομα, αλλά και για το κοινωνικό σύνολο. Για παράδειγμα, τα άτομα που είναι επιρρεπή στην αναβλητικότητα μπορεί να καθυστερήσουν να αρχίσουν να αποταμιεύουν ή να αποταμιεύουν λιγότερο, παρόλο που πιστεύουν ότι θα έπρεπε να είχαν αρχίσει να αποταμιεύουν νωρίτερα και περισσότερο. Ενδεικτικά, στις ΗΠΑ 59% των ατόμων ηλικίας 60-79 δήλωσαν ότι θα προτιμούσαν να είχαν αποταμιεύσει περισσότερο τα προηγούμενα χρόνια (Börsch-Supan and Coile 2023).

Σε συνδυασμό με την ευρέως διαδεδομένη άποψη στις ΗΠΑ ότι τα άτομα αποταμιεύουν πολύ λίγο (Laibson 1998, Poterba et al. 2011, Stanford Center for Longevity 2016) πολλοί οικονομολόγοι προτείνουν κυβερνητικές παρεμβάσεις που θα εξουδετερώνουν την αδράνεια και αναβλητικότητα των ατόμων μέσω της κατάλληλης αρχιτεκτονικής των επιλογών (Thaler 1994, Laibson 1997, Chetty et al. 2014). Ένας τύπος παρέμβασης που έχει μελετηθεί στις ΗΠΑ και στη Μεγάλη Βρετανία, είναι αντί να δίνεται η δυνατότητα στους εργαζόμενους να επιλέξουν την εθελούσια εγγραφή τους σε κάποιο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα που προσφέρει η επιχείρηση με αποτέλεσμα πολλοί εκ των εργαζομένων να μην το κάνουν, να υπάρχει αυτόματη εγγραφή των νεοεισερχόμενων ως προεπιλεγμένη επιλογή (*default option*) σε συνταξιοδοτικά προγράμματα

<sup>62</sup> Βλ. ενδεικτικά Katona (1975), Thaler and Shefrin (1981), Thaler (1994), O'Donoghue and Rabin (1999), Duflo et al. (2006), Chetty (2015).

<sup>63</sup> Ένα από τα πιο γνωστά πειράματα αυτοελέγχου (Mischel and Ebbesen 1970) έγινε σε παιδιά 4 ετών (the marshmallow experiment), στα οποία δόθηκε η δυνατότητα είτε να έχουν ένα ζαχαρωτό (ή άλλο γλυκό που προτιμούν) αμέσως ή οποιαδήποτε άλλη στιγμή επιθυμούν χτυπώντας ένα κουδούνι, ή να περιμένουν να έχουν δύο ζαχαρωτά όταν ο δάσκαλος επιστρέψει στην τάξη (ο δάσκαλος επέστρεφε σε 15 λεπτά). Ακολουθώντας την μετέπειτα εξέλιξη αυτών των παιδιών, οι ερευνητές ανακάλυψαν ότι υπήρχε ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των αποτελεσμάτων του τεστ αυτοελέγχου και των κατοπιών σχολικών, οικονομικών και κοινωνικών επιδόσεων.

με φοροαπαλλαγές, τα οποία είναι γνωστά στις ΗΠΑ ως 401(k). Στην περίπτωση που οι εργαζόμενοι δεν επιθυμούν την ένταξη τους στο πρόγραμμα συνταξιοδότησης, θα πρέπει να *επιλέξουν να αποχωρήσουν* από αυτό, ενώ στο παρελθόν έπρεπε να *επιλέξουν να ενταχθούν* σε αυτό. Οι Madrian and Shea (2001) βρήκαν ότι η προεπιλογή της συμμετοχής σε συνταξιοδοτικό πρόγραμμα μπορεί να αυξήσει σημαντικά τα ποσοστά συμμετοχής. Συγκεκριμένα, αφού ενεργοποιήθηκε η προεπιλεγμένη επιλογή, το 87% των νεοεισερχόμενων εργαζόμενων συνέχισε να συνεισφέρει στο πρόγραμμα μετά από 3 έως 15 μήνες, ενώ πριν μόλις το 37% των νεοεισερχόμενων στην επιχείρηση συνέχισε να συνεισφέρει.<sup>64</sup> Όμως η αυξημένη συμμετοχή είναι ένδειξη αύξησης των αποταμιεύσεων μόνο αν δεν συνοδεύεται από μείωση του ποσού που συνεισφέρει ο κάθε εργαζόμενος. Τα αποτελέσματα των παραπάνω μελετών δείχνουν ότι εφόσον η προεπιλεγμένη επιλογή δεν αφορά πολύ μικρό ποσό συνεισφοράς, τότε υπάρχει αύξηση του συνολικού ποσού που αποταμιεύεται μέσω των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων.<sup>65</sup>

Όμως, ακόμη και αν το συνολικό ποσό που αποταμιεύεται μέσω των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων αυξηθεί λόγω της αυτόματης εγγραφής, η συνολική αποταμίευση των ατόμων αυτών ενδέχεται να μην αυξηθεί, αν απλά μειώσουν άλλες μορφές αποταμίευσης προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις αυξημένες εισφορές τους στα συνταξιοδοτικά προγράμματα.<sup>66</sup> Η μόνη σχετική μελέτη που επιχειρεί να απαντήσει σε αυτό το ερώτημα είναι από τον Choukhmane (2023), ο οποίος χρησιμοποίησε δεδομένα από τις ΗΠΑ και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, αν και συνολικά η αυτόματη εγγραφή δεν επηρεάζει σημαντικά τη μόνιμη αποταμίευση των ατόμων, έχει σημαντικό θετικό αποτέλεσμα στους χαμηλόμισθους εργαζόμενους, καθώς αναμένεται να αυξήσει τη μόνιμη αποταμίευσή τους έως 26%. Επομένως, αν και τα συνολικά αποτελέσματα πολιτικών αυτόματης εγγραφής είναι πενιχρά, με δεδομένο ότι η ελλιπής αποταμίευση των ατόμων παρατηρείται ιδιαίτερα σε χαμηλόμισθους, σε επίπεδο ατομικού οφέλους ευημερίας η πολιτική αυτόματης εγγραφής μπορεί να είναι εξαιρετικά χρήσιμη για τους χαμηλόμισθους.<sup>67</sup>

Μια άλλη εφαρμογή ιδεών της συμπεριφορικής οικονομικής βασίζεται στο γεγονός ότι οι άνθρωποι αντιλαμβάνονται τα προβλήματα στον αυτοέλεγχό τους (για παράδειγμα, μπορεί να αποταμιεύουν για ένα διάστημα, αλλά να ξοδέψουν τις αποταμιεύσεις τους στον πρώτο πειρασμό και να το μετανιώσουν μετά). Επομένως, μπορεί να επιθυμούν αποταμιευτικά προϊόντα με *κόστος ανάληψης*, εκτός αν ικανοποιούνται ορισμένες προϋποθέσεις, όπως ένα ελάχιστο όριο στο συσσωρευμένο ποσό. Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα οι καταθέτες

<sup>64</sup> Παρόμοια αποτελέσματα σημαντικά αυξημένης συμμετοχής αναφέρονται στις μελέτες των Choi et al. (2006), Beshears et al. (2009), και Cribb and Emmerson (2016). Η χρήση της προεπιλεγμένης επιλογής ως μέθοδος παρακίνησης φαίνεται να είναι ο πιο αποτελεσματικός τρόπος επίτευξης των επιδιωκόμενων στόχων, και σε άλλες περιπτώσεις, όπως η μείωση της υπερχρέωσης των νοικοκυριών σε πιστωτικές κάρτες (Adams et al. 2022).

<sup>65</sup> Προβλήματα είναι δυνατόν να προκύψουν ακόμη και αν το ποσό συνεισφοράς είναι μεγάλο. Οι Beshears et al. (2023), μελέτησαν μια μεγάλη επιχείρηση στο Ηνωμένο Βασίλειο στην οποία οι εργαζόμενοι αυτόματα εντάχθηκαν σε ένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα με εισφορές που ανέρχονταν σε 12% του εισοδήματός τους, ενώ συνήθως σε αυτού του είδους τα συνταξιοδοτικά προγράμματα οι εισφορές είναι κάτω από 6%. Οι συγγραφείς της μελέτης παρατήρησαν ότι εντός ενός έτους μόνο το 25% συνέχιζε να συνεισφέρει, ένα ποσοστό πολύ χαμηλότερο από αυτά που έχουν παρατηρηθεί όταν οι εισφορές είναι 3% του εισοδήματος.

<sup>66</sup> Οι χαμηλόμισθοι είναι πιθανό να επηρεάζονται περισσότερο από την εισαγωγή της προεπιλεγμένης επιλογής, καθώς επιβαρύνονται συνήθως με χρέη υψηλού επιτοκίου (Madrian and Shea 2001). Η πιθανή επιλογή να ξεκινήσουν να συμμετέχουν σε ένα συνταξιοδοτικό πρόγραμμα ίσως να μην αποτελεί την καλύτερη επιλογή για τους ίδιους, γιατί θα ήταν προτιμότερο να αποπληρώναν τα υψηλού επιτοκίου χρέη τους.

<sup>67</sup> Ένα εύρημα των Chetty et al. (2014) είναι ότι οι καλά πληροφορημένοι και εύποροι επηρεάζονται λιγότερο από τέτοιες «παρακινήσεις», καθώς η συμπεριφορά τους συνάδει περισσότερο με τα ορθολογικά όντα της οικονομικής επιστήμης. Επομένως, η χρήση των εργαλείων της συμπεριφορικών οικονομικών είναι πιθανότατα ιδιαίτερα χρήσιμη για τους λιγότερο εύπορους ή/και πληροφορημένους, που συνήθως έχουν ελλιπή αποταμίευση.

είναι διατεθειμένοι να αποδεχτούν χαμηλότερα επιτόκια προκειμένου να αυτοδεσμευτούν ότι δεν θα αποσύρουν τις καταθέσεις τους πριν από κάποια ημερομηνία.<sup>68</sup> Αποταμιευτικά προϊόντα αυτού του είδους (γνωστά ως Rotating Saving and Credit Associations ή ROSCAs) είναι πολύ διαδεδομένα στις αναπτυσσόμενες χώρες (Ashraf et al. 2003), κυρίως επειδή με αυτόν τον τρόπο οι συμμετέχοντες αποφεύγουν να είναι διαθέσιμα τα χρήματα αυτά για κατανάλωση από άλλα μέλη του νοικοκυριού (Gugerty 2007).<sup>69</sup> Τα αποτελέσματα αυτών των παρεμβάσεων στη συνολική αποταμίευση των συμμετεχόντων δεν έχουν διερευνηθεί επαρκώς εμπειρικά.<sup>70</sup>

