

NÉMETH GYÖRGY

A nyugdíjreform makroökonomiája

– Ugyan, Dowley testvér, hát nem érted? A ti béreitek csak *névtleg* magasabbak a mieinknél, nem pedig *valójában*.

– Halljátok! A mi béreink éppen kétszer akkorák ... te magad is elismerted.

– El hát, persze, egyáltalán nem tagadom. De ennek semmi köze a dolog lényegéhez: az mindegy, hogy valamilyen pénzegységben kifejezve *mekkora* a bér, hiszen a pénzegység neve voltaképp teljesen értelmetlen, s csak arra szolgál, hogy megkülönböztethessük más pénzegségektől. Az a lényeges, hogy mennyit *vásárolhatsz* a béréért. Jó, igaz, hogy nálatok egy jó iparos körülbelül évi három és fél dollárt keres, nálunk pedig csak körülbelül egy dollár hetvenötöt ...

– Na ugye ... megint elismerted, megint elismerted.

– Eh, az ördögbe, hiszen sohasem tagadtam, ha mondom! Értsük már meg egymást. Nálunk egy *fél* dolláron többet lehet vásárolni, mint nálatok egy *egész* dolláron ... *következésképpen* logikus tény és még a szopósgyerek is megértheti, hogy a mi béreink *magasabbak* a tieiteknél.

Dowley bárgyún nézett rám, majd kínlódomba megszólalt:

– Akárhogy is nézem, nem leszek okosabb tőle. Magad mondtad, hogy a mi béreink a magasabbak, s aztán mielőtt becsuknád a szádát, visszaszívod, amit mondtál.

(Mark Twain: *Egy jenki Arthur király udvarában*, 1889 – fordította Réz Ádám)

E könyv megírása a szerző számára a felszabadulásért vívott hosszú harc ... Le kell küzdeni a megrögzött gondolkodási és kifejezési formákat. Az itt oly fáradtságosan kifejtett gondolatok rendkívül egyszerűek, úgyhogy nyilvánvalóknak kellene lenniük. Nem az új gondolatok megértése a nehéz, hanem a régiektől való megszabadulás; mert ezek behálózják agyunk minden zugát annak a nevelésnek a következtében, amelyben legtöbbünk részesült.

(John Maynard Keynes: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*, Előszó, 1935. december 13. – fordította Erdős Péter)

A nemzetközi technokráciát csak akkor lehet eredményesen legyőzni, ha a saját területén, a gazdaságtudomány területén állunk ki ellene, és ha az általa felhasznált, eltorzított tudással olyan tudást szegezünk szembe, amely több tisztelettel van mind az emberek, mind a realitások iránt, akikkel és amelyekkel a technokraták szemben állnak.

(Pierre Bourdieu beszéde a sztrájkolókhöz a párizsi Lyoni pályaudvaron, 1995. december 12. – fordította Szmodits Anikó)

A magyar nyugdíjrendszerben az 1997-ben végrehajtott, nyugdíjreformnak nevezett változtatások makroökonómiai szempontból két részre oszthatók: az első rész a majdan fizetendő nyugdíjak jelenértékének drasztikus csökkentése (ide értve az ezt szolgáló nyugdíjkorhatár-emelést, melyre már 1996-ban sor került¹), a második rész pedig az a lehetőség, illetve a pályakezdek számára az a kötelezettség, hogy nyugdíjjáruléku egy részét (körülbelül negyedét) a Nyugdíjbiztosítási Alap helyett ezentúl a maguk választotta nyugdíjpénztárba fizessék (ennek mértéke 1998-ban 6%, 1999-ben 7%, 2000-től 8%²). Az egyszerűség kedvéért a továbbiakban az F-K elven működő Nyugdíjbiztosítási Alapot a nyugdíjrendszer első pillérének, a tőkefedezeti elven működő nyugdíjpénztárt a második pillérnek (bár pontosabb lenne e kifejezést a nyugdíjpénztárak összességére használni), a második pillérbe történő járulékfizetés lehetőségét, illetve kötelezettségét járulékcsoportosításnak nevezzük.

Előljáróban szükség van néhány alapfogalom tisztázására. Az első pillér felosztó-kirovó elvű működése annyit jelent, hogy az esedékes nyugdíjakat az esedékes járulékokból fizetik, emiatt az első pillérben nem keletkeznek a tőkepiacon befektethető tartalékok (vagy ha mégis, csak esetlegesen és nem túl jelentős mértékben), ezzel szemben a második pillér tőkefedezeti elvű működésének éppen az a lényege, hogy a befizetéseket befektetik (döntően pénzügyi eszközökbe [financial assets]), a nyugdíjakat pedig az akár több évtizedes befektetési tevékenység során felhalmozódott hozammal növelt befizetésekből folyósítják. Mindebből úgy tűnhet, hogy a felosztó-kirovó (a továbbiakban: F-K) és a tőkefedezeti (a továbbiakban: TF) elven működő nyugdíjrendszer olyan tökéletes ellentétei egymásnak, mint az ég és a föld. A széleskörűen használt megfogalmazással az F-K nyugdíjrendszer a generációk közötti íratlan társadalmi szerződés terméke, melyben az egyes generációk ígéretet tesznek az előtük járó generációk nyugdíjának fizetésére, cserébe viszont az ő nyugdíjukat majd az utánuk jövő generáció fogja fizetni. Ezzel ellentétben a TF nyugdíjrendszerben mindenki maga gondoskodik jövő nyugdíjáról, emiatt nem szorul arra, hogy az utána következő generációk eltartására szoruljon. Csillag István hasonlatával élve: az F-K nyugdíjrendszerben a nagypapák unokáik elől isszák el a kakaót, míg a TF nyugdíjrendszerben a saját számlájukról fizetik. E tanulmány ezt kívánja bizonyítani, hogy a fenti állítások mindegyike hamis és félreértéseken alapul.

A nyugdíjreformmal az azt végigvivő Horn-kormány számos nemzetközi

1 A nyugdíjkorhatár mindkét nem esetén 62 évre történő fokozatos emeléséről az 1997. január 1-jén hatályba lépő, az *öregségi nyugdíjkorhatár emeléséről és az ezzel összefüggő törvénymódosításokról* szóló 1996. évi LIX. törvény rendelkezett.

2 A bruttó bér százalékaival van szó. A nyugdíjpénztárba utalandó, tagdíjnak nevezett járulékfizetése a munkavállaló kötelezettsége – bruttó béréből. A munkavállaló kötelezettsége a bruttó béréből 1%-ot, a munkáltató kötelezettsége 1998-ban 24%, 1999-ben 23%, 2000-től 22%-ot a bruttó bér után a Nyugdíjbiztosítási Alapba járulékként átutalni. Aki nem lép pénztárba, az bruttó béréből – az évek sorrendjében – 7, 8, 9%-ot fizet a Nyugdíjbiztosítási Alapba. (A járulékfizetés összege minden esetben a bruttó bér 31%-a.) E kötelezettségek csak számviteli értelemben állnak fenn, a fizetés lebonyolítása minden esetben a munkáltató kötelezettsége. Megjegyezzük, hogy a kettős rendszer (ui. a nyugdíjjárulékot a munkavállaló és munkáltató egyaránt fizeti) közgazdasági értelemmel nem bír (pusztán történetileg alakult így), viszont alkalmas arra, hogy a munkavállalók *jogszerűen* hivatkozassanak magas bérterheikre, s annak csökkentését követeljék. A történet valójában az élők munkaköltségeinek csökkentéséről szól. Később erre még visszatérünk.

szervezet, külföldi és hazai tekintély dicséretét vívta ki. Közülük talán a Világbank azon magas rangú tisztségviselőjének elismerő szavai nyomnak legtöbbet a latban, mely a reformot példaként állította nem csak a kelet-európai átalakuló, hanem még a fejlett nyugat-európai országok elé is. Azt, hogy a kormányzat nem szükséges rosszként értelmezte a nyugdíjreformot, a választott PR mondat tanúsítja: Lépés a jövőért.

Az aligha remélhető, hogy a majdan fizetendő nyugdíjak jelenértékének csökkentését, a nyugdíjazás feltételeinek szigorítását és a megállapított nyugdíj mértékének leszállítását mint a pozitív tartalmú jövő előhírnökét ünnepeljék azok, akiket érint. Ehhez persze az is szükséges, hogy megértsék következményeit. Nem véletlenül vetette papírra Gál Róbert, a TÁRKI kutatója, hogy benyomása szerint „alig esik szó az új törvény azon eleméről, nevezetesen a társadalombiztosítási nyugdíj radikális lefaragásáról, ami a nyugdíjak várható értékét leginkább befolyásolni fogja a következő évtizedekben”³. Tehát, kizárásos alapon, csak a második pillér létrehozása és az oda történő járulékcsoportosítás lehet a jövőért tett lépés, mégpedig akkora, mely feledtetni képes az elsőben pillér nyugdíjainak radikális lefaragását.

A nyugdíjrendszer komoly finanszírozási problémát jelentett az 1990-es évtized elejének-közepének Magyarországon. A magyar nyugdíjrendszer éretté vált (minden aktív járulékfizető és minden volt járulékfizető nyugdíjas – legalábbis elvileg), s a magyar társadalom öregszik – hasonlóan a fejlett világ társadalmához –, ami változatlan körülmények között (nyugdíjkorhatár, nyugdíjjárulékfizetés mértéke, nyugdíjszámítás módja stb.) és a nyugdíjaskorúak javuló halandóságával (a nyugdíjkorhatár betöltése után leélendő időtartam lassú, de folyamatos emelkedésével) növekvő terhet jelent az államháztartás számára. A finanszírozás beprogramozott problémáját tetézte a politikai rendszerváltást követő transzformációs gazdasági válság, mely a gazdaság teljesítményének jelentős visszaeséséhez, a foglalkoztatottság jelentős csökkenéséhez és az addig szinte ismeretlen munkanélküliség megjelenéséhez és gyors növekedéséhez vezetett. Mindez éppen akkor vezetett jelentős nyugdíjjárulékbefizetés-kieséshez, amikor tömegessé vált a munkanélküliség előli nyugdíjba-menekülés, ami jelentős nyugdíjkiadás-növekedéshez vezetett. Azt, hogy a kormányzat ezt megakadályozni nem igyekezett, s ezzel a nyugdíjrendszer az idősebb, de a nyugdíjkorhatárt el nem ért munkanélküliek és munkanélküliséggel fenyegetettek számára szociális védőhálóként működött, persze lehet kifogásolni, de ez a megoldás az adott történelmi helyzetben célszerűnek és emberségesnek tűnt, s jelentős megtakarítást aligha lehetett volna azzal elérni, ha a nyugdíj előtt álló munkanélküliek számára külön szociális ellátórendszert vagy ellátási formákat hoztak volna létre.

A magyar nyugdíjrendszer mindenképpen a szigorítás irányába mutat

3 Gál Róbert: Nézzünk bizakodva a jövőbe! Az új nyugdíjtörvény várható hatásai. *Beszélő*, 1998. január, 18. o. Hasonlót érzékel máshonnan indulva Urbán László, az Orbán-kormány első pénzügyminiszter-jelöltje: „felvetődik a kérdés, hogy nem a fenti kiigazító lépések [az első pillér – Urbán szóhasználatával – „korrekcióját”-ról, a kormányzat szóhasználatával „korszerűsítéséről” van szó] jelentik-e a nyugdíjreform lényegét, amihez képest a (részleges) modellváltás kérdése másodlagos.” Urbán László: *Nyugdíjreform-vita Magyarországon*. In: *A „túlzott központosítástól” az átmenet stratégiájáig*. Tanulmányok Kornai Jánosnak. KJK, Budapest, 1998. 392. o.

változtatásokra szorult; a transzformációs gazdasági válság csupán kiélezte az egyébként is meglévő problémákat, felgyorsította felszínre kerülésüket. Nem lehet kétséges, hogy a nyugdíjkorhatár emelése (mindkét nemnél 62 évre, amit – biztosak lehetünk benne – további emelés fog követni előbb 65 évre, majd talán a fölé is), a nyugdíjjogosultság megszerzéséhez kívánt szolgálati idő növelése és a járulékfizetés nélkül szerezhető szolgálati idő megritkítása, a nyugdíjmegállapítás módjának megváltoztatása (az utolsó néhány év helyett az életkereset alapul vétele) stb. elkerülhetetlen volt. Viszont elkerülhető lett volna a megszokott, a kormányzat gondolati sémáiból való ki nem mozdulás. Az alábbiakban a nyugdíjügy egy teljesen új értelmezési keretét vázoljuk fel, mely a szerző meggyőződése szerint nyugdíjba küldi az eddig használt paneleket.

