

BANYÁR JÓZSEF

## A nyugdíjreform miatti államháztartási hiány elszámolhatósága

A stabilitási és növekedési egyezmény egyes követelményeinek újragondolása

---

A nyugdíjrendszert strukturálisan megreformáló országok oldaláról rendszeresen felmerül a stabilitási és növekedési egyezmény módosításának igénye, általában méltányossági megfontolásokból. A szerző amellet érvel, hogy a deficitkorlát módosítását általánosságban megfogalmazó javaslatok helyett az egyezményt úgy kell módosítani, hogy nem a lehetséges deficit-, hanem az összes adósságra vonatkozó korlátot kell felülvizsgálni – mégpedig úgy, hogy az adósságba nemcsak az állam látható (explicit) adósságát, hanem minden más kötelezettségét is, vagyis az implicit államadósságot is beszámítják. Ez utóbbi legnagyobb forrása a nyugdíjrendszer. Azok az országok, amelyek feltőkésítési reformot hajtottak végre, lényegében az implicit államadósság egy részét alakították át explicitté úgy, hogy közben az összadósság változatlan maradt vagy csökkent. Tehát valódi helyzetük változatlan maradt vagy javult a reformot végre nem hajtókhöz képest, de a stabilitási és növekedési egyezmény számításba vétele szerint egyértelműen romlott, ami méltánytalan. A deficitcél pedig azért helyes, mert annak fő funkciója, hogy akadályozza a GDP arányában kifejezett összes államadósság növekedését, amit hatékonyan meg is tesz.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E62, G28, H55, H63.

---

### A probléma

2010 nyarán kilenc tagország levélben fordult az Európai Unióhoz, hogy vizsgálja felül a stabilitási és növekedési egyezményt, mivel az általuk végrehajtott nyugdíjreform rövid távú hatása miatt magasabb lett az államháztartás folyó deficitje, s a reform „elismerés-ként” engedjen számukra magasabb deficitet. Az érv szerint az egyezmény jelen formájában nem igazságos, hiszen a (részleges feltőkésítést célzó) nyugdíjreformokat végrehajtó tagországok kedvezőtlenebb helyzetbe kerülnek, mint az ilyet végre nem hajtók. Emiatt kérték, hogy az ilyen reformot végrehajtó tagállamok deficitkorlátja magasabb lehessen. A kérést az Európai Unió lényegében elutasította, s a magyar döntéshozók ebből radikális következtetéseket vontak le a magyar magánnyugdíjrendszerre vonatkozóan. Érdemes egy kicsit megnézni ennek a jelenleg magas politikai szinten folyó vitának a háttérét. Mi a helyes álláspont? A válaszhoz több dolgot is meg kell vizsgálni:

1. Mi az oka és jelentősége a deficitre és az államadósság mértékére vonatkozó EU-korlátoknak?

2. Ésszerű-e, hogy ezek a korlátok nem veszik figyelembe a nyugdíjreformot?

3. Vajon a strukturális nyugdíjreform elismerésének az a legjobb módja, ha a szabályok magasabb deficitet engednek meg az illet végrehajtóknak, vagy valami más lenne a jó megoldás?

Az első kérdést további alkérdésekre bonthatjuk, hiszen a megválaszolásához tisztán kell látni az (állam)adósság viselkedését, a deficit és az (állam)adósság viszonyát, s ennek fényében lehet megvizsgálni az ezekre vonatkozó EU-előírások értelmét s esetleges alternatíváját.

### A deficit és az államadósság viszonya

Egy évben (jövedelméből élő, vagyonnal nem, de adóssággal rendelkező) egyénnek:

– a bevételei és kiadásai egyensúlyban vannak, ha a bevétele megegyezik a (fogyasztási és beruházási) kiadásaival plusz az esedékes kamatokkal;

– többlete (szufficit) van, ha jövedelme nagyobb, mint a kiadásai (beleértve a kamatfizetést is). Ezt a többletet megtakaríthatja, vagy adósságai csökkentésére fordíthatja. A megtakarításokat és az adósságokat „nettósíthatjuk”, tehát az előbbi esetben is csökken a (nettó) adósság;

– hiánya (deficit) van, ha jövedelme kisebb, mint a kiadásai (kamatfizetéssel együtt), vagyis ha a kamatfizetéseket is részben (vagy egészében) hitelből finanszírozza, s esetleg még ezenfelül is költ. A deficittel nő az adósságállomány.

Ezek az összefüggések igazak akkor is, ha az adós természetes személy, és akkor is, ha intézmény, vagy az állam. A továbbiakban államadósságra koncentrálunk, mégpedig olyan államra, amelynek jelentős adóssága van. Egyelőre adósságnak csak az államnak így számon tartott – vagyis alapvetően állampapírokban kinyomtatott – adósságát tekintjük.

A továbbiakban feltesszük, hogy az állam a szufficitet költségvetés többletét adósság-visszafizetésre fordítja, s csak legfeljebb akkor fekteti azt be, ha nincs adóssága.<sup>1</sup> Ekkor annak a feltétele, hogy ne nőjön a GDP-arányos államadósság, a következő egyenlőtlenség teljesülése:

$$-e_t/d_t \leq g_t,$$

ahol

$t$ : az adott évet jelöli,

$Y_t$ : az adott évi GDP,

$g_t$ : az adott évi GDP növekedése,

$E_t$ : az adott évi egyenleg, vagyis deficit/szufficit (az előjeltől függően). A feltevés miatt ez egyben az adott évi nettó tőketörlesztés/hitelfelvétel is,

$e_t$ :  $E_t/Y_t$ , vagyis a relatív egyenleg.

<sup>1</sup> Ha ezt nem tesszük fel, akkor a képletek a nettó adósságra vonatkoznak, vagyis amikor az adósságállományból levonjuk a befektetések értékét. Igaz, ekkor célszerű külön számba venni a befektetések kamatát is, ami eltérő az adósság kamatlábától. Érdemes megjegyezni ezzel kapcsolatban, hogy teljesen más az a – Magyarországra és a legtöbb európai országra nem jellemző – gazdaságpolitikai helyzet, amikor az államnak jelentős, gazdasági jellegű (vagyis tényleges, nem pedig csak „társadalmi” hasznot hozó) befektetései vannak. Ekkor komolyan mérlegelni kell annak a lehetőségét, hogy az állam – a gazdálkodó szervezetek mintájára – azért adóssodik el, hogy az adósság révén olyan eszközöket vásároljon, amelyek hozama magasabb, mint az adósság kamata, vagyis az adósságot nem folyó fogyasztásra használják, mint általában. Ilyen jelentős vagyonnal rendelkező országokat leginkább az olajexportálók (Norvégia, Oroszország, Öböl-államok) között találunk, akik által irányított állami vagyonalapok (*sovereign wealth funds*, *SWF*) az utóbbi időkben a pénz- és tőkepiacok komoly szereplőivé nőttek ki magukat, mutatva, hogy ez az állami vagyon gyarapításának egy lehetséges stratégiája. Ha ez komoly tényezővé válik, akkor természetesen a képleteket és részben az egész tanulmány mondanivalóját is ki kell egészíteni ezzel a tényezővel, amit most figyelmen kívül hagyunk.

$D_t$ : az államadósság mértéke az adott évben,

$d_t$ : relatív államadósság =  $D_t/Y_t$ .

A képlet nominális értékeket tartalmaz, de az inflációval korrigálva könnyen reálértékre hozható.

Természetesen más nettó államadósság-mutatókat kaphatunk, ha a képletet az államadósságra ható más tényezők figyelembevételével számítjuk ki:

– a valutaárfolyamok, ha az adósság nem (teljesen) abban a valutában van megadva, amiben a jövedelem,

– kamatszerkezet és annak változása,

– az adósszerkezet és annak változása,

– az állam esetleges, adón kívüli egyéb bevételei,

– az állam által nyújtott hitelek és egyéb követelések,

– az állam vagyona, befektetései.

### A deficitre és az államadósságra vonatkozó EU-előírások értelme

A stabilitási és növekedési egyezmény szabályai szerint az államadósság nem lehet nagyobb, mint az éves GDP 60 százaléka, a deficit pedig a GDP 3 százaléka. Kérdés, hogy ennek mi az értelme, illetve az is, hogy ez eléri-e a vélelmezhető célját? Az adósságban (így az egyes országok államadósságában) érdekeltnek – bár összességében megegyeznek abban, hogy a fenntartható adósság az érdekük – némileg eltérők a szempontjaik és az érdekeik. Kérdés, hogy az EU maga melyik érdekelt, illetve mely érdekelt szempontjait képviseli. Az EU nyilvánvalóan nem az adós szempontjait képviseli, már csak azért sem, mert ő maga nem adós (legalábbis a jelenlegi helyzet szerint). Bár az EU-nak mint a tagállamoktól elkülönült szervezetnek lehetnek kisebb adósságai, de a helyzete teljesen más, mint mondjuk egy szövetségi állam helyzete (például az Egyesült Államoké), amelynek önálló bevételei és önálló gazdaságpolitikai eszközei vannak. Ez azért fontos, mert az EU maga alapvetően (egyfajta „fiskális banditizmusként”) nem inflálhatja el a tagállamok adósságait (amit sokan mint eszköztára hiányosságát írnak le, és ami kétségtelenül relatív hátrány olyan államokkal – mint például az Egyesült Államokkal – szemben, amelyek ezt elvileg megtehetik). Sőt az euró bevezetésével az erre áttért EU-tagállamok számára is elvész a fiskális banditizmus lehetősége.

Az EU ezért a külső érintetteket képviseli, s elsősorban az a fontos számára, hogy az adósság vissza nem fizetése miatt ne alakuljanak ki tovagyrűző hatások, vagyis az, hogy minden tagországban kezelhető legyen az adósságállomány.<sup>2</sup> Ez azt követeli meg, hogy:

1. az adósságszolgálat megszokott szintje ne emelkedjen túl gyorsan, tehát
  - az adósság lejárat szerkezete egyenletes legyen, és
  - az adósságállomány ne emelkedjen túl gyorsan;
2. az adósságszolgálat mértéke ne lépjen túl egy olyan mértéket, aminél már feltételezhető, hogy a lejárat adósságot nem tudják megújítani;
3. az adósságállomány lejárat szerkezete egyenletes legyen (minimálisan: ne legyen túl kicsi az átlagidő).

