

## ORBÁN GÁBOR–PALOTAI DÁNIEL

### Gazdaságpolitikai és demográfiai kihívások a magyar nyugdíjrendszerben

---

A tanulmány az 1997–1998-ban megreformált magyar nyugdíjrendszer fenntarthatóságát elemzi, különös figyelmet szentelve annak a kérdésnek, hogy a tőkefedezeti pillér bevezetése javította-e a nyugdíjrendszer fenntarthatóságát. A nyugdíjrendszer reformjának rövid bemutatása után egy átdolgozott nyugdíjmodellel végzett szimuláció eredményeit ismertetjük, amelyek a következőket mutatják. 1. A nyugdíjrendszer a jelenlegi formájában, korrekciós intézkedések nélkül nem tartható fenn; a rendszerből jelenértékben a GDP közel 230 százalékának megfelelő nettó állami kötelezettségállomány adódik. 2. A nyugdíjrendszerből adódó kötelezettségállomány nagy része az 1997–1998. évi reform óta hozott politikai intézkedések sorozatának a számlájára írható, ami gazdaságpolitikai irányváltásról tanúskodik. A tendencia folytatódása a nyugdíjreform eredményeinek teljes erodálásával fenyeget. 3. A tőkefedezeti pillér akkor segíthet a nettó implicit kötelezettségállomány csökkentésében, ha a reform kapcsán felmerülő átállási költségek finanszírozása a költségvetési hiány növelése nélkül történik. 4. A magánnyugdíjpénztárak által eddig nyújtott átlagos nettó hozamok elmaradnak a várakozásoktól, és nemzetközi összehasonlításban is alacsonynak számítanak. Amennyiben a hozamteljesítmény nem javulna, számításaink szerint a vegyes rendszer által biztosított nyugdíjak nemcsak az előzetes várakozásoktól, de a tiszta társadalombiztosítási rendszer által folyósított nyugdíjak összegétől is elmaradnának.\*

Journal of Economics Literature (JEL) kód: G23, H55.

---

Magyarországon 1997-ben foglalták törvénybe, majd 1998-ban hajtották végre a nyugdíjrendszer jelentős átalakítását, amely parametrikus és paradigmaticus reformokat egyaránt magában foglalt. A reformok legfontosabb célja az volt, hogy alacsony szintre szorítsa a magyar költségvetésnek a nyugdíjrendszerből fakadó hosszú távú terheit. Mint *Benczúr* [1999] tanulmánya szemléltette, a rendszer *parametrikus* változásai lényegesen javították pénzügyi fenntarthatóságát.

A magyar nyugdíjrendszer e tanulmányban kifejtett újraértékelésére az ad alkalmat, hogy a nyugdíjkérdés számos ok miatt újra a gazdaságpolitikai viták középpontjába került. Mivel Magyarország a térségben elsőként hajtott végre ilyen általános reformot, és ezért gyakran mint éltanulót említik, a magyar nyugdíjrendszer fenntarthatóságának a

---

\* A tanulmányban leírtak a szerzők véleményét tükrözik, és nem feltétlenül egyeznek meg a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

kérdését itthon és külföldön is többé-kevésbé rendezettnek tekintik. Sokkal kevesebb figyelmet kapott viszont az, hogy a reform óta az egymást követő kormányok az ellenkező irányba mozdultak el, és az 1997–1998-ban elért eredmények jelentős mértékben erodálódtak az azóta hozott intézkedések következtében. Erre, valamint a reform által nyitva hagyott kérdésekre már *Augusztinovics és szerzőtársai* [2002] is felhívták a figyelmet, a tendencia azonban folytatódott, és egyre fenyegetőbbé válik. A Nyugdíjbiztosítási Alaphoz befolyó járulékok kulcsa ma 4,5 százalékponttal marad el a reform idején tervezettől, valamint (a 2006. május 31-én hatályos törvények szerint) 2007-ben és 2009-ben további 1-1 százalékponttal fog csökkenni. A kormány a kiadási oldalon további hosszú távú kötelezettségeket vállalt, például a 13. havi nyugdíjak bevezetésével. Ezek az intézkedések a jelenlegi demográfiai kilátások mellett nemcsak a nyugdíjrendszer hosszú távú fenntarthatóságával nem eyegethethők össze, de már rövid távon is jelentősen növelik a költségvetés hiányát.

Az a tény, hogy a nyugdíjrendszer rendelkezik tőkefedezeti pillérrel (az 1998-ban bevezetett kötelező második pillér), minden bizonnyal hozzájárult annak az általános téves vélekedésnek a megalapozásához, hogy a rendszer pénzügyileg szilárd lábakon áll. Az a kérdés, hogy a tőkefedezeti pillér bevezetése javította-e a rendszer fenntarthatóságát, az Európai Unió stabilitási és növekedési egyezményével összefüggő gazdaságpolitikai viták során is központi kérdéssé vált. A stabilitási és növekedési egyezmény reformjáról folyó közelmúltbeli vita során elhangzottak olyan érvek, hogy a szisztematikus nyugdíjreformok „átállási költségeit” le kell vonni az államháztartási hiány – ESA 95 szerinti – adatából, hogy ne büntessék azokat az országokat, amelyek tőkefedezeti pillért vezetnek be nyugdíjrendszerükbe azzal a céllal, hogy javítsák a fenntarthatóságát. Ezt az érvet különösen erőteljesen hangsúlyozták a túlzott hiány esetén követendő eljárás alá vont országok. A kérdés felfogható úgy is, hogy a szabályok megengedjék-e az átállási költségek (a kieső járulékbefvételek) adósságból történő finanszírozását, vagy inkább e költségek költségvetési kiigazítás útján történő fedezését ösztönözzék (amely magasabb adók vagy alacsonyabb kiadások formájában valósulhat meg). Az eredményül született kompromisszum végül átmenetileg részlegesen megengedi az adósságból történő finanszírozást, mivel lehetővé teszi, hogy e „költségek” fokozatosan csökkenő hányadát levonják a hiánynak a túlzott hiány esetén követendő eljárásban figyelembe vett mértékéből.

Egy további ok a magyar nyugdíjrendszer és nyugdíjreform újraértékelésére a tőkefedezeti pillérben működő nyugdíjpénztárak viszonylag gyenge teljesítménye a létrehozásuk óta eltelt időszakban. E pénztárak hozamai kétségessé teszik a jelenlegi nyugdíjak pótlási arányainak (az induló nyugdíjak aránya az életpálya-átlagkeresethez) fenntarthatóságát. Felvetődik az a kérdés, hogy azok a leendő nyugdíjasok, akiknek kötelező belépni a vegyes rendszerbe, és akik egy életen át egy olyan magánnyugdíjpénztárba fizetnek járulékokat, amely hosszú távon gyenge teljesítményt nyújt, esetleg nyomást gyakorolhatnak a majdani kormányokra annak érdekében, hogy kompenzálják a nyugdíjaik és azon összeg közötti különbséget, amelyet akkor kaptak volna, ha nem került volna sor erre a szisztematikus reformra. Megjegyezzük, hogy az állam jelenleg nem vállal semmilyen nyílt garanciát a második pillér által biztosított járadékokért vagy a hozamokért.

A tanulmány a következőképpen épül fel. A következő részben röviden ismertetjük a magyar nyugdíjrendszerben az elmúlt évtizedben végbement főbb változásokat. A harmadik részben a jelenleg fennálló nyugdíjrendszer előrevetített jövőbeli egyenlegeit mutatjuk be, és a rendszerből adódó (nettó) implicit kötelezettségállomány (*implicit public liability* – IPL) számítását tárgyaljuk. Itt bemutatjuk, hogy 1998 óta milyen mértékben romlott az államháztartás hosszú távú pozíciója a különböző intézkedések következtében. Ezután kiszámítjuk az implicit kötelezettségállománynak a tőkefedezeti pillér bevezetésé-

ből eredő változását, amely megmutatja, mennyiben és milyen feltételek mellett javíthatja a második pillér bevezetése a rendszer fenntarthatóságát.

A negyedik részben a magán-nyugdíjpénztári szektorban elérendő nettó reálhozamra vonatkozó számításainkat mutatjuk be, amely a kétpilléres rendszer tagjai számára ugyanolyan nyugdíjjáradékot biztosítana, mint amit a tiszta felosztó-kirovó (társadalombiztosítási, tb) rendszer folyósított volna („tb-ekvivalens hozam”). Ebben az esetben egy járulékok által meghatározott (*defined contribution* – DC) rendszert hasonlítunk össze egy állami támogatáson alapuló, szolgáltatások által meghatározott (*defined benefit* – DB) rendszerrel.\* Ez az összehasonlítás nem egészen helyes, ezért a képet tovább kell árnyalni. A problémát úgy oldjuk meg, hogy elvégezzük a költségvetési többletforrásokból nem részesülő, önfinanszírozó tb-rendszerből és a tőkefedezeti pillérből származó járadékok összehasonlítását is, és így is kiszámítjuk a tb-ekvivalens hozamot, miközben a két pillér a tőle várt szolgáltatással arányos mértékben részesül a nyugdíjjárulékokból.

## A magyar nyugdíjrendszer 1997–1998. évi reformja és utóélete

### *Parametrikus reformok*

Az 1997–1998. évi nyugdíjreform legfontosabb parametrikus elemei közé tartozott a törvényi nyugdíjkorhatár fokozatos emelése és a svájci indexálás formulájának bevezetése, amelyek erőteljes szűkítő hatást fejtettek ki a jövőbeli nyugdíjkötelezettségekre, és közvetlenül kedvező hatást gyakoroltak a kiadási oldalra. Az intézkedések következtében a népesség öregedéséből eredő terhek egy részét a már nyugdíjas, illetve a nyugdíjazás előtt álló korosztályok is viselik. Ezáltal jelentős mértékben csökkent a reform előtti súlyos korosztályi egyensúlytalanság (*Gál-Tarcali* [2003]).