I. Az F-K nyugdíjrendszer és az implicit államadósság

A Magyarországon működő F-K nyugdíjrendszer a magyar állam azon ígéretét testesíti meg (a továbbiakban ezt az ígéretet nyugdíjígérvénynek fogjuk nevezni), hogy akik már nyugdíjasok, azok nyugdíját, a nyugdíj összegét meghatározott szabályok szerint időről időre a bérek és/vagy árak emelkedéséhez igazítva (indexálás) életük végéig folyósítja, akik pedig aktívak (tehát járulékfizetők), azok, elérve a nyugdíjkorhatárt – bizonyos feltételek teljesülése esetén –, jogosultakká válnak nyugdíjra, melynek összegét előre meghatározott szabályok szerint állapítják meg és időről időre indexálva életük végéig folyósítja (öregségi nyugdíj). A magyar állam nyugdíjígérvénye ennél bonyolultabb: a járulékfizetésért cserébe – bizonyos feltételek teljesülése esetén – már a nyugdíjkorhatár betöltése előtt is járhat nyugdíj (rokkantsági nyugdíj, baleseti rokkantsági nyugdíj), illetve nem csupán a járulékfizetőnek jár, hanem halála esetén a hozzátartozó(i)nak is (özvegyi nyugdíj, árvaellátás, szülői nyugdíj, baleseti hozzátartozói nyugellátások). A magyar állam nyugdíjígérvényeinek összessége, illetve ennek jelenértéke a magyar állam adóssága, de mivel ezt az adósságot nem tartják nyilván (nem szerepel az államháztartás „könyveiben”), *implicit államadósságnak* nevezük, megkülönböztetésül a „rendes” – állampapírokban megtestesülő – explicit államadósságtól.

Az, hogy egy adott időpontban mekkora a magyar állam nyugdíjígérvényeinek összessége, illetve ennek jelenértéke, utólag pontosan kiszámítható – legalábbis elvileg. (Az adatok 60–70 év múlva már nagy pontossággal rendelkezésre állnak, s talán száz év se kell, hogy a végleges, „fillérre pontos” adat is rendelkezésre álljon – már ha lenne, aki fontosnak tartaná és hajlandó lenne a szükséges számításokat elvégezni.) Az sem lehetetlen, hogy a jelenben megalapozott becslések szülessenek; a megalapozott becsléshez olyan modell szükséges, mely számol a már legalább egy havi nyugdíjjárulékot fizetettek longitudinális halandósági táblájával, az elhunytak családi állapotával (beleértve válással megszűnt házasságát), illetve élettársi kapcsolatával, a járulékfizető elhunytakor özvegyük életkorával és longitudinális halandósági táblájával, valamint gyermekeik életkorával és továbbtanulási

valószínűségeivel, a megrokknási valószínűségekkal, s a megrokkantak longitudinális halandósági táblájával, a nyugdíjjárulék-alapot képező keresetek alakulásával, a bérek és az infláció alakulásával stb. A modell természetesen szinte tetszőlegesen tovább finomítható.

Magyarországon mind ez ideig egyetlen nyugdíjígérvényjelenérték-számítás kapott szélesebb nyilvánosságot. A Világbank 1994. február havi adatok alapján, nagyon egyszerű modellre támaszkodva az implicit államadósságot az 1994. évi GDP 263%-ában határozta meg, 2%-os diszkontrátával számolva (ha a diszkontrátát magasabbnak tételezzük, az implicit államadósság mértéke természetesen ennél kisebb). Ez annyit jelent, hogy a GDP több mint két és félszeresét kitevő az a vagyontömeg, mely elegendő fedezetet nyújtana a magyar állam 1994 februárjában fennálló nyugdíjígérvényeinek teljesítéséhez. Vagyis ha az Országgyűlés úgy döntene, hogy a Nyugdíjbiztosítási Alap meghatározott időpont után nem fogad el több járulékot (vagyis a magyar állam nem ad járulékfizetésért cserébe nyugdíjígérvényt), de e döntés időpontjában fennálló, törvénybe foglalt kötelezettségeinek maradéktalanul eleget kívánna tenni, e kötelezettségek teljesítésére ennyi készpénzt, illetve azzal egyenértékű vagyontömeget kellene előteremtenie, s annak befektetésével a diszkontrátának megfelelő kamatot elérnie. Ez az implicit államadósság két részre osztható: az 1994. évi GDP 118%-át kitevő kisebbik rész az akkor már nyugdíjasoknak, az 1994. évi GDP 145%-át kitevő nagyobb rész az akkori aktívoknak (járulékfizetőknek) tett ígérvény jelenértéke.⁴ A Világbank-ország tanulmány más helyén a fentiekől eltérő adatok szerepelnek: az implicit államadósság, 2 %-os diszkontrátával számolva az 1994. évi GDP 239, illetve 249 %-a, attól függően, hogy a nyugdíjjogosultsághoz megkövetelt-e legalább 10 évi járulékfizetés, avagy semmilyen explicit követelmény nincs. (Ez utóbbi értelemszerűen a magasabb implicit államadósságot jelenti.) A már nyugdíjasok esetén ennek nincs jelentősége, a nekik tett nyugdíjígérvény az 1994. évi GDP 107%-át teszi ki, az aktívak esetén pedig az 1994. évi GDP 132, illetve 142%-át. Ugyanez 4 százalékos diszkontrátával számolva 204, illetve 213%, amiből a már nyugdíjasok 93, az aktívak 112, illetve 120%-ot tudhatnak magukénak.⁵ A magyar állam nyugdíjígérvényeiben megtestesülő implicit államadósság nagyságrendje azonosnak tekinthető a fejlett világ számos országának hasonló államadósságával, bár inkább a magasabbak közé tartozik.⁶

A Világbank az implicit magyar államadósság nagyságrendjét *kijózanító-nak*⁷ minősíti, de önmagában a nagyságrend nem elégséges ok erre, azt akár

4 Világbank ország tanulmány: *Magyarország. Szerkezetváltás és tartós növekedés*. Washington, D. C., 1995. 36. o.

5 Uo. 125. o. A számításoknál a Világbank az IMF 1994. évi GDP-re vonatkozó – 1995 januárjában készült – becslését használta, mely szerint Magyarország bruttó hazai összterméke 4314,5 milliárd Ft volt. (Uo.) Az idézett Világbank-kiadvány még egy számot használ, mely szerint az implicit államadósság 250%. (Uo. 41. o., jegyzetben.) A véglegesnek tekinthető GDP ennél valamivel magasabb, 4364,8 milliárd Ft (MNB Éves jelentés, 1996.; folyó áron), ami szerényen, de csökkenti az implicit államadósság mértékét.

6 Uo. A Világbank-ország tanulmány hét OECD-ország implicit nyugdíjadósságát összehasonlító tanulmányra hivatkozva állítja ezt, de megjegyzi, hogy a hivatkozott tanulmányban más módszerekkel történt a számítás, valamint azt, hogy Magyarország adata Olaszorszáéhoz áll a legközelebb.

7 Uo. 36. o.

sajátos nemzeti preferenciaként is szemlélhetjük. Az F-K nyugdíjrendszer(ek) problémáját elsősorban nem az implicit államadósság nagyságrendje jelenti, hanem ha ezen államadósság a járulékok túlságosan magas kamata miatt alakult ki (az alacsony nyugdíjkorhatár, az ehhez képest magas nyugdíjasként várhatóan leélendő évek száma, a – fizetett nyugdíjjárulékhöz képest – nagyvonalúan megállapított nyugdíj, járulékfizetés nélkül elismert túl sok szolgálati év stb.).⁸

Az implicit államadósság szóban forgó mértéke csak annak kijózanító, aki az államadósságot csak explicitként, tőkepiacon felvett hitel formájában tudja elképzelni. Az explicit és az implicit (nyugdíjígervény) államadósság között az a különbség, hogy az állam az előbbi tőkepiacon, piaci kamatozású hitel formájában felvéve „hozza össze” és adóbevételeiből törleszti, az utóbbi pedig a társadalom tagjainak járulékfizetés ellenében adott nyugdíjígervények összességéeként halmozódik fel, amit általában az aktívak járulékfizetéséből törleszt, de ha járulékbévételei a törlesztésre nem elegendők, azt adóbevételeiből kell pótolnia. Amennyiben az állam explicit adósságának törlesztése érdekében hitelt vesz fel, adósságát (azonos kondíciókat feltételezve) pusztán prolongálja, az nem változik. Amennyiben implicit államadósságának törlesztése érdekében teszi ugyanezt, explicit államadóssága ugyan megnő, de implicit államadóssága ugyanannyival csökken (szintén azonos kondíciókat feltételezve). Bár makroökonómiai szempontból a kettő között lényegében különbség nincs, az implicit államadósság explicitté tételét, az utóbbi növekedését idegesen veszik tudomásul a gazdasági szereplők.⁹

A két államadósság-típus különbsége úgy is leírható, hogy míg az explicit államadósság a gazdaság, az implicit államadósság a társadalom szövetéhez kapcsolódik elsősorban. Az explicit államadósságnak van egy olyan mértéke, mely nem léphet túl: a határ ott húzódik, ahol a kamatfizetési kötelezettség meghaladja a költségvetés teljes bevételeit. Az állampapírokon kívüli pénzügyi eszközöknek is van felső határa: úgy tűnik, hogy egy zártnak tételzett gazdaságban ez körülbelül a GDP kétszerese. Az implicit államadósság felső határa a csillagos ég, ígérni bármit lehet. De korrekt ígéret esetén (pl. az F-K nyugdíjrendszerbe fizetendő járulék kamatozása az „explicit” állampapírokéval megegyező) jócskán túllépheti azt a határt, amit explicit államadósság, illetve pénzügyi eszközök esetén nem lehetséges, mert a visszafizetés elsősorban a demográfiai viszonyok alakulásának függvénye. Ez azt is jelenti, hogy a TF nyugdíjrendszer nem terjeszkedhet túl egy bizonyos határon, s ez a határ kisebb, mint F-K nyugdíjrendszer esetén.

Az implicit államadósság értelmezése az F-K nyugdíjrendszer nyugdíjígervényén kívül számos más területre is kiterjeszthető, ami parttalanvá válásának veszélyével járhat. Például a központi költségvetés aligha szabadulhat meg bármikor is az olyan – a magyar államisághoz és a magyarsághoz kötődő – nemzeti kulturális intézmények, mint a Magyar Nemzeti Múzeum, az Országos Széchényi Könyvtár, a Magyar Állami Operaház stb. finanszírozásától. Tehát ezen intézmények léte önmagán túlra mutatva egy implicit

⁸ Később részletesen tárgyaljuk az F-K nyugdíjrendszerbe fizetett járulék kamatozását.

⁹ Ennek az explicit államadósság abszolút nagyságához van köze; látni fogjuk, hogy miért.

államadósságot is megtestesít (mely elvileg örökjáradékként kiszámítható), melynek nagyságára szintén el lehetne mondani, hogy *kijózanító*.

Implicit államadósság keletkezésének lehet leírni egy gyermek születését is, akinek majd óvodára, iskolákra, orvosi ellátásra stb. lesz szüksége. Rövidre zárva: minden újabb gyermek születését a pénzügyi kormányzat államháztartásért felelős bürokratai valóságos csapásként élhetik meg, mert ezzel növekszik az implicit államadósság. Hosszabb távon azonban e gyermekekből keresők és adófizetők lesznek, de ez – mondhatják a bürokratai – minden hagyományos és megszokott tervezési időtávon kívül esik (egy generációt ölel fel) és akkor is esetleges, legalábbis sokkal esetlegesebb, mint azok a kiadások, melyeket az államháztartásnak e gyermekekre biztosan költenie kell. Például függ az iskolarendszer színvonalától és korszerűségétől, vagyis attól, hogy mennyire tudja felkészíteni a jövő dolgozóit mindazon készségekre és ismeretekre, melyeket majd az akkori korszerű gazdaság igényelni fog. A mainstream közgazdaságtan jól érzékelhetően nem tud és valószínűleg nem is akar mit kezdeni a társadalommal, melybe a gazdaság végül is beágyazódik,¹⁰ de – főleg az új növekedésméletek hatására – a társadalmi (humán) tényezők gazdasági fontossága egyre kevésbé negligálható.