<sup>2</sup> Európai Unió számára nem az a fő szempont, hogy célszerű-e nagy adósságállományt görgetni (vagyis nem lenne-e jobb azt visszafizetni, s a megtakarítást ésszerűbb módon elkölteni), vagy az, hogy az egyik nemzedék nagy eszköz- vagy pedig nagy adósságállományt hagy-e egy másik nemzedékre, vagyis nem védi a jövő nemzedékek érdekeit. Feltehető, hogy az adósság következő nemzedékekre történő görgetésének gondolatát a tagállamok (vagy a „meghatározó” tagállamok) még nem itélik el oly mértékben, hogy annak fékezését az EU saját politikájába integrálná – legalábbis egyelőre.

Ha megvizsgáljuk a stabilitási és növekedési egyezmény követelményeit, akkor azt mondhatjuk, hogy e három szempontot részben figyelembe veszi.

– Az adósságállomány túl gyors növekedését gátolja a 3 százalékos deficitkorlát. Nem feltétlenül akadályozza meg az adósság növekedését, mert ha a  $-e_i/d_i \leq g$ , egyenlőtlenségbe behelyettesítjük a  $d_i = 0,6$ , és az  $e_i = -0,03$ , akkor azt kapjuk, hogy  $-0,03/0,6 = 0,05 \leq g$ , vagyis egy országnak, amely az adósság és a deficit szempontjából a küszöbértéket súrolja, legalább 5 százalékos nominális GDP-növekedést kell felmutatnia, ami 2–2,5 százalékos szokásos euróinfláció mellett körülbelül 2,5–3 százalékos reálnövekedést jelent. Ezt nem lehetetlen teljesíteni, de az EU-országok ettől sokszor elmaradnak. Ugyanakkor alacsonyabb relatív eladósodás esetén, valamint küszöbértéket súroló deficitnél szinte biztosan nő a relatív államadósság. Összességében ez a szabály effektíven fékezi az adósságállomány gyors növekedését.

– A 60 százalék pedig egyfajta felső határt próbál adni.

A stabilitási és növekedési egyezmény követelményei tehát a fenti három követelmény közül kettőre hatékony védelmet adnak, nem foglalkoznak ugyanakkor az adósság lejárat szerkezetével, aminek különösen magas adósságállomány esetén lenne jelentősége, mert akkor kell attól tartani, hogy a lejárat adósságokat nem tudják megújítani. Ugyancsak nincs semmi olyan követelmény, ami a meglévő adósságállomány csökkentésére ösztönöznék a tagállamokat. De a legnagyobb probléma nem ez!

### A deficit és a nyugdíjrendszer viszonya

A legnagyobb probléma az, hogy ezek a követelmények csak az államadósság kisebbik részével foglalkoznak, a nagyobbik részét figyelmen kívül hagyják. Emiatt feltétlenül jogos az a kritika, hogy például nincs számításba véve, történt-e nyugdíjreform, vagy sem. A kérdés azonban bonyolult, a tisztázáshoz először meg kell különböztetni az explicit és az implicit államadósságot.

#### *Az explicit és implicit államadósság megkülönböztetése*

Eddig adósságon kizárólag az adósságnak (s benne az államadósságnak) a látható explicit változatáról beszéltünk. Vannak azonban olyan kötelezettségek (egyéneknek, vállalatoknak és az államnak egyaránt), amelyek lényegében ugyanolyan terhet jelentenek, mint az explicit adósság, de nem adósságként jelennek meg. Emiatt hajlamosak vagyunk ezekről elfeledkezni, pedig lényegében ugyanolyan terhet jelentenek, mint az explicit adósság, s ugyanolyan következményei is vannak, vagyis „törleszteni” kell azt.

Ilyen kötelezettségek a különböző garanciavállalások (mint feltételes kötelezettségvállalások), illetve a határozott vagy határozatlan időre vállalt rendszeres fizetési kötelezettségek, amelyek összességében akár az explicit adósságok összegén is túltehetnek. Ezeket hívjuk implicit adósságnak. Erre a legfontosabb példa az állam által irányított társadalmi biztonsági rendszerekben a társadalombiztosításban keletkezett implicit államadósság.<sup>3</sup> Bár más nagy állami rendszerekben, így az oktatásban is kimutatható implicit államadósság, a legfontosabb példa azonban – s valószínűleg messze a legnagyobb tétel is egyben – a nyugdíjrendszerben képződött implicit államadósság.

<sup>3</sup> A nyugdíjrendszer mögötti, implicit államadósság problémája már 1998 előtti tanulmányokban is szerepelt, de a szélesebb szakmai nyilvánosság számára Németh György tárta fel, s ennek jellegét számtalan tanulmányában fejtette ki. Ezek közül a legfrissebbek Németh [2009], [2010].

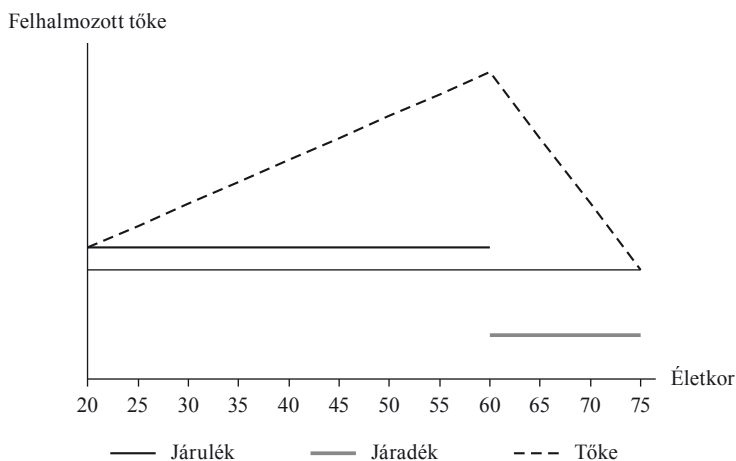
### A nyugdíjrendszer mögötti implicit államadósság

A nyugdíjrendszereknek – az implicit államadósság szempontjából – két szélső esete van, a feltőkésített és a folyó finanszírozású rendszer<sup>4</sup> (szokták ezt felosztó-kirovó rendszernek is nevezni). A feltőkésített rendszerekben<sup>5</sup> nincs implicit adósság, így implicit államadósság sem, bár explicit lehetséges (amennyiben a befektetés egy része hazai állampapírokba történik). A folyó finanszírozású rendszer viszont nagy implicit államadóssággal dolgozik. A dolog megértéséhez induljunk ki a feltőkésített rendszerből, s az egyszerűség kedvéért tegyük fel, hogy az a magyar magán-nyugdíjpénztári rendszerhez hasonló befizetéssel meghatározott rendszer.<sup>6</sup>

A feltőkésített, befizetéssel meghatározott rendszerekben az egyének által befizetett járulék egy egyéni tőkeszámlára kerül, majd amikor a számla gazdája nyugdíjba vonul, akkor erről a számláról fizetik neki a járadékot. Ennek sematikus képét mutatja az 1. ábra. (Az egyszerűség kedvéért eltekintettünk az inflációtól is és a kamatozástól is, s feltételezzük, hogy valaki aktív pályája során egyrészt végig fizet járulékot, másrészt ennek összege állandó.)

1. ábra

A tőke felhalmozása és felélése feltőkésített befizetéssel meghatározott nyugdíjrendszerben



Természetesen egyetlen ember esetében véletlenszerű, hogy az 1. ábra szerinti ütemben felélve a tőkét, kitarthat-e az általa felhalmozott tőke pontosan az élete végéig, de ha sok ember számlájáról egyszerre történik a tőkefelélés, s azt az átlagos hátralévő élettartamra<sup>7</sup> osztják el, akkor mindenki számára biztosítható, hogy élete végéig kapjon akkora járadékot, amely várható értékben megegyezik a felhalmozott tőkájével. Ha egy kohorsz

<sup>4</sup> Ezt a két formát veti össze Mosolygó [2010], aki abból indul ki, hogy az a „jobb” nyugdíjrendszer, amelyik nagyobb hosszú távú növekedést gerjeszt.

<sup>5</sup> A fejlett országokban ezek jellemzően kiegészítő rendszerként működnek a folyó finanszírozású „főrendszer” mellett, Chile kivételével, amely egy modellértékű reformban 30 éve felszámolta folyó finanszírozású részrendszerét és teljesen feltőkésített nyugdíjrendszerre tért át.

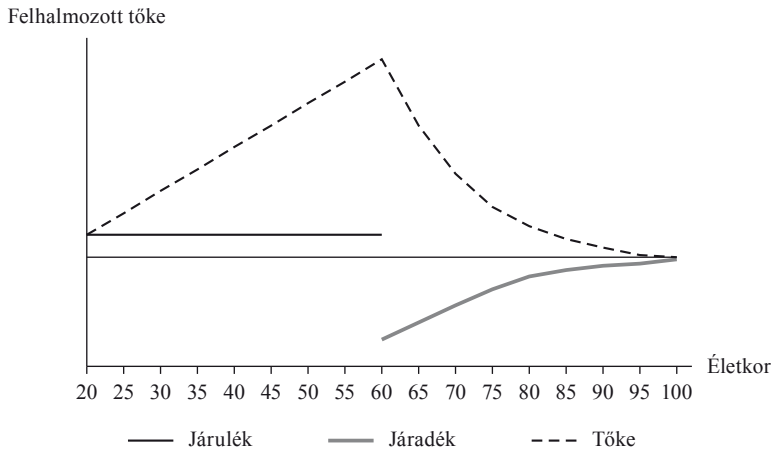
<sup>6</sup> Az államadósság szempontjából a szolgáltatással meghatározott rendszer feltételezése esetén sem jutnánk más eredményre, de a gondolatmenet kicsit bonyolultabb lenne.

<sup>7</sup> Ahol a hátralévő élettartamon egy kivetített s nem a statisztikai évkönyvekben közölt „historikus” értéket értjük, s feltesszük, hogy a kivetítés igaznak bizonyul (ami mindig csak utólag derül ki). A kivetítés célja, hogy számszerűsítsék és figyelembe vegyék az élettartam meghosszabbodásának jelenségét, és az ezzel kapcsolatos problémákat.

befizetéseit vesszük (amiről feltételezzük, hogy ugyanaz a pénztár/biztosító kezeli), és a kohorsz tagjai ugyanakkor mennek nyugdíjba, így ugyanakkor kezdik felélni a tőkéjüket, de különböző időpontokban halnak meg, akkor az 1. ábra a 2. ábra szerint módosul. Ebben az esetben a pénztár/biztosító számára a lejárat szempontjából az a biztonságos befektetési stratégia, ha a vásárolt kötvények lejáratát szerkezete igazodik a tőke felélésének ábrabeli várható ütemezéséhez – vagyis teljesül az eszköz–forrás illeszkedés.