Από την άλλη πλευρά, είναι επαρκώς τεκμηριωμένο ότι οι άνθρωποι είναι διατεθειμένοι να δεσμευθούν για μελλοντικές πράξεις που δεν θέλουν να κάνουν τώρα («στο τέλος των γιορτών θα αρχίσω δίαιτα»). Σε αυτό το πλαίσιο, οι Thaler and Benartzi (2004) έχουν προτείνει το “Save More Tomorrow” (SMART) πρόγραμμα.<sup>71</sup> Στο πρόγραμμα αυτό, που εντάχθηκε στα συνταξιοδοτικά προγράμματα που προσφέρουν πολλές επιχειρήσεις στις ΗΠΑ, οι συμμετέχοντες συμφωνούν να αρχίσουν να εισφέρουν ή να αυξήσουν την εισφορά τους ως ποσοστό των αποδοχών τους σε μια μελλοντική ημερομηνία, όπως για παράδειγμα όταν αυξηθεί ο μισθός τους. Σύμφωνα με τους Thaler and Benartzi (2004) και Benartzi and Thaler (2013), η αύξηση των εισφορών των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα σε κάποιες από τις εταιρίες που εφαρμόστηκε ήταν σημαντική. Για παράδειγμα, σε μια μεταποιοτική επιχείρηση 300 εργαζομένων, η αύξηση ανήλθε από το 4% στο 14% των αποδοχών τους τέσσερα χρόνια μετά την έναρξη του προγράμματος, ενώ σε κάποιες άλλες περιπτώσεις (Philips Electronics, με 15 χιλιάδες εργαζόμενους) η αύξηση των εισφορών ήταν μέχρι 2 ποσοστιαίες μονάδες από 5% σε 7%. Παρά τα σημαντικά αυτά ευρήματα, οι επιπτώσεις του προγράμματος SMART στη συνολική αποταμίευση των συμμετεχόντων δεν έχουν μελετηθεί, μια και είναι δυνατόν οι συμμετέχοντες στο πρόγραμμα να μείωσαν τις αποταμιευτικές τους ροές προς άλλα αποταμιευτικά προϊόντα ή να αύξησαν τις οφειλές τους σε πιστωτικές κάρτες.<sup>72</sup>

<sup>68</sup> Μια ιδέα αυτοδέσμευσης που έχει εφαρμοστεί σε χώρες όπως η Αυστραλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, και η Ισπανία, βασίζεται στην εγκατάσταση μιας εφαρμογής στο κινητό, η οποία μεταφέρει αυτόματα από τον τρεχούμενο λογαριασμό του δικαιούχου σε ένα αποταμιευτικό λογαριασμό του ένα ποσό που ισούται με ένα ποσοστό της δαπάνης που πληρώνεται μέσω του κινητού. Για παράδειγμα, για κάθε €100 δαπάνης στο σουπερμάρκετ, ένα ποσό ίσο με το 20% της δαπάνης μεταφέρεται αυτόματα στον αποταμιευτικό λογαριασμό του δικαιούχου.

<sup>69</sup> Ένα παράδειγμα λογαριασμού αυτού του είδους στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι το Post Office “Christmas Club”, όπου μέχρι £1.000 μπορούν να αποταμιευθούν σε μια κάρτα, η οποία όμως είναι διαθέσιμη για χρήση μετά την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου κάθε έτους.

<sup>70</sup> Οι παρεμβάσεις αυτές είχαν επίσης πολλές άλλες θετικές συνέπειες για την κοινωνικοοικονομική ζωή των συμμετεχόντων, όπως έχει, για παράδειγμα, αποτυπωθεί στην επιτυχία της Grameen Bank.

<sup>71</sup> Για παράδειγμα, οι Read and van Leeuwen (1998) αναφέρουν ότι όταν ζητήθηκε από τους συμμετέχοντες σε ένα πείραμα να επιλέξουν ως σνακ την επόμενη εβδομάδα μεταξύ μιας (υγιεινής) μπανάνας και μιας (ανθυγιεινής) σοκολάτας, τα τρία τέταρτα από αυτούς επέλεξαν την μπανάνα. Όταν όμως τους ζητήθηκε να επιλέξουν τώρα μεταξύ της μπανάνας και της σοκολάτας, τα τρία τέταρτα επέλεξαν τη σοκολάτα. Η ίδια λογική πιθανότητα ισχύει και για τις επιλογές μας για αποταμίευση: παρότι γνωρίζουμε ότι πρέπει να αποταμιεύσουμε, είναι πολύ δύσκολο να αντισταθούμε στους καταναλωτικούς πειρασμούς του παρόντος.

<sup>72</sup> Οι Beshars et al. (2022) παρατήρησαν τη συχνή συνύπαρξη σημαντικού χρέους σε πιστωτικές κάρτες και συμμετοχής σε συνταξιοδοτικά προγράμματα. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι για λόγους αυτοδέσμευσης τα νοικοκυριά μπορεί να αποταμιεύουν μέσω του δανεισμού τους, ιδιαίτερα επειδή υπάρχει όριο στη χρήση των πιστωτικών καρτών. Με άλλα λόγια τα νοικοκυριά συσσωρεύουν αποταμίευση μέσω των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων γνωρίζοντας ότι ο δανεισμός που τροφοδοτεί αυτή την αποταμίευση δεν μπορεί να ξεπεράσει κάποιο όριο. Το γεγονός ότι σε αρκετές περιπτώσεις το ετήσιο επιτόκιο των πιστωτικών καρτών είναι υψηλότερο από τη αναμενόμενη απόδοση του συνταξιοδοτικού προγράμματος (για παράδειγμα, μπορεί να υπερβαίνει το 15%) ερμηνεύεται ως προσπάθεια νοικοκυριών που γνωρίζουν ότι αντιμετωπίζουν προβλήματα αυτοελέγχου να αυτοδεσμευτούν προς όφελος της μελλοντικής τους οικονομικής ασφάλειας και ευημερίας. Παρόμοιες εξηγήσεις έχουν δοθεί όσον αφορά στη συνύπαρξη σημαντικού χρέους σε πιστωτικές κάρτες με ετήσιο επιτόκιο 14%, το οποίο όμως είναι μικρότερο από τα ρευστά διαθέσιμα των νοικοκυριών με ετήσια απόδοση 1% (Telyukova 2013). Μεταξύ των ερμηνειών αυτού του παραδόξου είναι ότι ο ένας εκ των συντρόφων του νοικοκυριού μπορεί να αποφεύγει να εξοφλήσει το υπόλοιπο της πιστωτικής κάρτας προκειμένου ο άλλος σύντροφος, που συμβαίνει να είναι ψυχαναγκαστικός καταναλωτής, να αντιμετωπίζει τον περιορισμό του ορίου της πιστωτικής κάρτας και να μην έχει την δυνατότητα πραγματοποίησης περιττών αγορών (Gathergood and Weber 2014, Olafsson and Gathergood 2020).

**ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΧΩΡΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ**

Μια εξαιρετική προσπάθεια μελέτης των διαφορών στην αντίδραση μετά από μια εξωγενή μεταβολή της απόδοσης της αποταμίευσης σε ένα από τα διαθέσιμα αποταμιευτικά μέσα, σε σχέση με μια εξωγενή διαφοροποίηση του ποσού που συνεισφέρουν οι εργοδότες υπέρ της συνταξιοδότησης των εργαζομένων, παρουσιάζεται από τους Chetty et al. (2014). Χρησιμοποιώντας στοιχεία για τη συνολική περιουσιακή κατάσταση όλων των Δανών από το 1995 έως το 2009, οι συγγραφείς εξέτασαν την επίδραση της μείωσης της φοροαπαλλαγής για εισφορές σε κεφαλαιακούς συνταξιοδοτικούς λογαριασμούς από 59 λεπτά ανά δανέζικη κορώνα σε 45 λεπτά, στα άτομα που ανήκαν στην ανώτερη φορολογική κλίμακα, ενώ για τους υπόλοιπους φορολογούμενους, ή για άλλους συνταξιοδοτικούς ή άλλους λογαριασμούς, δεν υπήρξε κάποια μεταβολή. Όπως θα αναμενόταν, στα άτομα της ανώτατης φορολογικής κλίμακας οι συνολικές εισφορές στους κεφαλαιακούς συνταξιοδοτικούς λογαριασμούς μειώθηκαν κατά σχεδόν 50%. Το πιο ενδιαφέρον εύρημα της μελέτης είναι ότι το σύνολο της μεταβολής στις συνολικές εισφορές οφείλεται στο 19,3% των ατόμων που σταμάτησαν παντελώς να εισφέρουν όταν η κρατική επιδότηση μειώθηκε. Το υπόλοιπο 80,7% των ατόμων συνέχισε να εισφέρει το ίδιο, σε αντίθεση με ό,τι προβλέπει το τυπικό οικονομικό υπόδειγμα.<sup>73</sup> Στη συνέχεια οι συγγραφείς εξέτασαν την επίδραση στη συνολική αποταμίευση. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, όσοι σταμάτησαν να εισφέρουν στο κεφαλαιακό συνταξιοδοτικό πρόγραμμα αύξησαν τις τοποθετήσεις τους σε άλλα αποταμιευτικά προϊόντα με σχεδόν μηδενική επίδραση στις συνολικές αποταμιεύσεις τους. Με βάση αυτό το εύρημα, οι συγγραφείς συμπέραναν ότι για κάθε 100 κορώνες αύξησης της φορολογικής δαπάνης (αν η παρέμβαση αφορά αύξηση των φοροαπαλλαγών), η αύξηση της συνολικής αποταμίευσης των ατόμων θα είναι το πολύ 10 κορώνες. Επομένως, η εθνική αποταμίευση θα μειωθεί λόγω της μείωσης της δημόσιας αποταμίευσης.

Επιπλέον, οι Chetty et al. (2014) εξέτασαν τις επιπτώσεις εξωγενών αλλαγών στο ποσό που οι Δανοί εργοδότες εισφέρουν στους συνταξιοδοτικούς λογαριασμούς των εργαζομένων, καθώς στη Δανία υπάρχουν διαφορές από επιχείρηση σε επιχείρηση όσον αφορά στις εισφορές των εργοδοτών. Αυτές οι μεταβολές ουσιαστικά ισοδυναμούν με αλλαγές στην προεπιλεγμένη επιλογή των εργαζομένων. Για παράδειγμα, αν ο εργοδότης αποφασίσει να μειώσει τον μηνιαίο μισθό ενός εργαζόμενου κατά 1.000 δανέζικες κορώνες και να αυξήσει τις εισφορές του στο συνταξιοδοτικό λογαριασμό του εργαζόμενου κατά 1.000 κορώνες, οι συνολικές απολαβές του εργαζόμενου δεν μεταβάλλονται. Δεδομένου ότι ο εργαζόμενος θα μπορούσε να εξουδετερώσει αυτή την αλλαγή στο συνταξιοδοτικό του πρόγραμμα μειώνοντας τη δική του εισφορά κατά 1.000 κορώνες, η αλλαγή αυτή από μέρους του εργοδότη ισοδυναμεί με μεταβολή της προεπιλεγμένης επιλογής όσον αφορά τις εισφορές των εργαζομένων, χωρίς όμως να επηρεάζει τις συνολικές αποδοχές τους. Η πρόβλεψη του τυπικού οικονομικού υποδείγματος είναι ότι ο εργαζόμενος θα μειώσει τις εισφορές του κατά το ποσό που αύξησε ο εργοδότης τις δικές του.

<sup>73</sup> Αν και στο τυπικό οικονομικό υπόδειγμα είναι δυνατόν το αποτέλεσμα υποκατάστασης να αντισταθμίζεται εντελώς από το αποτέλεσμα εισοδήματος, είναι εξαιρετικά απίθανο ότι αυτό θα συνέβαινε για το 80% των αποταμιευτών.