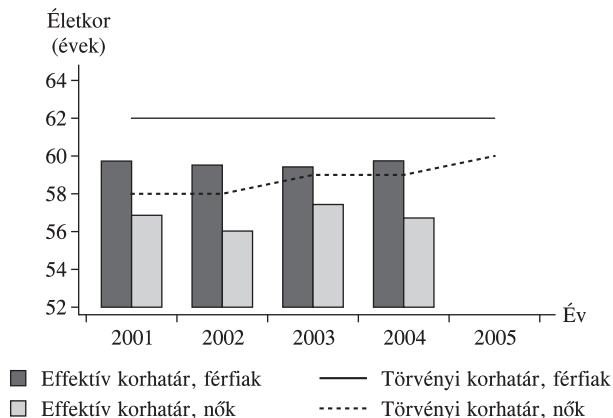
Az 1997–1998. évi reform a férfiak törvényi nyugdíjkorhatárát 60-ról 62 évre emelte, a nők esetében pedig jelenleg is folyik a nyugdíjkorhatár fokozatos emelése az 1998. évi 57 évről 2009-re 62 évre. Előrehozott nyugdíjazásra a nők és férfiak esetében 55, illetve 60 éves korban van lehetőség, amennyiben az érintett elegendő szolgálati évvel rendelkezik. A rendszer ugyan tartalmaz olyan elemeket, amelyek büntetik az előrehozott nyugdíj igénybevételét, és ösztönzik a rendes nyugdíjkorhatáron túli munkavégzést, az effektív nyugdíjkorhatárra vonatkozó adatok mégis arra utalnak, hogy a legtöbben, különösen a férfiak, élnek az előrehozott nyugdíjazás lehetőségével (*1. ábra*). A korai nyugdíjazás lehetőségét részben az államszocialista időszakban összegyűjtött nagyszámú szolgálati év teremti meg, mivel abban az időben a munkanélküliség lényegében ismeretlen volt.

Az 1997–1998. évi reformcsomag másik lényeges parametrikus intézkedése az úgynevezett svájci indexálás bevezetése volt. 1992 és 1997 között a nyugdíjakat a várható nettó nominális bérekhez indexálták, ami a nyugdíjjáradékok reálértékének a csökkenéséhez vezetett, minthogy az időszak egy részében a reálbérek csökkentek. Ennek következtében a nyugdíjkiadások ebben az időszakban folyamatosan zsugorodtak. Az 1997–1998. évi reform bevezette a részleges indexálást: 2001 óta a nyugdíjjáradékokat elvileg minden évben a svájci index szerint kell emelni, ami azt jelenti, hogy a nyugdíjakat januárban a nettó (a törvény szerint 2013-tól kezdődően bruttó) nominális bérek és árak adott évi előrejelzett növekedésének a számtani közepével emelik meg. Ebből következően a reálnyugdíjak a reálbérindex felével emelkednek.

\* Használják a meghatározott járuléku és a meghatározott juttatású kifejezéseket is (*a szerkesztő*).

1. ábra

Törvényi és effektív nyugdíjkorhatár, 2001–2004



Forrás: Országos Nyugdíjbiztosítási Főigazgatóság.

1. táblázat

Munkaadói és munkavállalói járulékkulcsok, 1997–2009

Év	Munkáltatói	Munkavállalói		Összesen
		tb	magán	
1997	24	6	–	30
1998	24	1	6	31
1999	23	2	6	31
2000	22	2	6	30
2001	20	2	6	28
2002	18	2	6	26
2003	18	1,5	7	26,5
2004	18	0,5	8	26,5
2005	18	0,5	8	26,5
2006	18	0,5	8	26,5
2007	17	0,5	8	25,5
2008	17	0,5	8	25,5
2009	16	0,5	8	24,5

Megjegyzés: a táblázatban a 2007-től induló időszakra a 2006. május 31-én hatályos törvények szerinti járulékkulcsokat közöljük, és a szimulációk során is ezeket alkalmazzuk.

Miközben a parametrikus reformok már rövid távon mérsékeltek a nyugdíjkiadásokat, 1998 után fokozatosan csökkentek a munkaadói járulékkulcsok, és ez a Nyugdíjbiztosítási Alap bevételeinek csökkenéséhez vezetett. A reform keretében 22 százalékra tervezték csökkenteni a munkaadói járulékkulcsát, amelyet a munkavállalói járulékkulcsának 9 százalékra való emelése kísért volna, (ebből 8 százalék került volna a tőkefedezeti pillérhez). Ezzel szemben, amint az 1. táblázat mutatja, a munkaadói járulékkulcsok 2005-re 24 százalékról 18 százalékra csökkentek, miközben a munkavállalói járulékkulcsok mértéke csak

8,5 százalékra emelkedett (amelyből 8 százalékot a második pillérbe fizetnek). Ezen felül a munkaadói járulékkulcs két lépésben, további két százalékponttal fog csökkenni. A másik oldalon a kiadások növekedésének irányába hatott a 13. havi nyugdíjak bevezetése, illetve a nyugdíjak svájci indexnél nagyobb arányú növelése több évben is.

### *A paradigmaticus reform – kötelező tőkefedezeti pillér*

A Világbank által támogatott „új nyugdíj-ortodoxia” elveit követve, 1998-ban bevezették az új nyugdíjrendszer második, kötelező pilléréként a tőkefedezeti nyugdíjpénztárak rendszerét, amelynek jogi alapjait – a nálunk harmadik pillérként ismert – *önkéntes* nyugdíjbiztosítási pillér adta. Az aktív népességnek a között kellett választania, hogy az (addigra megreformált) tisztán felosztó-kirovó (tb) rendszerben marad, vagy belép a többpilléres (vegyes) rendszerbe. A vegyes rendszerben azonosak a nyugdíjazásra vonatkozó szabályok, beleértve az indexálást is, de az első pillérből folyósított nyugdíj járadék a tisztán tb-rendszerhez képest egynegyedével alacsonyabb. A vegyes rendszerre áttérők tehát automatikusan lemondtak az állami tb-rendszerben szerzett nyugdíjjogosultságaik 26 százalékáról (ideértve a múltban szerzett jogosultságokat is), és be kellett lépniük egy választott magánnyugdíjpénztárba (azaz a második pillérbe). A nyugdíjjárulékok egy része, ami jelenleg a bruttó bér 8 százaléka (lásd az 1. táblázatot), a magánnyugdíjpénztárhoz kerül.

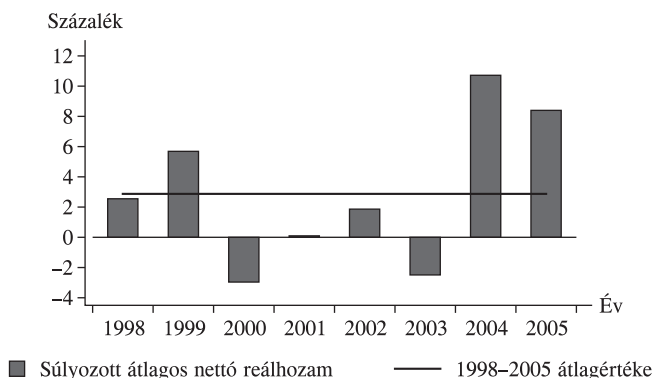
A vegyes rendszer tagjai annak a járadéknak a 74 százalékát fogják megkapni az államtól, amelyet a tiszta felosztó-kirovó rendszerben kaptak volna.<sup>1</sup> A nyugdíjazáskor a második pillérben felhalmozott vagyonból megvásárolt (élet)járadék egészítené ki a tb-rendszerből származó csökkentett járadékot. Mivel a második pillér befizetések által meghatározott rendszer, és a vegyes rendszer jövőbeli járadékaira nincsen törvényi garancia, a várható járadékszolgáltatást nagyfokú bizonytalanság övezi. A második pillérből kapott járadék a pénztári teljesítménytől függően vagy kompenzál a felosztó-kirovó rendszerből származó nyugdíjjogosultságról való lemondásért, vagy sem.

Az új rendszerre való áttérés pályakezdők számára 1998 óta kötelező (ezt 2002-ben átmenetileg választhatóvá tették), a többiek pedig kezdetben választhattak, hogy belépnek-e. A többpilléres rendszer 2,5 millió tagot számlál, akiknek a többsége önkéntesen lépett be, míg a pályakezdőknek kötelező volt belépni. A kutatók számára sem egyértelmű, hogy miért léptek be ilyen sokan önkéntesen a többpilléres rendszerbe, és mondtak le a tb-rendszerből származó nyugdíjjogosultságuk negyedéről, miután éveken át fizették a járulékot a tisztán felosztó-kirovó rendszerbe. Az egyik lehetséges ok az, hogy a felhalmozott vagyon a nyugdíjazás előtti elhalálozás esetén örökölhető, így a hozzátartozók hozzájutnak valamekkora tőkéhez. Ez az érv azonban nem teljes mértékben meggyőző, mivel a tb szintén nyújt özvegyi és árvaellátást. Egy második érv szerint a magasabb jövedelműek jobban jártak a többpilléres rendszerre való áttéréssel, mert a tőkefedezeti pillérből hiányzik a tb-rendszer újraelosztási eleme. Ez az ösztönző azonban a nyugdíjformulába épített degresszivitás megszűnésével párhuzamosan fokozatosan (2013-ig) eltűnik. Az átlépést választók nagy száma valószínűleg leginkább azzal magyarázható, hogy az emberek kisebbségnek érzékelték azt a piaci kockázatot, amellyel a megtakarítások nyugdíjpénztárban történő felhalmozása és kezelése jár, mint azt a politikai kockázatot, amelyet a meglehetősen alacsony hitelességű és a társadalom által negatívan megítélt tiszta felosztó-kirovó rendszer hordoz (Rocha–Vittas [2002]). Ezt a negatív képet hasz-

<sup>1</sup> 2013-tól a hatályos jogszabályok szerint a nyugdíjak is az adóköteles jövedelem részei lesznek. Az álláskor a jelenlegi nyugdíjakat bruttóítják, a törvényi változások azonban még nincsenek teljeskörűen kidolgozva.

2. ábra

A nyugdíjpénztári szektor (második pillér) hozamteljesítménye



*Forrás:* a szerzők számításai a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletétől (PSZÁF) származó adatok felhasználásával.

nálták ki a nyugdíjpénztárak, amikor agresszív marketinggel, esetenként az ügynöki félretájékoztatástól sem tartózkodva toborozták az ügyfeleiket. A tisztán felosztó-kirovó rendszerből a vegyes rendszerbe való átlépés további okai lehetettek azok a garanciák, amelyek kezdetben (2001-ig) minimális járadék formájában léteztek a rendszerben. Jelenleg nem létezik explicit (törvényi) állami garancia a minimális járadékok vagy hozamok tekintetében. Feltételezhető azonban, hogy különösen kedvezőtlen kimenetek esetén a kormány kísértést érezne, vagy rákényszerülne arra, hogy kártalanítsa a nyugdíjasokat.

