

Megjegyzések Simonovits András Az új magyar nyugdíjrendszer és problémái című tanulmányához*

Az 1992 óta zajló, az 1997. évi nyugdíjtörvényekben „végső” formába öntött, 1998. január 1-jétől hatályos magyar nyugdíjrendszerről és problémáiról tartalmas és majdnem minden fontos részletre kiterjedő tanulmányt tett közzé Simonovits András, amihez egyetlen, de a nyugdíjreform megítélése szempontjából legfontosabb kérdéshez kívánok néhány megjegyzést fűzni.

A szerző elmondja, hogy az elméleti vitákban nagy szerepet játszik a felosztó-kirovó és a tőkevárományosi nyugdíjrendszer makroteljesítményének összehasonlítása, amihez hozzáfűzi: „Ha az utóbbi állítólagos előnye nem mutatkozik meg, akkor az áttéréstől várt haszon is elillan.” (702. o.) Talán a tőkevárományosi rendszer makroteljesítmény-előnyét szándékozik jelezni az a szerző által idézett hivatalos (kormányzati) állítás, amely szerint a nyugdíjreform során létrehozott második pillér mellett elsősorban az szól, hogy a tőkevárományosi rendszer „hozzájárul a tőkepiacok felvirágzásához” (uo.). Fogadjuk el, hogy amit a szerző makroteljesítménynek, a kormányzat pedig a tőkepiacok felvirágzásának nevez, az egyrészt ugyanaz, másrészt a makrogazdasági szintű megtakarítások – második pillér bevezetése miatti – növekedését jelenti. Az pedig aligha vitatható, hogy a megtakarítások növelése ma a magyar gazdaság fejlődése szempontjából kulcskérdés. Ha pedig a második pillér valóban a megtakarítások növekedését eredményezi, a nyugdíjreformról szóló vita eldöntöttnek tekinthető. De valóban azt eredményezi-e?

„Egyesek nagy várakozásokat fűznek ahhoz, hogy a kötelező és önkéntes magánnyugdíj bevezetése miatt megemelkedik a megtakarítási hányad” – állapítja meg Simonovits (uo.), majd Dimitri Vittasra, a Világbank kiváló nyugdíjszakértője hivatkozva elmondja, hogy ez általánosan nem igaz, mert mindenre van példa: jelentős tőkevárományosi rendszer és kicsi megtakarítási hányad (Egyesült Államok és a Skandináv országok), kicsi tőkevárományosi rendszer és nagy megtakarítási hányad (Dél-Európa), jelentős tőkevárományosi rendszer és jelentős megtakarítási hányad (Svájc). Mindezzel Simonovits valószínűsíti, hogy a nyugdíjreform nem fog a megtakarítások növekedéshez vezetni, de az elmondottak nem tekinthetők a magyar nyugdíjreform felvetette problémára adott válasznak, az ugyanis a „milyen nyugdíjrendszert csináljunk egy olyan országban, ahol nyugdíjrendszer még nem létezik?” kérdésre felel. De az 1990-es évek közepén Magyarországon a viták nem egy létrehozandó „zöldmezős” nyugdíjrendszer milyenségéről, hanem a meglévő, „éretté” vált és jelentékeny problémákat felhalmozó felosztó-kirovó nyugdíjrendszer átalakításáról folytak.

A magyar nyugdíjreform kulcskérdése tehát a következő: keletkezik-e nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítás, ha az eddig kizárólag a felosztó-kirovó nyugdíjrendszerbe fizetett járulék egy (2000-től 8/31-ed) része ezentúl a tőkefedezeti rendszerű második pillérbe kerül? A nyugdíjreformot keresztülvivő kormányzat szerint igen, Simonovits András szerint ez aligha valószínű, e sorok írója az alábbiakban azt szándékozik bizonyí-

* Közgazdasági Szemle, 1998. 7–8. sz., 689–708.o.

tani, hogy a kormányzat egyértelműen tévedett, aminek oka pedig hibás gondolatmenetben található.