Az explicit és az implicit államadósság között egyrészt csekélyek a különbségek, s csupán a megszokás és a számbavétel nehézsége az, ami akadályt jelenthet együttes nyilvántartásuk előtt, másrészt egyáltalán nem elhanyagolhatók: a magas explicit államadósság pénzügyi sebezhetőséget jelent (a körülmények kedvezőtlen alakulása folytán gondot jelenthet, hogy a lejáró állampapírok helyett újak kibocsátása csak jelentős kamatprémiummal lehetséges¹¹), tehát – ha választani lehet – kedvezőbb, ha egy adott ország adóssága implicit.

¹⁰ Ez persze nem csupán a mai főáram, hanem a Keynes előtti neoklasszikus közgazdaságtan jellemzője is volt. (A mainstream közgazdaságtan legnevesebbjei közül talán a Nobel-díjas Garry S. Becker jelenti a kivételt.) Magyarországon az 1920-as évek végén, az 1930-as évek elején, a közelítő világgazdasági válság fenyegető árnyékában viták folytak a szerény költségvetési források és – sokkal inkább – az évtized közepén kapott népszövetségi kölcsön felhasználásáról. Az 1924 és 1929 között rendelkezésre álló 931 millió pengő beruházásáról, melyből 482,1 millió pengő vissza nem térülő kihelyezés volt, amit a kortársak improduktív beruházásnak tekintettek, beleértve út- és hídfépítést, illetve -felújítást, a csepeli szabadkikötőt, ármentesítést stb. Improduktivitás címen legnagyobb tűz alá a kulturális, szociális és közegészségügyi célú beruházások kerültek (debreceni, pécsi, szegedi egyetemi klinika, állami kórházak építése, mátrai tüdőszanatórium stb.), melyek közül kiemelkedett a Klebelsberg-féle program. Mivel e beruházások az államot terhelték és közvetlen hasznát nem lehetett papíron megjeleníteni, a bankárok jó része és a Magyar Nemzeti Bank vezetői hajlottak e beruházások költségeit luxuskiadásoknak minősíteni. Például Schober Béla, az MNB igazgatója az improduktív kiadásokat kárhozzatva elsősorban az iskolákat kifogásolta. Ezzel szemben a pénzügyminisztérium adatokkal támasztotta alá, hogy a tudóbbaj vagy az analfabetizmus súlyosan károsítja a gazdaság érdekeit, ezért lektüzdésük éppen a gazdaság érdekében alapvető fontosságú. Lásd Ormos Mária: Gondolatok a magyar újjáépítésről az 1920-as években. *Mozgó Világ*, 1998. június, 43–54. o.

Tehát nincs új a Nap alatt! Több mint félszázad múltán nem lehet kétséges, hogy melyik álláspont volt a helyes, s mi az, ami abból a korból máig hatóan maradandónak bizonyult. Arra a különbségre azonban érdemes felfigyelni, hogy a pénzügy világ érdekei és rövid távú szemlélete ellenében a pénzügyminisztérium távlatos szemlélettel vette védelmébe az ország hosszú távú érdekeinek megfelelő lépéseket. ¹¹ Erre csak egyetlen példa: az USA pénzügyi vezetése szinte retteg attól, hogy az otthoni válság hatására az USA-állampapírokból lévő Japán tartalékok elindulnak hazafelé. Ha Japán a lejáró USA-állampapír-állománya helyett nem vásárolna jelentős részben automatikusan új kibocsátást, az USA-nak jelentősen meg kellene emelnie új kibocsátású állampapírjainak kamatait, ami megdrágítja adósságának finanszírozását. S ez még csupán a kisebbik bajok egyike lenne.

2. Az állami nyugdíjkötvény

Tegyük fel, hogy a jövőben a magyar állam a nyugdíjjáruék-fizetőknek minden havi nyugdíjjáruék-fizetésükért¹² cserébe különleges, Állami Nyugdíjkötvénynek nevezett értékpapírt ad, melynek névértéke a havi járulékkal megegyező (a továbbiakban az egyszerűség kedvéért nyugdíjkötvényt mondunk). Ezen értékpapír dematerializált, s a járulékfizető Nyugdíjbiztosítási Alapnál vezetett számláján tartják nyilván. A nyugdíjkötvény rendkívül bonyolult konstrukció, mely a következő elemeket tartalmazza:

- *Zártkörűen, természetes személyek számára hozzák forgalomba.* Nyugdíjkötvényhez csak járulékalapot képező jövedelemmel rendelkező természetes személy juthat nyugdíjjáruék-fizetés ellenében.
- *Vásárlása kötelező.* Aki járulékalapul szolgáló jövedelemmel rendelkezik, az köteles nyugdíjkötvényt vásárolni. A kötelezően vásárlandó nyugdíjkötvény mennyiségét törvény írja elő a nyugdíjjáruék meghatározásával. A nyugdíjjáruék a járulékalapul szolgáló jövedelem meghatározott százaléka.
- *Az átruházás korlátozott.* Átruházásra csak a nyugdíjkötvény-tulajdonos természetes személy halála esetén kerülhet sor, az új tulajdonos kizárólag csak a természetes személy gyermeke(i), házastársa/elvált házastársa/élettársa, valamint szülője (szülei) és nagyszülője (nagyszülei) lehet (lehetnek).
- *A visszafizetés szabályai a futamidő alatt a tulajdonosok számára kedvezőtlen irányban is megváltoztathatók.* A nyugdíjkötvény visszafizetését az Országgyűlés a nyugdíjtörvényben, illetve a kormány e törvény végrehajtási rendeletében szabályozza, amit bármikor módja van megváltoztatni, e kötvények tulajdonosai számára kedvezőtlen irányban is.

Kapcsolódó jogok:

- Az a természetes személy válik a visszafizetés jogosultjává,
 - aki 62. életévét betöltötte és legalább 20 éven keresztül vásárolt nyugdíjkötvényt. (Aki nem mondhatja el magáról, hogy legalább 20 éven keresztül vásárolt nyugdíjkötvényt, annak semmit sem fizetnek vissza.¹³) A visszafizetés havi részletekben történik egészen a tulajdonos haláláig. A havi részletek nagysága a vásárlás éveiben kifejezett időtartamának és a havi bruttó átlagkereset százalékában megadott kulcs szorzatának a függvénye, s évente indexálásra kerül (*öregségi nyugdíj*);
 - aki munkaképességét 67 százalékban elvesztette és javulás egy évig nem várható (közönségesen: megrokkánás), bizonyos – életkortól függő – időtartamon keresztül vásárolt nyugdíjkötvényt (a megkívánt időtartam 22 éves életkor betöltése előtti 2 évtől az 55 éves életkor betöltése utáni 20 évig terjed, amennyiben kordedvezményre jogosító munkakörben szerzett járulékalapul szolgáló jövedelemből történt nyugdíjkötvény-vásárlás, akkor valami-

12 Kizárólag azt a foglalkoztatottat tekintjük nyugdíjjáruék-fizetőnek, aki – *jogilag* – a munkaadó számára előírt nyugdíjjáruék-fizetési kötelezettségnek is eleget tesz.

13 2013-tól érvényes, addig 10 év a határ.

vel rövidebb időtartam is elegendő¹⁴), valamint rendszeresen nem dolgozik vagy keresete lényegesen kevesebb a megrokkánás előtti kereseténél. A visszafizetés (mely nem feltétlenül a tag haláláig történik, bizonyos feltételek fennállta esetén felülvizsgálatra kerül) havi részletének nagysága függ a megrokkánás időpontjában a nyugdíjkötvény tulajdonosának életkorától, a vásárlás időtartamától és a rokkantság fokától (*rokkantsági nyugdíj*);

- aki munkaképességét 67 százalékban elvesztette, de amire túlnyomórészt üzemi baleset vagy foglalkozási betegség következtében került sor, valamint rendszeresen nem dolgozik vagy keresete lényegesen kevesebb a megrokkánás előtti kereseténél. Aki munkaképességét 50 százalékban (tehát nem túlnyomórészt) szilikózis következtében vesztesztte el és nem dolgozik; vagy szilikózisveszély-mentes munkakörben, illetőleg munkahelyen nem rendszeresen dolgozik vagy keresete lényegesen kevesebb a megrokkánás előtti kereseténél. A visszafizetés (mely nem feltétlenül a tag haláláig történik, bizonyos feltételek fennállta esetén felülvizsgálatra kerül) havi részletének nagysága a rokkantsági nyugdíj megállapításával azonosan, illetve némileg előnyösebben kerül megállapításra (*baleseti rokkantsági nyugdíj*);

– akinek házastársa, elvált házastársa, élettársa elhunyt. Az elhunyt nyugdíjkötvényei automatikusan átruháznak. A visszafizetésre az elhunyt házastársa akkor lesz jogosult, ha az elhunyt házastárs öregségi, illetve rokkantsági nyugdíjasként halt meg, illetve tulajdonában volt az öregségi, illetve rokkantsági nyugdíjhoz megkívánt időtartam alatt vásárolt nyugdíjkötvény. Az élettárs a házastárshoz hasonlóan szintén jogosult a visszafizetésre, de azon feltétel fennállta esetén, hogy több mint tíz évet megszakítás nélkül együtt éltek, azonban egy éves megszakítás nélküli együttélés is elegendő, ha gyermekük született (*özvegyi nyugdíj*);

- akinek szülője elhunyt és 16. életévét még nem töltötte be, vagy betöltötte, de oktatási intézmény nappali tagozatán tanul, a tanulmányok időtartamára, legfeljebb azonban 25. életéve betöltéséig, amennyiben az elhunyt szülő öregségi, illetve rokkantsági nyugdíjasként halt meg, illetve tulajdonában volt az öregségi, illetve rokkantsági nyugdíj megállapításához megkívánt időtartam alatt vásárolt nyugdíjkötvény-mennyiség. Amennyiben az elhunyt szülő több gyermeke válik a visszafizetésre jogosulttá, a visszafizetés nem kerül megosztásra (mint az özvegyi nyugdíjnál), hanem minden gyermeket megillet. A visszafizetés havi nagysága annak a nyugdíjnak a 30 százaléka, ami az elhunytat halála időpontjában mint öregségi, rokkantsági vagy baleseti rokkantsági nyugdíjast megillette, illetve megillette volna. Ha mindkét szülő meghalt, a magasabb nyugdíjú szülő nyugdíjának 60 százaléka a visszafizetés havi nagysága (ha csak az egyik szülő jogosult, akkor is; ha mindkét szülő, a kisebb nyugdíjú nyugdíjkötvényei után visszafizetés nincs). Amennyiben az életben lévő szülő rokkant vagy gyermekét (gyermekét) a róluk való

14 A társadalombiztosítási nyugellátásról szóló 1997. évi LXXXI. törvény 24. (1) bekezdés. Azon 22 éves életkora előtt rokkanttá vált esetén, aki iskolai tanulmányai megszűnését követő 180 napon belül legalább egyszer Állami nyugdíjkötvényt vásárolt, nem kívánatik meg a két éves időtartam [(2) bekezdés]. 22–24 éves életkorban 4, kordedvezményre jogosító munkakörben dolgozó esetén 3 éves időtartamú vásárlás a megkívánt. A további korcsoportokban: 25–29: 6, 4; 30–34: 8, 6; 35–44: 10, 8; 45–54: 15, 12; 55 éves életkor betöltésétől 20 év, illetve 16 év [(1) bekezdés].

gondoskodás nélkül elhagyta, a visszafizetés havi nagysága 60 százalék (árvaellátás);

– akinek gyermeke (unokája) elhunyt és halálát megelőzően legalább egy éven át öt gyermeke (unokája) túlnyomó részben eltartotta, valamint gyermekének (unokájának) halálakor rokkant (a rokkantság tartamára) vagy 65 évesnél idősebb volt, amennyiben az elhunyt öregségi, illetve a rokkantsági nyugdíjasként halt meg, illetve tulajdonában volt az öregségi, illetve rokkantsági nyugdíj megállapításához megkívánt időtartam alatt vásárolt nyugdíjkötvény-mennyiség. A nyugdíjkötvény visszafizetése nem csak a gyermek (unoka) elhunytától kezdődhet, hanem jóval később is: arra akkor is sor kerülhet, ha a szülő gyermeke (unokája) halálakor 65 évnél fiatalabb és nem rokkant, de 10 éven belül rokkanttá válik és nincs tartásra köteles és képes hozzátartozója. A visszafizetést több jogosult szülő (illetve nagyszülő) között meg kell osztani (hasonlóan az özvegyi nyugdíjhoz, de ellentétben az árvaellátással) (szülői nyugdíj);

– akinek hozzátartozója (1) üzemi baleset következtében meghalt, vagy (2) nem üzemi baleset következtében halt meg, de a baleseti táppénz folyósításának tartama alatt, és vélelmezhető, hogy életben maradása esetén baleseti rokkantsági nyugdíjra lett volna jogosult, vagy (3) baleseti rokkantsági nyugdíjas volt. A hozzátartozó alatt az özvegy (elvált házastárs, élettárs), a gyermek és a szülő (nagyszülő) értendő. A nyugdíjkötvény visszafizetése az özvegyi nyugdíj, az árvaellátás és a szülői nyugdíj formájában történik, de azok megállapításánál nem kell figyelembe venni az ezen visszafizetési módoknál egyébként megkívánt időtartamú nyugdíjkötvény-mennyiséget, tehát elvileg egyetlen havi járulékalapul szolgáló jövedelemből vásárolt nyugdíjkötvény is elegendő a visszafizetésre (baleseti hozzátartozói nyugellátások).