2. ábra

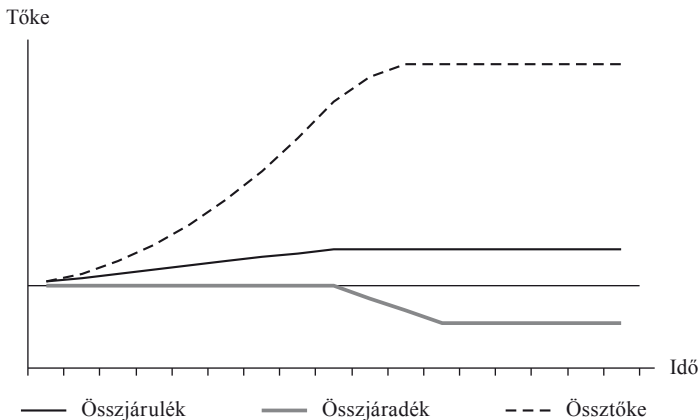
Egy kohorsz együttes tőkéje és járadéka



A 2. ábrán feltételeztük, hogy egy pénztárnak/biztosítónak csak egyetlen kohorsz az ügyfele. Ha viszont egymás után hasonló lélekszámú kohorszok lépnek be egy pénztárhoz/biztosítóhoz, amely azután kezd járadékot fizetni, hogy az első kohorsz nyugdíjba megy, akkor a pénztár/biztosító pénzárama a 3. ábrán látható lesz.

3. ábra

Egymás utáni kohorszok tőkéi és pénzáramai egy biztosító számára



Vagyis kezdetben, amíg a kezdő kohorsz nem megy nyugdíjba, nincs járadékfizetés, a pénztár/biztosító által kezelt össztóke nő. Amikor az első kohorsz nyugdíjba megy, akkor elkezdődik a járadékfizetés, de az még kevesebb kohorszt érint, mint ahány járulékot fizet, így az össztóke a korábbihoz képest lassúbb ütemben, de tovább nő. Aztán újabb és újabb

kohorszok mennek nyugdíjba, míg végül elérünk egy olyan helyzetet, amikor a kifizetett járadék megegyezik a befizetett járulékkal. Ez a helyzet előáll, ha feltételezzük, hogy mindegyik kohorsz azonos lélekszámú, azonos életkilátásokkal és jövedelemmel rendelkezik, ugyanakkor lép a munkaerőpiacra, és lép ki onnét, végül: azonos járulékot fizet, és azonos járadékot kap. Ekkor tehát néhány nemzedéknyi idő után a pénztárhoz/biztosítóhoz ugyanannyi járulék érkezik be, mint amennyi járadékot ki kell fizetni.

Az eszköz–forrás illeszkedés szempontjából a következőképpen okoskodhatunk: célszerű, ha az aktuális kifizetéseket az aktuális befizetésekből teljesítjük, s ezáltal is takarékoskodunk, hiszen a befektetésnek és annak feltörésének egyaránt költsége van, s ezt itt megtakarítjuk. Vagyis csak a befizetések és kifizetések különbözetét kell befektetni, illetve feltörni, az egyenlegtől függően. Ha viszont a befizetések és kifizetések különbözete nulla, akkor az addig felgyűlt tőkét akármilyen hosszú időre le lehet kötni, mert lényegében nincs szükség arra, hogy hozzányúljunk.

Ez az utolsó momentum nagyon fontos a folyó finanszírozású rendszerek szempontjából. Azt a tényt ugyanis, hogy ha az egyik generáció befizetése fedezi egy másik generáció kifizetését, s emiatt nem kell a korábban felgyűlt tőkéhez hozzányúlni, úgy is lehet értelmezni, hogy erre a tőkére valójában nincs is szükség.<sup>8</sup> Sőt ha egy ilyen rendszer mögött állami kötelezettségvállalás áll, akkor valóban el lehet tekinteni a „szükségtelen” tőkétől, s ekkor kapjuk a folyó finanszírozású rendszereket. Itt az egyes kohorszok befizetéseit nem halmozzák fel, hanem idősebb kohorszok járadékfizetésére fordítják. Viszont a még járulékfizető kohorszoknak azt ígérik, hogy majd amikor nyugdíjasok lesznek, akkor az ő nyugdíjukat az akkori aktívak járulékaiból fizetik. Tehát e szisztéma mögött egy kimondott állami garanciavállalás áll, aminek kiszámítható a tőkeértéke, s az aktívak járulékát egyfajta ki nem nyomtatott államkötvényekbe fektetik, s mivel nem kinyomtatott, ezért elfeledkezzen róla, „implicit” lesz az ebben megtestesülő államadósság.

Ez a rendszer akár örökké is fenntartható lenne, ha a befizetések mindig legalább akkorák lennének, mint a kifizetések, vagyis ha nem lenne soha szükség a már addig felhalmozott „tőke” feltörésére, csak „befektetésére”. Paradox módon, amíg az implicit államadósság nő, addig nincs semmi probléma, ezek akkor keletkeznek, amikor az elkezd csökkenni. Szemléltetésül szolgál a 3. ábra leegyszerűsített változata, a 4. ábra, amelyen a járulékok (befizetések) és a járadékok (kifizetések) helyett csak azok egyenlegét, és a „tőkét”, vagyis a nyugdíjrendszer mögötti implicit államadósságot tüntetjük fel.<sup>9</sup>

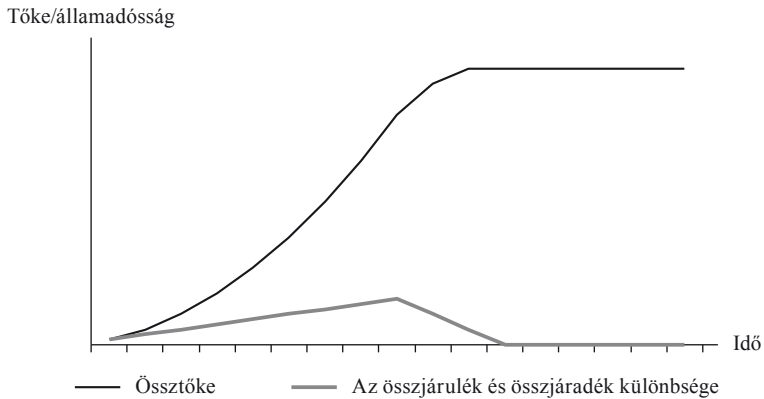
Az igazsághoz tartozik, hogy a tényleges folyó finanszírozású rendszerekben nincs olyan szakasz, amikor a járulékok és a járadékok különbsége pozitív. E mögött ugyanis az a feltételezés van, hogy a rendszert úgy vezették be, hogy egy éppen munkába álló kohorsztól kezdik el a járulékot levonni, s amíg ők nyugdíjba nem mennek, nem történik kifizetés. A kezdő kohorsznál idősebbekre nem vonatkozik semmiféle nyugdíjrendszer. Természetesen ekkor nem lenne ok arra, hogy ténylegesen ne halmozzák fel a járulékokat, ezért ténylegesen nem is így történtek a dolgok. Ehelyett a folyó finanszírozású rendszerekben mindjárt az elején olyan, már nyugdíjas korú kohorszoknak kezdenek járadékot fizetni, akik egyáltalán nem fizettek járulékot, s ezért nem tudták ténylegesen felhalmozni a járulékokat. Természetesen az állam csak azoknak a kohorszoknak tartozik, akiktől járulékot szedett, tehát az implicit államadósság felhalmozása ilyenkor is a járulékokkal

<sup>8</sup> Csak megjegyzésként: ezt a tényt amúgy már számos csaló is felfedezte, akik pilótajáttékkal álcázták azt, hogy az ügyfelek rájuk bízott tőkéjét elvesztették, mert az új befizetésekből teljesítették az aktuális kifizetéseket.

<sup>9</sup> A 4. és az 5. ábrán némileg bizonytalan az időközök hossza, hiszen az a konkrét demográfiai helyzettől, illetve annak változásától függően, viszonylag tág határok között, sokféle lehet. Ha valakinek fontos, hogy elképzelje a tényleges időintervallumok hosszát, egyfajta hüvelykujjszabályként javasolható, hogy egy vízszintes tengely beosztását körülbelül egy évtizednyire vegye. A korábbi, 1–3. ábrán az időtáv nagyjából egy kohorsz élettartamára terjed ki, ami a szövegből kiderül, a 4. és 5. ábrán ez az időtáv akár jóval hosszabb is lehet.

4. ábra

Egymás utáni kohorszok tőkési és nettó pénzáramai folyó finanszírozású rendszerben

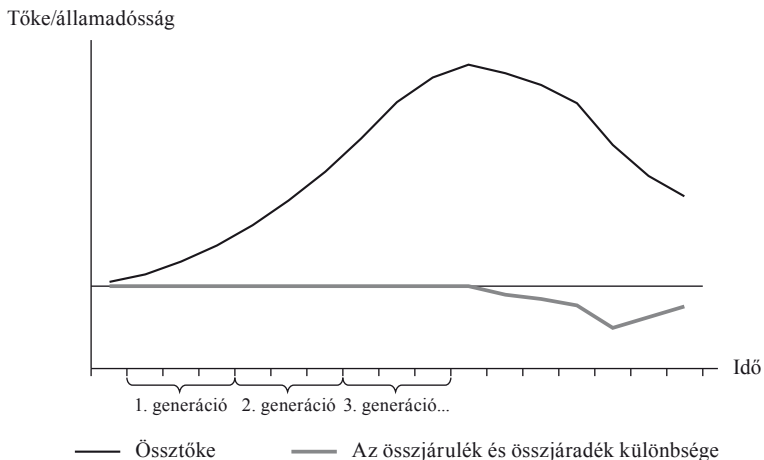


arányos, vagyis ugyanúgy történik, mint ezen az ábrán, de a járuléék és a járadék különbsége ekkor nulla.

