

**«Νοικοκυριά και Χρηματιστήριο»**

**ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ**

Από το

**Κέντρο Ερευνών του Cyprus College**

Για λογαριασμό

**ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ**

**Σεπτέμβριος – Οκτώβριος 2001**

# **“Νοικοκυριά και Χρηματιστήριο”**

Ποσοτική έρευνα

**Σεπτέμβριος – Οκτώβριος 2001**

## Η ΤΑΥΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

### ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

<b>Πληθυσμός</b>	:	Όλα τα νοικοκυριά της Κύπρου
<b>Μέθοδος</b>	:	Τυχαία στρωματοποιημένη δειγματοληψία.
<b>Συλλογή Πληροφοριών</b>	:	Προσωπικές συνεντεύξεις με κλειστές ερωτήσεις
<b>Μέγεθος δείγματος</b>	:	2017 νοικοκυριά (εξ αυτών: 868 νοικοκυριά – επενδυτές)
<b>Ημερομηνίες</b>	:	5 Σεπτεμβρίου – 3 Οκτωβρίου 2001
<b>Συντονιστής διεκπεραίωσης</b>	:	Δρ. Πάμπος Παπαγεωργίου

**ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ**  
**ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΓΙΑ ΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ**

**A. Περίληψη συμπερασμάτων**

---

- Η είσοδος των νοικοκυριών στο ΧΑΚ υπήρξε μαζικότερη και προήλθε κυρίως από τα μεσαία εισοδηματικά στρώματα. Η πλειοψηφία των χαμηλών εισοδηματικών στρωμάτων παρέμεινε εκτός ΧΑΚ, ενώ τα πιο ψηλά εισοδηματικά στρώματα διέθεταν μετοχές και πριν το 1999 και επωφελήθηκαν πιο έντονα από όλες τις κατηγορίες του πληθυσμού από την υπέρμετρη αύξηση των τιμών των μετοχών.
- Τα νοικοκυριά που αγόρασαν μετοχές ξόδεψαν κατά μέσο όρο το ισοδύναμο όλων των ετήσιων εισοδημάτων τους για το σκοπό αυτό. Τα περισσότερα από αυτά τα νοικοκυριά είχαν μεγάλες ζημιές και ρευστοποιημένες αλλά κυρίως μη ρευστοποιημένες.
- Η χρηματοδότηση της αγοράς μετοχών από τα νοικοκυριά έχει κατά τα τρία τέταρτα περίπου με ίδια κεφάλαια και κατά το ένα τέταρτο με δανεικά κεφάλαια.
- Τα περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιήθηκαν προορίζονταν για μελλοντικές μάλλον, απροσδιόριστες προς το παρόν ανάγκες της οικογένειας. Το γεγονός αυτό εξηγεί γιατί οι ζημιές της χρηματιστηριακής κρίσης δεν επηρέασαν άμεσα την καταναλωτική ζήτηση. Στην πραγματικότητα το πρόβλημα που προέκυψε δεν ήταν οξύ επειδή εκτείνεται σε βάθος χρόνου.
- Στην πλειοψηφία τους, τα νοικοκυριά που δανείστηκαν χρήματα για αγορά μετοχών είτε εξόφλησαν αυτά τα δάνεια είτε πληρώνουν κανονικά τις δόσεις. Υπάρχει όμως αξιοσημείωτο πρόβλημα καθυστέρησης πληρωμών των δόσεων σε μειοψηφική αλλά σημαντική μερίδα των νοικοκυριών-επενδυτών.

- Στη χειρότερη θέση είναι τα νοικοκυριά που χρησιμοποίησαν ταυτόχρονα τόσο ίδια κεφάλαια όσο και δανεικά κεφάλαια για να αγοράσουν μετοχές. Τα νοικοκυριά αυτά ξόδεψαν περισσότερα χρήματα από τα άλλα, υπέστησαν τις μεγαλύτερες ζημιές, είχαν ανάγκη τα χρήματα αυτά πιο άμεσα από τα υπόλοιπα και έχουν σε κάποιο βαθμό μεταβάλει την καταναλωτική τους συμπεριφορά.
- Παρόλο που τα νοικοκυριά-επενδυτές θεωρούν ότι έρχονται δύσκολες μέρες για την οικονομία, εμφανίζονται απρόθυμοι να μειώσουν την κατανάλωση τους. Ίσως για ψυχολογικούς λόγους, νοικοκυριά που ρευστοποίησαν τις ζημιές τους μειώνουν την κατανάλωση τους, ενώ νοικοκυριά που υφίστανται ζημιές στα χαρτιά δεν αλλάζουν την καταναλωτική τους συμπεριφορά.
- Υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις αύξησης της οικονομικής ανισότητας στην Κύπρο εξ αιτίας της χρηματιστηριακής κρίσης. Τούτο οφείλεται στο ότι τα ανώτερα εισοδηματικά στρώματα ως παλιοί επενδυτές επωφελήθηκαν πιο πολύ από ρευστοποιήσεις σε ψηλές τιμές και στο ότι η κατανομή των σημερινών ζημιών στα χαρτοφυλάκια δεν είναι ευθέως ανάλογη των εισοδημάτων των νοικοκυριών που τις υφίστανται.

## **B. Συνοπτική περιγραφή πορισμάτων**

### **I. Πώς προέκυψε η αναγκαιότητα της έρευνας**

---

Κατά την περίοδο 1999-2001 η Κύπρος υπέστη έντονη χρηματιστηριακή κρίση, με κατακόρυφη αύξηση των τιμών των μετοχών και εξίσου κατακόρυφη πτώση. Η κρίση αυτή συνοδεύτηκε από την μαζική είσοδο νοικοκυριών στο χρηματιστήριο ως επενδυτών και τις συνεπακόλουθες απώλειες των επενδύσεων τους, οι οποίες είναι πιθανόν να επηρεάσουν ή να επηρέασαν ήδη την μακροοικονομική σταθερότητα.