Az olvasó talán ráismert: a nyugdíjkötvény a mai magyar nyugdíjrendszer első pillérével azonos. A leírás természetesen elnagyolt, de ami az értékpapíroknál a kibocsátási tájékoztató, az nyugdíjkötvény esetén az első pillérről vonatkozó jogszabályok összessége. Mindezzel azt szándékozzunk bizonyítani, hogy az explicit és az implicit államadósság lényegét tekintve nem különbözik egymástól, lényegében megegyeznek: az implicit államadósság létrejötté leírható az explicit államadósságot jellemző kötvénykibocsátással. A tőkepiacon kibocsátott államkötvény (mely államadósságként kerül számbavételre) és az állam által járulékalapot képező jövedelemmel rendelkezők számára kibocsátott nyugdíjkötvény (mely államadósságként jelenleg nem kerül számbavételre) között a lényegi hasonlóság ellenére számos különbség van.¹⁵

A különbségek közül a legfontosabb az, hogy az állam a megtakarítások tulajdonosait nem kötelezheti az általa kibocsátott „normál” kötvényének megvásárlására (legalábbis piacgazdaságban és békeidőben), hanem a számára szükséges hitelért versenyeznie kell a többi hitelfelvevővel; a verseny pedig kialakítja a megtakarítások kölcsönvételének piaci árát, a kamatot. Ezzel szemben az állam kötelezheti a járulékalapot képező jövedelemmel ren-

¹⁵ A továbbiakban, az egyszerűség kedvéért, állampapír helyett az ennél valójában szűkebb jelentésű államkötvényt, pénzügyi piacok helyett a szintén szűkebb értelmű tőkepiacot mondunk.

delkezőket a nyugdíjkötvény megvásárlására, s a piac helyett az állam szabja meg az árat, azt a nyugdíjigértvényt, amit az nyugdíjkötvény megtestesít. A járulékfizetésért kapott nyugdíjigértvényhez hozzárendelhető egy kamatszint, de az a nyugdíjkötvény rendkívüli összetettsége miatt kevéssé nyilvánvaló és nehezen számítható. Ugyanis míg a „normál” államkötvény tőketörlesztésének és kamatfizetésének időpontja és mértéke előre meghatározott – ennek ismerete nélkül aligha lehetne rá vevőt találni –, addig a törlesztés a nyugdíjkötvény természetes személy tulajdonosa (illetve örököse) egyéni életútjának függvénye. Vagyis az évtizedekig gyűjtögetett nyugdíjkötvény annak, aki gyermek és özvegy hátrahagyása nélkül éppen a nyugdíjkorhatár elérése előtt hal meg, ráfizetésnek bizonyul, a százévesen féltucat kiskorú gyermeket hátrahagyó számára pedig nyugdíjkötvény-tulajdonosnak lenni nagy üzlet. E két szélsőség között az F-K nyugdíjrendszer kamatszintje az „átlagember” esetén számítható. (Átlagos hosszúságú szolgálati idő alatt átlagos mértékű járadékot fizetett, s halála nyugdíjasként átlagos öregségi nyugdíjban töltött idő után következett be, s öt átlagos időtartammal túlélő özvegyet hagy hátra; szülei ekkor már nem élnek, gyermekei felnőttek, s önálló keresők stb.)

Fontos különbség, hogy a „normál” államkötvény a Polgári Törvénykönyv öröklési szabályai szerint örökölheto, míg – mint láttuk – a nyugdíjkötvény örökölhetoisége korlátozott, a lehetséges örökösök körét és jogosultságait a nyugdíjra vonatkozó jogszabályok határozzák meg. A „normál” államkötvény nem csupán természetes személy tulajdonában lehet és szabadon adható-vehető, míg a nyugdíjkötvény kizárólag természetes személy tulajdonában lehet, nem eladható (átruházására csupán az említett korlátozott örökölhetoiség keretében kerülhet sor), venni is csak az arra kötelezetteknek az előírt mennyiségben lehet, se többet, se kevesebbet vásárolni nincs mód.

A „normál” államkötvény és a nyugdíjkötvény között további fontos különbség, hogy a „normál” államkötvény kibocsátásakor meghatározott feltételek szerint törleszteni kötelező, a törlesztés feltételeit a kibocsátás után módosítani csak a vásárlók számára kedvező irányba lehet (pl. kamatprémium adásával), ennek ellenkezője az állam mint adós megbízhatóságába, fizetőképeségébe vetett hit megingását, az államkötvények piacának összeomlását, államcsődöt jelentene. (Az államok csődbe általában csak akkor mennek, ha külföld felé adósodtak el, a belföldi eladósodottságból az infláció felpörgetésével igyekeznek szabadulni.) A „normál” államkötvénnyel szemben a nyugdíjkötvény törlesztésének feltételeit az adott ország kormánya, illetve törvényhozása bármikor a tulajdonosok számára kedvezőtlen irányban is megváltoztathatja. A feltételek utólagos megváltoztatásának jogát sokan az F-K nyugdíjrendszer politikai kockázatának tekintik, s ennek kiküszöbölésére ajánlják a TF nyugdíjrendszert. Ez nagyrészt helytálló, mely abból következik, hogy mód van a nyugdíjjárulék kamatának bármilyen előnytelen megváltoztatására, ami ellen a járulékfizetők, illetve a nyugdíjasok nem fo-

ganatosíthatnak hatékony ellenlépéseket.¹⁶ Hasonló eset „normál” államkötvényekkel nem fordulhat elő: a megtakarítások tulajdonosai megtagadnák az állam hitelezését, s tőkéjük külföldre vagy ingatlanba, értéktárgyakba, nemesfémbe stb. menekítésébe kezdenének; emiatt a kormányzat jó okkal még a látszatát is kerülni igyekszik annak, hogy adósságainak „felülvizsgálatára” készülne, s adósságait a fizetéseképtelenség bejelentéséig törleszti.¹⁷

3. A járulékcsoportosítás

Mint említettük, a nyugdíjreform makroökonómiai szempontú második része a járulékcsoportosítás: az eddig az első pillérbe fizetett járulék egy részének ezentúl a második pillérbe – egy választott nyugdíjpénztárba – történő fizetése. Nézzük, hogy mi játszódik le a járulékcsoportosítással!

Az állam vállalta, hogy lemond az új nyugdíjrendszer első pillérévé lett F-K nyugdíjrendszerben a nyugdíjjárulék formájában általa felvehető hitel egy részéről (a már említett 6, 7 és 2000-től 8 százalékról), ha ez egy választott nyugdíjpénztárba kerül. Tehát a nyugdíjjárulék-fizetési kötelezettség szintje változatlan maradt, csak címzettje változott részlegesen. A csökkent járulékkért cserébe természetesen arányosan kisebb nyugdíjigérvényt ad az állam.

Az államnak azonban hónapról hónapra be kell váltania nyugdíjigérvényeit, nyugdíjat kell fizetnie. Ha lemondott a nyugdíjjárulék formájában felvehető hitel egy részéről, az hiányként jelentkezik, amit pótolnia kell. Ha eltekintünk az adóemeléstől, csak a tőkepiachoz fordulhat, s a legjobb hitel-felvevőket megillető aktuális piaci kamaton hitelt vehet fel. A tőkepiacon tehát új hitelkereslet jelenik meg, mellyel szemben – minő szerencse, mert enélkül a megtakarításokért folyó verseny kamatemelkedéshez vezetne – közel megegyező nagyságú új tőkekínálat is megjelenik. Azért csak közel megegyező nagyságú, mert a nyugdíjpénztáraknak, ezen nem csodálkozhatunk, működési költségeik is vannak. Az évente keletkező új hitelkeresletnél (jó esetben) körülbelül 3-4 százalékkal kisebb az azéppen keletkező új tőkekínálat; körülbelül ennyi a nyugdíjpénztárak működési költsége.

Nézzük, mi történik! Kezdjük az állam oldaláról: az állam számára akkor kedvező a járulékcsoportosítás, ha a tőkepiacon felvett hitelekkel olcsóbban képes finanszírozni nyugdíjigérvényei teljesítését, mint az aktív keresőktől felvett nyugdíjjárulék-hittel. De melyik hitel az olcsóbb? Nem lehet kétsé-

16 Természetesen más megítélés alá esik a rosszul tervezett F-K nyugdíjrendszer túlzottan magas, az államkötvények kamatait, sőt piaci kamatokat meghaladó kamatozásának csökkentése. (A határvonal az állampapírok kamata.) Egy példa az indokolt kamatcsökkentésre: az Egyesült Államokban az 1983 elején érvényes szabályok szerint egy maximális keresetű bérből élő, ha egyedülálló vagy dolgozó családtagokkal rendelkezett, négy év alatt kapja vissza nyugdíjba vonulása után az egész élete alatt befizetett nyugdíjjárulék összegét (beleértve a jogilag a munkáltató által fizetett részt is), ha eltartott családtagokról kellett gondoskodnia, akkor két év és nyolc hónap alatt. *Newsweek*, 1983. január 24., 33. o. Idézi Szamuely László: A jóléti állam ma. Magvető Kiadó, 1985. 47. o. Aligha lehet kétséges, hogy ez esetben a járulékfizetés kamatozása túlzottan magas, s elkerülhetetlen a csökkentés. A kérdés az, hogy milyen szintre.

17 Csak az 1970–1980-as évek fordulójának, az 1980-as évek első felének nemzetközi adósságválságára utalunk, de az utóbbi évtized első felének magyar gazdaságtörténetéből és találhatnánk példákat.

günk, hogy a nyugdíjjárulék-hitel kamata alacsonyabb, mert ha ez nem így lenne, az F-K rendszert azonnal és teljes mértékben a TF rendszerrel kellene felváltani, az lévén az olcsóbb, ezért racionális megoldás. Ha nem így lenne, s a tőkepiacon felvett hitel kamata magasabb a járulék kamatánál, akkor az állam szempontjából bármily mértékű járulékcsoportosítás értelmetlen.

De mivel bizonyítható, hogy a nyugdíjjárulék-hitel kamata alacsonyabb az állam által a tőkepiacon felvett hitel kamatánál, ha az előbbi hitel kamata végül is nem ismert? Nos a legjobb bizonyíték a nyugdíjrendszerrel való általános elégedetlenség és az az immár több mint egymillió ember, akik a járulékcsoportosítás mellett döntve nyugdíjpénztárat választottak maguknak.¹⁸ Ők felismerték, hogy a két kamat között szakadék tátong, s azért léptek nyugdíjpénztárba, hogy legalább járulékkuk egy részének piaci kamatozása legyen, ha már a többi része esetén nem lehet az. A nyugdíjreform „sikerének” oka tehát a nyugdíjjárulék-hitel kamatának rendkívül alacsony szintre történt leszorítása volt: minél alacsonyabb e kamat, annál többen lépnek nyugdíjpénztárba, mert az emberek minimalizálni kívánják a kormány, illetve az Országgyűlés okozta veszteségeiket.

A fentiek alapján arra a következtetésre kell jutnunk, hogy a járulékcsoportosítás az államnak rossz üzlet, mert drágábban – tőkepiacon felvett hittel – finanszírozza azt, amit olcsóbban – *kikényszerített* nyugdíjjárulék-hittel – is finanszírozhatna. A járulékcsoportosítás az állam járulékfizető polgárának viszont jó üzlet, mert nem az államot kell hiteleznie piacinál alacsonyabb kamattal, hanem – legalábbis járuléka egy részéért – piaci kamatra tehet szert. A kamatkülönbözet miatti – immár explicit – államadósságnövekedés persze nem a semmiért történik, hanem a második pillérben tagok időskori szociális biztonsága lesz belőle – hacsak ezt előre nem látható események meg nem ingatják.