Ez igen fontos kérdés, mivel a nyugdíjpénztári szektor eddigi hozamteljesítménye elmarad a várakozásoktól: a rendszer bevezetése óta a vagyonkezelési díjaktól megtisztított, súlyozott<sup>2</sup> éves átlagos reálhozam 2,9 százalékot tett ki (lásd a 2. ábrát). A reálhozam számításakor a nominális hozamokat év/év alapú inflációval defláltuk. Megjegyzendő, hogy az adatok minőségét illetően jelentős a bizonytalanság, de nincs okunk azt gondolni, hogy szisztematikus torzítás lenne az adatokban.

A hazai magán-nyugdíjpénztári szektor részletes elemzése meghaladja e tanulmány kereteit, itt csak néhány lényegesebb pontot emelünk ki.<sup>3</sup> A kedvezőtlen teljesítmény oka részben a portfólió meglehetősen konzervatív szerkezete, mivel a pénztárak a teljes eszközállomány 75 százalékát államkötvényben tartják. Mindazonáltal bizonyára más tényezők, így a piaci verseny hiánya vagy a nem megfelelő szabályozás is szerepet játszanak, minthogy a kötelező nyugdíjpénztárak más országokban lényegesen magasabb hozamokat képesek elérni. Az országok közötti összehasonlítás természetesen számos okból problematikus lehet (például a lehetséges módszertani eltérések és az igen különböző szueve-

<sup>2</sup> Az egyes évekre jellemző szektorátlagok kiszámításakor a pénztárak adott évi vagyonával súlyoztunk. A pénztári szektor 1998 és 2005 között nyújtott teljesítményének számításakor ezeknek az éves súlyozott szektorátlagoknak a mértani közepét vettük (vagyis időben nem súlyoztunk). Elvileg lehetséges lenne időben is súlyozni (például a pénztári vagyonnal), ami akkor kapna jelentőséget, ha a pénztári szektor vagyonának alakulását akarnánk megérteni az elmúlt nyolc évben. Ez a számítás azonban az időben közelebbi évek hozamainak javára torzít, mivel a pénztárak vagyona a felhalmozási időszakban folyamatosan nő. Emiatt ez a számítás nem tükrözi megfelelően az átlagos historikus befektetési teljesítményt, és nem ad tájékoztatást a várható jövőbeli hozamokra nézve.

<sup>3</sup> Átfogó elemzések találhatóak az *FSAP* [2005], *Czajlik–Szalay* [2006], illetve *Matits* [2006] tanulmányokban.

rén kamatfelárák miatt), a különbség azonban mégis feltűnő. Ezen túlmenően, az eddig elért hozamok átlaga messze elmarad a *Rocha-Vittas* [2002] által erősen konzervatívnak nevezett becsléstől, amely szerint a „reálisan várható” reálhozam 2 százalékponttal magasabb a reálbér-növekedési üteménél.

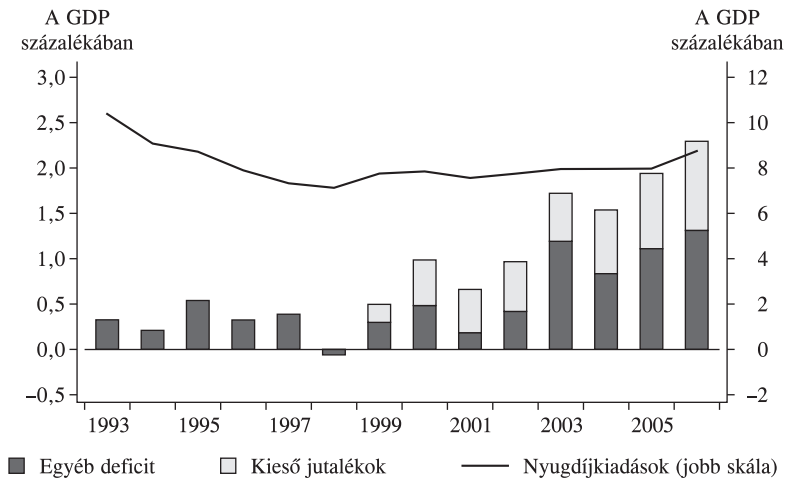
A díjak tekintetében Magyarország ma a legtöbb országgal összehasonlítva nem teljesít rosszul, de a jövőben, beérett rendszerként magas költségű rendszernek minősülne a jelenlegi díjrendszer mellett. A jelenlegi díjstruktúrát előrevetítve a hosszú távú teljes díj megközelítené az eszközállomány 1,2 százalékát, a terhelési mutató<sup>4</sup> pedig elérné a 25 százalékot, ami a második pillér esetében rendkívül magas arány (*FSAP* [2005]). A szektoron belüli koncentráció meglehetősen magas (az öt legnagyobb alap a piac nagyjából 80 százalékát adja), de eddig nem sikerült a méretgazdaságosságot kihasználni (lásd *Matits* [2006]).

Az alacsony nettó reálhozamok a nyugdíjpénztári szektorban aggályokat vetnek fel az öregségi nyugdíjjaradékok jelenlegi szintjének fenntarthatóságát illetően. Ezt a kérdést később részletesebben megvizsgáljuk.

### A reformok fiskális hatása

A reformok rövid távú fiskális hatásaival kapcsolatos tapasztalatok (3. ábra) vegyesek. Jóllehet, a parametrikus reformok 1998 után segítettek a nyugdíjkiadások növekedésének megfékezésében, az éves hiányok rövid távon nem mérséklődtek, mivel a járulékulcsok egymást követő csökkentése miatt a bevételi oldal is csökkent. A második pillér bevezetése ez idáig csak növelte a hiányokat, minthogy a járulékok egy része a második pillérbe áramlik, és ez a Nyugdíjbiztosítási Alap szempontjából bevételkiesést jelent. Meg kell jegyeznünk mindazonáltal, hogy a második pillér miatt kieső bevéte-

3. ábra  
A reformok rövid távú fiskális hatása



Forrás: MNB.

<sup>4</sup> A terhelési mutató (*charge ratio*) azt mutatja meg, hogy hány százalékkal csökkentik a nyugdíjak várható értékét a tagok által fizetett (vagyonkezelési és adminisztrációs stb.) díjak. Részletes elemzés található *Czajlik-Szalay* [2006] tanulmányában.



lek mindössze a felét magyarázzák a felosztó-kirovó rendszerbeli hiányok elmúlt években tapasztalt növekedésének.

A nyugdíjrendszer hosszú távú kilátásaival és a paradigmaticus reform fiskális hatásával a következőkben foglalkozunk.

### Fenntartható-e a magyar nyugdíjrendszer?

Ebben a részben a magyar nyugdíjrendszer fenntarthatóságának értékelését végezzük el; ehhez az MNB nyugdíjmodelljével<sup>5</sup> végzett szimulációk eredményeit ismertetjük. A hosszú távú hatások elemzéséhez 2004 és 2105 között minden évre előrevetjük a Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli egyenlegét, és ezeket az *flow*-kat egy egységes *stock* mutatóban összegezzük. A létező nyugdíjrendszerben és a hipotetikus egypilléres rendszerben felmerülő hiányok jelenértékének számszerűsítései az feltételeztük, hogy a hiányok 2105 után mindkét esetben változatlanok maradnak. A 2105 utáni deficitnek jelenértékét egy 2106-ban kezdődő mértani sorral közelítjük, és ezt az értéket diszkontáljuk a bázisévre.

A rendszerből adódó (nettó) implicit állami kötelezettségállomány mutatóját tehát a jövőbeli egyenlegek végtelen időtávon vett jelenértékeként kapjuk meg. A diszkontáláshoz használt kamatláb megválasztása a szakirodalomban is vitatott kérdés. E tanulmányban nem teszünk kísérletet arra, hogy szilárd elméleti alapokra helyezzük az általunk kiválasztott diszkontrátát, ezért az Európai Bizottság által is alkalmazott 3 százalékos reáldiszkontrátával számolunk.<sup>6</sup>

A második pillér bevezetésének a rendszer fenntarthatóságára gyakorolt hatását úgy számszerűsítjük, hogy a hipotetikus tisztán felosztó-kirovó rendszerben (ahol mindenki a teljes tb-rendszer tagja) rejlő nettó kötelezettségállományt összevetjük a ténylegesen létező vegyes rendszerből adódó nettó kötelezettségállománnyal. A második pillér bevezetésének a hatását kiszámítottuk arra az esetre, amikor az átállást többletdeficitből finanszírozzák, és arra az esetre is, amikor költségvetési kiigazításra kerül sor (például új adókat vetnek ki). Az előbbi esetben a tisztán tb- és a vegyes rendszer implicit kötelezettségeinek egyszerű különbségét vesszük, az utóbbiban pedig az egyes évek hiányai közül mindig a kisebbet (a csökkenő kiadásokat egyenlegjavítóként vesszük figyelembe, és úgy tekintjük, hogy a kieső bevételeket fedezik az új adók/kiadáscsökkentés, azaz a kiadások csökkennek, de a bevételek változatlanok).

#### *A nyugdíjrendszer egyenlegének hosszú távú pályája*

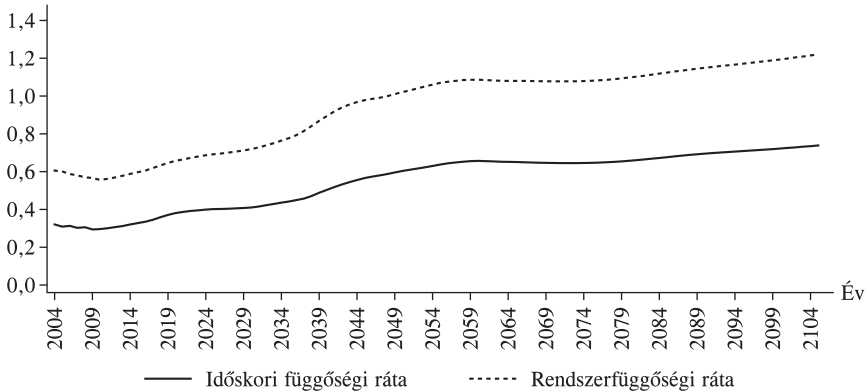
A magyar nyugdíjrendszer modellünk által előreveltett jövőbeli egyenlegeit ismertetjük 100 éves időtávon, majd rátérünk a nettó implicit kötelezettségállomány nagyságára. Az 5. ábra a meglévő többletpilléres rendszer jövőbeli egyenlegeit mutatja be, valamint „gondolatkísérletként” egy olyan – hipotetikus – tisztán felosztó-kirovó rendszer egyenlegét is, mintha nem vezették volna be a második pillért. A nyugdíjformulában és a nyugdíjak adóztatásában 2013-ra előirányzott változások a jelenlegi formájukban egyik évről a másikra jelentős különbségekhez vezetnének az induló nyugdíjak szintjében, ezért ezeket a változásokat az alapváltozatban nem vettük figyelembe. Nézetünk szerint egy ilyen változás

<sup>5</sup> Az MNB-nyugdíjmodell és a szimulációkhoz használt feltevések leírása az Orbán–Palotai [2005], [2006] tanulmányokban olvasható. Az itt közölt eredményeket a modell frissített, 2006-os verziójával számítottuk.