Η Κεντρική Τράπεζα αποφάσισε να διεξάγει μια εκτενή σε μαζικότητα και εύρος ποσοτική έρευνα για να αξιολογήσει τις πραγματικές διαστάσεις του φαινομένου χρηματιστηριακής κρίσης και να εκτιμήσει τις επιπτώσεις στους τομείς όπως:

- **Το πιστωτικό σύστημα**  
(κατάσταση επενδυτικών δανείων)
- **Η κατανομή του εθνικού πλούτου**  
(χρηματιστηριακά κέρδη και ζημιές)
- **Η καταναλωτική συμπεριφορά**  
(σήμερα και τον επόμενο χρόνο)

## II. Πώς έγινε η έρευνα

---

Με βάση τις διεθνείς εμπειρίες, αλλά κυρίως λαμβάνοντας υπόψη την κυπριακή πραγματικότητα, καθορίστηκε καταρχήν το θεματολόγιο της έρευνας, οι τομείς δηλαδή σχετικά με τους οποίους η Κεντρική Τράπεζα θα ήθελε να έχει στη διάθεση της εκτενείς πληροφορίες.

Με βάση το θεματολόγιο αυτό, σε συνεργασία με το Κέντρο Ερευνών του Cyprus College, σχεδιάστηκε το ερωτηματολόγιο της έρευνας τηρώντας αυστηρές επιστημονικές προδιαγραφές ώστε να μην υπάρξει αθέμιτη μεροληψία (unintended bias) και επίσης να εξασφαλιστεί η μεγαλύτερη δυνατή συνεργασία του επενδυτικού κοινού στην παροχή σχετικά ευαίσθητων πληροφοριών.

Ακολούθως, καθορίστηκαν ως πληθυσμός της έρευνας όλα τα νοικοκυριά της Κύπρου και τέθηκε ως στόχος το δείγμα να υπερβαίνει τα 2.000 νοικοκυριά και να είναι αντιπροσωπευτικό του συνολικού πληθυσμού. Εκτιμήθηκε ότι στο δείγμα αυτό γύρω στα 800 νοικοκυριά θα ήταν επενδυτές, αριθμός που θα παρείχε ασφάλεια ως προς την ακρίβεια των πληροφοριών. (Το τελικό δείγμα της έρευνας ήταν 2017 νοικοκυριά από τα οποία τα 868 είχαν επενδύσει στο ΧΑΚ).

Μετά την επιτυχή διεξαγωγή της δοκιμαστικής (πilotικής) φάσης της έρευνας, η δειγματοληψία άρχισε στις 5 Σεπτεμβρίου. Διακόπηκε στις 16 Σεπτεμβρίου λόγω των δραματικών γεγονότων στις ΗΠΑ, καθώς εκτιμήθηκε ότι υπήρχε κίνδυνος αλλοίωσης ορισμένων αποτελεσμάτων λόγω των ιδιόζουσων συνθηκών και επανάρχισε στις 26 Σεπτεμβρίου για να ολοκληρωθεί στις 3 Οκτωβρίου. (Το γεγονός ότι η έρευνα διακόπηκε λόγω του τρομοκρατικού κτυπήματος της 11ης Σεπτεμβρίου δίνει τη δυνατότητα σύγκρισης των αποτελεσμάτων πριν και μετά την ημερομηνία αυτή, ώστε να εκτιμηθεί έτσι και η επίδραση του γεγονότος αυτού σε θέματα όπως η καταναλωτική συμπεριφορά).

Έχουν ετοιμαστεί λεπτομερείς πίνακες των ευρημάτων της έρευνας με βάση τις εξής παραμέτρους:

- Ηλικία αρχηγού της οικογένειας
- Μορφωτικό επίπεδο αρχηγού της οικογένειας
- Αστική ή αγροτική περιοχή διαμονής
- Επαρχία διαμονής
- Τομέας εργασίας αρχηγού της οικογένειας
- Κοινωνικοοικονομική κατηγορία (AB, C1, C2, DE)<sup>1</sup>
- Μηνιαίο εισόδημα της οικογένειας
- Τρόπος χρηματοδότησης της αγοράς μετοχών  
(ίδια κεφάλαια ή δάνεια)
- Επενδυτές πριν το 1999 ή όχι
- Επενδυτές μόνο σε «Δήμητρα» ή όχι
- Κέρδη ή ζημιές από ρευστοποιήσεις
- Απόδοση σημερινού χαρτοφυλακίου

Γενικά, για πρώτη φορά στην Κύπρο έχει γίνει τόσο λεπτομερής καταγραφή της εμπλοκής των νοικοκυριών στην χρηματιστηριακή αγορά.