Βασιζόμενοι σε στοιχεία εργαζομένων που αλλάζουν εργοδότη (και επομένως αλλάζει η προεπιλεγμένη επιλογή) οι συγγραφείς κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι μια αύξηση στις εισφορές των εργοδοτών κατά 100 κορώνες συνδυασμένη με μείωση του μισθού κατά 100 κορώνες αυξάνει τη συνολική αποταμίευση των εργαζομένων κατά 85 κορώνες. Τέλος, είναι αξιοσημείωτο ότι μια τέτοια παρέμβαση δεν μειώνει τη δημόσια αποταμίευση, καθώς δεν ενέχει φοροαπαλλαγές ή επιδοτήσεις που επιβαρύνουν τον κρατικό προϋπολογισμό. Τα ευρήματα των Chetty et al. (2014) είναι ενδεικτικά της δυναμικά πολύ μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας που μπορούν να έχουν δημόσιες παρεμβάσεις που παρακινούν τους εργοδότες να εγγράφουν αυτόματα τους εργαζόμενους σε πρόγραμμα υψηλότερων ασφαλιστικών εισφορών (εκτός και αν οι εργαζόμενοι αιτηθούν εξαίρεσης) σε σχέση με τους παραδοσιακούς τρόπους επιδότησης της αποταμίευσης.

Σε παρόμοια συμπεράσματα καταλήγει και η μελέτη των Jensen et al. (2022), οι οποίοι χρησιμοποίησαν μια μεγάλη βάση μικροδεδομένων για να εξετάσουν την επίδραση μιας αύξησης της υποχρεωτικής αποταμίευσης μέσω του κεφαλαιοποιητικού μέρους του συνταξιοδοτικού συστήματος για τον ιδιωτικό τομέα στη συνολική αποταμίευση των νοικοκυριών στην Ισλανδία την περίοδο 2016-2018. Το βασικό συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι μια αύξηση των υποχρεωτικών ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων και εργοδοτών σε ένα ταμείο επικουρικής κεφαλαιοποιητικής ασφάλισης, που λειτουργεί σαν «προσωπικός κουμπαράς», δεν μειώνει ισόποσα την εθελοντική αποταμίευση των νοικοκυριών, αυξάνοντας επομένως σημαντικά την εθνική αποταμίευση.

*Η παρακίνηση για αποταμίευση μπορεί να γίνει με συμπεριφορικές προσεγγίσεις, χωρίς απαραίτητα να αυξάνει το κόστος για το χρηματοπιστωτικό σύστημα*

Εκτός της «παρακίνησης», η συμπεριφορική οικονομική έχει αναδείξει τη σημασία της «πλαίσιασης» (framing) των επιλογών στις αποφάσεις των ατόμων (Thaler and Sunstein 2008, Saez 2009, Chetty 2015). Δεδομένου ότι η αποταμίευση γίνεται για την ικανοποίηση αναγκών στο μακρινό και αβέβαιο μέλλον, ενώ η θυσία της αποχής από την τωρινή κατανάλωση είναι άμεση, ο τρόπος που παρουσιάζεται το δίλημμα της τωρινής ικανοποίησης έναντι της μελλοντικής μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις των ατόμων. Επομένως, αντί να προβάλλεται η αυξημένη μελλοντική κατανάλωση που θα γίνει δυνατή με την παρούσα αποταμίευση, ένας εναλλακτικός τρόπος παρουσίασης είναι ότι η αποταμίευση σήμερα επιτρέπει την αγορά σε *προνομιακή τιμή* σήμερα των χρημάτων που θα χρειασθεί κάποιος στο μέλλον. Αυτό σημαίνει ότι η παρουσίαση των επιλογών πρέπει να εστιάζει στο ότι η έκπτωση με την οποία αγοράζει κανείς τη μελλοντική αγοραστική δύναμη είναι μεγαλύτερη όσο νωρίτερα γίνει η αποταμίευση. Για παράδειγμα, αν η μέση πραγματική απόδοση είναι ίση με την μακροχρόνια απόδοση του δείκτη S&P, ένα άτομο που θα «καταβάλλει» (αποταμιεύσει) €5,2 στην ηλικία των 25 ετών θα μπορέσει να αγοράσει €100 αγοραστικής δύναμης στην ηλικία των 67 ετών, ενώ θα χρειασθεί να «πληρώσει» €10,5 στην ηλικία των 35 για να αγοράσει την ίδια αγοραστική δύναμη στην ηλικία των 67. Επομένως, η έκπτωση γίνεται πολύ μεγαλύτερη όσο νωρίτερα αποταμιεύσει κανείς. Η αλλαγή του τρόπου *παρουσίασης* από την εστίαση στο μεγαλύτερο μελλοντικό όφελος για δεδομένη τωρινή θυσία, στη μικρότερη θυσία τώρα για δεδομένο μελλοντικό όφελος, μπορεί να παρακινήσει άτομα που δίνουν μεγαλύτερη σημασία στην τωρινή θυσία σε σχέση με το μελλοντικό όφελος. Μέχρι σήμερα, δεν έχει διερευνηθεί εμπειρικά η επίδραση που θα έχει μια τέτοια μεταβολή στην παρουσίαση των επιλογών.

Για πολλά άτομα, και ιδιαίτερα άτομα χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος, η συμμετοχή σε τυχερά παίγνια είναι ανασταλτικός παράγοντας της αποταμίευσης, παρότι είναι γνωστό ότι η αναμενόμενη απόδοση τους είναι αρνητική. Μια ερμηνεία του φαινομένου της υψηλής συμμετοχής των λιγότερο εύπορων στα τυχερά παίγνια βασίζεται στην ευρέως διαδομένη πεποίθηση ότι η ικανοποίηση των ατόμων εξαρτάται από τη σχετική οικονομική τους θέση (Frank 1985), η οποία δεν μπορεί να μεταβληθεί σημαντικά από τη μικρή αποταμίευσή τους ή την αύξηση του επιτοκίου που κερδίζουν, ούτε από την απώλειά τους.<sup>74</sup> Αντίθετα, η ικανοποίησή τους επηρεάζεται από «μεγάλα γεγονότα», όπως η κατοχή του λαχνού που κερδίζει. Μια εναλλακτική ερμηνεία του φαινομένου βασίζεται σε ότι αρκετά άτομα χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος θεωρούν ότι η σχετική κοινωνικοοικονομική θέση τους εμποδίζει να έχουν τις ίδιες ευκαιρίες σε σχέση με τα άτομα με υψηλότερη θέση.<sup>75</sup> Υπό αυτό το πρίσμα, τα τυχερά παίγνια δίνουν την ίδια ευκαιρία στους φτωχούς να κερδίσουν όπως και στους πλουσίους. Αυτό κάνει τα τυχερά παίγνια δυσανάλογα ελκυστικά για αυτούς, καθώς μπορεί να θεωρούν ότι σπάνια στη ζωή έχουν τέτοιες ίσες ευκαιρίες σε σχέση με τους πλουσίους για να αποκομίσουν σημαντικά ποσά και να ανέβουν εισοδηματική τάξη (Haisley et al. 2008).

Τα παραπάνω σημαίνουν ότι, για μια σημαντική μερίδα του πληθυσμού, η πολύ μικρή πιθανότητα μεγάλου κέρδους συνδυασμένη με μια αρνητική αναμενόμενη απόδοση, είναι περισσότερο ελκυστική από τη σίγουρη, αλλά σχετικά μικρή, απόδοση που προσφέρουν οι τραπεζικές καταθέσεις. Το γεγονός ότι για τα περισσότερα άτομα η αποταμίευση δεν επηρεάζεται από μικρές μεταβολές στα τραπεζικά επιτόκια, πιθανόν να σημαίνει ότι οι τράπεζες θα μπορούσαν να σχεδιάσουν τραπεζικά προϊόντα *ίσου συνολικού κόστους* για τις ίδιες, τα οποία να συνδυάζουν μειώσεις του επιτοκίου με συχνές κληρώσεις που θα αποφέρουν στους τυχερούς αποταμιευτές σημαντικά ποσά.

Μια ενδεικτική δομή ενός τέτοιου αποταμιευτικού προϊόντος μπορεί να είναι η εξής. Για λογαριασμούς φυσικών προσώπων των οποίων το υπόλοιπο αυξάνεται κατά τουλάχιστον ένα ορισμένο ποσοστό ή ποσό κάθε μήνα, γίνονται κληρώσεις με συνολικό όφελος για τους καταθέτες (κόστος για την τράπεζα) ίσο με την μείωση των συνολικών τόκων που θα λάμβαναν οι καταθέτες (πλήρωνε η τράπεζα) λόγω της μείωσης του επιτοκίου. Αν, για παράδειγμα, η μείωση του επιτοκίου είναι 0,5% και αφορά συνολικές καταθέσεις €10 δις, η μείωση του ετήσιου κόστους για την τράπεζα ισούται με €50 εκατ. Αυτή η εξοικονόμηση από την τράπεζα μπορεί να διατεθεί στους συνεπείς αποταμιευτές/καταθέτες μέσω 52 κληρώσεων κατ' έτος, συνολικής αξίας σχεδόν €1 εκατ. εκάστη. Κάθε εβδομαδιαία κλήρωση μπορεί να έχει λαχνούς οι οποίοι κερδίζουν από σχετικά μικρά ποσά (για παράδειγμα, €100) έως και €100.000, ενώ μπορεί να υπάρχει μια πρωτοχρονιάτικη κλήρωση με μεγαλύτερα ποσά (για παράδειγμα, έως €1.000.000). Ο αριθμός των λαχνών που λαμβάνει ο κάθε δικαιούχος μπορεί να εξαρτάται με μη-αναλογικό τρόπο από το ύψος ή την αύξηση των καταθέσεων του. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν να προσελκυστούν νέες καταθέσεις λόγω της προοπτικής που δίνει η δυνατότητα για μεγάλα κέρδη, χωρίς πρόσθετη επιβάρυνση για την τράπεζα.

<sup>74</sup> Σε μια προσπάθεια εξέτασης της αποτελεσματικότητας μηνυμάτων παρακίνησης που βασίζονται στην σύγκριση της οικονομικής θέσης των ατόμων, οι Dur et. al. (2021) εξέτασαν την επίδραση μηνυμάτων που έστειλε η τράπεζα ING σε 40 χιλιάδες πελάτες της. Όλοι οι πελάτες έλαβαν το μήνυμα «Αν και επιτόκιο είναι χαμηλό, η αποταμίευση προσφέρει τη βεβαιότητα ενός αποθέματος που πάντα μπορείτε να χρησιμοποιήσετε.». Στο 50% των πελατών, το παραπάνω μήνυμα συνοδεύθηκε από την πρόταση «Το απόθεμα που έχετε στην τράπεζα μας, είναι μικρότερο από τους περισσότερους άλλους πελάτες της ING στη γειτονιά σας». Η μελέτη δεν βρήκε κάποια διαφορετική επίδραση των μηνυμάτων στην αποταμίευση των πελατών – και στις δύο ομάδες η επίδραση ήταν αμελητέα. Πιθανόν, ένα πιο ευφάνταστο μήνυμα παρακίνησης να είχε διαφορετικό αποτέλεσμα.

<sup>75</sup> Αυτή η αντίληψη δεν αποτελεί «Ελληνική ιδιαιτερότητα», καθώς είναι διαδεδομένη και σε άλλες χώρες – συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ (βλ. Pew Research Center 2012).