A dolog azonban még egy fokkal bonyolultabb. Ugyanis nem egyszerűen az történik, hogy a járulékfizető az államot nyugdíjjárulék-hitelkamattal helyett a tőkepiacon legalacsonyabb államkötvény-kamatért hitelez, hanem opcióval rendelkezik ennél magasabb hozam elérésére, mivel nyugdíjpénztárának lehetősége van magasabb hozammal kecsegtető, bár magasabb kockázatot hordozó részvények és vállalati kötvények piacára lépni. (Ezen opció ára a nyugdíjpénztárának működési költsége.) Ez az opció növeli a nyugdíjpénztárba lépés vonzerejét. Tehát a járulékfizető a nyugdíjkötvény kamatát elsősorban nem az „explicit” államkötvények piaci kamatához hasonlítja, hanem a tőkepiacon elérhető hozamhoz.

Foglaljuk össze eddigi megállapításainkat! Az állam azzal, hogy lehetővé, illetve kötelezővé teszi a járulékcsoportosítást, lemond nyugdíjfelvételi kötelezettségének teljes egészében az olcsóbb nyugdíjjárulék-hitelből történő finanszírozásáról, ami miatt piaci kamatozású hitelt kell felvennie. Ha az állam megnövekedett „explicit” hitelszükségletét kizárólag a második pillér nyugdíjpénztárai biztosítanák (vagy a jogszabály rendelkezésének megfelelően lennének kénytelenek biztosítani), az állam és (második pillérben tag)

18 Az Állami Pénztárfelügyelet hivatalos adata szerint a taglétszám 1998. június 1-jén több mint 945 ezer fő volt. Az egymilliót meghaladó létszám azóta több sajtónyilatkozatban is elhangzott.

polgárának együttes pozíciója változatlan marad: ugyanis amilyen mértékben növekszik az állam explicit adóssága, épp olyan mértékben gyarapszik a nyugdíjpénztárak tagjainak egyéni számláin nyilvántartott összegek együttes nagysága. (Feltéve, hogy a nyugdíjpénztárnak nincs működési költsége, s az átcsoportosított járulékok teljes egészében az egyéni számlára kerül. Mivel ez természetesen nincs így, a járulékcsoportosítás az állam és polgárának együttes pozíciójának romlásával jár, a romlás mértéke, mint említettük, a második pillér működési költségeivel azonos.¹⁹)

A nyugdíjpénztárak számára azonban nem kötelező államkötvények vásárlásával a költségvetés finanszírozása (amit persze teljes mértékben aligha tudnak elkerülni), vagyis opciójuk van a tőkepiacra való kilépésre, ami lehetővé teszi számukra, hogy az elviselhetőnek tartott kockázat fejében az államkötvények kamatainál magasabb hozamra tegyenek szert. Ha ez bekövetkezik, az állam és (második pillérben tag) polgárának együttes pozíciója javulhat a járulékcsoportosítás nyomán. (Elvileg az sem kizárt, hogy romlik, de hosszabb távot és normál viszonyokat feltételezve a javulás összehasonlíthatatlanul valószínűbb.)

Kérdés, hogy ez azt jelenti-e, hogy a járulékcsoportosítás, mely képes az állam és polgárának együttes pozíciójának javítására, növeli a nemzetgazdasági szintű megtakarításokat? Nos ez csak a látszat. A történetnek ugyanis harmadik szereplője is van: mindazok, akik jövedelemmel rendelkeznek, aminek legalább egy részét meg kívánják takarítani, s e célból pénzügyi eszközök (financial assets) iránt támasztanak keresletet. E harmadik szereplőt nevezzük „hagyományos” megtakarítóknak, szemben a második pillér „új” megtakarítóival. Az „új” megtakarító belépése, köszönhetően a járulékcsoportosításnak, a tőkepiac felfűvódását eredményezi: amennyivel növekszik az állami hitelkereslet, épp annyival növekszik a tőkekínálat (leszámítva természetesen a működési költségeket). Elképzelhető, hogy az „új” megtakarítók épp azokat az államkötvényeket vásárolják meg, amit a járulékcsoportosítás miatt az első pillérben keletkező hiány miatt bocsátottak ki, s ezzel nem zavarják a „hagyományos” megtakarítók köreit. De a nyugdíjpénztáraknak a tőkepiacra való kilépésre szóló opciója van, ezért versenyre kelhetnek a „hagyományos” megtakarítókkal az újonnan kibocsátandó értékpapírokért és az eladásra kínált „rég” értékpapírokért. Ha versenyre kelnek, megszűnik a „hagyományos” megtakarítók értékpapírpiaci „monopóliuma”, mert a nyugdíjpénztárak „elvásárolják” a tőzsdei részvények és kötvények egy részét előlük, ami miatt a „hagyományos” megtakarítók az állam új hitelkeresletét megtestesítő államkötvényeket „kénytelenek” megvásárolni. Tehát az opció csupán a nyugdíjpénztárak „javára” és a „hagyományos” megtakarítók „kárára” történő átrendezést jelent, az állam (második pillérben tag) polgárának és a „hagyományos” megtakarítóknak együttes pozíciója változatlan marad (leszámítva természetesen a második pillér működési költségeit). Vagyis nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítás nem keletkezik.

19 A pozícióromlás mértéke ennél valamivel kisebb, mert a működési költségek egy része különböző adók formájában visszakerül a költségvetésbe.

4. A járulékcsoportosítási (ál)paradoxon

A járulékcsoportosításnak van egy eddig figyelmen kívül hagyott eleme: az állam nem csupán a pályakezdőket, az eddig az államnak nyugdíjjárulékhittel még soha sem nyújtókat (belépő) szabadítja meg – részlegesen – a (kényszer)hitelezetési kötelezettségétől, hanem lehetőséget ad mindazoknak, akik ilyen hitelt valaha is nyújtottak, hogy nyugdíjpenztárba lépjenek (átlépő). Az átlépésnek azonban ára van: az átlépőknek ugyanis le kell mondaniuk addig összegyűjtött nyugdíjigérvényeik hajszállal több mint 26 százalékról.²⁰ Tehát nem csak a kormány, illetve az Országgyűlés az, mely hatalmánál fogva csökkenti a nyugdíjigérvényeket, hanem ezt teszi maga a járulékfizető is, amikor a nyugdíjpenztárba lépés mellett dönt.²¹ Paradoxonnak tűnő jelenség, hogy minél drasztikusabban kerül lefaragásra az első pillér kamatszintje, annál több lesz az átlépő, mivel annál kisebb veszteséggel jár az átlépés, így arra egyre magasabb életkorban kerül sor.²² Tehát minél hátrányosabb lesz az első pillér, annál sikeresebbnek tűnik a második; vagyis minél alacsonyabb kamatozású nyugdíjjárulékhittel nyújtására kényszerítik a járulékfizetőket, annál jogosabbnak tűnőként mondható el, hogy az átlépők magas száma az új nyugdíjrendszer melletti népszavazásként értékelhető.²³

Tehát az az állítás, hogy a járulékcsoportosítás az államnak rossz üzlet, mert drágábban – tőkepiacra felvett hitellel – finanszírozza azt, amit olcsóbban – kikényszerített nyugdíjjárulékhittel – is finanszírozhatna, annyiban finomítható, hogy az üzlet kevésbé rossz, mert az átlépők átlépésükkel önként lemondanak addig összegyűjtött nyugdíjigérvényük több mint negyedéről, ami csökkenti a nyugdíjigérvények jelenértékét, az implicit államadósságot.

5. A járulékcsoportosítás makrogazdasági mérlege: implicit-explicit konverzió

A második pillér létrehozásának és járulékcsoportosítással való feltöltésének makrogazdasági mérlegét az 1. és 2. ábrával lehet szemléltetni; az 1. ábra a pályakezdőként nyugdíjpenztárba kötelezően belépők (a járulékfizetés

20 Pontosan $1 - (1,22/1,65) = 0,2606 = 26,06$ százalékról.

21 Kornai János egy tanulmányában azt javasolja, hogy azon járulékfizetők, akik a tőkefedezeti rendszerbe átlépnek, magukkal vihessék addigi befizetéseik felhalmozott értékét állami váltó formájában. E váltó speciális hosszú lejáratú államkötvény, amely forgalmazható a másodlagos értékpapírpiacra. Kornai János: Az állampolgár és az állam: a jóléti rendszer reformja. *Mozgó Világ*, 1996. február, 33–45. o. A Kornai javasolta megoldás a nyugdíjreform során természetesen szóba sem kerülhetett, mert a járulékcsoportosítás kormányzati szempontból racionális célja a nyugdíjigérvények (az implicit államadósság) egy részének megsemmisítése volt. Az más kérdés, hogy – mint bizonyítani fogjuk – ez távolról sem teszi makroökonómiai szempontból racionális akcióvá a járulékcsoportosítást.

22 Ennek legszélsőségesebb esete az lett volna, ha a kormány, illetve az Országgyűlés semmisnek nyilvánít minden nyugdíjigérvényt: ekkor mindenki átlépne a második pillérbe.

23 Az első pillér nyújtotta nyugdíj megítélésében – mivel nem ismerjük a nyugdíjjárulékhittel kamattal – még leginkább az a figyelembe vehető havi bruttó átlagkereset százalékában kifejezett szám igazít el, mely az évben kifejezett szolgálati idővel szorozva a havi nyugdíj összegét adja. Ez a szám jelenleg 1,65. Megjegyezzük, hogy a kormányzat eredetileg 1,5-et szándékozott elfogadtatni, de ez nyilvánvalóan oly gyalázatosan alacsony nyugdíjjárulékhitelkamattal felelt volna meg, hogy végül is 10 százalékkal meg kellett emelnie.

és a tagdíjfizetés kezdete azonos), a 2. ábra a saját döntés alapján átlépők (a járulékfizetés előbb kezdődik, mint a tagdíjfizetés) helyzetét mutatja be. Az ábrákon térben elhelyezett téglatestek láthatók, a három dimenzió az (1) idő (a járulékfizetés kezdetétől annak befejezéséig, a nyugdíjbamenetelig), a (2) járulék mértéke (megosztva az első és a második pillér között) – e két tengely a vízszintes síkban található, míg a (3) nyugdíjrendszer kamatozása a függőleges tengely. Az ábrákon látható téglatestek térfogata mutatja a nyugdíj nagyságát.

Kezdjük az 1. ábrával! Mint említettük, a nyugdíjreform makroökonómiai szempontú első része a majdan fizetendő nyugdíjak jelenértékének drasztikus csökkentése volt, ami az EFGH téglalap síkjának lefelé nyomását jelentette – jóval a 0 reálhozam alá (ennek pontos mértéke nem ismert, de ez jó okkal feltételezhető²⁴). Aki nem lép nyugdíjpénztárba, az ABCDEFGH téglatestnek megfelelő nyugdíjat fog kapni. Akinek viszont – pályakezdő lévén – kötelező belépnie, az ennél többet; a többletet az EKLHX'Y'VU téglatest jelöli. Ez esetben feltételeztük, hogy a nyugdíjpénztár befektetéseivel piaci hozamot kíván elérni. Ha a nyugdíjpénztár semmiféle kockázatot nem vállal, s megelégszik azzal, hogy kockázatmentesnek tekinthető államkötvényeket gyűjt portfóliójába,²⁵ természetesen kisebb a többlet, azt a EKLHXYZW téglatest jelöli. A nyugdíjpénztár érdemi befektetési tevékenységének célja kizárólag az államkötvények kamata és a piaci hozam közötti többlet megszerzésére irányulhat, melyet az XYZWX'Y'VU téglatest jelöl. Ezen többlet áll szemben a nyugdíjpénztár működési költségével. Ha az 1. ábrát a második pillér modelljének tekintjük, akkor e többlet a második pillér teljes működési költségével áll szemben.