A kormányzat gondolatmenete a következő volt: a második pillér pénztáraiba átcsoportosított járulékok befektetésével elért hozam meghaladja az első pillérben e járulékat-csoportosítás miatt keletkező hiány fedezésére kibocsátott állampapírok után a költségvetés által fizetendő kamatot.¹ (Ennek feltétele, hogy a pénztárak ne csupán állampapírt, hanem annál magasabb hozamú részvényeket és vállalati kötvényeket is vásároljanak, vállalva az ezzel járó magasabb kockázatot.) A kormányzati makromodell azzal számolt, hogy a második pillér reálhozamnövekedését egy százalékkal felül-, míg az első pillérben keletkező hiány fedezésére kibocsátott állampapírok reálkamata a GDP növekedését egy százalékkal alulmúlja. Mivel hosszabb távon a GDP és a reálbér növekedési üteme várhatóan megegyezik, a járulékatcsoportosítás következményeként így előálló évi átlagban kétszázalékos rés – a kormányzat szerint – tényleges többlet megtakarítást „termel”. Az így keletkező többlet megtakarítás pedig olyan termelőberuházások forrása lesz, amelyek a járulékatcsoportosítás nélkül nem valósulhattak volna meg. E pluszberuházásoknak köszönhetően idővel a GDP évi növekedési üteme 1,5-2 százalékkal lesz magasabb, mint enélkül. Az 1997-ben hivatalban volt kormány és az őt támogató országgyűlési képviselőcsoportok tagjai úgy tekintettek-tekintenek magukra, mint akik a nyugdíjreformmal, benne a második pillér létrehozásával és a járulékatcsoportosítással megtették a tőlük telhetőt az ország gazdasági növekedésének gyorsításáért, amely ha nem is most azonnal, de két-három évtized múlva érzékelhető lesz.

Nézzük, hol követte el a hibát a kormányzat! Könnyen belátható, hogy a többlet megtakarítás létrejöttének feltétele, hogy a pénztárak ne csupán állampapírt vásároljanak. Tegyük fel, hogy így járnak el, és a tőzsdén az állampapírnál magasabb hozamú részvényeket és magasabb kamatozású vállalati kötvényeket vásárolnak, vállalva ezen értékpapíroknak a gyakorlatilag kockázatmentes állampapírokhöz képest magasabb kockázatát, s portfóliójuk hozama igazolja a várakozást, s magasabb hozamot realizálnak, mint az állampapírok után fizetendő kamat. Tehát a kormányzat reményei valóra váltak, az olló kinyílt, s a két szára között létrejött a gazdaság számára oly fontos többlet megtakarítás.

Ez azonban csak a látszat. Választ kell keresni arra a kérdésre, hogy mi történik az első pillér hiánya miatt kibocsátott állampapírok nem pénztárak által megvásárolt részével. Nyilván azt is megvásárolják, mert ha nem tennék, nem lehetne kifizetni az első pillérből a nyugdíjakat. Mivel pusztán azon hír hallatára, hogy Magyarországon nyugdíjreformot hajtottak végre, nem keletkezik megtakarítandó pluszjövedelem, a hivatkozott, nem pénztárak által megvásárolt állampapír-mennyiséget a – nevezzük így – „hagyományos” megtakarítók vásárolják meg. Erre pedig azért van lehetőségük, pontosabban erre azért fanyalódnak, mert a pénztár „elvásárolta” előlük azt az értékpapír-mennyiséget, amely második pillér és járulékatcsoportosítás nélkül a „hagyományos” megtakarítóké lenne. Tehát az ollóhasonlat félrevezető: a játék nem kétszereplős, ahogy a kormányzat gondolta-gondolja (az állam és a pénztárak), hanem háromszereplős (az állam, a pénztárak és a „hagyományos” megtakarítók). A pénztárak magasabb hozama és az állampapírok kamata közötti különbség nem többlet megtakarítás, ahogy a kétszereplős modell alapján vélni lehet, hanem a pénztárak hozamelszívása a „hagyományos” megtakarítók-tól. Amennyivel nagyobb hozamtömeget érnek el a pénztárak annál, mintha csupán állampapírba fektettek volna, annyival csökken a „hagyományos” megtakarítók által reali-

¹ Simonovits a nyugdíjreform két alapfeltevéését különbözteti meg, az egyik éppen ez. Az ő megfogalmazásában: „az államadósság után fizetett kamatláb alacsonyabb lesz, mint a nyugdíjalapok hosszú távú befektetéseinek hozama”. (698. o.)

zált hozamtömeg. Mindez a pénztárak tagjai számára feltétlenül kedvező. A pénztárak működési költsége tekinthető annak az árnak, amit a pénztárak tagjai azért a lehetőségért (opcióért) fizetniük, hogy a tőkepiacra léphessenek, s ezzel befizetett járulékaik befektetésének hozama meghaladhassa az állampapírok kamatát. Vizsgálat tárgya lehet, hogy ez az ár nem túlzottan magas-e. Ha igen, az a második pillér ellen szól.