---

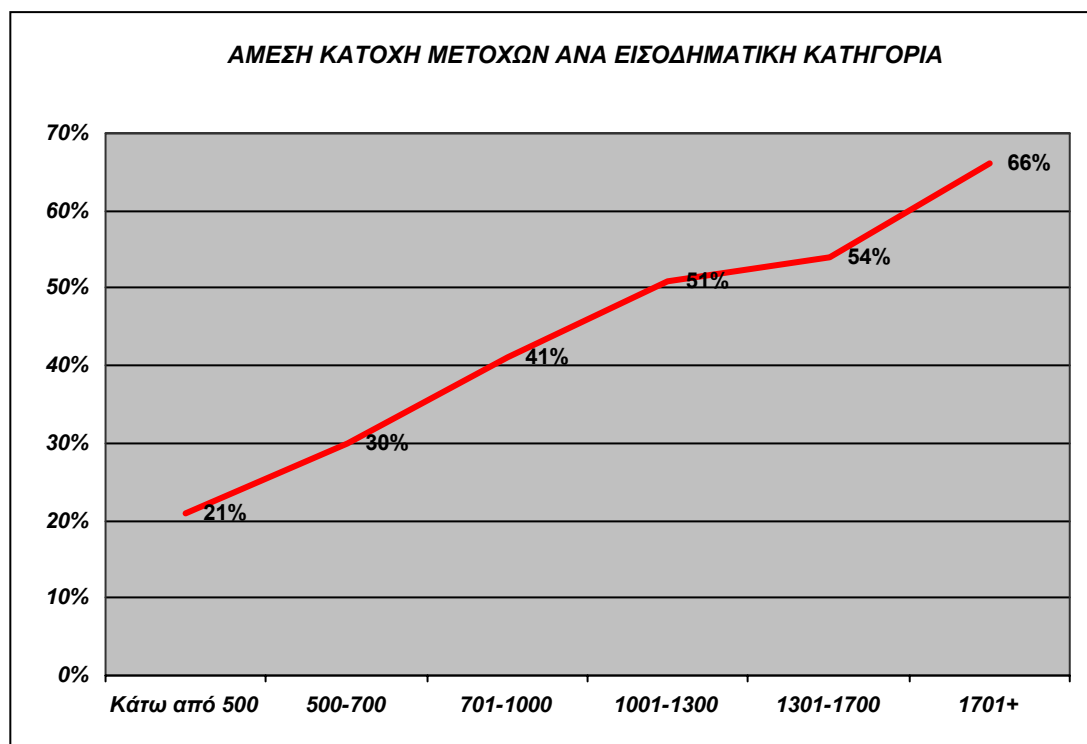
<sup>1</sup> **Σημείωση :**

- A –B=** Ανώτερη διευθυντική θέση, μεγαλοεπιχειρηματίας, εξειδικευμένος επαγγελματίας (πχ. Γιατρός, δικηγόρος, εγκεκριμένος λογιστής),
- C1=** Μη χειρωνακτική εξειδικευμένη εργασία (πχ. Ιδιωτικός ή δημόσιος υπάλληλος, αστυνομικός, δάσκαλος, καθηγητής), μικροεπιχειρηματίας, καταστηματάρχης,
- C2=** Χειρωνακτική εξειδικευμένη εργασία (π.χ. οικοδόμος, ξυλουργός, ράφτης, υδραυλικός, γεωργός),
- D-E=** Ημειδικευμένος ή ανειδίκευτος εργάτης (π.χ. εργάτης στα δημόσια έργα, δήμους κλπ, καθαριστής, κλητήρας, διανομέας)

### III. Ο βαθμός εμπλοκής των κυπριακών νοικοκυριών στην χρηματιστηριακή αγορά

Περίπου το 43% των κυπριακών νοικοκυριών βρέθηκαν σε κάποια στιγμή μετά το 1998 να κατέχουν μετοχές. Αυτό το ποσοστό άμεσης κατοχής μετοχών είναι από τα πιο ψηλά στον κόσμο. Μάλιστα, επιτεύχθηκε μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα (το 1999 και το 2000), αφού πριν το 1999 η κατοχή μετοχών περιοριζόταν στο 7% περίπου των νοικοκυριών και αφορούσε κυρίως νοικοκυριά των ανώτερων εισοδηματικών στρωμάτων.

ΑΜΕΣΗ ΚΑΤΟΧΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ			
	Πριν το 1999	Μετά το 1999	Μετά το 1999 (χωρίς τις μετοχές «Δήμητρα»)
Κατηγορία Α-Β:	24%	58%	56%
Κατηγορία C1	9%	47%	44%
Κατηγορία C2	4%	39%	32%
Κατηγορία D-E	1%	34%	26%



Η είσοδος των νοικοκυριών στο χρηματιστήριο υπήρξε μαζική ακόμα και στην ύπαιθρο (σε ποσοστό 38% του συνόλου των αγροτικών νοικοκυριών, ενώ πριν το 1999 η κατοχή μετοχών περιοριζόταν στο 4% των αγροτικών νοικοκυριών).

Βεβαίως, συγκριτικά με τις ανώτερες εισοδηματικές τάξεις, η παρουσία των χαμηλότερων εισοδηματικών τάξεων υπήρξε εμφανώς υποδιαίστερη. Πιο συγκεκριμένα, μόνο το 26% των νοικοκυριών με μηνιαίο εισόδημα μέχρι 700 λίρες επένδυσε στο ΧΑΚ. Αν μάλιστα αφαιρεθούν όσα νοικοκυριά επένδυσαν μόνο στη «Δήμητρα», το ποσοστό αυτό πέφτει στο 16%.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι 123 νοικοκυριά στο σύνολο των νοικοκυριών της έρευνας (ποσοστό 6%) επένδυσε μόνο στις μετοχές της «Δήμητρας». Τα ποσά που επενδύθηκαν από τα νοικοκυριά αυτά στη «Δήμητρα» υπήρξαν χαμηλά, στη συντριπτική τους πλειοψηφία κάτω από 1000 λίρες. Για σκοπούς πληρέστερης ανάλυσης, τα νοικοκυριά αυτά δε θα υπολογίζονται ως επενδυτές στη συνέχεια του κειμένου αυτού. Τούτο κρίθηκε αναγκαίο, καθώς η συμπεριφορά των νοικοκυριών αυτών προσομοιάζει περισσότερο με τα νοικοκυριά που δεν είναι επενδυτές. Η συνθήκη αυτή μειώνει το σύνολο των νοικοκυριών - επενδυτών στο 37% του συνόλου των νοικοκυριών της Κύπρου. (Οι αναλυτικοί τόμοι των αποτελεσμάτων της έρευνας τους οποίους κατέχει η Κεντρική χωρίζονται σε δύο μέρη – έναν στο οποίο τα νοικοκυριά αυτά (επενδυτές μόνο σε «Δήμητρα») συμπεριλαμβάνονται και έναν χωρίς τα νοικοκυριά αυτά). Πέρα από την άμεση κατοχή μετοχών, τα κυπριακά νοικοκυριά είχαν μετά το 1998 συμμετοχή στο ΧΑΚ μέσω:

➤ Ασφαλιστικών επενδυτικών σχεδίων	27%
➤ Ταμείων προνοίας που επενδύουν σε μετοχές	14%

Μάλιστα το 4,5% των νοικοκυριών επένδυσε μετά το 1998 στα γνωστά επενδυτικά σχέδια single premium ή booster στα οποία ο ασφαλιζόμενος αγοράζει εξ' αρχής το σύνολο των μονάδων και ως εκ τούτου τα νοικοκυριά αυτά υπέστησαν μεγάλη απώλεια. Σημειωτέον ότι η έρευνα δεν καλύπτει τις ζημιές αυτές, ούτε επίσης τις ζημιές ή κέρδη των νοικοκυριών μέσω των ασφαλιστικών επενδυτικών σχεδίων και των ταμείων προνοίας.