Vajon mennyi lehet az államkötvények kamata és a piaci hozam közötti többlet, melynek megszerzésére a nyugdíjpénztárak teljes működési költsége fordítódik? Hosszú távú adatsorok az USA-ban állnak rendelkezésre. Eszerint 1926 és 1993 között a részvényindex átlaghozama 12,31% volt, míg a hosszú lejáratú államkötvények kamata 5,35% – 3,23%-os infláció mellett.²⁶ A különbség tehát kevesebb mint hét százalék, ami összevetendő a nyugdíjpénz-

24 Erre közvetett bizonyítékul a nyugdíjpénztárba lépők magas száma szolgál. A kormány eredetileg azzal számolt, hogy az első két évben 1,3 millió fő lesz, mostanában már a 2 milliós szám is hallható.
25 Ferge Zsuzsa szerint a „piacnak kiszolgáltató »fogoly klientéla« speciális esete a magán nyugdíjpénztárba való kötelező belépés” (kiemelés a szerzőtől). Ferge Zsuzsa: Egy mítosz társadalmi ára. Nemzetközi paradigmaváltás és a magyar szociálpolitika. *Társadalmi Szemle*, 1998/8–9. szám, 80. o. Ha a nyugdíjpénztár csupán államkötvénybe fektet, szó nincs a piacnak való kiszolgáltatottságról, sőt a piac nagyobb védelmet nyújt, mivel – mint említettük – a kormányzat a „normál” államkötvények visszafizetését megtagadni vagy annak kamatozását megváltoztatni nem meri, míg a nyugdíjgervényekét (nyugdíjgervényekét) minden további nélkül. Végül is a mindenkori kormányzat intelligenciájáról (illetve ennek hiányáról) van szó: az, hogy a kormányzat tisztességesen, az előre kialakított feltételeknek megfelelően törlessze explicit adósságait, nem belső tartás és tisztesség következménye, hanem a megtorlástól való félelemé. Ezzel szemben a kormányzatnak nem kell attól tartania: amennyiben a járulékfizetőktől felvett nyugdíjhitel visszafizetésének kamatait csökkenti, a nyugdíjasok ezt nem tudják megtorolni, s a járulékfizetők eszközei is rendkívül korlátozottak. (Sokkal kevésbé tudnak a feketegazdaságba átvonulni, mint ahogy azt a kormányzat feltételezni hajlamos.)

Tehát ne aggódjunk a piacnak való kiszolgáltatottság miatt! Kifogásoljuk inkább a kormányzati intelligenciahiányt, ami legfőbb szövetsége a „piaci” járulékvadászoknak, s azt, hogy e „piac” egyáltalán nem hatékony, hanem pazarló.

26 Bodie–Kane–Marcus: *Befektetések*. Első kötet, Budapest, 1996. 120. o.

tárak (a második pillér) működési költségeivel.²⁷ E kettő különbsége a pályakezdők *tényleges*, a nyugdíjreformnak köszönhető nyeresége, de – mint szó volt róla – ez a hozamkülönbség nem makrogazdasági többletmegtakarításként keletkezik, hanem a „hagyományos” megtakarítóktól kerül elvétellel.

Magyarázatra szorul, hogy miért csupán az államkötvények kamata és a piaci hozam közötti többlet megszerzésére irányuló befektetési tevékenységet neveztük *érdeminek*, s miért csupán a kettő közötti hozamkülönbséggel állítottuk szembe a nyugdíjpénztár (második pillér) *teljes* működési költségeit? Ahhoz nem szükséges a második pillér és a járulékcsoportosítás, hogy előállítsuk a semmiféle kockázatot nem vállaló, portfóliójába kockázatmentes államkötvényeket gyűjtő nyugdíjpénztárat: minden járulékfizető Nyugdíjbiztosítási Alapnál vezetett egyéni számláján 6, 7 és 2000-tól 8 százaléknyi járulék úgy kerül számbavételre, mintha államkötvény lenne. De ennél sokkal kézenfekvőbb és egyszerűbb a nyugdíjrendszer kamatozásának némi megemelése – az ábrán az EFGH téglalap síkjának felfelé mozdítása –, ami egyetlen, de az ABCDEFGH és az EKLHXYZW téglatesttel azonos térfogatú téglatestet fog eredményezni. S mindez megtehető költségek nélkül! (Persze ehhez a Nyugdíjbiztosítási Alapnak képesnek kell lennie egyéni nyilvántartások vezetésére.) Tehát költségről csupán az államkötvények kamata és a piaci hozam közötti hozamkülönbség megszerzése kapcsán jogos beszélni.

Bár mindaz, ami a második pillér létrehozásával és a járulékcsoportosítással való feltöltésével elérhető – egy apró különbséget leszámítva –, az első pillér megfelelő kialakításával is elérhető (az egy apró különbség, a hozamkülönbség megszerzésének lehetősége), más vonatkozásban nagyon is jelentős különbséghez vezet. Az AIJDEKLH téglatest által jelölt, implicit államadósságként létező nyugdíjgervény explicit államadóssággá konvertálódik. Ennyiben elmondható, hogy csupán felszínre kerül az, ami eddig rejtve volt. Azonban az implicit államadósság *több* explicit államadóssággá alakul, a többletet az EKLHXYZW téglatest jelenti. Vagyis a nyugdíjreform látszatra a nyílt, explicit államadósság növekedését eredményezi, ami a fiskális és a monetáris politikáért felelős köztisztviselőknek hivatkozási alapot teremt további megszorító intézkedések foganatosításához, miközben – minden mást változatlanul tételezve – a helyzet e növekedés ellenére valójában változatlan. Ha az első pillért a fent említettek szerint alakították volna ki, nem lenne államadósság-konverzió, s még a látszata is elkerülhető lett volna annak, hogy növekszik az (explicit) államadósság.

A 2. ábrán az átlépés dilemmáját követhetjük nyomon. A nem pályakezdő járulékfizető számára a kérdés úgy vetődik fel, hogy az átlépésével járó nyereség meghaladja-e az ezzel járó veszteséget. A veszteség – mint ismert – az, hogy az átlépő elveszíti addig megszerzett nyugdíjgervényének hajszállal több mint 26 százalékát – ezt ábránkon az AINMEKRQ téglatest jelöli. Ha e veszteséget meghaladja az elérhető nyereség, akkor érdemes az átlépés mellett dönteni. E nyereség mibenléte azonban nem egyértelmű: ha az átlépő

27 Az USA-n kívül mindenütt „túl szép” ez a hét százalékos különbség. A magyar kormány, mint látni fogjuk, mindössze két százalékos különbséggel számolt.

reméli, hogy nyugdíjpénztára eléri a piaci hozamot, akkor e nyereséget a QRLHOPVU téglatest jelöli, ha viszont azzal számol, hogy nyugdíjpénztárának befektetései csupán az államkötvények kamatát érik el, akkor a mérlegelés tárgyát az képezi, hogy a QRLHSTZW téglatest térfogata vajon meghaladja-e az AINMEKRQ téglatestét.

Könnyen belátható, hogy a kormányzat számára előnyösebb az átlépés, mert az átlépők – minél hosszabb ideje voltak járulékfizetők, annál inkább – jelentős mértékű már megszerzett nyugdíjigérvényükről mondanak le. Mint szó volt róla, az átlépők száma annál magasabb, vagyis annál idősebb korban racionális döntés az átlépés, minél előnytelenebb az első pillér, vagyis minél közelebb van az EFGH téglalap síkja a „padlóhoz”. Ekkor ugyanis az átlépés miatti veszteség egyre kisebb, miközben az elérhető – természetesen *relatív* – nyereség viszont nagyobb, mert az EFGH téglalap síkja fölé toronymagasan emelkedik az államkötvények kamatának, illetve a piaci hozamnak a síkja.

Felvetődhet a kérdés: vajon a nyugdíjreform lényege nem az átlépés, mely a megszerzett nyugdíjigérvényről való lemondást úgy teszi az egyén számára racionális választássá, hogy az egyúttal csökkenti az implicit államadósságot? Vagyis nem lehetséges-e, hogy a kormányzat éppen ezzel találta meg annak a módját, hogy a kecske is jóllakjon, s a káposzta is megmaradjon?

Ezt az érvelést el kell utasítanunk: a nyugdíjreform lényege a jövőben megállapítandó nyugdíjak drasztikus lefaragása volt (az ábrákon az EFGH téglalap síkjának „padló” felé nyomása). E drasztikus lefaragásnak „köszönhető”, annak sajátos következménye, hogy a második pillér – mely e lefaragásból valamennyit „nagylelkűen” a járulékfizetőknek visszaad – mézesmadzagként funkcionál: bár a járulékfizetők hatalmas érdeksérelmet szenvedtek el, de ezt egyszerűen nem vették észre, mert minden figyelem a már nyugdíjasokra és a második pillérre irányult. Mivel a második pillér a fiatalabb járulékfizető korosztályoknak előnyt jelent a „korszerűsített” első pillérhez képest, ezért a nyugdíjreformot, a nyugdíjpénztár-választás lehetőségét mint eljövendő nyugdíjaskorúk helyzetük jobbra fordításának lehetőségét élték meg – s ez az érzés bizonyul maradandónak, felerősítve a nyugdíjpénztárak működtetéséből hasznot húzó propaganda-kampányával. A közgazdász számára a vizsgálódás véget ért, át kell adnia helyét a szociálpszichológusnak.

6. Mi végre hát, avagy a nagy járadékvadászat

Mint bizonyítottuk, a járulékcsoportosítás pusztán felfújja a tőkepiacot és átrendezi a (pénzügyi) megtakarítások tulajdonosi szerkezetét. Az, hogy a járulékcsoportosítás miatt a nemzetgazdasági szintű megtakarítások növekednek, csupán látszat, mely abból ered, hogy a második pillér nyugdíjpénztárainak tagjai opciót kapnak az államkötvények kamatainál magasabb hozammal kecsegtető vállalati kötvények és részvények piacára lépni. Ez a téves következtetés abból adódik, hogy a nyugdíjpénztárakba átcsoportosított járulék befektetésének hozama meghaladja ugyanezen járuléknak a költségvetésből való kiesése miatt kibocsátandó államkötvény kamatát, s különbsé-

güket nemzetgazdasági szintű megtakarítás-többletnek vélik.²⁸ Ez a gondolatmenetet azonban nem számol a harmadik szereplővel, a „hagyományos” megtakarítókkal, akik „kárára” átrendeződik a (pénzügyi) megtakarítások tulajdonosi szerkezete. Ami a nyugdíjpénztáraknál mint az államkötvények feletti hozam jelenik meg, az a „hagyományos” megtakarítóktól kerül „elvétele”.

Mivel a járulékcsoportosítás nem eredményez nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítást, így abból nem lehetséges több beruházás, ami nem válhat gyorsabb gazdasági növekedéssé. De az ország gazdasági növekedéséhez a nyugdíjpénztárak mégis hozzá fognak járulni – legalábbis a közeljövőben –, mert a nyugdíjpénztárak vagyongazdálkodói, letétkezelői, a nyilvántartásaikat vezető cégek stb., illetve alkalmazottaik munkája folytán nőni fog a gazdaság teljesítménye. Csakhogy mindennek forrása a járulékokból és vagyontömegekből lecsippentett néhány százalék, ami másnak, mint a gazdaságból való forráskivonásnak nem tekinthető. Ennek illusztrálására érdemes felidéznünk a GDP számbavételének torz voltát bemutató ismert példát: ha valaki ás egy gödröt, amit másvalaki betemet, ténylegesen az égadta világon semmi nem történt – gondolnánk hétköznapi észjárással. De a gödör kiásása mégsem volt felesleges, mert mindeközben nőtt a gazdaság teljesítménye, ha a gödör kiásója és/vagy betemetője pénzben kifejezett ellenértéket kapott munkájáért. Valójában az erőforrások pazarlásával van dolgunk, mert haszontalan tevékenységre fordítódik tőke és munka, amit azonban a megszokott számbavételi eljárás nem érzékel. A járulékcsoportosítás ugyanerről szól.

Ha a Nyugdíjbiztosítási Alap egyéni számlákat vezetne, ahol (legalább) a 6, 7, 2000-től 8 százaléknyi, jelenleg nyugdíjpénztárba fizetendő járulékot mint az államkötvények kamatozásával megegyező fiktív értékpapírt könyvelnék el, a GDP alacsonyabb lenne a „pénztári szféra” látszat-teljesítményével, viszont az így felélt erőforrások hasznosabb tevékenységeket finanszírozva *ténylegesen* növelnék a jólétet.