<sup>6</sup> Eredményeinket részletesen is bemutattuk különböző diszkontráták mellett az Orbán–Palotai [2005] tanulmányban.



4. ábra  
Demográfiai függőségi ráták az alapváltozatban



Forrás: Hablicsek [2005].

politikailag kivitelezhetetlen, és ezért meglehetősen valószínűtlen is. Eredményeink alátámasztják azt a nézetet, hogy a jelenlegi jogszabály súlyos hiányosságáról van szó, és mivel ez a dátum gyorsan közeleg, a 2013-ra vonatkozó rendelkezéseket sürgősen felül kell vizsgálni.<sup>7</sup>

A nyugdíjrendszer paramétereit mellett a demográfia az egyik kulcstényező, amely meghatározza a Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli egyenlegét. Alap demográfiánkat fogyó népesség, a várható élettartam növekedése és az időskori függőségi ráta (lásd a 4. ábrát) emelkedése jellemzi. Az alapváltozatban Magyarország a következő öt-tíz év kismértékű javulását követően népességének gyors öregedését fogja tapasztalni, mivel az 1950-es években született népes évszázadok 2012 után kezdenek nyugdíjba vonulni. Még kedvezőtlenebb demográfiai folyamatok indulnak el 2035–2040 körül, amikorra egy újabb népes generáció éri el majd a nyugdíjkorhatárt.

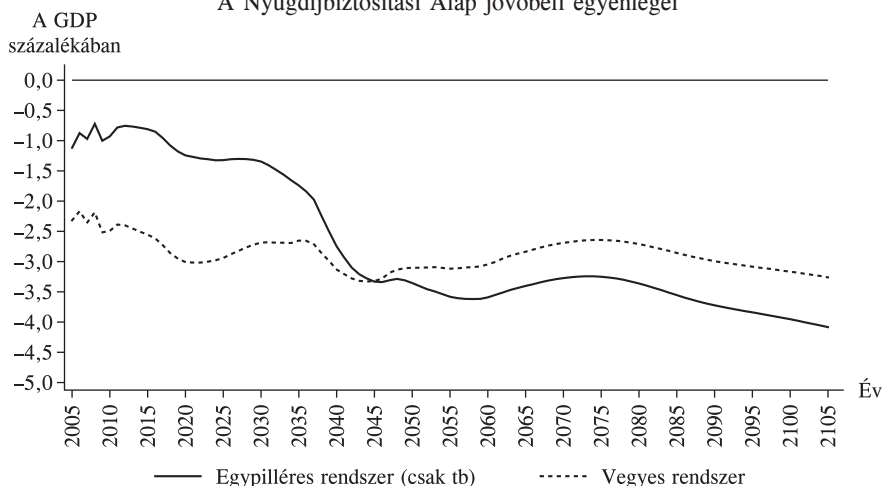
Az 5. ábra azt mutatja, hogy az egy pilléres esetben a rendszer egyenlege 2015-ig az addig tervezett járuléksökkentések ellenére nem romlik jelentősen, ami egyértelműen az ábrán bemutatott kedvező rövid távú demográfiai trendek eredménye. A későbbiekben a hiány már emelkedni kezd, majd 2040 körül, amikor az 1970-es években született generáció (a második világháború után született úgynevezett Ratkó-nemzedék gyermekei) elkezd nyugállományba vonulni, a deficit egy évtized leforgása alatt több mint másfélszeresére nő. Mivel a népesség öregedése folytatódik, az állami nyugdíjalap egyenlegének romlása nem fordul vissza, és 2105-re a hiány a GDP körülbelül 4 százalékára emelkedik.

A valóságban működő vegyes rendszer körülbelül 2045-ig nagyjából követi a hipotetikus tiszta tb-rendszer mintázatát, csak más szinten: az első évtizedekben a két görbe közötti rés azokat a kieső bevételeket tükrözi, amelyek a pénztárakhoz folynak be, így államháztartási körön kívülre kerülnek. Ez a rés először szélesedik, majd 2025 körül, amikor az első pillérből csökkentett járadékban részesülők nagyobb számban kezdenek nyugállományba vonulni, újra szűkülni kezd. 2040 után már minden munkavállaló a vegyes rendszer tagja, így a bevételkiesés stabilizálódik, azaz nem nő tovább. 2050 után nincsenek új nyugdíjazottak a tisztán felosztó-kirovó rendszerben, ez pedig csökkenti a nyugdíjkiadásokat. E két, egymás ellenében ható tényező eredőjeként a két

<sup>7</sup> A 2013-as szabályozási változások hatásának szimulációs eredményeit Orbán-Palotai [2005] mutatja be.

5. ábra

## A Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli egyenlegei



Forrás: a szerzők számításai.

görbe metszi egymást, és e metszésponttól kezdve a második pillér bevezetése kezd fiskális szempontból kifizetődővé válni. A két rendszert összehasonlítva megállapíthatjuk, hogy a második pillér bevezetése következtében a hiány lefutása laposabb, ami enyhíti a népesség öregedésének a költségvetésre gyakorolt hatását, és lehetővé teszi a kormányok számára, hogy jobban kezeljék ezt a kihívást. Úgy tűnik, hogy a második pillér a generációk közötti egyensúlytalanság csökkentésére is lehetőséget nyújt. Végül azonban meg kell jegyezni, hogy a második pillér bevezetése csak a terhek átcsoportosítására alkalmas, és önmagában semmi esetre sem tekinthető a fenntarthatósági probléma megoldásának.

A magyar nyugdíjrendszer nettó implicit kötelezettségállománya 3 százalékos reáldiszkontráta mellett az alapváltozatban a 2004. évi GDP közel 230 százaléka. Ez azt jelenti, hogy ha az államháztartás többi alrendszere egyensúlyban van, és örökre fenntartjuk a jogosultságok jelenlegi rendszerét, akkor jelenértékben a GDP 229 százalékával egyenértékű adókat kell végtelen időtávon beszednünk. Ez a rendszer egyértelműen fenntarthatatlan abban az értelemben, hogy nem önffinanszírozó. Más szavakkal, a nyugdíjrendszer csak akkor tartható fenn, ha a társadalom hajlandó arra, hogy a végtelenségig több erőforrást irányítson a rendszerbe, mint amennyit az aktív népesség által befizetett járulékokból be tud szedni. Ez megvalósulhat a jövőben általános adóztatás, más jellegű közkiadások csökkentése vagy privatizációs bevételek stb., illetve adósságfelvétel formájában. A lényeg az, hogy a nyugdíjrendszerből adódó kötelezettségek egy jelentős és növekvő részét nem fedezik az erre a célra beszedett bevételek (járulékok), és finanszírozásuk forrása egyelőre ismeretlen. Ezeket a kötelezettségeket nettó implicit nyugdíjkötelezettségeknek nevezzük. A rendszert fenntarthatatlannak mondjuk, ha a rendszerben jelentős a nettó implicit kötelezettségállomány.

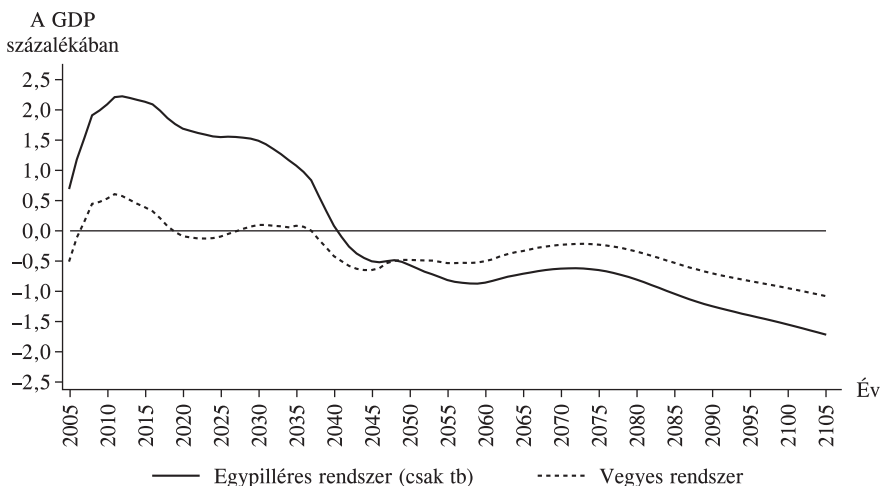
#### *A nyugdíjreform óta tapasztalt gazdaságpolitikai visszarendeződés modellezése*

Ahhoz, hogy felmérjük a közvetlenül az 1997–1998. évi reform után előállt helyzetet, lefuttattuk a modellt a reform által tervekbe vett járulékkulcsokkal és az azóta megvalósított, de a reform idején nem tervezett nyugdíjemelések nélkül is. Az eredményt a 6. ábra

6. ábra

A Nyugdíjbiztosítási Alap jövőbeli egyenlegei

(31 százalékos járulékkulcs mellett, 13. havi nyugdíjak és nyugdíjkiigazítások nélkül)



Forrás: a szerzők számításai.

mutatja be, amelyből meglehetősen hasonló kép bontakozik ki ahhoz, ami *Rocha-Vittas* [2002] 13. ábrájából is kiolvasható. A fennmaradó különbségeket a következőknek tudjuk be: 1. a frissített és meghosszabbított demográfiai pályánknak,<sup>8</sup> 2. az azóta rendelkezésünkre álló frissebb tényadatoknak, amelyek birtokában reálisabb feltevést tudtunk alkalmazni a vegyes rendszerbe átlépők arányát illetően és 3. az MNB-modell részletesebb felépítésének.