#### **IV. Πόσα χρήματα επένδυσαν τα νοικοκυριά στο ΧΑΚ**

---

Ο μέσος όρος των χρημάτων που επένδυσαν άμεσα τα νοικοκυριά μετά το 1998 στο ΧΑΚ ανέρχεται, σύμφωνα με τα ευρήματα της έρευνας, στις £13.130 λίρες περίπου ανά νοικοκυριό. Δηλαδή στο σύνολο του πληθυσμού, ποσό περίπου ενός δισεκατομμυρίου και εβδομήντα εκατομμυρίων λιρών επενδύθηκε απευθείας από τα νοικοκυριά στο ΧΑΚ, κυρίως κατά τα έτη 1999 και 2000.

Η διάμεσος τιμή των χρημάτων που επενδύθηκαν στο ΧΑΚ ανά νοικοκυριό βρίσκεται κοντά στις £9.000. Όμως, ο μέσος όρος βρίσκεται σημαντικά πιο ψηλά λόγω της παρουσίας μιας σημαντικής μερίδας νοικοκυριών τα οποία επένδυσαν πάνω από £20.000 (πρόκειται για το 15% του συνόλου των νοικοκυριών επενδυτών ή το 5% του συνόλου των νοικοκυριών της Κύπρου).

Όπως είναι ευνόητο, τα ανώτερα εισοδηματικά στρώματα επένδυσαν συγκριτικά μεγαλύτερα ποσά. Τα αγροτικά νοικοκυριά επένδυσαν περίπου τα ίδια ποσά με τα αστικά νοικοκυριά, ενώ οι παλιοί επενδυτές (όσοι δηλαδή είχαν μετοχές πριν το 1999) επένδυσαν πολύ λιγότερα χρήματα απότι οι νέοι επενδυτές.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δήλωσαν τα νοικοκυριά στην έρευνα, το μέσο ετήσιο εισόδημα τους ανερχόταν στις £15.900. Δηλαδή, ένα τυπικό νοικοκυριό επένδυσε στο ΧΑΚ το 83% περίπου των ετήσιων εισοδημάτων του. (Το ποσοστό αυτό είναι πιο ψηλό στα νοικοκυριά που υπήρξαν νέοι επενδυτές, δεν κατείχαν δηλαδή μετοχές πριν το 1999. Αυτά τα νοικοκυριά επένδυσαν στο ΧΑΚ το ισοδύναμο του 91% του ετήσιου εισοδήματος τους).

Τέλος, πρέπει να τονιστεί ότι οι πιο πάνω αριθμοί συμπεριλαμβάνουν μόνο τις δαπάνες για άμεση αγορά μετοχών από το 1999 και μετά από τα νοικοκυριά (εξαιρουμένων των αγορών «Δήμητρας» από όσα νοικοκυριά επένδυσαν μόνο στη «Δήμητρα»). Δεν περιλαμβάνουν την έμμεση έκθεση των νοικοκυριών στο χρηματιστήριο μέσω ασφαλιστικών επενδυτικών σχεδίων και ταμείων προνοίας.

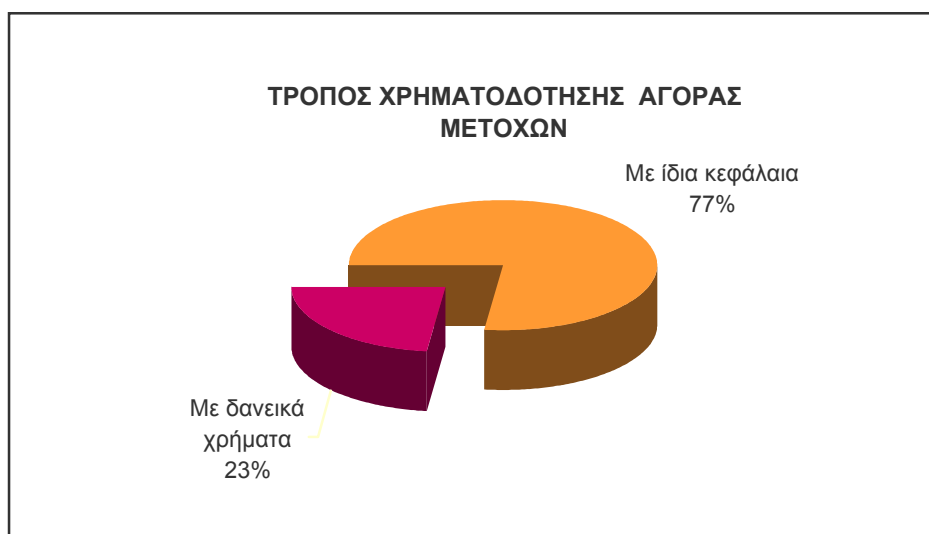
## V. Πώς χρηματοδοτήσαν τα νοικοκυριά την αγορά μετοχών

---

Η είσοδος των νοικοκυριών στο Χρηματιστήριο έγινε ποσοστιαία με τους εξής χρηματοδοτικούς τρόπους:

➤ Με δικά τους χρήματα	64%
➤ Με δάνεια και παρατραβήγματα	11%
➤ Με συνδυασμό δικών τους χρημάτων και δανείων	24%

Η μέση αναλογία συνδυασμού ιδίων κεφαλαίων και δανείων ήταν 54,5% για ίδια κεφάλαια και 45,5% για δάνεια. Επειδή όμως στις κατηγορίες νοικοκυριών που επένδυσαν συγκριτικά πιο πολλά στο ΧΑΚ η αναλογία πλησιάζει προς το 50-50, μπορεί να θεωρηθεί ότι τα νοικοκυριά της Κύπρου επένδυσαν κατά 77% με δικά τους χρήματα και 23% με δάνεια και παρατραβήγματα. Δηλαδή από το ένα δις και 70 εκατομμύρια λίρες που ξόδεψαν τα νοικοκυριά για άμεση αγορά μετοχών, τα 245 εκατομμύρια προήλθαν από δάνεια και τα 825 εκατομμύρια από τα ίδια κεφάλαια των νοικοκυριών, κυρίως από τις αποταμιεύσεις τους).