A folyó finanszírozású rendszereket olyan demográfiai körülmények között vezették be szerte a világon, amikor a munkaerőpiacra belépő korosztályok sokáig nagyobb létszámúak voltak, mint a nyugdíjba vonulók, így úgy tűnt, hogy az implicit államadóssággal sohasem kell törődni, mert a járuléék mindig legalább akkora lesz, mint a járadék, vagyis a mindig növekvő számú nyugdíjas járadékát könnyen tudják fizetni a még inkább növekvő számú aktív járuléékből. Emellett a termelékenység növekedési üteme magas, a reálkamat pedig alacsony volt. Ez a várakozás azonban nem teljesült, mert a folyó finanszírozású nyugdíjrendszerek létrejöttékor jellemző demográfiai helyzet már évtizedekkel ezelőtt megszűnt szerte a világon (legalábbis azon a részén, ahol ilyen rendszerek működnek), s most inkább az 5. ábrán látható helyzet érvényesül.

5. ábra

Az implicit államadósság és a nettó pénzáram egy folyó finanszírozású rendszerben, annak indulásától



Az 5. ábrán jelzett helyzet lényege: a soron következő aktív generációk egyre kisebbek az újonnan nyugdíjba lépő generációkhoz képest és/vagy a nyugdíjasok sokkal tovább



élnék, mint amire korábban számítottak. Emiatt a fizetendő járadék túllépi a befizetett járulékot. A hiányt az államnak kell fedezni. Ezzel egyúttal az implicit államadósság is csökken, hiszen a kevesebb járulék után az államnak a jövőre nézve kevesebb kötelezettsége keletkezik. Úgy is lehet mondani, hogy ilyenkor a régebben felhalmozott államadósság egy részének a visszafizetése lesz aktuális. Ez az aktuális visszafizetés az aktuális költségvetésből történik, annak deficitjét növeli. Másképpen fogalmazva, egy generációkkal korábban keletkezett államadósságot egy teljesen más generáció kezdi visszafizetni.

### *A nyugdíjrendszer reformja és az államadósság*

A nyugdíjrendszer pénzáramai természetesen viszonylag jól kiszámíthatók, így több évtizedre előre lehet tudni, hogy mikor lesz esedékes az implicit államadósság egy részének visszafizetése, vagyis az, hogy mikor és milyen mértékben járul majd hozzá az évi államháztartási hiányhoz (vagy mennyivel kell csökkenteni a kiadást, illetve növelni a bevételt, hogy ne legyen hiány). Mivel a demográfiai változás nem egyenletes, ezért a nyugdíjrendszer miatti éves államháztartási hiány ugrálhat a jövőben. Most például nagyjából az egész nyugati világban egy ilyen ugrás előtt vagyunk. Most kezd ugyanis nyugdíjba vonulni a második világháború után született nagy létszámú nemzedék (*baby boom*-, illetve Ratkó-generáció), amelyik annak idején nagy tömegben lépett be a munkaerőpiacra, s lehetővé tette néhány évtizeddel ezelőtt a folyó finanszírozású nyugdíjrendszerek aktuális finanszírozását. E generáció helyére lépő aktívak szinte minden országban sokkal kisebb létszámúak, mint akik nyugdíjba fognak menni. Emiatt járulékaik nem fogják fedezni a nyugdíjakat, vagyis amíg nyugdíjasok lesznek (s ez – az élettartam várható növekedése miatt – feltehetően néhány évtized) a járulékokat minden évben ki kell pótolni az állami költségvetésből. Másképp: ezekben az évtizedekben folyamatosan csökken a deficitnövelő<sup>10</sup> implicit államadósság. Amennyiben ez a tényező tényleges deficitként jelentkezik, az természetesen növeli az explicit államadósságot.

Mit lehet tenni? Három fontos lépés merül fel: az implicit államadósság 1. láthatóvá tétele, 2. növekedésének megakadályozása, értékének stabilizálása, esetleg csökkentése, 3. lejáratának időben történő széthúzása.

**LÁTHATÓVÁ TÉTEL.** Először is nagyon fontos, hogy pontosan lássuk a probléma nagyságát, vagyis láthatóvá kell tenni az implicit államadósságot és annak lejárat szerinti összetételét. Ennek két fő módja van: 1. rendszeresen kiszámítják azt, vagy 2. az implicit államadósságot transzformálják explicitté.

Ez utóbbi lépés (ami magában foglalja az előbbi is) valójában a radikális és átfogó nyugdíjreform egyik legfontosabb lépése, amikor is a folyó finanszírozású nyugdíjrendszert teljes egészében feltökécsik. A tőke az első lépésben teljes egészében államkötvény, ami úgy keletkezik, hogy az implicit államadósságot „kinyomtatják”, vagyis explicitté teszik. Az explicit államadósság – természeténél fogva – jól látható. Ilyen radikális nyugdíjreformot eddig a világon csak Chilében hajtott végre, máshol – egyelőre – komoly formában nem vetődött fel. Ebbe belejátszik az is, hogy míg az állami nyugdíjrendszer terjedelme Chilében viszonylag kicsi volt, s ezért a benne megtestesült implicit államadósság is mérsékelt volt, addig a fejlett nyugati országok többségében ez nagyon nagy tétel, s ezért ódkodnak tőle, hogy azt így tegyék láthatóvá. Az EU-országokban ehhez paradox módon hozzájárul a stabilitási és növekedési egyezmény is. Az implicit államadósság explicitté tétele ugyanis már önmagában a 60

<sup>10</sup> A *deficitnövelő* jelző azt jelzi, hogy ez a tényező mindenképpen ránehezedik a költségvetésre, de hogy annak milyen konkrét egyenlege lesz, a többi kiadási és bevételi tényezőtől is függ.

százalékos limit többszörösére emelné az államadósságot, miközben tartalmilag nem lenne változás a korábbi helyzethez képest. Emiatt a 60 százalékos, csak az explicit államadósságra vonatkozó EU-korlát nem tekinthető semlegesnek, s már csak ezért is bírálható. Az EU így közvetett módon beszorítja a folyó finanszírozású nyugdíjrendszerük feltőkésítését megvalósító országokat egy olyan útba, ami nem emeli az államadósságot, csak az aktuális deficitet, vagyis lényegében arra kényszeríti őket, amit a kelet-közép-európai országok választottak a nyugdíjrendszerük (részleges) feltőkésítésére (lásd később!).

De bármelyik utat is választja egy ország arra, hogy láthatóvá tegye a (nyugdíjrendszer mögötti) implicit államadósságát, nagyon fontos, hogy a nyugdíjrendszerében egyértelművé tegye a szabályokat. Egyértelmű államadósság-nagyságot ugyanis csak egyértelműen megállapított (és hosszú távon stabil) szabályok mellett lehet kiszámítani.

Számos ország – érthető okokból – nagyon gyakran ózdkodik attól, hogy a nyugdíjrendszer szabályait egyértelművé tegye. Ez ugyanis hosszú távra behatárolja a mozgásterét, ezért inkább lebegtetni a szabályokat. A szabályok rögzítésének követelése ugyanis gyakorlatilag sohasem az itt vázolt az adósság explicitté tétele miatt történik, sokkal inkább azért, hogy garantálják a nyugdíjasok életük végéig magas, (esetleg infláció felett) indexált nyugdíját. A szabályok rögzítése különösen azóta került napirendre, hogy – Nyugaton lényegében mindenütt – nyilvánvalóvá vált: a nyugdíjrendszer a jelenlegi szintjén fenntarthatatlan. A politikusok ezt nem szeretik bevallani, ezért elodázzák a kérdés megoldását, s ebbe sokkal jobban beleillik a szabályok „lebegtetése”, mint egy fenntarthatatlan szabályrendszer bebetonozása.

**STABILIZÁLÁS.** Nagyon fontos, hogy a szabályokat úgy rögzítsék, hogy az segítse az implicit államadóssági stabilizálódását – esetleg csökkenését –, illetve hogy az implicit államadósság „ne kezdjen el lejárni”, azaz lejárat szerkezete minél nagyobb átlagidőt tartalmazzon. A nyugdíjrendszer mögötti implicit államadósság akkor nem kezd el lejárni, ha annak átlagideje megegyezik az örökjáradék átlagidejével. Ez pedig lényegében az eltartott (nyugdíjas vagy járadékos)/eltartó (járulékfizető) aránytól függ, vagyis a függőségi ráta<sup>11</sup> alacsony szintjét (sok járulékfizető és kevés járadékos) követeli meg.

Csökken a függőségi ráta:

- ha nő a nyugdíjkorhatár, hiszen ekkor az aktívak tovább maradnak járulékfizetők, a nyugdíjasok pedig kevesebb időt töltenek nyugdíjban. A nyugdíjkorhatár növelése azért is fontos, mert különben a várható élettartam állandó növelése kizárólag a nyugdíjas éveket növeli, az aktív (tehát járulékfizető) éveket nem;

- ha az egymás utáni generációk létszáma nem csökken, vagyis ha megfelelő számú gyermek születik (feltéve, hogy azok felnőve járulékfizetők lesznek!).

Ebből adódik két lehetséges szabály:

1. a nyugdíjkorhatár automatikus növelése úgy, hogy a nyugdíjban töltött átlagos élettartam – egy jól megválasztott kiinduló állapothoz képest – állandó maradjon,

2. a gyermekszám figyelembevétele a nyugdíj megállapításánál.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Az időskori függőségi ráta nyugdíjrendszerre gyakorolt hatását részletesebben is vizsgálja Kovács [2010] cikke.

<sup>12</sup> Ez történhet úgy, hogy a gyermekszámtól függ

- egyáltalán maga a nyugdíj megléte, vagyis bizonyos számú (nem feltétlenül saját, felnevelt) gyermek hiányában egyáltalán nem jár nyugdíj (mondván, hogy a gyermekeken megtakarított pénzt mindenki tegye félre nyugdíjas éveire, s abból biztosítson magának nyugdíjat, de ekkor kérdéses, hogy milyen alapon lesznek egyáltalán a gyermektelenek járulékbefizetők);

- a nyugdíjkorhatár, vagyis a normál nyugdíjkorhatár csak bizonyos számú gyermek esetén érvényes, ennél kevesebb esetén magasabb korhatár;

- a nyugdíj szintje, vagyis a normál nyugdíjszint csak bizonyos számú gyermek felnevelése után jár.

Tisztában vagyok vele, hogy a gyermekszám figyelembevétele a folyó finanszírozású nyugdíjrendszerben Magyarországon szokatlan gondolat, ugyanakkor már megjelent írásban is (*Bányár-Gál-Mészáros* [2010] 259. o.).

Ügyesen megválasztva a fenti két szabály kombinációját (csak az egyik szabály önmagában nem elegendő!) elérhető, hogy az implicit államadósság átlagideje (egy átmeneti idő után) az örökjáradékával egyezzen meg, vagyis, hogy belátható időn belül ne járjon le egyetlen jelentős szelete sem. Másképp: ezekkel a szabályokkal a változást és az önfenntartást is belevennék a rendszerbe.