A 6. ábra arra is rávilágít, hogy 1998-ban a szisztematikus reform lehetőségét a parametrikus reform teremtette meg: azok a többletek, amelyek a tiszta tb-rendszerben jelentek volna meg a parametrikus reformoknak köszönhetően, önmagukban megteremtették a második pillérhez szükséges fiskális teret, vagyis a reform utáni első évtizedekben a kieső bevételek helyére nem lett volna szükség újabb adókat kivetni. A második pillér bevezetésének haszna – mint *Palacios-Rocha* [1998] rámutat – abban mutatkozik meg, hogy a második pillér nélkül a felosztó-kirovó rendszerben felhalmozódott többletek lehetőséget adtak volna arra, hogy a reformok eredményei választási célú járadékemelések következtében erodálódjanak. Másrészt, második pillér hiányában a reform vagyonkezelői szereppel ruházta volna fel az állami nyugdíjalapot, ami nagy valószínűséggel nem vezetett volna a befektetések hatékony allokálásához és hatékony szervezeti működéshez.

A következőkben azt a kérdést tárgyaljuk, hogy az 1998 óta hozott egyes intézkedések hogyan érintették az államháztartás intertemporális pozícióját (azaz a nyugdíjrendszerben lévő nettó kötelezettségállományt).

A 2. táblázat a nettó implicit nyugdíjkötelezettségek alakulását mutatja, végigkövetve annak a gazdaságpolitikai visszarendeződésnek a következményeit, amelynek a reform óta tanúi vagyunk. Becslésünk szerint közvetlenül a reform után a nyugdíjrendszerből adódó nettó implicit kötelezettségállomány a GDP körülbelül 25 százalékát tette ki (1. oszlop).

<sup>8</sup> A két demográfiai előrejelzés között 10 év különbség van, és mind a *Rocha-Vittas* [2002], mind a *Benczúr* [1999] tanulmányban használt 50 éves korfát mechanikusan hosszabbították meg 50 év utánra, szemben az e tanulmányban használt 100 éves demográfiai előreszámítással (lásd *Hablicsek* [2005]).

A járulékkulcsok 2002-ig tartó leszállítása 100 százalékpontos romláshoz vezetett (2. oszlop). A 13. havi nyugdíjak bevezetése újabb fél GDP-vel növelte a Nyugdíjbiztosítási Alap nettó kötelezettségállományát (3. oszlop). A nyugdíjjáradékok tervezett egyszeri emelései, amelyeknek a célja a különböző években nyugdíjazottak járadékai közötti jelentős különbségek enyhítése, 6 százalékponttal magasabb implicit kötelezettségállományt jelentettek (4. oszlop), amit a 2007-re és 2009-re törvénybe foglalt járulékkulcs-csökkentések a GDP mintegy 45 százalékával emelnek tovább (5. oszlop).

## 2. táblázat

A nyugdíjrendszer nettó implicit kötelezettségállományának alakulása (a GDP százaléka)

1997–1998 reform-forгатókönyv	Az eddigi járulékcsoкken-tések után	13. havi nyugdíjakkal	A tervezett nyugdíjkorrekció után (alapváltozat)	A jövőre tervezett járulékcsoкken-tésekkel
25	130	178	184	228

Forrás: a szerzők számításai.

A nyugdíjreform egyik célja az volt, a nyugdíjrendszer önfinszírozó jellegét visszaállítsa. Egy egyensúlyban lévő rendszerben a befolyó nyugdíjjáradékok fedezetet nyújtottak volna a várható nyugdíjkifizetésekre. Egy ilyen önfinszírozó rendszer hosszú ideig változatlan formában valódi *nyugdíjbiztosításként* működhetett volna, amelyben az állami nyugdíjbiztosító várható kifizetéseinek jelenbeli értéke nem haladja meg a várható bevételeinek jelenértékét. A rendszer biztosítási jellegéből következik az is, hogy amennyiben a nyugdíjak szintjét a tervezettnél magasabban határozzuk meg, akkor a rendszer bevételeit is hozzá kell igazítani a magasabb kiadásokhoz. Ez jelentheti a nyugdíjjáradékok, illetve a nyugdíjkorhatár emelését is. Az utóbbi egyszerre növeli a bevételi oldalt, és csökkenti a nyugdíjrendszer kiadásait, hiszen az egyének kevesebb ideig kapnak nyugdíjat, és tovább fizetik a járulékot. Ha a gazdaságpolitika szándéka a járulékok csökkentése, akkor viszont egy zárt rendszerben nem kerülheti el az induló nyugdíjak szintjének vagy a nyugdíjak éves emelésének csökkentését, illetve a korhatár emelését. A reform óta megfigyelt gazdaságpolitikai lépések azonban egyszerre növelték a nyugdíjrendszer kiadásait, és csökkentették a bevételeit, aminek következtében a rendszer önfinszírozó jellege megszűnt, és a biztosítási elv gyengült. E lépések nyomán egy egyértelműen veszélyes tendencia rajzolódik ki, amely nem egyeztethető össze a hosszú távú fenntarthatóság célkitűzésével.

### *A tőkefedezeti pillér hatása a nettó implicit nyugdíjkötelezettségekre*

Térjünk most át arra a kérdésre, hogy vajon az 1998-as reform paradigmaticus eleme javította-e a rendszer fenntarthatóságát! E tekintetben fel kell tennünk azt a kérdést, hogy a bevételkiesésre (a pénztárakhoz kerülő járulékokra) a magasabb *hiány* (és adósság) vagy a magasabb *adók* (alacsonyabb kiadások) jelentik-e a megfelelő választ. Elméletileg, ha a megtakarításokra, aktivitásra stb. gyakorolt közvetett hatásoktól eltekintünk, egy hiányból finanszírozott reform csak időben hozza előre a költségvetés hiányát (más szavakkal: explicitté teszi az implicit kötelezettségeket),<sup>9</sup> és így lehetőséget nyújt a kor-

<sup>9</sup> Simonovits [2002] úgy érvel, hogy „amennyiben a társadalom nem kíván kettős terhet hárítani az átmenet generációira, úgy ezzel az átállással csak csekély mértékű változás érhető el”.

mányoknak arra, hogy (legalább részben) költségvetési kiigazítás révén már ma kezeljék a hosszú távú fenntarthatóság problémáját.

Eredményeink ezzel összhangban arra utalnak, hogy a második pillér bevezetése nem javítja a rendszer fenntarthatóságát, ha az átállási költségeket teljes mértékben többletadósságból finanszírozzák. Ha azt feltételezzük, hogy a reform költségeivel azonos mértékű többletadósságot halmoz fel az állam, azaz egyszerűen összehasonlítjuk a többpilléres rendszerből, illetve a hipotetikus egypilléres rendszerből adódó nettó implicit kötelezettségállományt (a 3. táblázat harmadik oszlopa), akkor azt találjuk, hogy a nettó implicit kötelezettségállomány az egypilléres rendszerben valamivel alacsonyabb, vagyis a második pillér bevezetésével a nyugdíjrendszer fenntarthatósága romlott, nem pedig javult.<sup>10</sup> A fenntarthatósági probléma azért súlyosbodik, mert a lépéssel a jövőbeli hiányokat jelenlegi hiányokra váltják át, és a távoli jövőben jelentkező megtakarítások jelenértékben nem fedezik a jelenben kieső bevételeket. Ha azonban a kormány hozzáigazítja a költségvetést az átmeneti időszakban kieső bevételekhez, amint azt az adóból való finanszírozáson alapuló esetben feltételeztük (a táblázat ötödik oszlopa), a fenntarthatóság a GDP 25 százalékának megfelelő mértékben javul az egypilléres esethez képest.

3. táblázat

A tőkefedezeti pillér hatása a nettó implicit nyugdíjkötelezettségekre (a GDP százaléka)

Csak tb-rendszer	A tényleges vegyes rendszer (alapváltozat)	Változás (többletadósság, vagyis egyszerű különbség)	A költségvetés hozzáigazítása a kieső bevételekhez	Változás (kiigazított költségvetés)
-203	-228	-25	-178	+25

Forrás: a szerzők számításai.

Való igaz, hogy a kieső járulékbévételek miatt keletkező deficitnek nem hasonlíthatók más deficitnek abban az értelemben, hogy hasonló vagy akár nagyobb mértékű hosszú távú kiadáscsökkenés áll velük szemben, és mint fentebb láttuk, az államháztartás hosszú távú pozíciójára nem hatnak érdemben. Az európai uniós túlzottdeficit-eljárásban viszont feszültséget okozott, hogy azok az országok, ahol nem hajtották végre a nyugdíjrendszer részleges privatizációját, kezdetben alacsonyabb, majd magasabb deficitekkel szembesülnek (ez látható az 5. és 6. ábrán is), így azok a tagállamok, amelyek tőkefedezeti pillért vezettek be, az eredeti szabályok szerint nehezebben tudták volna államháztartási hiányukat a 3 százalékos maastrichti referenciaérték alá szorítani.

A túlzott deficitre vonatkozó eljárást szabályozó stabilitási és növekedési egyezmény vezérlő elve ugyanakkor a hosszú távú fiskális fenntarthatóságot és az előregedő társadalom fiskális terheire való felkészülést hivatott segíteni. A második pillér bevezetésének ebből a szempontból az az előnye, hogy átcsoportosítja az előregedés hosszú távú terheinek egy részét a jelenre. Ez azonban nem indokolhat magasabb államháztartási hiányt a jelenben, hiszen ha a kieső járulékbévételek az államadósság növekedéséhez vezetnek, e terheket azonnal vissza is toljuk a jövő generációira, azaz nem értük el a fiskális fenntarthatóság javulását.

<sup>10</sup> 3 százalékos reáldiszkontráta esetén. Magasabb diszkontráta esetén még inkább rontotta a 2. pillér bevezetése a pénzügyi fenntarthatóságot (hiszen a távoli jövőbeli kiadáscsökkenést jobban diszkontáljuk), míg alacsonyabb diszkontráta esetén az egyenleg pozitív.