Πρέπει να σημειωθεί ότι ανάμεσα στους παλιούς επενδυτές ο δανεισμός δεν ήταν έντονος. Αντίθετα υπάρχει μια σημαντική μερίδα νέων επενδυτών οι οποίοι χρησιμοποίησαν σε μεγάλο βαθμό δανεικά κεφάλαια και οι οποίοι, όπως θα δούμε αργότερα, υπέστησαν και τις πιο πολλές ζημιές.

## VI. Ποια είναι η σημερινή κατάσταση των επενδυτικών δανείων

---

Οι παρενέργειες της χρηματιστηριακής κρίσης πιθανότατα θα ήταν χειρότερες αν η χρηματοδότηση της εισόδου των νοικοκυριών στη χρηματιστηριακή φενάκη γινόταν πιο έντονα με δανεισμό. Εντούτοις, η έρευνα καταδεικνύει την ύπαρξη προβλημάτων εξυπηρέτησης των δανείων που λήφθηκαν για αγορά μετοχών στο 40% όσων νοικοκυριών έλαβαν αυτά τα δάνεια. Πιο συγκεκριμένα, σήμερα:

➤ το 14% των νοικοκυριών έχει εξοφλήσει πλήρως τα δάνεια που χρησιμοποίησε για αγορά μετοχών
➤ το 40% πληρώνει κανονικά
➤ το 32% έχει καθυστερήσεις
➤ και το 8% δεν πληρώνει καθόλου

Με βάση τα στοιχεία της έρευνας αναγόμενα στο σύνολο του πληθυσμού, περίπου 18.700 νοικοκυριά χρησιμοποίησαν δανεικά κεφάλαια για άμεση αγορά μετοχών, δανειζόμενα γύρω στα 245 εκατομμύρια λίρες. Από αυτά, σήμερα περίπου 6.000 έχουν καθυστερήσεις στις πληρωμές των δόσεων τους και 1.500 περίπου δεν πληρώνουν καθόλου.

Όπως θα αναμενόταν πιο προβληματικά εμφανίζονται τα δάνεια των νοικοκυριών που έχασαν ή χάνουν στις επενδύσεις τους στο ΧΑΚ. Παρατηρείται επίσης ότι το πρόβλημα εντοπίζεται σε όλα τα εισοδηματικά στρώματα, ακόμα και σε αυτά με υψηλό σχετικά εισόδημα.

Τέλος, από την έρευνα προκύπτει ότι τα μισά περίπου νοικοκυριά τα οποία καθυστερούν στις πληρωμές των δανείων τους ή δεν πληρώνουν καθόλου προβλέπουν ότι στο τέλος θα πληρώσουν όλο το ποσό, 27% προβλέπουν ότι θα πληρώσουν ένα μέρος του και 16% εκτιμούν ότι στο τέλος δε θα πληρώσουν τίποτα.

## **VII. Ποιος ήταν ο αρχικός προορισμός των ιδίων κεφαλαίων που επενδύθηκαν στο Χρηματιστήριο. Πότε θα τα χρησιμοποιούσαν τα νοικοκυριά**

---

Σε μεγάλο βαθμό, η μαζική είσοδος των νοικοκυριών στο Χρηματιστήριο χρηματοδοτήθηκε από ίδια κεφάλαια. Είναι σημαντικό να προσδιοριστεί ποιος ήταν ο αρχικός προορισμός αυτών των κεφαλαίων καθώς και πότε θα προκύψει ανάγκη χρήση τους.

Σύμφωνα με την έρευνα, ο αρχικός προορισμός των κεφαλαίων αυτών εμφανίζεται ως επί το πλείστον κατά τρόπο γενικό και όχι συγκεκριμένο:

➤ Για ώρα ανάγκης	43%
➤ Γενικά έξοδα της οικογένειας	24%

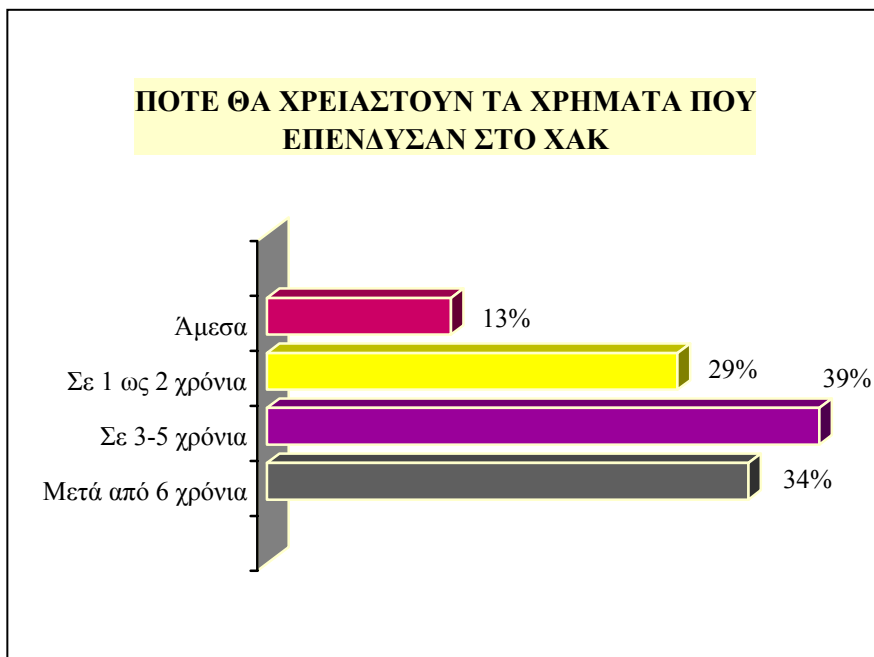
Δηλώνονται όμως και πιο συγκεκριμένες χρήσεις, όπως:

➤ Σπουδές παιδιών	19%
➤ Σπίτι για τα παιδιά	18%
➤ Αγορά ακινήτου / γης	15%
➤ Αγορά αυτοκινήτου	8%
➤ Επέκταση της επιχείρησης	5%

Φαίνεται δηλαδή ότι κυρίως χρησιμοποιήθηκε μέρος των αποταμιεύσεων της οικογένειας το οποίο βρισκόταν στην τράπεζα για «ασφάλεια», δηλαδή για απροσδιόριστες μελλοντικές ανάγκες και εξασφάλιση.