Nagyon fontos felhívni a figyelmet a gyermekszám figyelembevételével kapcsolatosan három szempontra, két érdemre (egy nyugdíjrendszeren belülre és egy azon túlra) és egy politikaira:

1. ezáltal a nyugdíjrendszeren belül elismerést nyer nemcsak annak rövid távú, hanem a hosszú távú fenntartásához való hozzájárulás (a rövid távú fenntartás itt a járulékfizetést jelenti),

2. ezáltal hatékony ösztönzést kap a fejlett országokban mindenütt problémás népese-  
dési politika,

3. ezáltal a most egyetlen, nagyon erős és egyre növekvő létszámú és jelentőségű nyugdíjas választói tömböt megosztanák különböző érdekekkel rendelkező s egymással részben szemben álló alcsoportokra.

Szintén fontos megjegyezni, hogy mindezek a szabályok a jelenlegi helyzethez képest megszorításokat jelentenek. A megszorításokat leginkább azzal lehet „eladni”, ha azokat az érintettek méltányosnak tekintik. Méltányos pedig az, ha a nyugdíjrendszerből kapott juttatások arányosak a nyugdíjrendszerhez való hozzájárulással. Az egyik ilyen hozzájárulás a felnevelt és járulékfizető gyermekek figyelembevétele, a másik pedig az összes járulék figyelembevétele. Ebből a szempontból különösen fontos lenne, hogy a nyugdíjrendszerbe való befizetéseket egyéni számlákon tartsák nyilván,<sup>13</sup> s azoktól (is) függjön a nyugdíj.

A LEJÁRAT SZÉTHÚZÁSA AZ IDŐBEN. Úgy is lehet csökkenteni a nyugdíjrendszerre később nehezedő negatív demográfiai hatást (vagyis a később lejáró implicit államadósság akkori deficitnövelő hatását), ha azt időben előrehozzuk, vagyis általánosabban: időben széthúzzuk. Ezt a nyugdíjrendszer részleges és fokozatos feltökésítésével lehet elérni. Ekkor a nyugdíjjáradék egy részét (például egynegyedét) nem a folyó nyugdíjkiadások fedezésére használják, hanem egy egyéni számlán felhalmozzák, és ténylegesen befektetik. Ezáltal természetesen az egyén számára a folyó finanszírozású társadalombiztosítási alrendszerbe be nem fizetett járulékrész után nem képződik jogosultság, viszont az így kieső nyugdíjat a felhalmozott tőkéből vásárlandó életjáradék pótolja. Az egésznek, témánk szempontjából, az a jelentősége, hogy:

– néhány évtized múlva, amikor a demográfiai helyzet már különösen kedvezőtlen lesz, nem kell az állami rendszerből akkora nyugdíjat fizetni, mint ilyen reform nélkül, mert akkor már a nyugdíjasok egy jelentős része nem teljes nyugdíjat kap innét, hanem nyugdíja egy részét a feltökésített rendszerből kapja. Vagyis akkor kedvezőbb lesz az államháztartás egyenlege, mint e nélkül a reform nélkül lenne. Viszont

– most nagyobb nyomás nehezedik az államháztartásra, mert az egyéni számlára átírányított járulékrész nem lesz az aktuális nyugdíjkiadások forrása, ami a reform miatt

A nemzetközi szakirodalomban először Paul Demeny vetette fel (*Demeny* [1987]), s Hans-Werner Sinn is sokat foglalkozott vele (például *Sinn* [2000]). A gondolat a cseh nyugdíjreformvitákban is megjelent (*Večerník* [2006]). Ott ezt részletesen kifejti a Cseh ING négy munkatársának tanulmánya (*Hyzl és szerzőtársai* [2004]).

<sup>13</sup> Az egyéni számlás folyó finanszírozású nyugdíjrendszereket (*notional defined contribution, NDC*) rendszereket Svédországgal kezdve a sort, folyamatosan vezetik be a világon. A magyarországi bevezetést először Németh György javasolta, aki azóta átkeresztelte konstrukcióját „természetes nyugdíjrendszernek” (*Németh* [2010a], [2010b]). Erről részletesen kidolgozott koncepciót először a *Banyár–Mészáros* [2003], majd a *Barankovics Alapítvány* [2007], illetve *Banyár–Gál–Mészáros* [2010] írásokban közzéltünk.

természetesen (jó ideig) nem változik. Ezt az államnak más forrásból kell kipótolnia, vagyis – változatlan körülmények között – emiatt nagyobb lesz az aktuális államháztartási hiány.

Összességében az történik, hogy a későbbi hiányt mai hiánnyá, a később lejáró implicit államadósságot mai lejáratúvá konvertálják, vagyis már most elkezdik csökkenteni az implicit államadósságot. A dolog célja, hogy egy későbbi rosszabb államháztartási helyzet már most megoldjanak, amikor a demográfiai helyzet még nem olyan rossz, mint majd lesz. Az egésznek csak akkor van értelme, ha teljesül, hogy a nyugdíjkasszában a kieső járuléki hiányt az állam „kigazdálkítja”, vagyis máshol csökkenti a kiadásait úgy, hogy emiatt ne emelkedjen a deficit. Ez másképp azt is jelenti, hogy az egyéni számlákra helyezett járulékrészt nem az adott állam újonnan kibocsátott államkötvényeibe fektetik. A feltőkésített nyugdíjrendszer befektetései közé ezért ilyenkor csak úgy kerülhet állampapír, ha – más ok miatt – még mindig folyik állampapír-kibocsátás, illetve ha azt a másodlagos piacon szerzik be.

Ha ez a követelmény nem teljesül, akkor ugyan csökken az implicit államadósság, de nem csökken az állam összes adóssága, mert vele párhuzamosan nő az explicit államadósság. Ez viszont igazából rosszabb helyzet, mintha nem történt volna reform, mert nem old meg semmit, csak súlyosbítja a helyzetet: már most hiány van, pedig még várható volt, s az explicit államadósság kezelésének nagyobb az önköltsége, mint az implicité. Másképp: ilyenkor az történik, hogy egy nagyobb átlagidejű (tehát lejáráti szempontból kedvezőbb) államadósságrészt egy kisebb átlagidejűvé (és ráadásul nagyobb költséggel kezelhetővé) változtatunk. Vagyis az ilyen reform nagy fiskális fegyelmet igényel.

### *A kelet-közép-európai országok által választott út*

Egy sor kelet-közép-európai állam – köztük és mindenekelőtt: Magyarország – ez utóbbi utat (vagyis a nyugdíjrendszer részleges, fokozatos feltőkésítését) választotta. Ugyanakkor semmi jel nem mutat arra, hogy a döntéshozókban tudatosult volna: a reformnak csak magas színvonalú fiskális fegyelem mellett van értelme. Sok országban (köztük és mindenekelőtt: Magyarországon) a hiányzó járulékrész egyszerűen megemelte a költségvetési hiányt, s az egyéni számlák egyik legfontosabb befektetési formája az állampapír lett, vagyis lényegében egyszerűen explicitté konvertálták az implicit államadósságot. Tehát lényegében igazuk lett azoknak a kritikusoknak, akik éppen emiatt kritizálták az átalakulást.

Kérdés ezért, hogy az írás elején felvetett problémában igaza van a magyar (és a többi) kormánynak? A válasz egyértelmű: nem, a reformnak az lett volna a célja, hogy az összes adósság csökkenjen, tehát emiatt nem szabad megemelni a lehetséges költségvetési hiányt.

A válasz azonban ezzel nem ér véget, mert azt is fel kell vetni, hogy méltányosak-e a stabilitási és növekedési egyezmény előírásai? A válasz itt is egyértelmű nem, hiszen ezekben az országokban az államháztartás helyzete összességében nem változott, az állam összes adóssága a reformtól nem lett nagyobb, csak az addigi implicit adósság egy része láthatóvá vált, explicit lett. (Igaz, hogy az adósság lejáráti szerkezete romlott, de az – bár hibásan – nincs benne a stabilitási és növekedési egyezmény követelményeiben!)

### **Hogyan működik konkrétan a feltőkésítés különböző stratégiák mellett?**

Vegyünk egy nagyon egyszerű modellt, amelyben szemléltetni tudjuk, hogyan változik az implicit és explicit államadósság különböző demográfiai helyzetekben és különböző feltőkésítési stratégiák mellett.

*A modell – folyó finanszírozású rendszer, feltőkésítés nélkül – stacioner állapota*

Tegyük fel, hogy van egy ország, ahol a lakosokra a következők érvényesek:

– mindenki 20 éves korában kezd el dolgozni, 60 éves korában megy nyugdíjba, s 80 éves korában hal meg,

– mindenki ugyanakkora jövedelmet kap, ami reálértékben változatlan,

– mindenki tagja a folyó finanszírozású nyugdíjrendszernek, amibe jövedelmének 20 százalékát fizeti be (vagyis marad neki 80 százalék mínusz személyi jövedelemadó, egyéb adók és járulékok), s 40 százalékát kapja nyugdíjként (ami nettó jövedelemre vetítve több mint 50 százalékos helyettesítési ráta),

– minden nő (a lakosság fele) pontosan két gyermeket szül, mégpedig 20 éves korban,

– minden generáción belül (akik között tehát 20 év korkülönbség van) ugyanakkor (ugyanabban az évben) születnek a gyermekek, így a generációk jól szétválnak,

– a nyugdíjrendszer olyan régi, hogy a fenti szabályok már minden most nyugdíjban levőre is vonatkoznak,

– egy generációnak  $N$  tagja van, az egy főre jutó éves (bruttó) jövedelem 5 egység.

Nyilvánvaló, hogy a fenti feltételezések ugyan irreálisak, de nincs különösebb jelentőségük, csak a számolást könnyítik meg. A lényeg, hogy stacioner népességet feltételezünk mind a létszámot, mind a várható élettartamot tekintve, s nem akarjuk vizsgálni a jövedelmi egyenlőtlenségek stb. kérdéskörét.

A fenti feltételezések mellett a 1. táblázat írja le a folyó finanszírozású rendszer feltőkésítés nélkül stacioner állapotát az eltelt idő függvényében, ahol fordulópontnak 20 éves időközökkel azokat az éveket vesszük, amikor az új generáció megszületik, egy generáció munkába lép.