Egy másik megközelítés: a második pillér létrehozása és a járulékátcsoportosítás azt jelenti, hogy a járulékfizetőknek módjuk lesz a felosztó-kirovó rendszerbe fizetett járulék nagyon alacsony hozama helyett (ami miatt nem kedvelik a nyugdíjrendszer első pillérét) legalább a járulék egynegyed részével piaci hozamra szert tenni. Ez az állam szempontjából annyit jelent, hogy ezentúl a járulék egynegyede helyet nem nyugdíjígérvényt ad cserébe (ami számára nagyon kedvező, mert egyenesen negatív hozamfizetést jelent), hanem nyugdíjfizetési kötelezettségének piaci feltételekkel felvett hitelből tesz eleget. Tehát pusztán arról van szó, hogy az állam drágábban finanszírozza azt, amit olcsóbban is finanszírozhatna. Ez pedig, lássuk be, nem a nemzetgazdasági szintű megtakarítások növelésének útja.

Simonovits megemlíti a „tőkevárományosi rendszer állítólagos elméleti fölényét a felosztó-kirovó rendszerrel szemben”. (699. o.) Ez az „elméleti fölény” ténylegesen, bár korlátozott hatókörrel valóban létezik: a tőkevárományosi rendszer révén a jövőendő nyugdíjasok részesedhetnek a tőkepiacon elérhető magasabb hozamból a „hagyományos” megtakarítók rovására. Ez kedvező a jövőendő nyugdíjasoknak,² de nem jelent nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítást, sőt a helyzet némileg – a pénztárak működési költségeinek tulajdoníthatóan – romlik. Persze aki ezt az „elméleti fölényt” vallja, annak némi történeti léptékű optimizmussal is rendelkeznie kell: hinnie kell abban, hogy nem lesz újabb Nagy Válság és (harmadik világ)háború, mert az Egyesült Államokban tomboló Nagy Válság (1929–1937) és az Európában pusztító második világháború után valóban „nem volt más lehetőség, mint a felosztó-kirovó rendszer bevezetése”. (699. o.) Erre döntően az addigi tőkevárományosi nyugdíjrendszerek helyett került sor! A járulékátcsoportosítás mellett tehát nem hozható fel makrogazdasági érv, csupán a tőkepiac fúvódik fel kissé, mivel közel azonos mértékben nő meg az eszköz- és a forrásoldal. De nem csupán a költségek szólnak ellene: a felfúvódás sebezhetőbbé teszi a magyar pénzügyi rendszert.

Pontosítani szükséges Simonovits András Aaronra hivatkozva tett azon megállapítását, hogy a tőkevárományosi rendszer hozama a reálkamatláb, a felosztó-kirovó pedig a gazdaság növekedési (pontosabban a bérösszeg reálnövekedési) üteme (ez az ún. Aaron-elv). A tőkevárományosi rendszer esetén a hozam hosszú távon magasabb a reálkamatlábánál, köszönhetően a pénztárak részvénytőkeportfóliójának.