Βεβαίως, μέρος αυτών των χρημάτων, αν και όχι το μεγαλύτερο, επροορίζετο για συγκεκριμένες χρήσεις, όπως σπίτι ή σπουδές των παιδιών.

Πότε όμως θα χρειαστούν αυτά τα χρήματα; Μόνο το 13% των νοικοκυριών δηλώνουν ότι χρειάζονται αυτά τα κεφάλαια ή μέρος τους άμεσα, ενώ 29% προσδιορίζουν την χρήση τους (ή μέρους τους) σε ένα ή δύο χρόνια. Όμως, η μεγάλη πλειοψηφία δηλώνει χρονικό ορίζοντα πάνω από τρία χρόνια (73%). Μάλιστα παρατηρείται ότι οι «χαμένοι» του Χρηματιστηρίου δηλώνουν μακρύτερο χρονικό ορίζοντα ανάγκης χρήσης των χρημάτων αυτών. Αυτό πιθανόν να εξηγεί και γιατί δεν αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν γρήγορα, παρέμειναν στην αγορά και αυξήθηκαν έτσι οι ζημιές τους. Φαίνεται επίσης ότι συμπτωματικά ορισμένοι επενδυτές που χρειάζονταν πιο άμεσα τα κεφάλαια που επένδυσαν, προέβησαν σε ρευστοποιήσεις, γεγονός που απέβη προς όφελος τους).



Γενικά, με βάση τα στοιχεία της έρευνας μπορεί κάποιος να αντιληφθεί γιατί δεν παρουσιάστηκε πρόβλημα μείωσης της καταναλωτικής ζήτησης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2001, παρά την κατάρρευση των τιμών του ΧΑΚ. Τούτο, εν μέρει τουλάχιστον, οφείλεται στο γεγονός ότι τα νοικοκυριά στην πλειοψηφία τους χρησιμοποίησαν ίδια κεφάλαια για αγορά μετοχών και ως επί το πλείστον χρήματα τα οποία είχαν «στην άκρη» για απροσδιόριστη ώρα ανάγκης ή χρήματα που θα χρειάζονταν σε μερικά χρόνια. Τούτο υποδηλοί ότι η επίδραση της κατάρρευσης

των τιμών του χρηματιστηρίου έχει εκ των πραγμάτων εκταθεί χρονικά. Το πρόβλημα παρουσιάζεται τώρα απαμβλυμένο, αποκτά όμως μεσοπρόθεσμο χρονικό χαρακτήρα.

Όσον δε αφορά την αναπλήρωση των ζημιών που υπέστησαν τα νοικοκυριά από την εμπλοκή τους στο χρηματιστήριο, είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο δύο στα πέντε νοικοκυριά δηλώνουν ότι θα πάρουν άμεσα μέτρα, είτε μέσω μείωσης της κατανάλωσης (18%) είτε μέσω περισσότερης εργασίας για εξασφάλιση επιπρόσθετου εισοδήματος. Η πλειοψηφία των νοικοκυριών δηλώνει ότι δεν πρόκειται να κάνει τίποτα για το θέμα αυτό ή θα αναμένει ανάκαμψη των τιμών των μετοχών.

## VIII. Κέρδη και ζημιές των νοικοκυριών

---

Η έρευνα έχει καταγράψει τα κέρδη ή ζημιές από ρευστοποιήσεις ανά νοικοκυριό, καθώς και τα σημερινά κέρδη ή ζημιές των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών. Θα χρειάζονταν όμως εκτενείς επεξεργασίες από μέρος της ερευνητικής ομάδας για να προσδιοριστεί επακριβώς η έκταση της επίδρασης των κερδοζημιών αυτών στην κατανομή του εισοδήματος και τους εθνικού πλούτου στην Κύπρο.

Τα βασικά όμως στοιχεία σε αυτήν την ενότητα μπορούν να δωθούν από τώρα

Καταρχήν, ως προς τις ρευστοποιήσεις των μετοχών:

➤ <b>45%</b> των νοικοκυριών δε ρευστοποίησε κανένα τμήμα του χαρτοφυλακίου του
➤ <b>16%</b> κέρδισε από ρευστοποιήσεις
➤ <b>31%</b> έχασε και
➤ <b>8%</b> ούτε έχασε ούτε κέρδισε («στα ίσια του»)

Ο μέσος όρος κερδών των νοικοκυριών που κέρδισαν από ρευστοποιήσεις ήταν περίπου £7,000 (90 περίπου εκατομμύρια λίρες στο σύνολο των νοικοκυριών).<sup>2</sup>

Αυτοί που κέρδισαν από ρευστοποιήσεις ήταν στην πλειοψηφία τους παλιοί επενδυτές οι οποίοι μάλιστα προέρχονται από τις πιο ψηλές εισοδηματικές τάξεις. (Το 76% όσων κέρδισαν από ρευστοποιήσεις ήταν παλιοί επενδυτές). Πολλοί από τους παλιούς επενδυτές έχουν ρευστοποιήσει όλο τους το χαρτοφυλάκιο (το 32%) ενώ, ακόμα και στις σημερινές τιμές, η πλειοψηφία των υπολοίπων δεν παρουσιάζουν ζημιές στα χαρτοφυλάκια τους. Οι παρατηρήσεις αυτές υποδηλούν

---

<sup>2</sup> Βεβαίως, το ποσό αυτό αναφέρεται σε κέρδη συνήθων νοικοκυριών και όχι σε κέρδη από ρευστοποιήσεις μεγαλομετόχων δημοσίων εταιρειών, χρηματιστηριακών γραφείων και άλλων θεσμικών επενδυτών

μεταφορά πλούτου προς μέρος των πιο εύπορων στρωμάτων και πιθανότατα αύξηση των δεικτών οικονομικής ανισότητας λόγω του Χρηματιστηρίου.