*1. táblázat*

Folyó finanszírozású rendszer, feltőkésítés nélkül – stacioner állapot

	1. időköz eleje	2. időköz eleje	3. időköz eleje	4. időköz eleje	5. időköz eleje
1. generáció	$N$ fő meghal				
2. generáció	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal			
3. generáció	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal		
4. generáció	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal	
5. generáció	$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal
6. generáció		$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy
7. generáció			$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz
8. generáció				$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz
9. generáció					$N$ fő megszületik
Nyugdíj	2. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	3. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	4. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	5. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	6. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat
Járulék	a 3. és 4. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 4. és 5. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 5. és 6. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 6. és 7. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 7. és 8. generáció fizet évi $N + N$ járulékot
Egyenleg (éves)	0	0	0	0	0
Implicit államadósság	$60N$	$60N$	$60N$	$60N$	$60N$

Az implicit államadósságot (induló reálértéken) a következőképpen lehet kiszámítani egy 20 éves időszak elején:

- a már nyugdíjban lévő generáció 20 évig lesz nyugdíjban, tehát összesen  $40N$  nyugdíjat fog kapni, amit az állam megígért,
- a most 40 évesek már 20 éve fizetnek évi  $N$  járulékot, vagyis idáig  $20N$  nyugdíjjogosultságuk gyűlt össze.

A  $60N$  összegű implicit államadósság egyébként ebben a stationer modellben végig ennyi marad, ugyanis a 20 éves időszak első évében annyi változik, hogy a nyugdíjasok már megkaptak  $2N$  nyugdíjat, vagyis a nekik való tartozásból az állam már ennyit törlesztett, azaz az államnak marad velük szemben  $38N$  adóssága. A 40 évesek 41 évesek lettek, és már  $21N$ -t fizettek be, s a most már a 21 éves újonnan munkába lépett generáció is befizetett  $N$  járulékot, vagyis a két generációval szemben már  $22N$  az állam tartozása, azaz az összes tartozás marad  $38N + 22N = 60N$ , vagyis változatlan, s ezt a többi évre is el lehet mondani.

A  $60N$  is, illetve a járulékok és a járadékok is az induló helyzet jelenértékén vannak számba véve, ami azt jelenti, hogy ezek lényegében az inflációval kamatoznak. Az egészet egyébként úgy lehet elképzelni (és ez konkrétan az egyéni számlás – nem feltőkésített – nyugdíjrendszer megoldása is), hogy mindenki számára nyitnak egy egyéni számlát, s azon rögzítik a járulékbefizetését, amit „kamatoztatnak” is (ebben a példában az inflációnak megfelelő kamatlábbal), majd amikor nyugdíjas lesz, akkor az egyéni számlájáról fokozatosan leemelik az aktuális nyugdíj (inflációval indexált) értékét. Így egy egyén 40 éves aktív életpályája alatt, évi 1 egység járulékkal számolva összesen (reálértéken) 40 tőkét gyűjt össze (amely tőke ki nem nyomtatott állampapírban van elhelyezve, s az inflációnak megfelelő kamatlábbal kamatozik), majd évi 2 egységnyi részletekben, a 20 éves nyugdíjas élettartama alatt feléli ezt a 40 tőkét.<sup>14</sup> Az implicit államadósság mindig az egyéni számlákon lévő tőke összege. Így is kijön a  $60N$ , hiszen a fenti modellben mindig 3 generáció van, akinek már van számlája, kettő járulékfizető, egy járadékos. Az időköz elején a 20 évesek számláján még nincs semmi (hiszen még nem fizettek járulékot), a 40 évesek számláján fejenként (reálértéken) 20 egység, összesen  $20N$ , az épp nyugdíjba menők számláján pedig fejenként 40 egység, összesen  $40N$ , vagyis az implicit államadósság  $60N$  lesz.

Ez az implicit államadósság változatlan, vagyis feltehetjük, hogy átlagideje a leghoszabb: soha le nem járó örökjáradék. Nem kell soha egy részét sem feltörni, mert mindig megfelelő számú aktív lép a nyugdíjba menők helyére, akik megfelelő mértékű járulékot fizetnek, s az aktuálisan befolyó pénzekből ki lehet fizetni az aktuális járadékokat, nem szükséges hozzájárulni a „tőkéhez”. Kamatot sem kell fizetni, mert az a feltételezés, hogy az államadósság reálértéken marad változatlan, azt jelenti, hogy egyrészt a kamat megegyezik az inflációval, másrészt a kamatokat mindig tőkésítik, vagyis azzal mindig nő az adósságállomány. Ha a gazdasági növekedés 0, akkor ez a GDP arányában változatlan mértékű implicit adósságállományt jelent. Ha nullánál nagyobb, akkor csökkenő mértékű, igaz, ekkor felül kell vizsgálni a reálberek változatlanságának feltételezését is ebben a modellben, s egy növekvő nagyságú reálbérrel s ezzel növekvő nagyságú járulékkal és járadékkal is kellene számolni. De még ekkor is: ha a reálbér, a reáljárulék és járadék növekedése megegyezik a gazdasági növekedéssel, akkor az implicit államadósság reálkamata meg fog egyezni a gazdasági növekedés mértékével, s ha ezt sohasem fizetik ki, vagyis állandóan tőkésítésre kerül, akkor is – a modellben alkalmazott demográfiai feltételezések mellett – ez az adósságállomány a GDP arányában változatlan marad.

<sup>14</sup> Ebben a példában „tudjuk”, hogy mindenki 20 évig él nyugdíjasként. Ha ezt – mint ahogyan a valóságban ez a helyzet – nem tudjuk, de azt ismerjük, hogy az átlagos hátralévő élettartam 20 év, akkor is ugyanígy lehet eljárni, csak ekkor a 20 évnél korábban meghalt járadékosok még megmaradt tőkét mindig szétosztják a még életben lévő járadékosok egyéni számlái között, s ekkor – ha a várható hátralévő élettartamot helyesen becsülték meg – összességében ugyanannyi járadékot fizetnek ki, mint amekkora tőke rendelkezésre állt.

*Folyó finanszírozású rendszer, feltőkésítés nélkül – romló demográfiai helyzet*

Változtassuk meg most a fenti feltételeket úgy, hogy az 5. generációtól kezdve minden nő csak egy gyermeket szül – minden más feltételezés változatlanlansága mellett. Ekkor az 1. táblázat a 2. táblázatbeli módon változik:

2. táblázat

Folyó finanszírozású rendszer, feltőkésítés nélkül – romló demográfiai helyzet

	1. időköz eleje	2. időköz eleje	3. időköz eleje	4. időköz eleje	5. időköz eleje
1. generáció	$N$ fő meghal				
2. generáció	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal			
3. generáció	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal		
4. generáció	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal	
5. generáció	$N/2$ fő megszületik	$N/2$ fő 20 éves lesz	$N/2$ fő 40 éves lesz	$N/2$ fő nyugdíjba megy	$N/2$ fő meghal
6. generáció		$N/4$ fő megszületik	$N/4$ fő 20 éves lesz	$N/4$ fő 40 éves lesz	$N/4$ fő nyugdíjba megy
7. generáció			$N/8$ fő megszületik	$N/8$ fő 20 éves lesz	$N/8$ fő 40 éves lesz
8. generáció				$N/16$ fő megszületik	$N/16$ fő 20 éves lesz
9. generáció					$N/32$ fő megszületik
Nyugdíj	2. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	3. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	4. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	5. generáció kap évi $N$ nyugdíjat	6. generáció kap évi $N/2$ nyugdíjat
Járulék	a 3. és 4. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 4. és 5. generáció fizet évi $N + N/2$ járulékot	a 5. és 6. generáció fizet évi $N/2 + N/4$ járulékot	a 6. és 7. generáció fizet évi $N/4 + N/8$ járulékot	a 7. és 8. generáció fizet évi $N/8 + N/16$ járulékot
Egyenleg (éves)	0	$-N/2$	$-5N/4$	$-5N/8$	$-5N/16$
Implicit államadósság	$60N$	$60N$ -ről fokozatosan $50N$ -re csökken	$50N$ -ről fokozatosan $25N$ -re csökken	$25N$ -ről fokozatosan $12,5N$ -re csökken	$12,5N$ -ről fokozatosan $6,25N$ -re csökken
Az explicit államadósság növekedése	0	0-ról fokozatosan $10N$ -re nő	$10N$ -ről fokozatosan $35N$ -re nő	$35N$ -ről fokozatosan $47,5N$ -re nő	$47,5N$ -ről fokozatosan $53,75N$ -re nő

Összességében az összadósság változatlanul  $60N$  marad, igaz, ez zsugorodó népesség esetén relatíve egyre nagyobb terhet jelent.

Ezeket az eredményeket úgy kaptuk, hogy további feltevésekkel éltünk:

– az explicit államadósságnak is ugyanakkora a kamata, mint az implicité, vagyis az inflációval egyezik meg (ha ennél nagyobb, akkor természetesen a lejáró implicit államadósság helyébe lépő explicit államadósság növekedése még gyorsabb lesz, vagyis az összadósság nőni fog);

– az „explicit államadósság-növekedés” azt jelenti, hogy ez a tényező maga ennyivel járul hozzá az explicit államadóssághoz. Az, hogy ez ténylegesen explicit államadósságként jelenik-e meg, vagy csak kisebb szufficitként (vagy a kettő között valahol), attól függ, hogy a nyugdíjkiadások nélküli államháztartási egyenleg szufficites-e, vagy deficités. Ez utóbbi esetben tényleges (explicit) államadósság-növekedés lesz az eredmény. Ha ezt el

akarják kerülni, akkor a nyugdíjkassza éves hiányát nem államadósságból, hanem költségvetési megtakarításból kell finanszírozni.

Természetesen felvetődhet az is, hogy a nyugdíjkassza hiányát a járulék növelésével tüntessék el, vagyis rakjanak egyre nagyobb terhet a járulékfizető generációra. Nagyobb járulék viszont nagyobb ígért nyugdíjat jelent, vagyis ekkor a probléma csak eltolódna egy későbbi időszakra. Ugyanakkor ez sok szempontból formális megoldás, mert akár járulék-növelés, akár más adónövelés, akár költségvetési kiadáscsökkentés révén finanszírozzuk a nyugdíjkassza hiányát, lényegében mindegyik az aktuális aktív generációk terheit növeli.

Természetesen a gyermekszámon kívül az élettartam hosszabbodása, a nők szülési korának kitolódása, az aktív kor kezdetének kitolódása stb. is hasonló hatásokat okoz, amiket érdemes vizsgálni.