### 7.3. Χρηματοοικονομική εκπαίδευση

Για τους περισσότερους ανθρώπους η αποταμίευση για το μακρινό μέλλον της συνταξιοδότησης αφορά μια εσωτερική πάλη μεταξύ της άμεσης απόλαυσης που παρέχει η τρέχουσα κατανάλωση και της αβέβαιης απόλαυσης από τη μελλοντική κατανάλωση. Η αβεβαιότητα για την μελλοντική απόλαυση εδράζεται όχι μόνο στη δυσκολία να «φανταστούμε» τον μελλοντικό εαυτό μας και τις ανάγκες/προτιμήσεις μας, αλλά και στην περιορισμένη δυνατότητα να αποτιμήσουμε, χωρίς να αφιερώσουμε σημαντικό χρόνο και ενέργεια, το μέγεθος των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων που θα προκύψουν ακόμα και μιας σχετικά μικρής ετήσιας αποταμίευσης, που όμως ξεκινά σε νεαρή ηλικία.<sup>76</sup> Για παράδειγμα, κάποιος που ξεκινά να αποταμιεύει €20 το μήνα στην ηλικία των 15 ετών και αυξάνει την αποταμίευσή του στα €220 τον μήνα όταν γίνει 25 ετών, θα αποταμιεύσει μέχρι τη συνταξιοδότησή του στα 67 συνολικά €113.000, αλλά θα έχει συσσωρεύσει σε αυτή την ηλικία περισσότερα από €700.000 αν η επένδυσή του έχει απόδοση ίση με τη μακροχρόνια, αποπληθωρισμένη, απόδοση του δείκτη S&P.<sup>77</sup> Η απροθυμία των περισσότερων ανθρώπων να διαθέσουν τον απαιτούμενο χρόνο και ενέργεια προκειμένου να κάνουν παρόμοιους υπολογισμούς, παρότι υπάρχουν στο διαδίκτυο ιστοσελίδες που προσφέρουν την απάντηση δωρεάν, πιθανόν οφείλεται, εν μέρει, στην απουσία βασικών χρηματοοικονομικών γνώσεων («χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός») σε σημαντική μερίδα του πληθυσμού, η οποία αδυνατεί να συλλάβει ότι η απάντηση μπορεί να τους εκπλήξει.<sup>78</sup>

*Οι πολιτικές που στοχεύουν στη βελτίωση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού μέσω της παροχής πληροφόρησης και εκπαίδευσης, μπορούν να επηρεάσουν θετικά το ποσοστό αποταμίευσης, ιδιαίτερα στα χαμηλά εισοδήματα και στις νεότερες ηλικίες*

Επειδή η απόκτηση και κατανόηση της πληροφόρησης απαιτεί επένδυση χρόνου και προσπάθειας, είναι λογικό οι άνθρωποι να επενδύουν στην απόκτηση γνώσης μέχρι το σημείο που η απόκτηση της ισούται με το αναμενόμενο όφελός της. Ο «χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός» αυξάνει το κόστος απόκτησης γνώσης και εμποδίζει τα άτομα να εκτιμήσουν σωστά το αναμενόμενο όφελος. Η εμπειρική βιβλιογραφία επιβεβαιώνει ότι τα άτομα με υψηλότερο μορφωτικό επίπεδο αναζητούν περισσότερη πληροφόρηση. Επίσης, στις ΗΠΑ και στις χώρες της ΕΕ υπάρχει μια σημαντική μειονότητα του πληθυσμού που αδυνατεί να κατανοήσει βασικές χρηματοοικονομικές πληροφορίες.<sup>79</sup> Ακόμη πιο σημαντικό είναι το εύρημα ότι εκείνοι που σχεδιάζουν να έχουν κάποιο «κομπόδεμα» για τη συνταξιοδότησή τους συσσωρεύουν 3 φορές περισσότερο πλούτο από αυτούς που δεν το έκαναν (Ameriks et al. 2003, Lusardi and Mitchell 2009).<sup>80</sup>

<sup>76</sup> Η προθυμία αποχής από την τωρινή κατανάλωση με όφελος τη μεγαλύτερη κατανάλωση στο μέλλον επηρεάζεται σημαντικά από το πόσο ταυτίζεται κανείς με τον μελλοντικό εαυτό του (Schelling 1984, Frederick 2003). Η ταύτιση αυτή δεν είναι το ίδιο ισχυρή σε όλους τους ανθρώπους, και προκύπτει επειδή δεν γνωρίζουμε ποιες από τις τωρινές επιθυμίες, σχέδια και ιδανικά μας θα ισχύουν στο μακρινό μέλλον, κάτι που επιβεβαιώνεται από πειράματα που βασίζονται σε μαγνητικές απεικονίσεις του εγκεφάλου (βλ. Ersner-Hershfield et al. 2009).

<sup>77</sup> Το συσσωρευμένο ποσό θα είναι πολύ μεγαλύτερο, αν η απόδοση της επένδυσης είναι ίση με την μακροχρόνια αποπληθωρισμένη απόδοση άλλων δεικτών (για παράδειγμα, ο δείκτης Nikkei).

<sup>78</sup> Ένα από τα πιο γνωστά παραδείγματα της δύναμης του ανατοκισμού οφείλεται στον Κένυς, ο οποίος υπολόγισε ότι κάθε 1 (μία) λίρα που ο διάσημος πειρατής Sir Francis Drake αποκόμισε από την πειρατεία του για τη βασίλισσα Ελισάβετ το 1580, και η οποία έκτοτε επενδύθηκε με ετήσια απόδοση 3,35%, είχε γίνει 100 χιλιάδες λίρες το 1930.

<sup>79</sup> Σύμφωνα με τους Lusardi and Mitchell (2023), στην ερώτηση «Ας υποθέσουμε ότι έχετε 100 δολάρια σε ένα αποταμιευτικό λογαριασμό και ότι το ετήσιο επιτόκιο είναι 2%. Αν αφήσετε αυτά τα χρήματα στο λογαριασμό σας για 5 χρόνια, τι ποσό θα έχετε στον λογαριασμό σας στο τέλος των 5 ετών;: (α) περισσότερα από 102 δολάρια, (β) ακριβώς 102 δολάρια, (γ) λιγότερα από 102 δολάρια, (δ) δεν γνωρίζω/δεν απαντώ», ακόμη και στις πολύ αναπτυγμένες χώρες το ποσοστό που δεν απάντησε σωστά στην πολύ απλή αυτή ερώτηση είναι εντυπωσιακά μεγάλο. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ μόλις το 63% ατόμων ηλικίας 18-39 ετών έδωσε τη σωστή απάντηση (α), ενώ ακόμη και μεταξύ αποφοίτων πανεπιστημίου μόλις το 85% απάντησε σωστά. Για σχετικές μελέτες, βλ. Loibl and Hira (2009), Finney and Kempson (2008), European Commission (2010), Lusardi and Mitchell (2011), Lusardi and Mitchell (2023).

<sup>80</sup> Η κατεύθυνση της αιτιότητας είναι από τον σχεδιασμό στον πλούτο, και όχι προς την αντίθετη κατεύθυνση (Lusardi and Mitchell 2007, Lusardi and Mitchell 2009).

Το γεγονός ότι ο χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός συνδέεται με χαμηλά ποσοστά αποταμίευσης, δεν συνεπάγεται αναγκαστικά ότι τα άτομα με περισσότερες γνώσεις θα αποταμιεύουν περισσότερο. Η σχέση αιτιότητας μπορεί να είναι από τη σημαντική συσσώρευση πλούτου λόγω πρότερης αποταμίευσης προς τον χρηματοοικονομικό αλφαβητισμό, καθώς τα άτομα επιθυμούν να αποκτήσουν περισσότερες γνώσεις για να διατηρήσουν τον πλούτο τους. Για παράδειγμα, πολλά άτομα δεν ενδιαφέρονται για την εξέλιξη των χρηματιστηριακών δεικτών μέχρι να συσσωρεύσουν ικανό μέγεθος αποταμιεύσεων.<sup>81</sup>

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι δημόσιες ή ιδιωτικές πρωτοβουλίες που στοχεύουν στη βελτίωση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού σε ενήλικες ή ακόμα και σε εφήβους μέσω της παροχής πληροφόρησης και εκπαίδευσης, μπορούν να επηρεάσουν θετικά το ποσοστό αποταμίευσης.<sup>82</sup> Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τους ενήλικες, από την ανάλυση στοιχείων σε άτομα χαμηλού εισοδήματος που συμμετείχαν σε ένα πρόγραμμα χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης μέσω της US Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), προέκυψαν κάποια θετικά αποτελέσματα. Αν και η μεγάλη πλειοψηφία των συμμετεχόντων χωρίς τραπεζικό λογαριασμό δήλωσε ότι σκοπεύει να ανοίξει λογαριασμό, το ποσοστό των συμμετεχόντων που όντως είχε λογαριασμό έπειτα από 12 μήνες από τη λήξη του προγράμματος αυξήθηκε λίγο, από 69% πριν την εκπαίδευση σε 75%. Επίσης, το ποσοστό των συμμετεχόντων που εξοφλούσε πλήρως την πιστωτική κάρτα του αυξήθηκε από 20% σε 29% (FDIC 2007). Όμως, παρά τα θετικά αυτά αποτελέσματα, δεν υπήρχε καμιά πληροφόρηση όσον αφορά στην επίδραση του προγράμματος στη συνολική αποταμίευση των συμμετεχόντων.

Ένα άλλο πρόγραμμα χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης στις ΗΠΑ αφορούσε κρατική επιδότηση για καταθέσεις συμμετεχόντων στους Individual Development Accounts.<sup>83</sup> Τα αποτελέσματα αυτού του προγράμματος αναλύθηκαν από τους Clancy et al. (2001) και τους Schreiner et al. (2002), που εξέτασαν πώς οι διαφορές μεταξύ των προγραμμάτων εκπαίδευσης επηρέασαν τις καταθέσεις των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα. Οι Clancy et al. (2001) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι μία μόνο ώρα εκπαίδευσης αύξησε τις καθαρές μηνιαίες καταθέσεις κατά \$6,7, ενώ οι επιπλέον ώρες δεν είχαν κανένα αποτέλεσμα. Τα συμπεράσματα των Schreiner et al. (2002) ήταν ακόμη λιγότερο ενθαρρυντικά: μετά από έως 8 ώρες εκπαίδευσης, η αύξηση της μηνιαίας καθαρής αποταμίευσης ήταν μόλις \$1,3, ενώ οι περισσότερες ώρες εκπαίδευσης δεν είχαν κανένα αποτέλεσμα. Τα παραπάνω ευρήματα δεν συνεπάγονται αύξηση της συνολικής αποταμίευσης των συμμετεχόντων, καθώς η αύξηση των καταθέσεων στους λογαριασμούς του προγράμματος θα μπορούσε να έχει προέλθει από μείωση τοποθετήσεων σε άλλα αποταμιευτικά προϊόντα.

Σε αντίθεση με τους ενήλικες, η χρηματοοικονομική εκπαίδευση για παιδιά και εφήβους είναι δυνατόν να έχει πιο ισχυρά αποτελέσματα, καθώς αναμένεται να επιδράσει στη συμπεριφορά τους όταν θα είναι ενήλικες. Όμως τα αποτελέσματα της είναι πιο δύσκολο να μελετηθούν, καθώς οι επιδράσεις στην αποταμίευση θα

<sup>81</sup> Οι Bernheim (1998), Banks and Oldfield (2007), Lusardi and Mitchell (2007), Bozio et al. (2011), και Jappelli and Padula (2013), και Collins and Urban (2016) έχουν επιβεβαιώσει εμπειρικά ότι ο χρηματοοικονομικός αλφαβητισμός επιδρά θετικά στο ποσοστό αποταμίευσης. Παρά την εκτιμώμενη θετική επίδραση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού στα ποσοστά αποταμίευσης όταν η σύγκριση γίνεται εντός μιας χώρας, δεν φαίνεται να υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού και αποταμίευσης όταν η σύγκριση γίνει μεταξύ των χωρών. Για παράδειγμα, χώρες με υψηλό χρηματοοικονομικό αλφαβητισμό όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν χαμηλά ποσοστά αποταμίευσης, ενώ χώρες με σχετικά χαμηλό χρηματοοικονομικό αλφαβητισμό (Κίνα, Κορέα) έχουν υψηλά ποσοστά αποταμίευσης (Klapper et al. 2015).