A járulékcsoportosításnak egyetlen egyértelmű nyertese a pénzügyi-befektetői szféra, melynek tevékenységi köre jelentősen bővült, miután olyan területen is akad tennivalója, ahol eddig nem volt (csak látszatra nyertes a jövőd nyugdíjas, a járulékcsoportosítás költségeit mint adófizető és megtakarítással rendelkező fizeti meg). A nyugdíjigérvények formájában létező implicit államadóssággal és a nyugdíjjárulék-hittel kapcsolatos ügyek az F-K nyugdíjrendszerben, illetve a mostani első pillérben kizárólag az államra és polgárára tartoztak, a járulékcsoportosítás azonban lehetővé tette, hogy kettejük közé tokoladjon; közéjük álljon a pénzügyi-befektetői szféra, s olyan tevékenységért jusson jövedelemhez, amit állam és polgára harmadik fél közreműködése nélkül is el tudna intézni egymással, sőt ez lenne a gazdasági-

28 Ezen megtakarítás-illúziót a következőképpen fogalmazta meg Deutsch Antal, a McGill University (Montreal, Kanada) közgazdászprofesszora, a pénzügyminisztérium nyugdíj-tanácsadója: „The service costs of unrecorded debt are probably very low. By contrast, the interest cost of recorded debt is determined by the financial marketplace. The latter should be compared to the potential returns (before Hungarian taxes) on the newly created savings. It is reasonable to believe that the potential returns should be much higher. A social gain should result from each forint invested in this way.” (Antal Deutsch: Pension reform alive and well, thank you, *Budapest Business Journal*, 1998. június 29.–július 5., 13. o.)

hatékonysági szempontból a legracionálisabb megoldás. A pénzügyi-befektetői szféra azonban csak „kézzelfogható”, „nagyerejű” pénzzel tud tevékenykedni, ezért oly fontos számára az implicit államadósság explicitté tétele: a pénzügyi-befektetői szféra jövedelemre e pénzekkel kapcsolatos tevékenységével tud szert tenni, az implicit államadósság formájában létező információ-pénzzel nem.²⁹

Tévedés lenne az előző bekezdésben foglaltakat a pénzügyi-befektetői szféra-ellenességgel, netán antikapitalizmussal magyarázni. A szerző nagyra becsüli a pénzügyi és a befektetői szakértelmet, melynek meglétét a modern gazdaság működtetéséhez, a hatékony tőkeallokációhoz nélkülözhetetlennek és helyettesíthetetlennek tartja.³⁰ De a járulékcsoportosítással a pénzügyi-befektetői szféra olyan területen talált magának tennivalót és jövedelemszerzési lehetőséget, melyen tevékenysége semmiféle nemzetgazdasági hasznot nem hajt, új érték nem keletkezik, a tevékenység lehetőségét a szabályozás hozza létre. A nyugdíjreform részeként a járulékcsoportosítás *járadék*, melyet a pénzügyi-befektetői szféra mint járadék vadász harcolt ki önmaga számára.³¹ Persze legyünk tisztában: a felelősség a kormányzatot, illetve az Országgyűlést terheli, a pénzügyi-befektetői szféra csupán egy kínáló üzleti lehetőséget használt ki, aminek megnyílását persze erősen lobbysza. A kormányzat, illetve az Országgyűlés felkészültségének és hozzáértésének abban kellett volna megnyilvánulnia, hogy átlát a járadék vadászokon, s elutasítja törekvéseiket. Mint ahogy valószínűleg ellenállna az olyan törekvésnek, mely a pékek és gabonatermelők jövedelmének növelése vagy szinten tartása érdekében törvényben mondatná ki, hogy a polgároknak több kenyeret kelljen enniük, akik pedig erre nem hajlandók, annak torkán erőszakkal lenyomandó az előírt mennyiség. A válasz bizonytalanság, hogy a problémát a gabonatermelés és a kettőtől több pék okozza, kevesebbet kell vetni, a pékek egy része pedig keressen magának más hasznos elfoglaltságot, mert sem az étkezési szokások megváltoztatása, sem a szájak szaporítása nem

29 A pénzről mint információról lásd Csontos László–Király Júlia–László Géza: Az ezredvégi nagy borzongás. *Közgazdasági Szemle*, 1997. július–augusztus, 569–596. o. Hasonlóra céloz Szabó Miklós is, amikor a nyugdíjrendszerek kapcsán a pénz szerepének újrafelfedezéséről beszél: „Ha tehát az állam vagy bármely társadalmi megállapodás bevezeteti a pénzt, akkor a fiatalok és a középkorúaknak olyan követelés lesz a kezükben, amit idős korukban beválthatnak. Ez természetesen azt is jelenti, hogy a pénz elfogadottságát újra és újra fenn kell tartani, hiszen lehetséges, hogy az új generációk elutasítják a régiéket »pénzét«.” Szabó Miklós: Együttélő nemzedékek, generációk közötti transzferek, játékelmélet. *Közgazdasági Szemle*, 1998. április, 383. o.

A nyugdíjigérvény valójában pénz, csak nem úgy és nem olyan pénz, ahogy a pénzre gondolunk szokás. Mivel pedig ez a helyzet, nem a Magyar Nemzeti Bank az az intézmény, melynek feladata e pénz „elfogadottságának fenntartása”; ez csak a társadalom érdekeit kifejezésre juttató politikai szervezet feladata lehet. Ha a felosztó-kirovó nyugdíjrendszer kapcsán egyáltalán van értelme generációk közötti szolidaritásról beszélni, az csak e pénz „elfogadottságának fenntartása” értelmében használható. A generációk szolidaritása e nyugdíjigérvény-pénz értékállóságának fenntartását jelenti.

30 A szerző e helyütt fontosnak tartja megjegyezni, hogy osztja Soros György Churchill demokráciatermelésének parafrázisát, mely szerint a tőzsdék valójában nem igazán tudják hatékonyan allokálni a forrásokat, de ezt mégis a legkevésbé rosszul teszik.

31 A klasszikus megfogalmazás szerint ha egy erőforrás-tulajdonos az általa birtokolt erőforrás-lehetőség költségénél magasabb hozamhoz jut, akkor közgazdasági értelemben járadékot élvez. Esetünkben némileg másról van szó: a járadék vadász elérte, hogy tevékenykedni tudjon olyan területen, melyen tevékenysége makroökonómiai szempontból improduktív. Ha e tevékenységét tényleges megtakarításokkal folytatná, munkája produktív lenne.

kormányzati vagy törvényhozási feladat. Ehhez hasonlóan mindazon törekvéseknek is ellent kellett volna állni, mely a nyugdíjreform során a második pillér járulékcsoportosítással való létrehozását szorgalmazta, mondván, hogy aminek nemzetgazdasági haszna nincs, csupán költségei vannak – s a kormányzat és az Országgyűlés a nemzetgazdaság egészéért felel – , azt nem szabad létrehozni. Ehhez persze a kormányzatnak át kellett volna látni a járulékcsoportosítás összes makroökonómiai vonatkozását és meg kellett volna szabadulni közgazdasági illúzióitól, ami – lévén meglehetősen bonyolult összefüggésekről szó, melyeknek átlátását erős társadalmi csoportok nem nézték volna jó szemmel –, el kell ismernünk, nem túlságosan egyszerű feladat. A nyugdíjreformot keresztülvivő koalíciós kormány és a kormányt támogató országgyűlési frakciók (volt) tagjai gyakran dicsérték önmaguk bátorságát, hogy volt merszük az illetén nyugdíjreform elfogadtatásában, amivel legalábbis megelőzték az F-K nyugdíjrendszereikhez makacsul és ostobán ragaszkodó fejlett nyugat-európai országokat. Az fel sem ötlött, hogy Magyarország már volt fejlettebb – a deklaráció szintjén – a Nyugatnál, amikor annak kapitalizmusával szemben a *per definitionem* fejlettebb, magasabbrendű szocializmusnak nevezett társadalmi-gazdasági formációt bevezette. S az sem ötlött fel, hogy a meglévő nyugdíjrendszerükhöz való ragaszkodás oka talán a magyarországinál jelentősebb nagyobb mértékű közgazdasági felkészültségben, kulturáltságban keresendő, s nem utolsósorban egyes lobbyk önértékű nyomásgyakorlásán könnyedén átlátó politikai okosságban és akarásban. Itt a keleti végeken, Magyarországon, nagyon erős a csodákba vetett hit, az a remény, hogy a bölcsek követ éppen mi találjuk meg. Csodák azonban nincsenek, csupán közgazdasági illúziók vannak.

Az érett F-K és a TF nyugdíjrendszer között nagyon szerény a különbség, két pontban összefoglalható. Az első, hogy amíg az F-K nyugdíjrendszerben a járulékfizetők állami nyugdíj kötvényhez jutnak, addig a TF rendszerben „rendes” államkötvényekhez. Kétségtelen, hogy az előbbi nem piaci, a kormányzat által önkényesen megváltoztatható kamatozása hátrányos a piaci kamatozású, „sérthetetlen” államkötvényekhez képest. (Azonban nem szükség-szerű, hogy ez így legyen.) A második különbség, hogy a TF nyugdíjrendszerben nem csupán államkötvényre, hanem ennél magasabb hozamot ígérő, bár kockázatosabb pénzügyi instrumentumokra is szert lehet tenni. Tehát szó nincs arról, hogy a két rendszer között paradigmikus különbség lenne, s a TF nyugdíjrendszerre való áttérés paradigmaváltást jelentene.³²

E tanulmány annak bizonyítására helyezte a hangsúlyt, hogy a kormányzat téved, ha a járulékcsoportosítás eredményeként nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítás létrejöttét várja. De emellett léteztek egyéb érvek is. A továbbiakban Holtzer Péter összefoglalásában idézzük ezeket. Szerinte „A

32 Paradigmaváltásról beszél Holtzer Péter, mely után Chile „gazdasága és a versenyző nyugdíjalapok együttesen kezdtek nagyívű fejlődésbe, két számjegyű éves GDP-növekedéseket és ugyancsak két számjegyű éves átlagos hozamokat produkálva”. Holtzer Péter: Nyugdíjpénztárak a gazdaságban. Világ, gazdaság '98. *Világ gazdaság Évkönyv*, 47. o. A valóság kijózanítóbb: „Chilében tíz év neoliberalis gazdaságpolitika után a gazdaság növekedni kezdett, a foglalkoztatás is bővült, de a munkavállalók érdekei továbbra is jelentősen sérültek. Nagyon alacsonyok maradtak ugyanis a bérek, és a többletmunkát a féllégális cégek ajánlották. Elmaradt a képzés, a továbbképzés, a chilei kis- és középcégek beszállítóként tudtak csak kapcsolódni az ottani külföldi befektetőkhez, amelyek viszont a teljesítmények növekedésé-

törvényhozót több, egymástól korántsem független szempont vezérelte az előkészítés során:

1. szűnjék meg a nyugdíjrendszer finanszírozhatatlanság felé rohanásának rémképe, csökkenjen az implicit államadósság mértéke,

2. válják áttekinthetőbbé az átlagpolgár számára a nyugdíjjáruék fizetésének rendszere, a befizetés és a majdani nyugdíj színvonalának közötti kapcsolódás,

3. a mainál szélesebb rétegeket (mind munkavállalókat, mind munkáltatókat) tegyen »érdekelte« a tb-járuék fizetésében, a szürkeszektorból a statisztikailag követhető gazdaságba történő visszatérésben,

4. közép távon, az átmenet során csökkenteni tudja a világviszonylatban kiemelkedően magas járulékszintet, amelyek rontják a magyar cégek versenyképességét,

5. a magánpénztárak versenyszerű működtetésével és decentralizálásával a mainál hatékonyabb megtérülést, azaz a következő generációknak magasabb nyugdíjat tudjon biztosítani,

6. a halmozódó tőkének a gazdaságba történő visszaforgatásával, a hatékony tőkeallokációs mechanizmusok kialakításának és fejlődésének gyorsításával növelje a gazdaság teljesítőképességét, a vállalatok nyereségességét.³³

Az 1. pont első fele indokolhatja az F-K nyugdíjrendszer belső kamatozásának az államkötvények kamatszintjére való leszállítását, de a járulékcsoportosítást nem. E kamatszint jelenleg mélyen ez alatt van, s éppen ez a fő oka a nyugdíjpénztárak „sikerének”. Az implicit államadósság explicitté tétele mint kormányzati célkitűzés egyenesen ostobaság³⁴ (de, mint említettük, enélkül nem lehetséges a „privatizáció”, tehát a járadékvadászok számára e „szempont” kulcskérdés). A 2. pontba foglalt áttekinthetőség-kívánalomnak

ben, a bérek lenyomásában érdekeltek. Így az ottani exportsikerekben a munkaerő kizsákmányolásának komoly szerepe volt. Hasonló tendenciát vélek felfedezni Magyarországon is”. Tíz év társadalmi türelem. Greskovits Béla közgazdász-politikológus a latin-amerikai és a kelet-európai átmenetekről. Bossányi Katalin interjúja. *Népszabadság*, 1998. július 25., 24. o. A chilei nyugdíjalapok magas hozamában döntő szerepe volt a speciális, részükre kibocsátott kétszámjegyű kamatot hozó államkötvényeknek (lásd Barbara E. Kritzer: A társadalombiztosítás privatizációja – a chilei tapasztalatok. *Esély*, 1997/4. 38. o.), és a teljesítménymérés körüli machinációknak, mely a magyar gyakorlatot is jellemzi.