### *Feltőkésítés egy csapásra*

Az előzőekben tehát két esetet vizsgáltunk, egy stacioner állapotot és egy romló demográfiai helyzetet. Ugyanezt a két helyzetet megvizsgáljuk most a „feltőkésítés egy csapásra” szituációban is, itt is előrevéve először a stacioner állapotot.

Tegyük fel tehát, hogy az állam úgy dönt, nyugdíjreformot hajt végre, s ennek keretében egy lépésben, teljesen feltőkésíti a nyugdíjrendszert. A nyugdíjszámlák vezetését, illetve a járadékok fizetését versengő szolgáltatókra bízva, akiket az egyes járulékfizetők, illetve nyugdíjasok választanak ki. A kiválasztott szolgáltatóhoz a járulékfizető, illetve nyugdíjas átviszi az államnál vezetett egyéni számláját a rajta lévő egyenleggel együtt. Az egyenleg erejéig az állam államkötvényeket bocsát ki, amelyek kamatozása megegyezik az egyéni számlákon eddig jóváírt kamat mértékével (vagyis példánkban az inflációval). Innentől kezdve az állam nem fizet nyugdíjat, és nem szed járulékot, hanem:

- az egyes járulékfizetők által fizetett járulék a továbbiakban az egyik (a járulékfizető által választott) nyugdíjszolgáltatóhoz folyik be,
- az egyes nyugdíjasok pedig az egyik (a nyugdíjas által választott) nyugdíjszolgáltatótól kapják a nyugdíjukat.

Az egyes szolgáltatóknak vannak már nyugdíjban lévő és még aktív tagjai. Az előbbieknak járadékot kell fizetniük, az utóbbiak pedig járulékot fizetnek. A járadék forrása a ki nyomtatott államkötvény (illetve később esetleg másfajta befektetés), a járulékot pedig be kell fektetni. Természetesen nem célszerű úgy eljárnia egyik szolgáltatónak sem, hogy a járadékokat szigorúan az állampapírok feltöréséből (eladásából) finanszírozza, miközben ugyanakkor esetleg ugyanannyi állampapírt vásárol, hogy befektesse a beérkezett járulékokat, hanem célszerű neki a be- és kifizetéseket „kiegyenlegetni”, s csak a különbséget feltörni, illetve befektetni.

Ez az egyenleg egy szolgáltatónál – a nála lévő aktívak és nyugdíjasok összetételétől függően – lehet 0, lehet a járadékfizetés több, mint a járulékfizetés, és fordítva. Az első esetben (tehát a stacioner modell feltételezése mellett, ha az egy szolgáltatónál lévő aktívak száma pontosan kétszerese a nála lévő nyugdíjasoknak) minden időpillanatban annyit kell lekötni, mint amennyit kifizetni, vagyis sem feltörni nem kell befektetést, sem új befektetést eszközölni, hanem ugyanúgy fizetni a nyugdíjakat, mint a folyó finanszírozású nyugdíjrendszerekben. Ha több járulék folyik be, mint járadék ki, akkor a különbséget be kell fektetni, ha fordítva, akkor a különbséget befektetés eladásával lehet fedezni. Ha a szolgáltatók továbbra is inflációval indexált járadékot kínálnak, akkor számukra a legjobb befektetés az inflációval indexált állampapír, amit a feltőkésítéskor az állam kibocsátott számukra. A modell feltevései mellett azon szolgáltatók állampapír-kínálata, ahol kevesebb a járulékfizető, mint akik járuléka fedezi a járadékosok nyugdíját, pontosan meg-



egyezik azon szolgáltatók állampapír-keresletével, akiknél pontosan fordított a helyzet. Vagyis a piacon – a stacioner helyzetben – összességében nem lesz szükség arra, hogy az államhoz forduljanak az állampapírok egy részének „beváltása” céljából, a szolgáltatók egymás között fogják adni-venni a kinyomtatott állampapírokat. Így az állam adóssága nem változik, továbbra is tőkésedik a kamat. A következő különbségek lesznek:

1. Az eddigi implicit államadósság látható, explicit államadósság lesz.<sup>15</sup> Ez önmagában formális dolog, jelentősége csak akkor van, ha – mint például az EU esetében – más szabályok vonatkoznak az explicit és az implicit államadósságra. Viszont ebből a példából is látszik, hogy ez nem indokolt!

2. Lehetséges, hogy némileg magasabb lesz az egész rendszer adminisztrációs költsége, mint korábban, hiszen most több szolgáltató lesz a korábbi monopolszolgáltató helyett, ami azt jelenti, hogy nem működik a nyilvánvalóan egyébként fellépő skalahozadék. Ugyanakkor a korábbi monopólium helyére verseny lép, ami viszont a korábbinál intenzívebb nyomást jelent a költségek csökkentésére, így az eredmény nem magától értetődően költségnövekedés.

3. Biztosan új költségként merül fel a nyugdíj szolgáltatók oldaláról a befektetések kezelésének költsége, ami a korábbi, folyó finanszírozású modellben lényegében nem jelentkezett.

4. Az állam részéről is a korábbinál aktívabb adósságkezelésre van szükség, hiszen szinte biztos, hogy az állam a feltőkésítés keretében nem tud csak és kizárólag tőkésedő kamatú örökjáradék típusú államkötvényt kibocsátani. Lehetséges viszonylag hosszú tartamú államkötvényeket kibocsátani, sőt ezt a piaci szereplők is örömmel vennék, de valószínűleg a kamatfizetésre hamarabb szükség van, mint a kötvények lejáratára. Ez összességében nem feltétlenül jelent lényegi változást, hiszen minden további nélkül lehet a lejáratú kötvények helyett újakat kibocsátani, illetve a kamatokat is új kötvények kibocsátásából finanszírozni, ettől a GDP-arányos összes adósság (legalábbis annak az a része, amiért a nyugdíjrendszer felel) még nem változik. Különbség viszont, hogy az állam részéről ekkor aktívabb adósságkezelésre van szükség (lejáratú papírok, illetve az esedékes kamatok helyett új papírok kibocsátására), aminek a korábbinál nagyobb a költsége, és elvileg felmerül az a veszély – ami a folyó finanszírozású modellben nem –, hogy nem sikerül az új állampapírokat eladni.

Természetesen ha minden ugyanaz lenne, mint a folyó finanszírozású esetben, csak egy kicsit drágább, akkor nem lenne szükség a feltőkésítési reformra. Ez akkor célszerű, ha két, egymást feltételező dolog teljesül:

a) az állam szabadulni akar az implicit államadóssága egy részétől, vagyis fokozatosan vissza akarja azt fizetni,

b) a nyugdíj szolgáltatók úgy gondolják, hogy állampapír-vásárlástól különböző módon nagyobb hozammal lehet kamatoztatni a rendszer résztvevőinek tőkéjét, s így összességében ugyanakkora járulékért magasabb nyugdíjat lehet adni (vagy ugyanazt a nyugdíjat alacsonyabb járulékért lehet szolgáltatni).

A két dolog azért feltételezi egymást, mert első körben a nyugdíj szolgáltatók azt az államadósságrészt tudják másképpen fektetni, amit az állam visszafizet, vagyis leépít.

Érdemes megjegyezni, hogy a feltőkésített rendszer bírálói, illetve (a velük azonos) folyó finanszírozású rendszer védelmezői alapvetően a fenti 2. és 3. különbségre fordítják a legnagyobb figyelmet, mondván, a folyó finanszírozású rendszer e miatt a két tényező

<sup>15</sup> Azt, hogy „nem szabad, hogy valami változzon csak attól, hogy kinyomtatott az implicit államadósságot”, már „érezni” lehetett abból, ahogy felvezettük az egyéni számlákat. Hiszen az egyéni számlák vezetése valójában már önmagában az implicit államadósság egyfajta „kinyomtatása”, vagyis annak explicitté tétele, az egész mögül csak az a „hivatalos aktus” hiányzott, hogy ezt így ki is jelentsük. Viszont ennek nem szabad, hogy akkora jelentősége legyen, s mint láttuk, nincs is.

miatt „olcsóbb”, mint a feltőkésített rendszer. Vannak olyan „merész” gondolkodók is, akik egyenesen a folyó finanszírozású rendszer előnyének tartják, hogy nem kell „vacakolni” a befektetéssel (3. különbség). Ez természetesen jogos, ha az állam nem kíván megszabadulni az adósságától, s a szolgáltatók alapvetően állampapírba fektetnek. Ekkor a feltőkésített úgy is lehet tekinteni, mint amikor a közpénzek egy részét (nevezetesen a rendszer működéséhez szükséges költségek, illetve az ebből nyerhető haszon mértékéig) átjuttatják a tőkepiaci szereplőknek, hiszen csak két rendszer között ekkor ez az egyetlen lényeges különbség.

Van olyan szerző is (Németh György), aki a 4. tulajdonságnak döntő jelentőséget tulajdonít, s azt mondja, hogy ez „minőségi” különbség a két rendszer között. A leírásból ugyanakkor látszik, hogy ez a különbség relatív és mérsékelt a jelentősége.

Ezekhez képest a romló demográfiai helyzetben lényegében csak az a különbség, hogy a folyó finanszírozású helyzetben az implicit államadósságból fokozatosan, több generáció alatt lett (nagy részt) explicit államadósság, itt viszont egyszerre, egy lépésben. Ha összehasonlítjuk ezt a forgatókönyvet a feltőkésítés nélküli romló demográfiai helyzet forgatókönyvével, akkor azt látjuk, hogy itt már a feltőkésítési reform során azonnal explicitté, vagyis láthatóvá válik a teljes nyugdíjadósság, míg a reform nélküli helyzetben a romló demográfiai helyzet miatt válik az implicit államadósság egyre nagyobb része explicitté. Az implicit és explicit adósság összege mindkét esetben ugyanaz és állandó.

Természetesen itt sem árt hangsúlyozni, hogy ezeket az eredményeket az említett nagyon erős feltételezések mellett értük el. Ezek közül különösen fontos az a feltételezés, hogy a feltőkésítés után ugyanakkora hozamot érnek a nyugdíjtőke befektetésével, mint az addigi implicit államadósság kamata volt, illetve hogy az adósság láthatóvá válása nem indít el takarékoságot az államháztartáson belül, aminek egyik formája az, hogy visszaveszik a nyugdíjigéretet.