<sup>82</sup> Για μια επισκόπηση της βιβλιογραφίας σχετικά με τις επιδράσεις του χρηματοοικονομικού αναλφαβητισμού και της χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης, βλ. Kaiser and Lusardi (2024).

<sup>83</sup> Οι IDAs αφορούσαν κρατική επιδότηση στις ΗΠΑ με στόχο οι κάτοχοι αυτών των λογαριασμών καταθέσεων να αυξήσουν την αποταμίευση τους – παρόμοια προγράμματα δημιουργήθηκαν και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Σε κάποιες περιπτώσεις για κάθε \$1 που κατέθετε ο συμμετέχων μέχρι ενός ορισμένου μηνιαίου ορίου, η κυβέρνηση κατέθετε μέχρι και \$8 στον λογαριασμό του, υπό τον περιορισμό ότι τα χρήματα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν μόνο για εκπαίδευση ή αγορά κατοικίας.



εκδηλωθούν όταν θα έχει ενηλικιωθεί το υπό μελέτη δείγμα. Παρά τις εγγενείς δυσκολίες, οι Bernheim et al. (2001) εξέτασαν την αποταμιευτική συμπεριφορά βασιζόμενοι σε διαφορές μεταξύ πολιτειών στις ΗΠΑ, καθώς και σε διαχρονικές διαφορές στη σχολική χρηματοοικονομική εκπαίδευση. Το συμπέρασμα ήταν ότι σε πολιτείες όπου η σχολική χρηματοοικονομική εκπαίδευση ήταν υποχρεωτική, το ποσοστό αποταμίευσης ήταν κατά 1,5 ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο σε σύγκριση με υπόλοιπες. Ταυτόχρονα όμως δεν υπήρχε κάποια θετική επίδραση της σχολικής χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης στην αποταμίευση των ενηλίκων που προέρχονται από οικογένειες με υψηλή αποταμίευση. Το τελευταίο εύρημα μπορεί να σημαίνει ότι η σχολική εκπαίδευση υποκαθιστά την απουσία της οικογενειακής χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης και, επομένως, είναι πιο χρήσιμη για παιδιά φτωχότερων οικογενειών. Μπορεί επίσης να σημαίνει ότι η ταυτόχρονη εκπαίδευση γονέων και παιδιών είναι πιο αποτελεσματική για την αύξηση της αποταμίευσης, ιδιαίτερα αν η επίδραση των γονέων στις απόψεις και τη συμπεριφορά των παιδιών είναι ισχυρότερη από αυτή του σχολείου.<sup>84</sup>

Σε ορισμένες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις προσφέρουν προγράμματα χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης στους υπαλλήλους τους. Οι Clark et al. (2006) εξέτασαν αν η συμμετοχή εργαζομένων σε πρόγραμμα εκπαίδευσης επηρέασε τα προγράμματα συνταξιοδότησής τους μέσω ερωτηματολογίων που δίνετο πριν και μετά τη συμμετοχή τους. Οι συγγραφείς κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι περίπου 10% των υπαλλήλων, οι οποίοι δεν είχαν κάποιο συμπληρωματικό πρόγραμμα συνταξιοδότησης πριν την εκπαίδευση, ξεκίνησαν κάποιο πρόγραμμα μετά το πέρας της εκπαίδευσης (αν και 40% είχαν δηλώσει ότι σκοπεύουν να ενταχθούν σε πρόγραμμα συνταξιοδότησης). Πέραν της αυξημένης συμμετοχής σε συνταξιοδοτικά προγράμματα, η εκπαίδευση οδήγησε σε αύξηση των εισφορών μεταξύ όσων είχαν ήδη κάποιο ενεργό πρόγραμμα. Ακόμη και μεταξύ όσων είχαν δηλώσει ότι δεν σκοπεύουν να αυξήσουν τις εισφορές τους, το 30% εντάχθηκε σε κάποιο πρόγραμμα. Παρόμοια, αν και μικρότερης έντασης αποτελέσματα όσον αφορά την επίδραση της χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης από επιχειρήσεις στη συμμετοχή (ή και το ποσό συμμετοχής) εργαζομένων τους σε συνταξιοδοτικά προγράμματα, έχουν αναφερθεί από τους Bayer et al. (2009), Lusardi and Mitchell (2014), Clark et al. (2017), και Clark (2023).

#### 7.4. Σύνοψη

- Η καθαρή απόδοση της αποταμίευσης επηρεάζεται από το φορολογικό σύστημα και την αλληλεπίδρασή του με το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, ιδιαίτερα αν η υψηλότερη αποταμίευση σήμερα συνεπάγεται μείωση της πιθανότητας λήψης κοινωνικών επιδομάτων στο μέλλον λόγω της αύξησης του εισοδήματος και πλούτου.
- Μια μείωση ή εξάλειψη της φορολογικής επιβάρυνσης, που οδηγεί σε αύξηση του τοποθετημένου ποσού σε ένα αποταμιευτικό προϊόν, δεν συνεπάγεται και αύξηση της συνολικής αποταμίευσης.
- Ορισμένα νοικοκυριά μπορεί να επισπεύσουν τη συνταξιοδότησή τους λόγω μεγαλύτερης συσσώρευσης πλούτου, οπότε η θετική βραχυχρόνια επίπτωση της πολιτικής για αύξηση της αποταμίευσης θα ανατραπεί μακροχρόνια, καθώς οι πρόωρα συνταξιοδοτηθέντες θα αποταμιεύουν λιγότερο, οδηγώντας ακόμα και σε μείωση της εθνικής αποταμίευσης.

<sup>84</sup> Μια άλλη ανάγνωση του ευρήματος είναι ότι αν οι γονείς συσσωρεύσουν υψηλό πλούτο, τον οποίο τα παιδιά αναμένουν να κληρονομήσουν, τα παιδιά θα είναι λιγότερο πρόθυμα να θυσιάσουν σημερινή κατανάλωση για ακόμα μεγαλύτερη συσσώρευση πλούτου.

- Μια αύξηση του φόρου στις μεταβιβάσεις πλούτου, ιδιαίτερα σε άτομα νεότερης ηλικίας, όπως η μείωση του αφορολόγητου ή η αύξηση του φορολογικού συντελεστή στις γονικές παροχές, θα μπορούσε να εξισορροπήσει την απώλεια δημόσιων εσόδων που θα προκύψει από μια μείωση της φορολόγησης του εισοδήματος από αποταμίευση.
- Η απουσία βασικών χρηματοοικονομικών γνώσεων («χρηματοοικονομικός αναλφαβητισμός») εμποδίζει τα άτομα να εκτιμήσουν σωστά το αναμενόμενο όφελος της αποταμίευσης.
- Δημόσιες ή ιδιωτικές πρωτοβουλίες που στοχεύουν στη βελτίωση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού μέσω της παροχής πληροφόρησης και εκπαίδευσης, μπορούν να επηρεάσουν θετικά το ποσοστό αποταμίευσης, ιδιαίτερα αν αφορούν χαμηλότερα εισοδήματα και νεότερες ηλικίες.
- Ο τρόπος που παρουσιάζονται οι επιλογές στα άτομα ασκεί επίδραση στις αποφάσεις τους για την αποταμίευση μέσω της «αρχιτεκτονικής της επιλογής» (choice of architecture), που επιδιώκει να οδηγήσει τα άτομα προς μια συγκεκριμένη επιλογή που ευνοεί την αποταμίευση καθιστώντας την πιο προσιτή.
- Τραπεζικά προϊόντα που συνδυάζουν μειώσεις του επιτοκίου με συχνές κληρώσεις που θα αποφέρουν στους τυχερούς αποταμιευτές σημαντικά ποσά, θα μπορούσαν να τονώσουν το ενδιαφέρον για τους αποταμιευτικούς λογαριασμούς, ιδιαίτερα στα χαμηλότερα εισοδηματικά στρώματα.

## Επίλογος

Η παρούσα μελέτη ανέδειξε το μεγάλο έλλειμμα αποταμίευσης της ελληνικής οικονομίας. Αν το έλλειμμα αυτό συνεχίσει να υπάρχει, θα επηρεάσει αρνητικά τη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη και τη δυνατότητα της χώρας να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μεγάλες προκλήσεις, όπως η κλιματική αλλαγή και η δημογραφική γήρανση.

Η αύξηση της εθνικής αποταμίευσης δεν πρέπει να αφεθεί στην πλάνη ότι η αποταμίευση θα αυξηθεί όταν παγιωθεί η οικονομική ανάπτυξη. Την περίοδο 2002-2007, αλλά και το 2022, η οικονομική ανάπτυξη ήταν εντυπωσιακή, αλλά τόσο η εθνική αποταμίευση όσο και η αποταμίευση των νοικοκυριών ήταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Σε πολλές περιπτώσεις που αναμένεται να υπάρξει κοινωνικό όφελος η πολιτεία παρέχει κίνητρα που επηρεάζουν την επιλογή των ατόμων προς ένα κοινωνικά επιθυμητό αποτέλεσμα, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση της περιβαλλοντικής προστασίας όπου δίνονται σημαντικές φορολογικές εκπτώσεις για την ενεργειακή αναβάθμιση των κατοικιών. Η πολιτεία οφείλει να παρέμβει το ίδιο αποφασιστικά με κατάλληλους συνδυασμούς επιδοτήσεων και φόρων, χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης, και χρήσης των εργαλείων της συμπεριφορικής οικονομικής προκειμένου να παρακινήσει τα άτομα σε αύξηση της αποταμίευσης.

Βέβαια, ο χρονικός ορίζοντας των κυβερνήσεων συχνά δεν εκτείνεται ως την περίοδο που τα οφέλη των πολιτικών με βραχυπρόθεσμο πολιτικό κόστος και μακροπρόθεσμο όφελος θα γίνουν εμφανή στους ψηφοφόρους, δημιουργώντας εγγενείς δυσκολίες στη λήψη τέτοιων αποφάσεων. Έτσι, παρότι η αύξηση της εθνικής αποταμίευσης συνδέεται με αδιαμφισβήτητα μελλοντικά οικονομικά οφέλη, το πολιτικό κόστος σχετικών μεταρρυθμίσεων συχνά εξασθενεί το κίνητρο για την υλοποίησή τους. Στο πλαίσιο αυτό η «πολιτική πίεση» από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω κατευθυντήριων οδηγιών και κανόνων μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμη. Στην παρούσα φάση, η αποταμίευση εμπεριέχεται έμμεσα στη Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (DMA) της ΕΕ μέσω του ορίου που θέτει στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η πρόσφατη Εμπεριστατωμένη Επισκόπηση (in-depth review, IDR) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα (Μάιος 2023), που αποτελεί κομμάτι της DMA και έχει σαν στόχο να εκτιμήσει εάν υφίστανται ανισορροπίες που απαιτούν δράση πολιτικής, επισημαίνει ότι *«Οι εθνικές αποταμιεύσεις πρέπει να αυξηθούν σημαντικά για να βελτιωθεί περαιτέρω η βιωσιμότητα του εξωτερικού τομέα της ελληνικής οικονομίας, με παράλληλη κάλυψη του σημαντικού επενδυτικού κενού»*.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

### Ποσοστά αποταμίευσης και πληθωρισμός

Το συμβατικά μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών προκύπτει όταν αφαιρεθεί η καταναλωτική τους δαπάνη από το διαθέσιμο εισόδημα. Στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών συμπεριλαμβάνεται το εισόδημα από τους τόκους των καταθέσεων. Σε περιόδους πληθωρισμού, τα (ονομαστικά) επιτόκια των καταθέσεων ακολουθούν συνήθως τον πληθωρισμό και, επομένως, το εισόδημα από τόκους είναι υψηλό. Η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος του νοικοκυριού που προκύπτει σε αυτή την περίπτωση οδηγεί, μηχανιστικά, σε αύξηση του μετρούμενου ποσοστού αποταμίευσης.