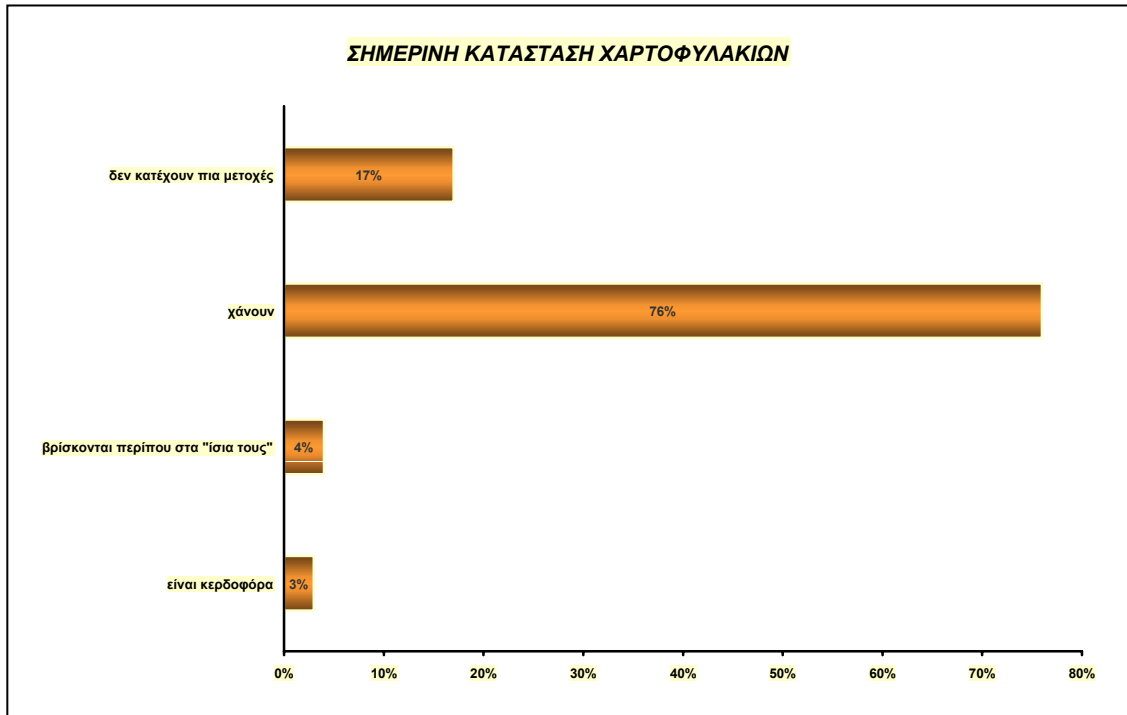
Όσον δε αφορά τις ζημιές από ρευστοποιήσεις, αυτές ανήλθαν κατά μέσο όρο σε £5,800 λίρες ανά νοικοκυριό-επενδυτή που έχασε από ρευστοποιήσεις (περίπου 150 εκατομμύρια λίρες στο σύνολο των νοικοκυριών). Πιο πολύ φαίνεται να επηρεάστηκαν εκείνα τα νοικοκυριά τα οποία είχαν χρησιμοποιήσει δανεικά κεφάλαια στην αγορά μετοχών και πιθανόν να αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν στη ζημιά τους.

### **Κέρδη και ζημιές στα σημερινά χαρτοφυλάκια:**

Κατά τις ημέρες διεξαγωγής της έρευνας ο Γενικός Δείκτης Τιμών του ΧΑΚ βρισκόταν κατά μέσο όρο στις 125 μονάδες. Στο επίπεδο αυτό, όλες οι κατηγορίες επενδυτών παρουσιάζουν κατά μέσο όρο ζημιές. Βεβαίως, υπάρχει ένα ποσοστό νοικοκυριών τα οποία καταγράφουν ακόμα κάποια κέρδη. Πιο συγκεκριμένα, στο σύνολο των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών-επενδυτών παρουσιάζεται η εξής εικόνα:

➤ <b>3%</b> των χαρτοφυλακίων είναι κερδοφόρα
➤ <b>4%</b> βρίσκονται περίπου στα «ίσια τους»
➤ <b>76%</b> χάνουν
➤ <b>7%</b> δεν κατέχουν πια μετοχές

Ο μέσος όρος ζημιών των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών ανέρχεται στις 6.500 λίρες περίπου. Οι παλιοί επενδυτές καταγράφουν κατά μέσο όρο απραγματοποίητες ζημιές της τάξης των £4,000 περίπου και τα νοικοκυριά – νέοι επενδυτές ζημιές £6,900 περίπου. Πολύ μεγάλες είναι οι ζημιές οι οποίες καταγράφονται στα χαρτοφυλάκια που ανήκουν σε επενδυτές οι οποίοι χρησιμοποίησαν συνδυασμό ιδίων κεφαλαίων και δανείων για την αγορά μετοχών. Αυτά καταγράφουν κατά μέσο όρο ζημιές της τάξης των £8,900. Πρόκειται για την πιο ζημιωμένη από την χρηματιστηριακή κρίση ομάδα επενδυτών.



Γενικά παρατηρείται μια σύνδεση του ύψους των ζημιών στα σημερινά χαρτοφυλάκια με το εισόδημα του νοικοκυριού. Όμως, η σύνδεση αυτή δεν είναι ευθέως ανάλογη ως προς το ύψος των εισοδημάτων, με αποτέλεσμα τυχόν πραγματοποίηση των σημερινών ζημιών να επέτεινε την οικονομική ανισότητα στην Κύπρο σε κάποιο βαθμό.

## ΙΧ. Πως επηρεάζεται η καταναλωτική συμπεριφορά από τις κερδοζημιές του Χρηματιστηρίου

---

Σε μια προσπάθεια να προσδιοριστεί η επίδραση της χρηματιστηριακής εμπλοκής των νοικοκυριών στη σημερινή και μελλοντική καταναλωτική συμπεριφορά τους, ετέθησαν διάφορες σχετικές ερωτήσεις. Οι ερωτήσεις αυτές είναι παρεμφερείς με εκείνες οι οποίες περιλαμβάνονται στις έρευνες καταναλωτικής αισιοδοξίας στο εξωτερικό.