A megreformált stabilitási és növekedési egyezményben mindkét szempont érvényesül. Az új egyezmény teret enged a kormányoknak arra, hogy a reformmal járó átállási költségeket átmenetileg hitelből finanszírozzák, mivel lehetővé teszi, hogy e „költségek” fokozatosan csökkenő hányadát levonják abból a hiányból, amelyet a túlzott hiány esetén követendő eljárás során figyelembe vesznek. A költségek ötéves időszak alatt lineárisan csökkenő mértékben vonhatók le oly módon, hogy a reform első évében (vagy korábban végrehajtott reform esetében 2005-ben) a levonható rész 100 százalék, a következő évben 80 százalék és így tovább.

A stabilitási és növekedési egyezmény által kitűzött közép- és hosszú távú cél azonban egyértelműen az, hogy a tagállamok idejekorán felkészüljenek a társadalom előregedéséből fakadó fiskális kihívásokra, ami a jövőbeli terhek egy részének előrehozását jelenti. A vegyes rendszert működtető tagállamok esetében ez a kieső járulékbévételekhez való költségvetési alkalmazkodást, tisztán felosztó-kirovó elven működő rendszerek mellett pedig jelenbeli többletek felhalmozását (az adósságráta csökkentését) vonja maga után.

### A második pillérből várható nyugdíjak

A nyugdíjreform után a korábban vártnál jóval többen választották önként a vegyes rendszerbe történő átlépést. Ezt a meglepő fejleményt az előbbiekben azzal magyaráztuk, hogy az emberek úgy érzékelték: a szolgáltatások által meghatározott tb-rendszerben való részvétel politikai kockázata, annak jövőben lehetséges megszorító intézkedéseivel együtt, meghaladta azt a piaci kockázatot, amellyel a megtakarítások magánnyugdíjpénztárban való felhalmozása (a várt hozamráta mellett) együtt jár. A nyugdíjreform óta nem igazolódott a negatív parametrikus sokktól való félelem: a tb-rendszer paramétereit módosító intézkedések csak növelték a rendszerből adódó nettó kötelezettségállományt, mivel a járulékkulcsokat csökkentették, a nyugdíjakat pedig a tervezett mértéket meghaladóan emelték. A következőkben e kétfajta kockázatot értékeljük egymáshoz viszonyítva az átlagos leendő munkavállaló/nyugdíjas szempontjából. Úgy járunk el, hogy a nyugdíjpénztári szektornak a teljesítményét értékeljük aszerint, hogy képes-e pótolni az elveszített tb-nyugdíjat, illetve azt meghaladó ellátást nyújt.

Számításaink figyelembe veszik azokat a pótlólagos kockázatokat és költségeket is, amelyek a kifizetési szakaszban (2013 után) a járadékok biztosításával kapcsolatban várhatóan felmerülnek. *Ország* [1999] becslése szerint Nagy-Britanniában egy tipikus egyén nyugdíjazásakor a felhalmozott nyugdíjvagyon annuitásra váltásának a költsége a vagyon mintegy 10 százalékát teszi ki. Ehhez azonban hozzá kell tenni, hogy mivel az életjáradékok piaca Magyarországon még nem fejlődött ki, fennáll annak a veszélye, hogy a felhalmozott vagyon életjáradékra váltása ennél is nagyobb költséget jelent majd a nyugdíjasok számára, különösen az annuitásokra előírt svájci indexálás miatt. Ez az előírás többletkockázatot jelent a szolgáltatók számára, mivel hiányoznak a nominálbérek pályájával kapcsolatos kockázatok ellen védelmet nyújtó fedezeti instrumentumok (*Augusztinovics és szerzőtársai* [2002]), így a felhalmozott vagyonért feltehetőleg csak igen alacsony összegű járadékot fognak ajánlani. Ez a két tényező még tovább csökkentheti a tőkefedezeti pillérből származó öregségi nyugdíjakat.



*Tb-ekvivalens hozam a fennálló rendszerben*

A 7. ábrán azokat az induló nyugdíjakat hasonlítjuk össze egymással,<sup>11</sup> amelyet egy tipikus öregségi nyugdíjas a tisztán felosztó-kirovó rendszerben az állami Nyugdíjbiztosítási Alaptól kapna, illetve amelyet ugyanez az egyén a vegyes rendszerben az államtól (csökkentett felosztó-kirovó rendszerbeli járadék) és a magánnyugdíjpénztártól együttesen kapna. Először is feltételezzük, hogy a pénztári szektorban 2005-től kezdődően a nettó reálhozam 2,9 százalék lesz. Amint a második részben kifejtettük, ez a hozamráta tükrözi a nyugdíjpénztári szektor átlagos teljesítményét az 1998-2005-ös időszakban. Számításainkban további 6,5 százalékos, a befizetéseket terhelő adminisztrációs költséggel számoltunk, és feltételezzük, hogy ez 10 év alatt fokozatosan 4,5 százalékra csökken, majd a szimulációs időszak alatt ezen a szinten marad. Hangsúlyozzuk, hogy szigorúan csak gondolat kísérletről van szó, mivel a pályakezdők mind belépnek a vegyes rendszerbe, és 2050 után már nem lesznek új öregségi nyugdíjazottak a tisztán felosztó-kirovó rendszerben. A második pillér nélküli hipotetikus nyugdíjrendszer (amelyben mindenki a tiszta tb-rendszerben marad) által fizetett járadékok hosszú távra előrevetített értékét hasonlítjuk össze a jelenlegi felállás mellett nyújtott jövőbeli járadékokkal.

A 7. ábrán látható, hogy az első években a tisztán felosztó-kirovó rendszerbeli pótlási arányok viszonylag magasak, majd csökkenni kezdenek.<sup>12</sup> Ennek fő oka az, hogy a nyugdíjformulában a múltbeli kereseteket 1988 óta számítják be, és így egyre növekvő számú év keresetét figyelembe véve képzik az átlagot. Mivel az életpálya-kereset görbéje idősebb korban magasabb bért mutat, ez a beszámítás egyre alacsonyabb pótolni vállalt keresetet von maga után, ahogy az alacsony keresetű évek súlya folyamatosan nő az átlagban.<sup>13</sup> Ez a jövedelempálya beszámítása automatikusan szigorítja a nyugdíjformulát, de súlyos igazságtalanságot visz a rendszerbe azáltal, hogy a korábban nyugdíjba vonulók esetén csak a magasabb jövedelmű éveket veszi figyelembe a nyugdíjszámításkor. Így mintegy 2030-ig a nyugdíjba vonulók részben mentesülnek a társadalom öregedéséből eredő terhek viseléséből, hiszen a formula éppen addigra szigorodik meg, amikor már sokkal kedvezőtlenebb lesz a demográfiai helyzet.

A jövőben csökkenő pótlási arányok másik oka a most és az elmúlt másfél évtizedben tapasztalt alacsony aktivitási és a korábbinál magasabb munkanélküliségi arányok. Ennek következtében a jelenben ugyan kisebb járulékbérvétel folyik be, a jövőben azonban a rövidebb elismert szolgálati időszak miatt alacsonyabb pótlási arányok várhatók. Ezenkívül szerepet játszik még az is, hogy a minimálbéren bejelentettek nagy aránya miatt alacsonyabb jövedelmek után szereznek az emberek nyugdíjjogosultságot, ami a jelenben kieső járulékokat, a jövőben viszont alacsonyabb nyugdíjakat jelent. Ez a hatás viszont nem látszik az ábránkon, mert az ott szereplő pótlási arány nem más, mint a nyugdíj összege osztva azzal a nettó életpálya-átlagkeresettel, amely után a járulékot befizették.

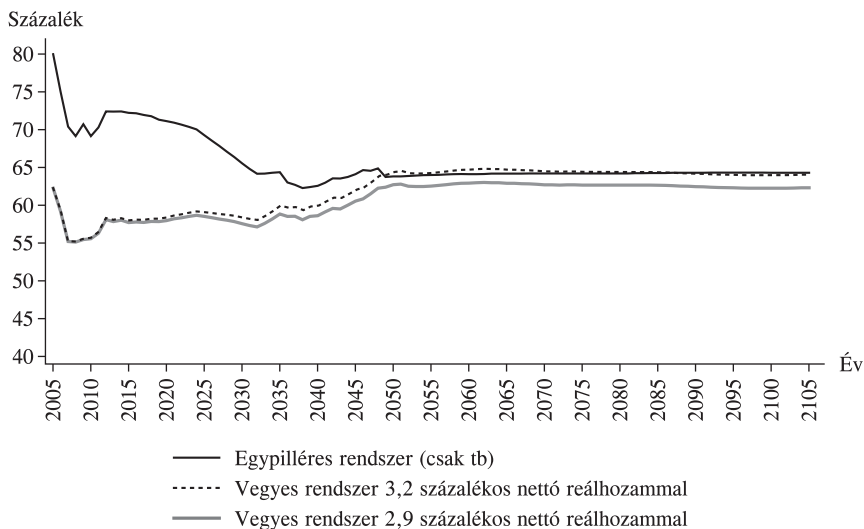
<sup>11</sup> A nyugdíjakat pótlási arányként fejezzük ki: ez a belépéskori nyugdíjak osztva azzal a nem-specifikus nettó életpálya-átlagkeresettel, amely után a járulékot fizették. Ez a ráta magasabb, mint az a pótlási arány, amely esetén a járadékot az egyén utolsó nettó bérével osztjuk, mert ez utóbbi mindig magasabb az életpálya-átlagbérnél.

<sup>12</sup> Megjegyezzük, hogy a pótlási arányok kezdeti ingadozását összetételi hatás okozza, mivel a nőket (akiknek az esetében a pótlási arány alacsonyabb) a rájuk érvényes fokozatosan emelkedő nyugdíjkorhatár miatt csak minden második évben nyugdíjazták.

<sup>13</sup> Az *Orbán-Palotai* [2006] tanulmány 1. ábráján bemutatjuk az 1988 óta tartó jövedelembeszámítás és a foglalkoztatási sűrűség csökkenésének hatását az induló nyugdíjakra.



7. ábra  
Az induló öregségi nyugdíjak pótlási arányai



Forrás: a szerzők számításai.

A vegyes rendszer által nyújtott pótlási arányok azért nem követik ugyanezt a trendet, mert a második pillérből származó járadékok kezdetben nagyon alacsonyak, és azzal párhuzamosan, ahogy halmozódik fel a vagyon a pénztári szektorban, kezdik ellensúlyozni a tb-rendszerbeli járadékokban látható trendet.