Ταυτόχρονα όμως, ο πληθωρισμός διαβρώνει την πραγματική αξία των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων, όπως οι καταθέσεις. Η μείωση της πραγματικής αξίας τους σε ένα έτος ισούται με  $(\pi \times K)$ , όπου  $\pi$  είναι το ποσοστό πληθωρισμού και  $K$  είναι το άθροισμα των χρηματικών διαθεσίμων και των καταθέσεων των νοικοκυριών.

Συμβολίζοντας με  $Y^D$  το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης,  $s$ , ισούται με

$$s = \frac{S}{Y^D},$$

όπου  $S$  είναι η συμβατικά μετρούμενη αποταμίευση των νοικοκυριών. Δεδομένου όμως ότι η πραγματική αξία των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων μειώνεται κατά  $\pi \times K$ , το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών ισούται με  $Y^D - (\pi \times K)$ , και αντίστοιχα η πραγματική τους αποταμίευση είναι ίση με  $S - (\pi \times K)$ . Επομένως, το πραγματικό ποσοστό αποταμίευσης (δηλαδή αυτό που συνεπάγεται αύξηση του πραγματικού πλούτου), είναι ίσο με

$$sr = \frac{S - (\pi \times K)}{Y^D - (\pi \times K)} \quad (\text{A.1})$$

Διαιρώντας τους δύο όρους του κλάσματος στη δεξιά πλευρά της εξίσωσης με  $Y^D$ , η σχέση (A.1) για το πραγματικό ποσοστό αποταμίευσης γράφεται ως

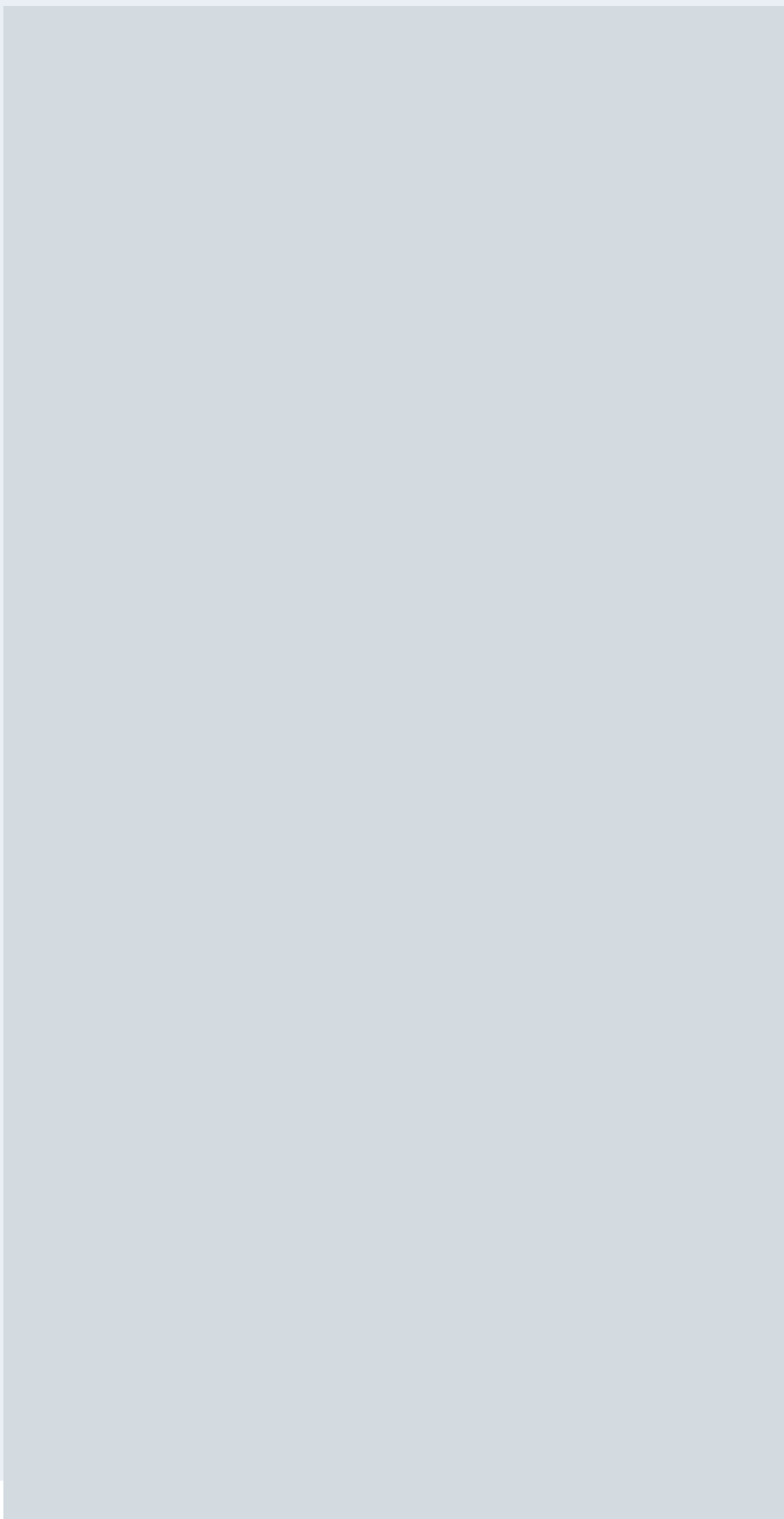
$$sr = \frac{(s - k\pi)}{(1 - k\pi)} \quad (\text{A.2})$$

όπου  $k \equiv \frac{K}{Y^D}$ . Η εξίσωση (A.2) προσδιορίζει το πραγματικό ποσοστό αποταμίευσης, εφόσον είναι γνωστά το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης, το ποσοστό πληθωρισμού, και ο λόγος των χρηματικών διαθεσίμων και καταθέσεων των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημα,  $k$ . Για παράδειγμα, αν το ποσοστό πληθωρισμού,  $\pi$ , είναι 20% και  $k = 0,9$ , όπως στη δεκαετία του 1980 στην Ελλάδα, τότε αν το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης είναι 22%, το διορθωμένο (λόγω πληθωρισμού) ποσοστό αποταμίευσης θα είναι

$$sr = \frac{(0,22 - (0,9) \times (0,2))}{(1 - (0,9) \times (0,2))} = 0,049,$$

δηλαδή ανέρχεται σε 4,9%. Αν σε μια άλλη χώρα, π.χ. Γερμανία, το μετρούμενο ποσοστό αποταμίευσης είναι 12% και ο πληθωρισμός 5%, τότε με ίδιο  $k$  το διορθωμένο ποσοστό αποταμίευσης θα είναι 7,8%, που σημαίνει

ότι το διορθωμένο ποσοστό αποταμίευσης θα είναι μεγαλύτερο στη Γερμανία. Επομένως το διορθωμένο, λόγω πληθωρισμού, ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα δεν ήταν ποτέ ιδιαίτερα υψηλό.



## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

### Εναλλακτικοί τρόποι μέτρησης της αποταμίευσης

Σύμφωνα με την εθνικολογιστική έννοια της αποταμίευσης (*saving, S*), που ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης (*net lending/borrowing, NL/B*) ενός τομέα ισούται με την αποταμίευση του τομέα συν τις καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις που λαμβάνει/πληρώνει ο τομέας (*net capital transfers, NCTR*) μείον τη μη χρηματοπιστωτική επένδυση του τομέα που αφορά κτίρια, μηχανήματα κ.λπ. (*non-financial investment, NonFinInv*),

$$NL/B = S + NCTR - NonFinInv,$$

ή ισοδύναμα

$$S + NCTR = NonFinInv + NL/B. \quad (B.1)$$

Σύμφωνα με τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης ενός τομέα (*FinNL/B*) είναι ίση με τη χρηματοπιστωτική επένδυση (*FinInv*) μείον τη χρηματοδότηση που έλαβε ο τομέας, ή ισοδύναμα με τη διαφορά μεταξύ της καθαρής ροής (απόκτηση/διάθεση) περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής ροής υποχρεώσεων του τομέα. Επομένως, αντίστοιχα, η «χρηματοπιστωτική αποταμίευση» (*FinS*) ισούται με το άθροισμα της μη-χρηματοπιστωτικής επένδυσης και της καθαρής παροχής/λήψης χρηματοδότησης,

$$FinS = NonFinInv + FinNL/B. (B.2)$$

Αν όλες οι μεταβλητές μπορούσαν να μετρηθούν σωστά, τότε η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης που προκύπτει από την εθνικολογιστική προσέγγιση θα είναι ίση με αυτή που προκύπτει από τη χρηματοπιστωτική προσέγγιση και θα ισχύει  $NL/B = FinNL/B$ . Στην πράξη όμως, επειδή οι δύο προσεγγίσεις βασίζονται σε διαφορετικά δεδομένα, η καθαρή παροχή/λήψη χρηματοδότησης που προκύπτει από την εθνικολογιστική προσέγγιση δεν είναι ίση με αυτή που προκύπτει από τη χρηματοπιστωτική προσέγγιση. Η διαφορά μεταξύ των δύο εκτιμήσεων ονομάζεται στατιστική διαφορά (*statistical discrepancy, StatDiscr*) και δίνεται από τη σχέση

$$StatDiscr = NL/B - FinNL/B. (B.3)$$

Συνδυάζοντας τις σχέσεις (B.1), (B.2) και (B.3) προκύπτει ότι

$$S = FinS + StatDiscr - NCTR. (B.4)$$

Η σχέση (B.4) δηλώνει ότι η εθνικολογιστική αποταμίευση μπορεί να εκτιμηθεί προσθέτοντας στη χρηματοοικονομική αποταμίευση τη στατιστική διαφορά και αφαιρώντας τις καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