33 Holtzer: i. m., 46. o.

34 Felelős monetáris kormányzatnak ezzel tisztában kell lennie. Ami implicit, az nem gyengíti a gazdaság pénzügyi fundamentumát, az ellen pl. nem lehet a spekulációs nyomásgyakorlás eszközeivel élni. Ha azonos implicit és explicit államadósság között kell választani, az első az összehasonlíthatatlanul kedvezőbb. A magyar reform pedig egyenesen kisebb implicit államadósság nagyobb explicitté alakításáról szól.

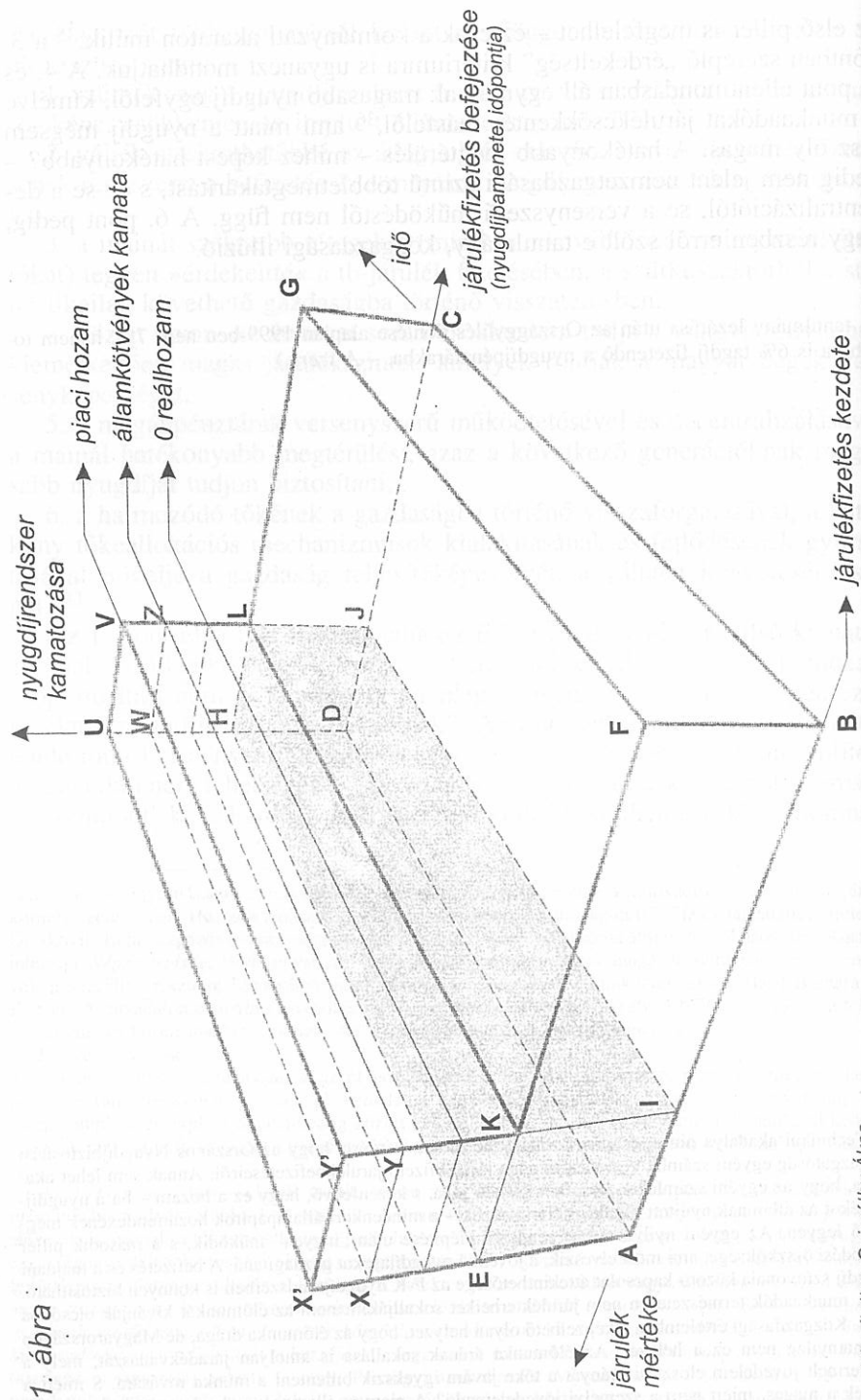
Az 1997 nyarán távol-keletről indult, lassan világválsággá terebélyesedő pénzügyi zavaroknak ezt még inkább nyilvánvalóbbá kell tenniük. A nem tőkésített jóléti rendszereknek éppen ezért jelentős előnyök is vannak a tőkésítettekhez képest. Jaksity György a következőket mondja: „a jóléti (nyugdíj, egészségügy, üzleti biztosítás, oktatás) megtakarítások ... növekvő mértékben allokálták forrásaikat a fejlődő piaci, illetve egyáltalán a nemzetközi befektetésekre szakosodott vagyonkezelőknek. Ez a folyamatos forrásnövekedés szinte automatizmusként előidézte a fejlődő piacok piaci értékének emelkedését az elmúlt másfél évtizedben, és ennek köszönhetően időről időre a fejlődő országok gazdaságpolitikai hibái mellett a túlzott likviditás is hozzájárul a léggömbök kialakulásához, majd látványos lezuhanásához” (kiemelés a szerzőtől). Jaksity György: Pénzügyi apokalipszis: *Népszabadság*, 1998. október, 15. o. A mondtak hitelét növeli, hogy Jaksity egy jelentős tőzsdetag értékpapír-kereskedő és vagyonkezelő cég ügyvezető igazgatója.

az első pillér is megfelelhet – ez csak a kormányzati akaraton múlik;³⁵ a 3. pontban szereplő „érdekeltség” kritériumra is ugyanezt mondhatjuk. A 4. és 5. pont ellentmondásban áll egymással: magasabb nyugdíj egyfelől, kímélve a munkaadókat járulékcsoökkentés másfelől,³⁶ ami miatt a nyugdíj mégsem lesz oly magas. A hatékonyabb megtérülés – mihez képest hatékonyabb? – pedig nem jelent nemzetgazdasági szintű többletmegtakarítást, s ez se a decentralizációtól, se a versenyszerű működéstől nem függ. A 6. pont pedig, nagy részben erről szól e tanulmány, közgazdasági illúzió.

(A tanulmány lezárása után az Országgyűlés döntése alapján 1999-ben nem 7%, hanem továbbra is 6% tagdíj fizetendő a nyugdíjpénztárakba. – A szerk.)

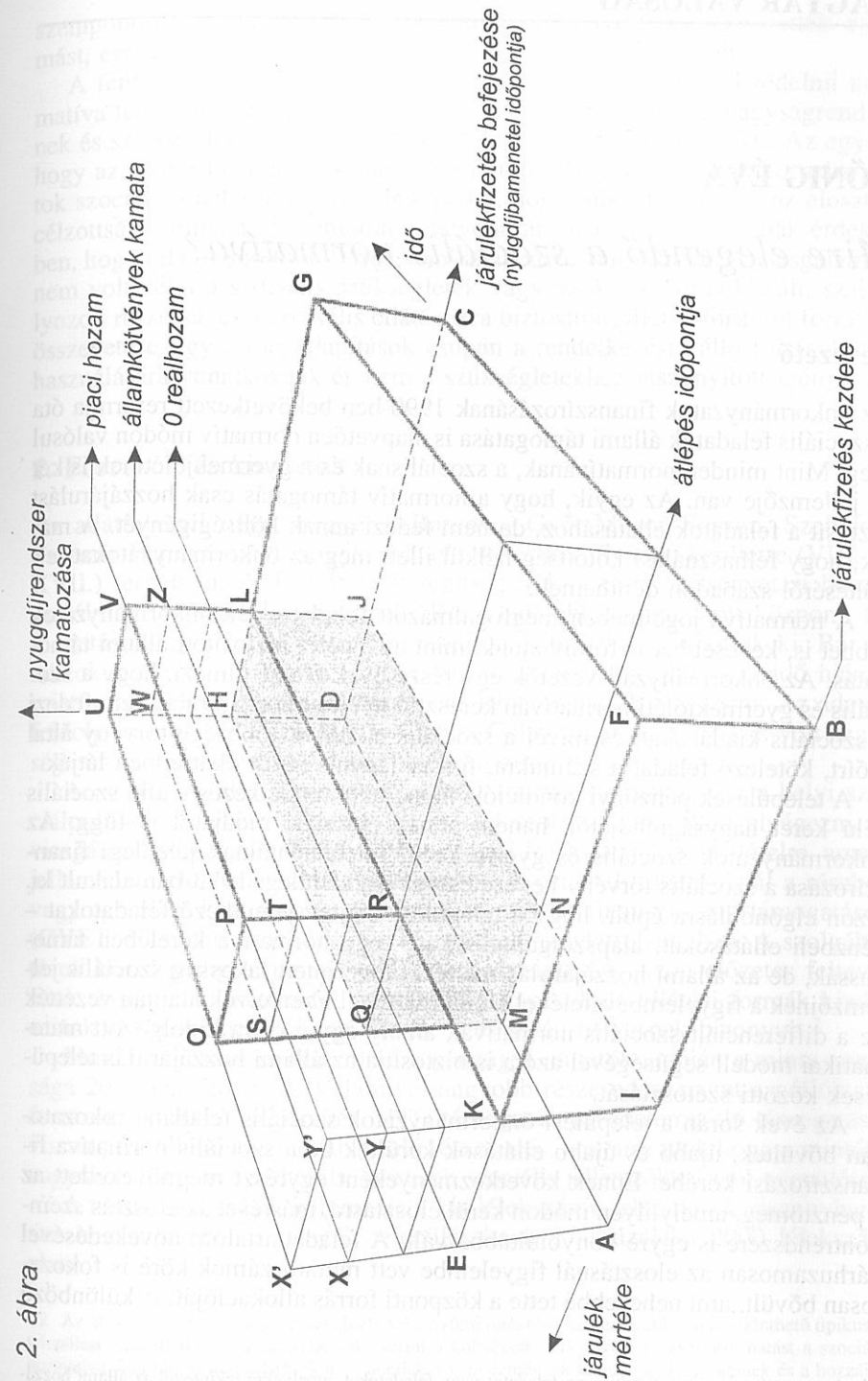
35 Technikai akadálya nincs, csupán kormányzati akarat kérdése, hogy az Országos Nyugdíjbiztosítási Főigazgatóság egyéni számlát vezessen minden járulékfizető járulékbefizetéseiről. Annak sem lehet akadálya, hogy az egyéni számlákon hozamot írjanak jóvá, s kézenfekvő, hogy ez a hozam – ha a nyugdíjjáruékot az államnak nyújtott hitelként értelmezzük – a mindenkori állampapírok hozamindexének megfelelő legyen. Az egyéni nyilvántartási rendszer kiépítése után „ingeny” működik, s a második pillér működési összköltsége, ami most elveszik, a jövőben nyugdíjasokat gazdagítaná. A befizetés és a majdani nyugdíj színvonalának közötti kapcsolat áttekinthetősége az F-K nyugdíjrendszerben is könnyen biztosítható.

36 A munkaadók természetesen nem járulékkerheiket sokallják, hanem az élők munkát kívánják olcsóbbá tenni. Közgazdasági értelemben elképzelhető olyan helyzet, hogy az élők munkája drága, de Magyarországon pillanatnyilag nem ez a helyzet. Az élők munkájának árának sokallása is amolyan járadékvadászat, mely a megtermelt jövedelem elosztási arányát a tőke javára igyekszik billenteni a munka rovására. S miért a járuléka magas, miért nem a személyi jövedelemadó? A magyar állampolgároknak ugyanis joguk van sok pénzért alacsony színvonalú szolgáltatást vásárolni.



1. ábra

készítette : Gyimóthy Ákos



2. ábra

készítette : Gyimóthy Ákos