A 7. ábra azt mutatja, hogy ha feltételezzük, hogy a nyugdíjpénztári szektor teljesítménye a jövőben nem javul, akkor arra számíthatunk, hogy a vegyes rendszer leendő tagjainak nyugdíjai némileg el fognak maradni attól a járadéktól, amelyet a tiszta tb-rendszerből kaphattak volna. A szaggatott vonal azt mutatja, hogy 2050 után is csak 3,2 százalékos nettó reálhozam vezetne körülbelül azonos szintű nyugdíjhoz, mint ami a jelenleg érvényes tiszta tb-rendszerbeli nyugdíjformulából következik. Ha nem vesszük figyelembe a vagyon annuitásra váltásának költségeit, akkor ez a tb-ekvivalens hozam körülbelül 2,9 százalékra csökken.

Az új rendszer egyes tagjai számára az átlépés nem volt kötelező, hanem választás kérdése volt. E tekintetben a 7. ábra egy további érdekességre világít rá. Még ha 3,2 százalékos nettó reálhozamot feltételezünk is, a többpilléres rendszer tagjai által az első három évtizedben elért pótlási arányok sokkal alacsonyabbak annál, mint amelyre a tisztán felosztó-kirovó rendszerben jogosultak lettek volna. Ha a második pillérben gyűjtött vagyont 3,2 százalékos nettó reálhozammal fektetik be, akkor is csak körülbelül 2050 után képes a tb-nyugdíjjal azonos nyugdíjszintet biztosítani; vagyis csak azok számára, akik egész életükben a vegyes rendszerbe fizettek járulékot. Ez azt jelenti, hogy az az átlagos nyugdíjas, aki életpályája későbbi szakaszában lépett be a vegyes rendszerbe, csak még magasabb hozam mellett érhetné el a nullszaldót.<sup>14</sup>

Ez a megállapítás azért fontos, mert a reformot követő első évben nagy számban léptek át a munkavállalók az új, többpilléres rendszerbe, és veszítették el ezzel felhalmozódott

<sup>14</sup> Ez azt is jelenti, hogy az e részben ismertetett eredmények a vegyes rendszernek csak a beérett szakaszára érvényesek, amikor az aktív népességből már senki sem tagja a tisztán felosztó-kirovó rendszernek.

nyugdíjjogosultságuk 25 százalékát, miután hosszú időn át a *tisztán* felosztó-kirovó rendszerbe fizették a járulékot (lásd a már korábban mondottakat). Egyes megfigyelők arra számítottak, hogy e veszteségek részben megtérülhetnek a jól teljesítő nyugdíjpénztári szektorból származó magasabb járadékok formájában. Számításaink azonban azt mutatják, hogy egy átlagos öregségi nyugdíjas esetében a magán-nyugdíjpénztári szektornak jóval 3,2 százalék feletti nettó reálhozamrátát kellene biztosítania ahhoz, hogy e veszteségek akár csak részben is megtérüljenek. Ha a nyugdíjpénztári szektor múltbeli teljesítményét vetítjük ki a jövőbe, akkor az az életkor, amely alatt még érdemes volt a többpilléres rendszerbe átlépni (az erre vonatkozó előzetes számításokat lásd *Rocha-Vittas* [2002]), 18 év alatt van, vagyis a többpilléres rendszerben az *átlagos* nyugdíjas nem járhatna jobban, az életének bármelyik szakaszában lépett is át.

### *A tb-ekvivalens hozam egy önfinanszírozó rendszerben*

A fenti elemzésben egy befizetések által meghatározott (*defined contribution*) rendszert vetettünk össze egy *államilag támogatott* szolgáltatások által meghatározott (*defined benefit*) rendszerrel. Ez az összehasonlítás nem korrekt, mert így azt várjuk el, hogy a járulékok által meghatározott rendszer olyan hozamrátát nyújtson, amely a szolgáltatások által meghatározott rendszer belső hozama mellett az állami támogatás mértékét is kompenzálja.<sup>15</sup> Ebben az esetben valójában azt követeltük meg, hogy a második pillér tükrözze mindazokat a parametrikus változásokat, amelyekre a tb-rendszerben valaha is sor kerül. A magyarországi gyakorlatban ez a 13. havi nyugdíjak bevezetésének a tb-ekvivalens hozamra gyakorolt hatásával szemléltethető. Ez az intézkedés a tiszta tb-rendszerbeli járadékokat összehasonlítva jobban emeli, mint a csökkentett tb-rendszerbeli járadékokat, és ezáltal szélesíti a két összeg közötti különbséget, amelyet a tőkefedezeti pillérnek kellene pótolnia. Ennek megfelelően a tb-ekvivalens hozam a 13. havi nyugdíjak nélkül *nem* önfinanszírozó esetben 3,0 százalékra (annuitásköltségek nélkül 2,7 százalékra) csökken.

Az előzőekben tulajdonképpen azt feltételeztük, hogy a tb-rendszer örökre hiányt fog termelni, és azokat, akik e rendszerben maradnak, nem fenyegeti az a kockázat, hogy a rendszer önfinanszírozóvá tétele érdekében csökkentik majd a nyugdíjukat. Ennek a tényezőnek a hatását el kell különíteni, ezért a következőkben olyan pótlási arányokat mutatunk be, amelyek összhangban állnak a nyugdíjrendszer pénzügyi fenntarthatóságával.<sup>16</sup> Azt a kérdést tesszük fel, hogy a második pillérből várható nyugdíjjáradékok a jelenlegi, 2,9 százalékos átlagos nettó reálhozamráták fennmaradása esetén pótolják-e azt a különbséget, amely az e két rendszer által folyósított nyugdíjak között akkor állna fenn, ha az induló nyugdíjak csökkentésével elérnék, hogy a tb-rendszer önfinanszírozóvá váljon.

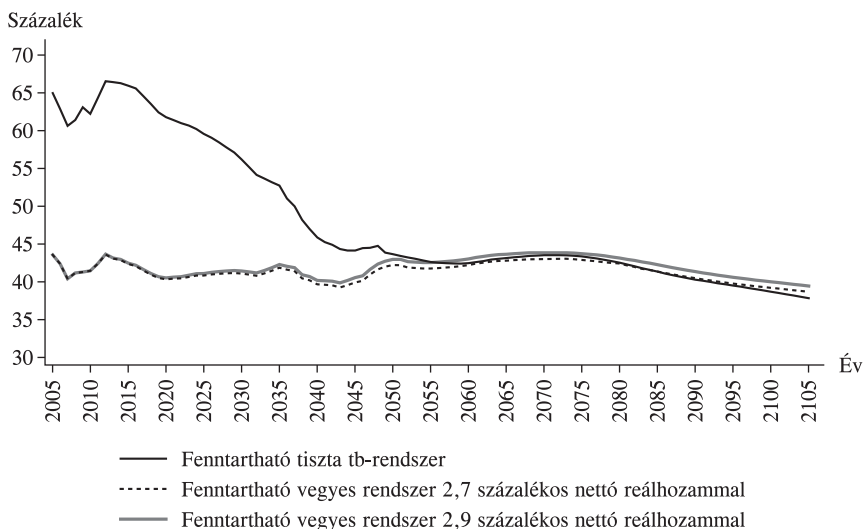
Amennyiben azonban egy egyensúlyban lévő rendszert vizsgálunk, akkor a két pillért megillető járulékkulcsoknak arányban kell lenniük a várt szolgáltatással, tehát az első és második nyugdíjpillérbe befolyó járulékok *arányát* is ehhez kell igazítani. A jelenlegi szabályozás alapján a tb-pillér a vegyes rendszer tagjainak a teljes nyugdíj 74 százalékát nyújtja, miközben az első pillért az összes nyugdíjjáradék mindössze 70 százaléka illeti meg (*Orbán-Palotai* [2006]). Egy önfinanszírozó tb-pillér esetén ez a járulékfelosztás a

<sup>15</sup> Szükséges esetben ahhoz, hogy egy járulékok által meghatározott rendszer olyan járadékot nyújthasson, mint egy nulla bevételű beszedő és pozitív járadékot nyújtó szolgáltatások által meghatározott rendszer, a járulékok által meghatározott rendszernek végtelen hozamot kellene elérnie.

<sup>16</sup> Technikailag ezt úgy érjük el, hogy az egyes években a pótlási arányt megszorozzuk az állami nyugdíjalap összbevételével, majd ezt elosztjuk az összes kiadással. Ez természetesen csak egy viszonylag ésszerű közelítés, mivel a felosztó-kirovó rendszer csak azután kerül teljes mértékben egyensúlyba, miután kihálnak azok a nyugdíjasok, akik még a támogatott nyugdíjformula szerint mentek nyugdíjba.

8. ábra

Az induló öregségi nyugdíjak pótlási arányai (önfinanszírozó eset)



Forrás: a szerzők számításai.

vegyes rendszer tagjait előnyösebb helyzetbe hozná a csak tb-tagokhoz képest, hiszen a magánnyugdíjpénztárakba befolyó aránytalanul magas járulékokból felhalmozott tőkéből nagyobb eséllyel vásárolhatnak maguknak magasabb nyugdíjjáradékot, mint a második pillérbe való belépéssel elvesztett tb-nyugdíj 26 százaléka. Ez az aránytalanság a jelenlegi járulékszint mellett úgy oldható fel, ha a vegyes rendszerben részt vevő munkavállalók egy százalékponttal kevesebb járulékot fizetnek a magánnyugdíj-pénztárba (8 százalék helyett 7-et), és a különbség a tb-pillérbe folya be. Ekkor a második pillértől megkövetelt szolgáltatás arányban lesz az oda befolyó nyugdíjjárulékokkal, miközben sem a munkáltatók, sem a munkavállalók által fizetendő összes nyugdíjjárulék nem változik meg.<sup>17</sup>

A 8. ábra szerint ebben az esetben már 2,7 százalékos reálhozam elég ahhoz, hogy a vegyes rendszer tagjai ne járjanak rosszabbul annál, mintha nem került volna sor a paradigmaticus reformra. Ez tehát körülbelül az a nettó reálhozam, amely mellett a második pillér bevezetése (körülbelül 2060 után) mind az államháztartás, mind a társadalom szempontjából közömbös. E hozam alatt az államháztartás nem nyerne semmit, a nyugdíjasok viszont rosszabbul járnának a második pillér bevezetésével.