## Βιβλιογραφία

- Adams P., Guttman-Kenney B., Hayes L., Hunt S., Laibson D. and N. Stewart 2022. Do nudges reduce borrowing and consumer confusion in the credit card market?. *Economica* 89(S1): S178-S199.
- Ameriks J., Caplin A. and J. Leahy 2003. Wealth accumulation and the propensity to plan. *Quarterly Journal of Economics* 118(3): 1007-1047.
- Ameriks J., Briggs J.S., Caplin A., Shapiro M.D. and C. Tonetti 2020. Long-term care utility and late in life saving. *Journal of Political Economy* 128(6): 2375-2451.
- Andersen H.Y. 2018. Do tax incentives for saving in pension accounts cause debt accumulation? Evidence from Danish register data. *European Economic Review* 106: 35-53.
- Arrondel L., Roger M. and F. Savignac 2014. Wealth and income in the Euro area: Heterogeneity in households' behaviours?. *ECB Working Paper No 1709*.
- Ashraf N., Gons N., Karlan D. and W. Yin 2003. A review of commitment savings products in developing countries. *Asian Development Bank Working Paper 45*.
- Attanasio O. 1998. Cohort analysis of saving behavior by U.S. households. *Journal of Human Resources* 33(3): 575-609.
- Attanasio O. P. and T. Deleire 2002. The effect of individual retirement accounts on household consumption and national saving. *Economic Journal* 112(481): 504-538.
- Attanasio O. and A. Brugiavinni 2003. Social security and household's saving. *Quarterly Journal of Economics* 118(3): 1075-1119.
- Attanasio O.P., Banks J. and M. Wakefield 2005. The effectiveness of tax incentives to boost (retirement) saving: theoretical motivation and empirical evidence. *OECD Economic Studies 39, Special Issue on Tax-favoured Retirement Saving*: 145-172.
- Banks J. and Z. Oldfield 2007. Understanding pensions: cognitive function, numerical ability and retirement saving. *Fiscal Studies* 28(2): 143-170.
- Basiglio S., Rossi M.C. and A. van Soest 2023. Subjective inheritance expectations and economic outcomes. *Review of Income and Wealth* 69(4): 1088-1113.
- Bayer P.J., Bernheim B.D. and J.K. Scholz 2009. The effects of financial education in the workplace: evidence from a survey of employers. *Economic Inquiry* 47(4): 605-624.
- Benartzi S. and R.H. Thaler 2013. Behavioral economics and the retirement savings crisis. *Science* 339(6124): 1152-1153.
- Bernheim D. 1998. Financial illiteracy, education and retirement saving. In O.S. Mitchell and S. Schieber (eds.): *Living with Defined Contribution Pensions*. University of Pennsylvania Press: 38-68.
- Bernheim D. 2002. Taxation and saving. In A.J. Auerback and M. Feldstein (eds.): *Handbook of Public Economics Volume 3*, Elsevier: 1173-1249.
- Bernheim B.D., Skinner J. and S. Weinberg 2001. What accounts for the variation in retirement wealth among U.S. households?. *American Economic Review* 91(4): 832-857.

Berry S., Williams R. and M. Waldron 2009. Household saving. *Bank of England Quarterly Bulletin* 49(3): 191-201.

Beshears J., Choi J.J., Laibson D. and B.C. Madrian 2009. The importance of default options for retirement savings outcomes: evidence from the United States. In J. Brown, J. Liebman and D.A. Wise (eds.): *Social Security Policy in a Changing Environment*. University of Chicago Press: 59-87.

Beshears J., Choi J. J., Laibson D., Madrian B.C. and W.L. Skimmyhorn 2022. Borrowing to save? The impact of automatic enrollment on debt. *Journal of Finance* 77(1): 403-447.

Beshears J., Guo R., Laibson D., Madrian B.C. and J.J. Choi 2023. Automatic enrollment with a 12 percent default contribution rate. *Journal of Pension Economics and Finance*.

Blades D.W. and P.H. Sturm 1982. The concept and measurement of savings: the United States and other industrialized countries. In *Saving and Government Policy*. Federal Reserve Bank of Boston: 1-30.

Börsch-Supan A. and Coile C. 2023. Social Security Programs and Retirement Around the World: The Effects of Reforms on Retirement Behavior: Introduction. *Social Security Programs and Retirement around the World*. National Bureau of Economic Research.

Bozio A., Emmerson C. and G. Tetlow 2011. How much do lifetime earnings explain retirement resources?. *Institute for Fiscal Studies Working Paper 11/02*.

Bozio A., Emmerson C., O'Dea C. and G. Tetlow 2017. Do the rich save more? Evidence from linked survey and administrative data. *Oxford Economic Papers* 69(4): 1101-1119.

Brown J.R., Coile C.C. and S.J. Weisbenner 2010. The effect of inheritance receipt on retirement. *Review of Economics and Statistics* 92(2): 425-434.

Browning M. and A. Lusardi 1996. Household saving: micro theories and micro facts. *Journal of Economic Literature* 34(4): 1797-1855.

Carroll C.D. 1992. The buffer-stock theory of saving: some macroeconomic evidence. *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 61-156.

Carroll C.D. 1997. Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis. *Quarterly Journal of Economics* 112(1): 1-55.

Causa O., Woloszko N. and D. Leite. Housing, wealth accumulation and wealth distribution: evidence and stylized facts. *OECD Economics Department Working Papers 1588*.

Cavallo E., Eichengreen B.J. and U. Panizza 2018. Can countries rely on foreign saving for investment and economic development. *Review of World Economics* 154(2): 277-306.

Cesarini D., Lindqvist E., Notowidigdo M.J. and R. Ostling 2017. The effect of wealth on individual and household labor supply: evidence from Swedish lotteries. *American Economic Review* 107(12): 3917-3946.

Chan M.K., Morris T., Polidano C. and H. Vu 2022. Income and saving responses to tax incentives for private retirement savings. *Journal of Public Economics* 206.

Chetty R. 2015. Behavioral Economics and Public Policy: A Pragmatic Perspective. *American Economic Review* 105(5): 1-33.



- Chetty R. and A. Szeidl 2007. Consumption commitments and risk preferences. *Quarterly Journal of Economics* 122(2): 831-877.
- Chetty R., Friedman J. N., Leth-Petersen S., Nielsen T.H. and T. Olsen 2014. Active vs. passive decisions and crowd-out in retirement savings accounts: evidence from Denmark. *Quarterly Journal of Economics* 129(3): 1141-1219.
- Choi J.J., Laibson D., Madrian B. C. and A. Metrick 2006. Saving for retirement on the path of least resistance. In E. McCaffrey and J. Slemrod (eds.): *Behavioral Public Finance: Toward a New Agenda*. Russell Sage Foundation: 304-351.
- Choukhmane T. 2023. Default options and retirement saving dynamics. *MIT Sloan School of Management*.
- Clancy M., Grinstein-Weiss M. and M. Schreiner 2001. Financial education and savings outcomes in individual development accounts. *St. Louis: Center for Social Development*.
- Clark R. 2023. Effectiveness of employer-provided financial education programs. *Journal of Financial Literacy and Wellbeing* 1(1): 154-168.
- Clark R., d'Ambrosio M., McDermed A. and K. Sawant 2006. Retirement plans and saving decisions: the role of information and education. *Journal of Pension Economics and Finance* 5(1): 45-67.
- Clark R., Lusardi A. and O. Mitchell 2017. Employee financial literacy and retirement plan behavior: a case study. *Economic Inquiry* 55(1): 248-259.
- Collins J.M. and C. Urban 2016. The role of information on retirement planning: evidence from a field study. *Economic Inquiry* 54(4): 1860-1872.
- Cribb J. and C. Emmerson 2016. What happens when employers are obliged to nudge? Automatic enrolment and pension saving in the UK. *Institute for Fiscal Studies*.
- Cribb J. and H. Karjalainen 2023. Understanding pension saving among the self-employed. *Institute for Fiscal Studies Report R248*.
- Cronqvist H. and S. Siegel 2015. The origins of savings behavior. *Journal of Political Economy* 123(1): 123-169.
- Cussen M., O'Leary B. and D. Smith 2012. The impact of the financial turmoil on households: a cross country comparison. *Central Bank of Ireland Quarterly Bulletin* 2: 78-98.
- Deaton A. 1991. Saving and liquidity constraints. *Econometrica* 59(5): 1221-1248.
- Deaton A. 1992. *Understanding Consumption*. Oxford University Press.
- De Nardi M., French E. and J.B. Jones 2016. Savings after retirement: a survey. *Annual Review of Economics* 8: 177-220.
- Disney R., Emmerson C. and M. Wakefield 2008. Pension provision and retirement saving: lessons from the United Kingdom. *Canadian Public Policy* 34(4): S155-S175.
- Dol K. and M. Haffner 2010. *Housing statistics in the European Union 2010*. The Hague: Ministry of the Interior and Kingdom Relations.

- Druedahl J. and A. Martinello 2022. Long-run saving dynamics: evidence from unexpected inheritances. *Review of Economics and Statistics* 104(5): 1079-1095.
- Duflo E., Gale W.G., Liebman J., Orszag P. and E. Saez 2007. Savings incentives for low- and moderate-income families in the United States: why is the saver's credit not more effective?. *Journal of the European Economic Association* 5(2-3): 647-661.
- Dur P., Fleming D., van Garderen M. and M. van Lent 2021. A social norm nudge to save more: A field experiment at a retail bank. *Journal of Public Economics* 200: 104443.
- Dybczak K., Hua S., Jarmuzek M., Zhang R. and Y. Zhang 2023. Household savings in selected Southern European countries: evidence from cross-country micro-level data. *IMF Working Paper* 23/150.
- Dynan K.E., Skinner J. and S.P. Zeldes 2004. Do the rich save more?. *Journal of Political Economy* 112(2): 397-444.
- Emmanuel D. 2014. The Greek system of home ownership and the post-2008 crisis in Athens. *Région et Développement* 39: 167-181.
- Engen E.M., Gale W.G. and J.K. Scholz 1996. The illusory effects of saving incentives on saving. *Journal of Economic Perspectives* 10(4): 113-138.
- Ersner-Hershfield H., Wimmer G.E. and B. Knutson 2009. Saving for the future self: neural measures of future self-continuity predict temporal discounting. *Social Cognitive and Affective Neuroscience* 4(1): 85-92.
- European Commission 2010. *Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioural Economics Perspective*. Final report.
- FDIC 2007. *A Longitudinal Evaluation of the Intermediate-Term Impact of the Money Smart Financial Education Curriculum Upon Consumers' Behavior and Confidence*. Available at: <https://eric.ed.gov/?id=ED496725>.
- Feldstein M. 1980. International differences in social security and saving. *Journal of Public Economics* 14(2): 225-244.
- Fernandez A., Imrohroglu A. and C.E. Tamayo 2019. Saving rates in Latin America: a neoclassical perspective'. *IMF Economic Review* 67: 791-823.
- Finney A. and E. Kempson 2008. *Financial services authority consumer purchasing and outcomes survey*. University of Bristol Personal Finance Research Centre.
- Frank R. 1985. *Choosing the Right Pond: Human Behavior and the Quest for Status*. Oxford University Press.
- Frederick S. 2003. Time preference and personal identity. In G. Loewenstein, D. Read and R. Baumeister (eds.): *Time and decision: Economic and psychological perspectives on intertemporal choice*. Russell Sage Foundation 89-113.
- Gale W. and J.K. Scholz 1994. IRAs and household saving. *American Economic Review* 84(5): 1233-1260.
- Gathergood J. and J. Weber 2014. Self-control, financial literacy and the co-holding puzzle. *Journal of Economic Behavior and Organization* 107(B): 455-469.