A szakirodalom fogalomhasználatával összhangban Simonovits a közösségének nevezett felosztó-kirovó pillér részleges privatizálásáról beszél. Ezek a fogalmak azonban nem fejezik ki jól a történéseket. A felosztó-kirovó nyugdíjrendszer felfogható úgy is, mint amelyben járulékfizetés ellenében egyetlen sajátos és meglehetősen bonyolult konstrukciójú állampapírt, az úgynevezett *állami nyugdíjkötvényt* lehet, sőt kötelező vásárolni. Az állami nyugdíjkötvény sajátossága, hogy visszafizetése függ tulajdonosa személyétől: csak nyugdíjbemenetel után, élethosszig tartó járadék formájában kerülhet rá sor, s aki például nyugdíjbemenetel előtt, árvát, özvegyet nem hátrahagyva hal meg, annak

² Alaposabb elemzés talán kideríthetné, hogy valójában nem ugyanerről van-e szó a Simonovits által hivatkozott Feldstein–Samwick szerzőpáros esetén, akik „látványos fölényrel számoltak a magánnyugdíj javára (éves 9 százalékos *versus* 2 százalékos reálhozam)”. (703. o.) Kétségtelennek tartom a látványos fölényt az egyén szintjén, de ez makrogazdasági szinten semmiféle előnnyel sem jár. Ugyanez lehet részben Kotlikoffnál is.

nyugdíjkötvényei elvesznek. Az állam által kibocsátott nyugdíjkötvények összessége az implicit (nyugdíj)államadósság, amit sehol sem tartanak nyilván. Az állam e kötvényekért befolyt járulékot nyugdíjigérvényei teljesítésére fordítja (másképp fogalmazva: nyugdíjkötvényei visszafizetésére használja. A „rendes” állampapírok esetén se történik másként.) Az állami nyugdíjkötvény kamatozása kiszámítható, bár ez a sajátos és meglehetősen bonyolult konstrukció miatt fölöttébb sok nehézségbe ütközik. Ezt a kamatozást az Országgyűlés a nyugdíjtörvények módosításával bármikor megváltoztathatja, ami napjainkban e kamatozás előnytelenebbé tételét jelenti. A kamat pontos mértékének ismerete nélkül is biztosak lehetünk abban, hogy az állami nyugdíjkötvény erősen negatív reálkamatozású. Ha nem így lenne, a felosztó-kirovó nyugdíjrendszerrel való elégedetlenségre sem lenne akkora ok.

A tőkefedezeti nyugdíjrendszer csupán néhány, nem a dolgok lényegét érintő apróságban különbözik a felosztó-kirovótól. Először is nincs vesződés az állami nyugdíjkötvénynek nevezett sajátos és meglehetősen bonyolult konstrukciójú állampapírral: a pénztár „rendes”, bárki más által is megvásárolható állampapírokat vásárol. (Az explicit államadósság ezen állampapírokban testesül meg, s nyilvántartják.) Azonban míg az állami nyugdíjkötvény kamatát az Országgyűlés határozza meg, és bármikor módosíthatja, a „rendes” állampapírok piaci kamatozásúak – egyébként nem lenne, aki megvásárolná őket. E kamatok mértékét, a kamatfizetés és tőketörlesztés időpontját a vásárlók már az állampapírok kibocsátásakor ismerik, azok a vásárló hátrányára nem módosíthatók. Ha erre mégis kísérlet történe, az világraszóló botrányt, a külföldi és belföldi tőke gyors kimenekülését és kimenekítését, államcsődöt stb. jelentene. Fontos különbség, hogy a tőkefedezeti rendszerben nemcsak állampapír, hanem más értékpapír is vásárolható.

Összefoglalva megállapíthatjuk, hogy a felosztó-kirovó és a tőkefedezeti nyugdíjrendszer között pusztán két szerény különbség van: 1. a járulékért az előbbiben speciális, az utóbbiban „rendes” állampapírt vásárolnak; 2. a járulékért az utóbbiban a „rendes” állampapír mellett más értékpapírt is lehet vásárolni. Ennyi és nem több. Tehát mind a „közösségi”, mind a „privatizált”, illetve az egyikből a másikba való átmenetet jelölő „privatizálás” fogalma rosszul írja le e nyugdíjrendszerek sajátosságait. A „közösségi” és a „privatizált” között nincs közgazdasági különbség, csupán a szabályozásuk eltérő némileg: az előbbiben több lehetősége van a kormánynak önkényes, a polgárokat hátrányosan érintő lépések megtételére. Tisztesseges kormányzat esetén, ahol ezzel nem kell számolni, a kettő azonosan működik. Tehát tévedés a „közösségi” pillérben paternalizmust, a „privatizált” pillérben pedig az egyéni felelősség kiterjesztését látni.

Németh György