Όσον αφορά τη σημερινή καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών η πλειοψηφία των νοικοκυριών ξοδεύει φέτος περισσότερα απ' ότι πέρσι («περισσότερα» 39%, «τα ίδια» 34%, «λιγότερα» 21%). Διεθνώς, συνήθως αφαιρείται το ποσοστό όσων δηλώνουν «λιγότερα» από το ποσοστό όσων λένε «περισσότερα» και σχολιάζεται ο αριθμός ο οποίος προκύπτει από την αφαίρεση αυτή. Ο δείκτης στο θέμα αυτό είναι θετικός (+18%). Ο δείκτης αυτός βρισκόταν στο +21% πριν τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου. Έπεσε ανάμεσα στα νοικοκυριά που ερωτήθηκαν μετά τις 11/9/2001 στο +15%. Υπήρξε δηλαδή μια άμεση επίδραση των γεγονότων πάνω στο δείκτη.



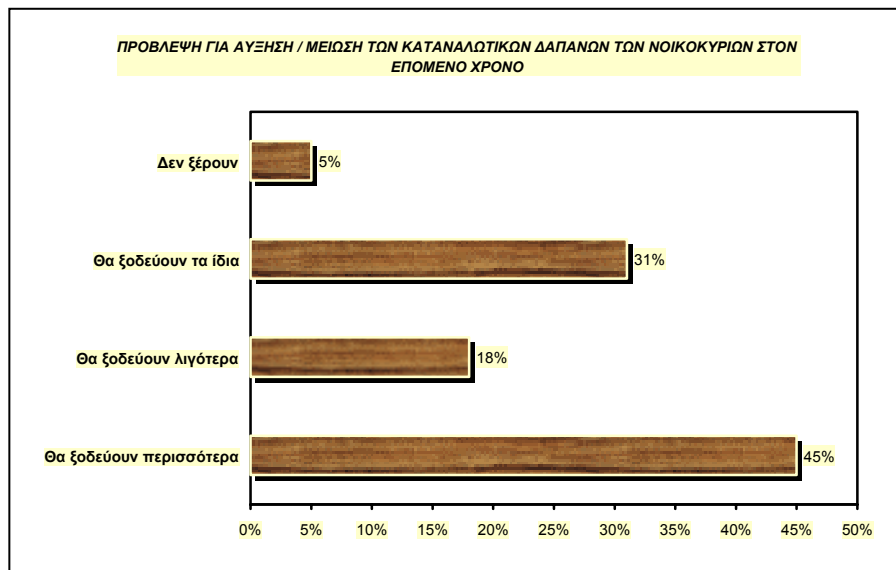
Υπάρχουν δύο σημαντικές παρατηρήσεις στο σημείο αυτό. Κατά πρώτον, φαίνεται ότι έχει επηρεαστεί σημαντικά η καταναλωτική συμπεριφορά όσων νοικοκυριών μπόηκαν στο Χρηματιστήριο με συνδυασμό ιδίων κεφαλαίων και δανείων.

Πρόκειται για την ομάδα νοικοκυριών με τα πιο έντονα προβλήματα εξ αίτιας της

χρηματιστηριακής κρίσης καθώς επένδυσαν περισσότερα κεφάλαια από τους υπόλοιπους επενδυτές και έχουν μεγαλύτερες ζημιές, ενώ χρησιμοποίησαν και κεφάλαια τα οποία θα χρειάζονταν να χρησιμοποιήσουν σχετικά σύντομα.

Η δεύτερη παρατήρηση αφορά την τεράστια διαφορά στην καταναλωτική συμπεριφορά όσων έχασαν από ρευστοποιήσεις (δείκτης  $-9\%$ ) και όσων χάνουν στα χαρτιά, δηλαδή δε ρευστοποίησαν τις ζημιές τους (δείκτης  $+13\%$ ). Δηλαδή, η καταναλωτική συμπεριφορά φαίνεται να αλλάζει όταν κάποιος ρευστοποιήσει τις ζημιές του. Ενόσω οι ζημιές αυτές είναι στα χαρτιά, το νοικοκυριό που τις υφίσταται δεν φαίνεται να περιορίζει την κατανάλωση του.

Όσον αφορά τις προβλέψεις των νοικοκυριών για την καταναλωτική συμπεριφορά τους μέσα στον επόμενο χρόνο, αυτές βρίσκονται εμφανώς στο θετικό πεδίο ( $+27\%$ ). Ο δείκτης είναι ιδιαίτερα ψηλός για όσους κέρδισαν ή δεν έχασαν στο ΧΑΚ, είναι επίσης αρκετά ψηλός ( $+18\%$ ) για όσα νοικοκυριά έχουν ζημιές στα χαρτιά. Τούτο φαίνεται να σχετίζεται με το γεγονός ότι η χρηματοδότηση των



ζημιογόνων επενδύσεων προήλθε κυρίως από ίδια κεφάλαια που δεν θα χρησιμοποιούνταν άμεσα για κατανάλωση. Όμως, ακόμα και αυτοί οι οποίοι χρησιμοποίησαν δανεικά χρήματα εμφανίζονται αισιόδοξοι ως προς την επέκταση των καταναλωτικών δαπανών της οικογένειάς τους. Ίσως στο σημείο αυτό να υπεισέρχονται και κοινωνικά στοιχεία. Δηλαδή, τα νοικοκυριά που έχασαν δε θα

ήθελαν να εμφανιστούν ότι αναγκάζονται να περικόψουν τις δαπάνες τους. Πρέπει όμως να επισημανθεί ότι τα νοικοκυριά που έχασαν ή χάνουν στο ΧΑΚ εκτιμούν σε μεγάλο βαθμό ότι η οικονομική κατάσταση τους θα χειροτερεύσει μέσα στον επόμενο χρόνο (δείκτης -15% περίπου). Φαίνονται όμως διατεθειμένοι να χρησιμοποιήσουν τις αποταμιεύσεις τους για να μην αλλάξουν σημαντικά τις καταναλωτικές συνήθειες της οικογένειας.

Ακόμα και τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου δε φαίνεται να διαφοροποιούν σημαντικά τις προβλέψεις των νοικοκυριών για τις καταναλωτικές τους δαπάνες. Τα γεγονότα όμως αυτά επηρεάζουν σημαντικά τις προβλέψεις για την πορεία της κυπριακής οικονομίας στις οποίες προβαίνουν τα νοικοκυριά. Οι προβλέψεις αυτές για το 2002 ήταν μάλλον απαισιόδοξες και έγιναν έντονα απαισιόδοξες στις συνεντεύξεις που λήφθηκαν μετά τις 11/9/2001.