- Giddens A. 1991. *Modernity and Self Identity: Self and Society in Late Modernity Polity*. Stanford University Press.
- Gugerty M. 2007. You can't save alone: commitment in rotating savings and credit associations in Kenya. *Economic Development and Cultural Change* 55(2): 251-282.
- Guvenen F., Kambourov G., Kuruscu B., Ocampo S. and D. Chen 2023. Use it or lose it: efficiency and redistributive effects of wealth taxation. *Quarterly Journal of Economics* 138(2): 835-894.
- Haisley E., Mostafa R. and G. Loewenstein 2008. Subjective relative income and lottery ticket purchases. *Behavioral Decision Making* 21(3): 283-295.
- Hendershott P.H. and J. Peek 1987. Private saving in the United States, 1950-85. *NBER Working Paper 2294*.
- Holtz-Eakin D., Joulfaian D. and H.S. Rosen 1993. The Carnegie conjecture: some empirical evidence. *Quarterly Journal of Economics* 108(2): 413-435.
- Holtz-Eakin D., Joulfaian D. and H.S. Rosen 1994. Entrepreneurial decisions and liquidity constraints. *RAND Journal of Economics* 25(2): 334-347.
- IMF 2006. Awash with cash: why are corporate savings so high?. International Monetary Fund: *World Economic Outlook (Chapter 4)*.
- IMF 2009. Business savings and rebalancing in Asia. International Monetary Fund: *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific (Chapter 3)*.
- Jappelli T. and M. Pagano 1994. Saving, growth and liquidity constraints. *Quarterly Journal of Economics* 109(1): 83-109.
- Jappelli T. and M. Padula 2013. Investment in financial literacy and saving decisions. *Journal of Banking and Finance* 37(8): 2779-2792.
- Jensen S.E.H., Olafsson S.P., Stefansson A., T.S. Sveinsson and G. Zoega 2022. Does mandatory saving crowd out voluntary saving? evidence from a pension reform. *CESifo Working Paper No. 10061*.
- Juster F.T., Lupton J.P., Smith J.P. and F. Stafford 2006. The decline in household saving and the wealth effect. *Review of Economics and Statistics* 88(1): 20-27.
- Kaiser T. and A. Lusardi 2024. Financial literacy and financial education: an overview. *CESifo Working Paper No. 11070*.
- Karabarbounis L. and B. Neiman 2014. The global decline in the labour share. *Quarterly Journal of Economics* 129(1): 61-103.
- Katona G. 1975. *Psychological Economics*. Elsevier.
- Keynes J.M. 1931. *Essays in Persuasion*. Macmillan.
- Keynes J.M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan.
- Klapper I., Lusardi A. and P. van Oudheusden 2015. *Financial literacy around the world*. Standard & Poor's Ratings Services Global Financial Literacy Survey.
- Laibson D. 1997. Golden eggs and hyperbolic discounting. *Quarterly Journal of Economics* 112(2): 443-477.

- Laibson D. 1998. Life-cycle consumption and hyperbolic discount functions. *European Economic Review* 42(3-5): 861-871.
- Le Blanc J., Porphiglia A., Tepp F., Zhu J. and M. Ziegelmeyer 2016. Household saving behavior in the Euro area. *International Journal of Central Banking* 12(2): 15-70.
- Lewis A. 1954. Economic development with unlimited supplies of labour. *The Manchester School* 22(2): 139-191.
- Lockwood L.M. 2018. Incidental bequests and the choice to self-insure state-life risks. *American Economic Review* 108(9): 2513-2550.
- Loibl C. and T.K. Hira 2009. Investor information search. *Journal of Economic Psychology* 30(1): 24-41.
- Loayza N., Schmidt-Hebbel K. and L. Servén 2000. What drives private saving across the world?. *Review of Economics and Statistics* 82(2): 165-181.
- Lusardi A. and L. Mitchell 2007. Baby boomer retirement security: the roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics* 54(1): 205-224.
- Lusardi A. and L. Mitchell 2009. *Financial Literacy: Evidence and Implications for Financial Education*. TIAA-CREF Institute.
- Lusardi A. and O.S. Mitchell 2011. Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics and Finance* 10(4): 497-508.
- Lusardi A. and O.S. Mitchell 2014. The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature* 52(1): 5-44.
- Lusardi A. and O.S. Mitchell 2023. The importance of financial literacy. *Journal of Economic Perspectives* 37(4): 137-154.
- Madrian B.C. and D.F. Shea 2001. The power of suggestion: inertia in 401(k) participation and savings behavior. *Quarterly Journal of Economics* 116(4): 1149-1187.
- Malley J. and T. Moutos 1996. Unemployment and consumption. *Oxford Economic Papers* 48(4): 584-600.
- Manou K. and E. Papapetrou 2016. The economic behaviour of households in Greece: recent developments and prospects. *Bank of Greece Economic Bulletin* 44: 7-33.
- Meadows D.H., Meadows D.L., Randers J. and W.W. Behrens 1972. *The Limits to Growth: A Report for the Club of Rome's Project on the Predicament of Mankind*. Universe Books.
- Mian A.R., Straub L. and A. Sufi 2020. The saving glut of the rich. *NBER Working Paper* 26941.
- Milligan K. 2003. How do contribution limits affect contributions to tax-preferred savings accounts?. *Journal of Public Economics* 87(2): 253-281.
- Mischel W. and E.B. Ebbsen 1970. Attention in delay of gratification. *Journal of Personality and Social Psychology* 16(2): 329-337.
- Mischel W., Shoda Y. and M.L. Rodriguez 1989. Delay of gratification in children. *Science* 244(4907): 933-938.

- Modigliani F. 1986. Life-cycle, individual thrift, and the wealth of nations. *American Economic Review* 76(3): 297-313.
- Modigliani F. and R.H. Brumberg 1954. Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. In K.K. Kurihara (ed.): *Post Keynesian Economics*. Rutgers University Press: 388-436.
- Mody A., Ohnsorge F. and D. Sandri 2012. Precautionary savings in the Great Recession. *IMF Economic Review* 60(1): 114-138.
- Myers S. and N. Majluf 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13(2): 187-221.
- Nekoei A. and D. Seim 2023. How do inheritances shape wealth inequality? Theory and evidence from Sweden. *Review of Economic Studies* 90(1): 463-498.
- Obstfeld M. and K. Rogoff 2007. The unsustainable US current account position revisited. In R. Clarida (ed.): *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. The University of Chicago Press: 339-376.
- O'Donoghue T. and M. Rabin 1999. Doing it now or later. *American Economic Review* 89(1): 103-124.
- Olafsson A. and J. Gathergood 2020. The co-holding puzzle: new evidence from transaction-level data. *CEPR Discussion Paper 14799*.
- Peltonen T., Sousa R. and I. Vansteenkiste 2009. Wealth effects in emerging market economies. *ECB Working Paper 1000*.
- Pew Research Center 2012. Partisan Polarization Surges in Bush, Obama Years: Trends in American Values: 1987-2012. <https://www.pewresearch.org/politics/2012/06/04/>.
- Poterba J.M. 1987. Tax policy and business saving. *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 455-503.
- Poterba J.M., Venti S.F. and D.A. Wise 1996. How retirement saving programs increase saving. *Journal of Economic Perspectives* 10(4): 91-112.
- Poterba J.M., Venti S.F. and D.A. Wise 1998. Personal retirement savings programs and asset accumulations: reconciling the evidence. In D.A. Wise (ed.): *Frontiers of the Economics of Aging*. University of Chicago Press: 23-106.
- Poterba J.M., Venti S.F. and D.A. Wise 2011. Were they prepared for retirement? financial status at advanced ages in the HRS and AHEAD cohorts. In D.A. Wise (ed.): *Investigations in the Economics of Aging*. University of Chicago Press: 21-69.
- Read D. and B. van Leeuwen 1998. Predicting hunger: the effects of appetite and delay on choice. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 76(2): 189-205.
- Rocher M.H. and S. Stierle 2015. Household saving rates in the EU: Why do they differ so much?. *European Economy Discussion Paper 5*.
- Saez E. 2009. Details matter: the Impact of presentation and information on the take-up of financial incentives for retirement saving. *American Economic Journal: Economic Policy* 1(1): 204-228.
- Schelling T.C. 1984. Self-command in practice, in policy, and in a theory of rational choice. *American Economic Review* 74(2): 1-11.

Schreiner M., Clancy M. and M. Sherraden 2002. *Saving Performance in the American Dream Demonstration: A National Demonstration of Individual Development Accounts*. Center for Social Development: Washington University in St. Louis.

Sefton J., van de Ven J. and M. Weale 2008. Means testing retirement benefits: fostering equity or discouraging savings?. *Economic Journal* 118(528): 556-590.

Shelton A. 2019. *America's self-employed workers are ill prepared for retirement*. Pew Charitable Trust.

Stanford Center on Longevity 2016. *The Sightlines Project: Seeing Our Way to Living Long*. Living Well in 21st Century America.

Telyukova I.A. 2013. Household need for liquidity and the credit card debt puzzle. *Review of Economic Studies* 80(3): 1148-1177.

Terzi A. 2022. *Growth for Good: Reshaping Capitalism to Save Humanity from Climate Catastrophe*. Harvard University Press.

Thaler R.H. 1994. Psychology and savings policies. *American Economic Review* 84(2): 186-192.

Thaler R.H. and S. Shefrin 1981. An economic theory of self-control. *Journal of Political Economy* 89(2): 392-406.

Thaler R.H. and S. Benartzi 2004. Save more tomorrow: using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of Political Economy* 112(S1): S164-S187.

Thaler R.H. and C.R. Sunstein 2008. *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*. Penguin Books.

Tiefensee A. and C. Westermeier 2016. Intergenerational transfers and wealth in the euro-area: the relevance of inheritances and gifts in absolute and relative terms. *DIW Discussion Paper 1556*.

Venti S. F. and D.A. Wise 1987. IRAs and saving. In M. Feldstein (ed.): *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*. University of Chicago Press: 7-48.

Verbina I. 2003. Inconsistency in savings patterns: is there an endogeneity bias?. *UNU/WIDER Discussion Paper 2003/39*.

Wärneryd K.-E. 1989. On the psychology of saving: an essay on economic behavior. *Journal of Economic Psychology* 10: 515-541.

## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ, Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
tanastasatos@eurobank.gr | + 30 214 40 59 706



**Μιχαήλ Βασιλειάδης**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mvassileiadis@eurobank.gr](mailto:mvassileiadis@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 709



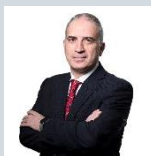
**Δρ, Στυλιανός Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 456



**Μαρία Κασόλα**  
Ερευνήτρια Οικονομολόγος  
[mkasola@eurobank.gr](mailto:mkasola@eurobank.gr)  
+ 30 210 40 63 453



**Marcus Bensasson**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mbensasson@eurobank.gr](mailto:mbensasson@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 65 113



**Δρ. Κωνσταντίνος Πέππας**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[kpeppas@eurobank.gr](mailto:kpeppas@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 520



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
[ppetropoulou@eurobank.gr](mailto:ppetropoulou@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 453



**Δρ, Θεόδωρος Τζάπανος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[tzapanos@eurobank.gr](mailto:tzapanos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 711



**Δρ, Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 708

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί: <https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά, σε: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/forma-ekdilosis-endiaterontos>

Ακολουθήστε μας στο twitter: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](https://twitter.com/Eurobank_Group)

Ακολουθήστε μας στο LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/eurobank>

### DISCLAIMER

This report has been issued by Eurobank S.A. ("Eurobank") and may not be reproduced in any manner or provided to any other person. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned herein. Eurobank and others associated with it may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on the specific investment objectives and financial position. The information contained herein is for informative purposes only and has been obtained from sources believed to be reliable but it has not been verified by Eurobank. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of Eurobank. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility or liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by Eurobank or any of its directors, officers or employees. Any articles, studies, comments etc. reflect solely the views of their author. Any unsigned notes are deemed to have been produced by the editorial team. Any articles, studies, comments etc. that are signed by members of the editorial team express the personal views of their author.