A 8. ábra arra utal, hogy a jelenlegi, többszörösen csökkentett járulékkulcsok, korhatárok, valamint nyugdíjindexálás mellett csak az induló nyugdíjak olyan drasztikus csökkentésével lehet önfinanszírozóvá tenni a nyugdíjrendszert, amely nem biztosítaná az egzisztenciális minimumot sem. Természetesen a nyugdíjrendszert az induló nyugdíjak megnyirbálásán kívül más eszközökkel vagy több eszköz kombinációjával is önfinanszírozóvá lehet tenni. A nyugdíjkiadások csökkentése történhet az indexálás szigorításával vagy a nyugdíjkorhatár emelésével; ezek nagyjából hasonló hatással vannak a tb-ekvivalens hozamra, mint a fenti illusztrációban bemutatott induló nyugdíjcsökkentés. Azt azonban

<sup>17</sup> Az arányos járulékfelosztásnál semlegesítettük az úgynevezett jövedelembefogadási plafon hatását is: a szimuláció során a járuléklafont kiterjesztettük a munkáltatói nyugdíjjárulékokra is, így a plafon fölötti (nyugdíjjogosultságot nem szerző) jövedelmek után nem folyik be járulékbefutal a tb-pillérbe.

érdemes megjegyezni, hogy amennyiben a társadalom a nyugdíjkiadások jelenleg előre látható pályáját kívánja fenntartani, és ezért a nyugdíjrendszer önfinszírozóvá tétele teljes mértékben a járulékok emelése vagy más adók beépítése révén valósulna meg, akkor a tb-ekvivalens hozamráta nem különbözne az előző alpontban tárgyalt 3,2 százalékos hozamtól.

## Összegzés

E tanulmányban a tőkefedezeti pillér bevezetésének és az 1998 óta hozott parametrikus intézkedéseknek a magyar nyugdíjrendszerre gyakorolt hatását vizsgáltuk meg. Ezen túlmenően elemeztük a magán-nyugdíjpénztári szektor teljesítményének hatását a jövőbeli öregségi nyugdíjakra. Eredményeinket a következőkben foglaljuk össze.

1. A mai magyar vegyes nyugdíjrendszer pénzügyi szempontból fenntarthatatlan, mert a rendszerből adódó nettó implicit kötelezettségállomány a 2004-es GDP 228 százalékát teszi ki, amely a reform utáni értéket többszörösen meghaladja. A nyugdíjkötelezettségeket azóta egy teljes év GDP-jével növelte a járulékkulcsok csökkentése, a 13. havi nyugdíjak bevezetése pedig az éves GDP felével rontotta a hosszú távú fenntarthatósági mutatót. A egymást követő években nyugdíjazottak járadékai közötti eltérést megszüntető nyugdíjkorrekciós lépések újabb 6 százalékpontos romlást okoznak, végül a törvénybe foglalt járulékcsoökkentések mintegy 45 százalékponttal növelik a hosszú távú implicit kötelezettségek mértékét.

2. A nettó implicit kötelezettségek ilyen alakulása arra utal, hogy a magyar nyugdíjrendszerben gazdaságpolitikai visszarendeződésnek vagyunk tanúi. A probléma kezelése érdekében első lépésként egy parametrikus intézkedéscsomagot kellene végrehajtani azért, hogy csökkenteni lehessen a nyugdíjrendszernek a GDP 2 százalékát meghaladó éves strukturális hiányát az elkövetkező évtizedekben, és vissza lehessen állítani a nyugdíjrendszer önfinszírozó jellegét. Emellett a jövőben a hosszú távú megfontolásoknak szerepet kell kapniuk a gazdaságpolitikai vitákban, mielőtt bármilyen további parametrikus változtatásra sor kerülhetne a nyugdíjrendszerben. A rendszerbe való beavatkozást ahhoz kellene kötni, hogy annak kezdeményezője bemutassa a reform fiskális következményeinek hosszú távú helyét a költségvetésben, legyen szó kiadáscsoökkentésről, a járulékkulcsok vagy az általános adók emeléséről, vagy az előreszámításhoz használt feltevések megalapozott módosításáról.

3. Ha nem került volna sor a második pillér bevezetésére, a Nyugdíjbiztosítási Alap egyenlege körülbelül 2050-ig közelebb lenne a nullához, majd ezután a rendszer nagyon hosszú távon még inkább függővé válna a pótlólagos finanszírozástól. A második pillér bevezetése azonban önmagában nem vezet fenntarthatóbb nyugdíjrendszerhez, ha a többpilléres rendszerre való áttéréssel járó bevételkiesést többletadósság-kibocsátással finanszírozzák. Ez nem jelenti azt, hogy a második pillér bevezetése fiskális szempontból hosszú távon ne lehetne előnyös, mert a második pillér lehetőséget ad a kormánynak arra, hogy (részben) már ma kezelje a hosszú távú finanszírozási kérdéseket. Konkrétan: ha a kormány kiigazítja a költségvetést, és így helyet szorít a reform miatt kieső járulékbévételeknek, a fenntarthatósági mutató 25 százalékponttal javulhat. Ez lenne egyben az Európai Unió fiskális szabályaival összhangban álló megközelítés is, azok ugyanis megkövetelik, hogy a tagállamok már idejekorán felkészüljenek a demográfiai trendekből adódó fiskális kihívásokra.

4. A tőkefedezeti pillérben elért 2,9 százalékos átlagos historikus nettó reálhozam (amely magában foglalja a vagyongazdálkodási díjakat, de nem tartalmazza a befizetésekhez kapcsolódó díjakat) az előzetes várakozásokhoz képest és nemzetközi összehasonlításban

is alacsony. A tőkefedezeti pillér hozamteljesítményének a javítása a magyar nyugdíjrendszerben végrehajtott paradigmatis reform sikerének elengedhetetlen feltétele. Ha a második pillér a továbbiakban is olyan alacsony nettó reálhozamrátákat ér el, mint fennállásának első nyolc évében, akkor az átlagos öregségi nyugdíjas – miután egy életen át gyűjtötte megtakarításait a második pillérben – a tisztán felosztó-kirovó rendszerben még 2050 után is valamivel magasabb járadékot kapna, mintha a többpilléres rendszerből menne nyugdíjba. 3,2 százalékos reálhozamráta vezetne a tb-vel ekvivalens induló nyugdíjhoz. Annak az átlagos egyénnek, aki nem a teljes életpályája alatt fizetett járulékot a második pillérbe, hanem annak későbbi szakaszában lépett be a vegyes rendszerbe, még magasabb hozamokra lenne szüksége ahhoz, hogy egy átlagos tiszta tb-rendszerbeli nyugdíjossal azonos nyugdíj járadékban részesüljön.

5. A befizetések által meghatározott rendszernek az államilag nem támogatott felosztó-kirovó rendszer lehet a megfelelő összehasonlítási alapja. E tényező figyelembevételével szélsőséges esetben a tb-ekvivalens hozam 2,7 százalékra csökkenhet. Legalább ekkora hozam szükséges tehát ahhoz, hogy egy 2050-ben nyugdíjba vonuló egyén számára közbős legyen, hogy az állami nyugdíj 100 százalékát, vagy az állami nyugdíj 74 százalékát és a magánpillérből származó járadékot kapja, ha már ma ismert, hogy mire nyugdíjba megy, a tb-nyugdíjrendszert megszigorítják és önfinszírozóvá teszik. A nyugdíjpénztári szektor eddigi viszonylag gyenge hozamteljesítményére adott megfelelő válasz azoknak a gazdaságpolitikai lehetőségeknek a felderítése, amelyek segítségével a pénztárak hatékonyabbá és kevésbé költségessé tehetők, ideértve a szabályozási környezet lehetséges változtatásait is.<sup>18</sup>

### Hivatkozások

- AUGUSZTINOVICS, MÁRIA–GÁL RÓBERT IVÁN–MATITS ÁGNES–MÁTÉ LEVENTE–SIMONOVITS ANDRÁS–STAHL JÁNOS [2002]: A magyar nyugdíjrendszer az 1998-as reform előtt és után. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz. 473–517. o.
- BENCZÚR PÉTER [1999]: A magyar nyugdíjrendszerben rejlő implicit államadósság-állomány változásának becslése. *MNB Füzetek*, 8. sz.
- CZAJLIK ISTVÁN–SZALAY GYÖRGY [2006]: A magánnyugdíjpénztárak működése és szabályozása, *MNB-tanulmányok*, 2005. december, 48. sz.
- FELDSTEIN, M.–SIEBERT, H. (szerk.) [2002]: *Social Security Reforms in Europe*. Chicago University Press. Chicago, IL.
- FSAP [2005]: *Financial Sector Assessment Program Update, Hungary, Aide-Mémoire*. Világbank–Nemzetközi Valutaalap, július.
- GÁL RÓBERT IVÁN–TARCALI GÉZA [2003]: Pension reform and intergenerational redistribution in Hungary. *The Economic Review (Keizai Kenkyuu, Tokyo)*, 54, 237–247. o.
- HABLICSEK LÁSZLÓ [2005]: Demográfiai forgatókönyvek és a gazdasági aktivitás előrebecslése hosszú távú nyugdíjmodellezéshez. Kézirat, Budapest, június.
- MATITS ÁGNES [2006]: A magánnyugdíjpénztárak hatékonysága – avagy az ördög most is a részletekben van. *Hitelintézeti Szemle*, 1. sz.
- ORBÁN GÁBOR–PALOTAI DÁNIEL [2005]: A magyar nyugdíjrendszer fenntarthatósága. *MNB-tanulmányok*, 2005/40.
- ORBÁN GÁBOR–PALOTAI DÁNIEL [2006]: Kihívások előtt a magyar nyugdíjrendszer. *MNB-tanulmányok*, 2006/55.
- ORSZAG, P. R. [1999]: *Administrative Costs in Individual Accounts in the United Kingdom*. Center on Budget and Policy Priorities, március.

<sup>18</sup> Ezzel a kérdéssel részletesebben Czajlik–Szalay [2005] foglalkozik.

- PALACIOS, R.–ROCHA, R. [1998]: The Hungarian Pension System in Transition. Social Protection Discussion Paper Series, No. 9805, Social Protection Unit, Human Development Network, World Bank.
- ROCHA, R.–VITTAŠ, D. [2002]: The Hungarian Pension Reform: A Preliminary Assessment. Megjelent: *Feldstein–Sibert* (szerk.) [2002] 365–400. o.
- SIMONOVITS ANDRÁS [2002]: The Hungarian Pension System: The Permanent Reform. Hitotsubashi University.