### A „csúszó” feltőkésítés

Nézzük meg, mi történik, ha a feltőkésítésnek azt a módszerét választjuk, hogy a munkaerőpiacra újonnan belépők egy teljesen feltőkésített rendszerbe lépnek be, míg a reform előtti generációk maradnak a folyó finanszírozású rendszerben. Ekkor nyilvánvalóan nem kerül sor az implicit államadósság egy lépésben történő „kinyomtatására”, explicitté tételére, hanem a mozgás ettől némileg eltérő lesz. A vizsgálódást az egyszerűség kedvéért csak a stacioner esetben tesszük meg, mert az eddigiek alapján egyértelmű, hogy mi változik romló demográfiai helyzetben. Feltesszük, hogy az 5. generáció lesz az első, amelyre a reform vonatkozik, vagyis az öt megelőző generációk még a folyó finanszírozású rendszerbe fizették/fizetik a járulékot, és onnét kapták/kapják a járadékot, míg ők, és az utánuk következő generációk már a feltőkésített rendszerbe.

Ekkor – a többi korábbi feltevés változatlan hagyásával – a 3. táblázatbeli folyamat zajlik. Az egyszerűség kedvéért itt is feltesszük, hogy a feltőkésített rendszerben pontosan az inflációnak megfelelő hozamra tudják befektetni a tőkét.

Ha összehasonlítjuk a „feltőkésítés egy csapásra” és a „csúszó feltőkésítés” módszert, akkor a látszik, hogy a végeredmény (legalábbis az adott feltevések mellett) ugyanaz lesz mindkét esetben, vagyis egy idő után az implicit államadósság teljes egészében explicitté alakul. Az „egy csapásra” modellben ez egy lépésben történik, vagyis azonnal megjelenik az explicit államadósság, és eltűnik az implicit, a „csúszó” feltőkésítés modellben pedig két generáció alatt úgy, hogy egyre nagyobb lesz a költségvetési hiány, ami fokozatosan kumulálódik explicit államadóssággá, illetve a feltőkésített rendszer tőkéjévé (a kettő lehet ugyanaz, de nem feltétlenül, lehet, hogy csak a nagyság egyezik meg, illetve átfedés van).

3. táblázat  
A „csúszó” feltőkésítés menete

	1. időköz eleje	2. időköz eleje	3. időköz eleje	4. időköz eleje	5. időköz eleje
1. generáció	$N$ fő meghal				
2. generáció	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal			
3. generáció	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal		
4. generáció	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal	
5. generáció	$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy	$N$ fő meghal
6. generáció		$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz	$N$ fő nyugdíjba megy
7. generáció			$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz	$N$ fő 40 éves lesz
8. generáció				$N$ fő megszületik	$N$ fő 20 éves lesz
9. generáció					$N$ fő megszületik
Nyugdíj a folyó finanszírozású rendszerből	2. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	3. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	4. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	nem kap senki innét nyugdíjat	
Nyugdíj a feltőkésített rendszerből	–	–		5. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat	6. generáció kap évi $2N$ nyugdíjat
Járulék a folyó finanszírozású rendszerbe	a 3. és 4. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 4. generáció fizet évi $N$ járulékot	nem fizet senki járulékot ide	nem fizet senki járulékot ide	
Járulék a feltőkésített rendszerbe	–	az 5. generáció fizet évi $N$ járulékot	az 5. és 6. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 6. és 7. generáció fizet évi $N + N$ járulékot	a 7. és 8. generáció fizet évi $N + N$ járulékot
A folyó finanszírozású rendszer egyenlege (éves)	0	$-N$	$-2N$	0	0
A feltőkésített rendszer tőkéje	0	0-ról $20N$ -re nő az időköz folyamán	$20N$ -ről $60N$ -re nő az időköz folyamán	az időköz folyamán végig $60N$ marad	az időköz folyamán végig $60N$ marad
Implicit államadósság	$60N$	$60N$ -ről $40N$ -re csökken az időköz folyamán	$40N$ -ről 0-ra csökken az időköz folyamán	0	0
Explicit államadósság	0	0-ról $20N$ -re nő az időköz folyamán	$20N$ -ről $60N$ -re nő az időköz folyamán	$60N$ marad	$60N$ marad

### A magyar megoldás

A magyar megoldás, amit az 1998. évi nyugdíjreform során választottak, alapvetően a „csúszó” feltőkésítés egy változata, a következő sajátosságokkal:

- nem az egész rendszer feltőkésítését célozták meg, hanem csak annak egynegyedét,
- nemcsak a pályakezdekők (akikre kötelező, vagyis esetükben a fenti modellt alkalmazták), hanem bármely aktív átjelentkezhetett a feltőkésített (rész)rendszerbe,
- a már járulékfizetési múlttal rendelkező, átjelentkező aktívak esetében nem írták jóvá az addigi befizetéseiknek megfelelő implicit államadósságot explicitként az egyéni szám-

lájukon, hanem azt az állam „lenyelte”, vagyis ezzel a módszerrel a reform miatt eleve csökkent az implicit államadósság,

– Magyarországon a reform annak idején csökkentette az implicit államadósságot (mert jogosultságok szűntek meg).

### **Az Európai Unió lehetséges előírásai**

Tehát a hosszú előkészítés után elérteünk a fő kérdésünkhöz: mit kellene tennie az Európai Uniónak. Felül kellene bírálnia a stabilitási és növekedési egyezményt, hiszen – ez is látszik a fenti elemzésből – az nem semleges a nyugdíjrendszerek lehetséges működése tekintetében, lényegében hátrányosan kezeli azokat az országokat, amelyek elkezdtek feltőkésíteni a rendszerüket, miközben ez hosszú távon támogatandó cél. Az egyezmény előírásainak felülvizsgálata során két új elemet lehet beiktatni:

1. az egyes államok explicit államadóssága mellé a teljes (tehát a nyugdíj-, az egészségügyi stb. rendszerek mögötti, és az állami garanciák miatti) implicit államadósságot is figyelembe kell venni – és természetesen ennek megfelelően megemelni a 60 százalékos határt annak többszörösére,

2. esetlegesen figyelembe kell venni az egész államadósság átlagidejét is, támogatva a minél magasabb értéket. (Például: a 60 százalékos vagy egy másik, jól megválasztott érték az államadósság/átlagidő hányadosra lenne érvényben.)

Ehhez persze minden országnak ki kell mutatnia – egy egységes EU-módszertan szerint – az implicit államadósságát (és annak lejáratí szerkezetét), s ezt szerepeltetni az állami vagyonmérlegben.

Úgy gondolom, hogy az EU elvi szinten kimondhatná a következő célokat. Ezek részben a stabilitási és növekedési egyezmény reformját célozzák, részben (viszont abból logikusan következően) túlmutatnak azon:

– a stabilitási és növekedési egyezmény követelményei ne akadályozzák a nyugdíjrendszer részleges vagy teljes feltőkésítését (azaz kezelje azonosan az implicit és explicit államadósságot),

– minden ország nyugdíjrendszerét úgy alkossák meg, hogy az államadósság egyértelmű (vagyis könnyen kiszámítható) legyen. Az EU ezt például úgy is ösztönözhetné, hogy bizonytalanság esetén az implicit államadósságot a legnagyobb értéket kihozó variációval kell kiszámítani,

– lehetőség szerint az egyes országok nyugdíjrendszerükbe építsenek bele automatizmusokat, hogy ez az államadósság csökkenjen (automatikus korhatáremelés, gyermekszám figyelembevétel, feltőkésítés),

– az implicit államadósság másik nagy tétele az egészségügyi kötelezettségek. Itt is ösztönözni kellene, hogy annak finanszírozásának megoszlása jobban illeszkedjen (például fejadó aktívák befizetése helyett, esetleg korral növekvő fejadó).

### **Megvalósíthatóság és a stabilitási és növekedési egyezmény eddigi módosításai**

A fentiekből is látszik, hogy a javaslat megvalósítása komplex változtatásokat igényel, ami valószínűtlenné teszi, hogy azt rövid távon meg lehetne tenni. Különösen nem olyan helyzetben, amikor az implicit államadósság fogalmát egyfajta gyanakvással kezeli az EU bürokráciája, s különös előszeretettel idéznek „tudományos szaktekintélyeket” a tekintetben, hogy a fogalom maga is homályos.

A jelenlegi gyakorlatot támogatja a másik oldalról az a nézet, hogy az explicit államadósság sokkal fontosabb és „keményebb” mutató, mint az implicit (vagy a mindkettőt tartalmazó összes adósság), hiszen az implicit államadósság visszafizetését könnyebb megtagadni, mint az explicitét. Állítólag ezért tölt be a hozamok (benne a kockázati prémium) alakulásában az explicit államadósság jelentősebb szerepet.

Mindezek miatt a stabilitási és növekedési egyezmény eddigi módosításaiban az implicit államadósság átfogó figyelembevétele nem merült fel. Ezekről a módosításokról elmondható, hogy a rendszerben a fentiekben vizsgált maximum 3 százalékos deficit és a 60 százalékos államadósság-határ ez idáig állandó elemek, de a részletszabályok periodikusan puhulnak és szigorodnak. 2005-ben a puhulás volt napirenden, amikor is lehetővé tették, hogy időlegesen anélkül lépjenek át ezeket a határokat, hogy az túlzottdeficit-eljárást vont volna maga után. A cél az volt, hogy a gazdasági ciklusokhoz igazodva a költségvetési deficit mértéke is lehessen ciklikus („flexibilis”). Emiatt bevezették a differenciált, országspecifikus középtávú célokat. Ezekben figyelembe lehet venni az adott ország GDP-arányos államadósságának nagyságát és a növekedési kilátásait is. Jó gazdasági helyzetben jobban kell törekedni a limitek megtartására, mint rossz időkben. Válságban a 3 százalékos feletti deficit nem feltétlenül „túlzott”. A nyugdíjak figyelembevételére bizonyos mértékig sor került, de nem az általunk javasoltak szerint. Elviekben elismerték azt a lehetőséget is, hogy ha a tagállam jelentős strukturális reformot hajt végre, aminek pozitív hatása lesz az állami pénzügyek hosszú távú fenntarthatóságára, akkor időlegesen a 3 százalékos deficitkorláttól is el lehet térni. Ebben a tekintetben külön kiemelték az olyan nyugdíjreformot, aminek eredményeképpen egy sokpilléres rendszer jön létre, benne teljesen feltőkésített pillérrel. Az érvelés szerint az ilyen reformok ugyan a költségvetési pozíció rövid távú romlásával járnak, de javítják a hosszú távú fenntarthatóságot. Emiatt a „túlzott” deficitet úgy kell korrigálni, hogy a feltőkésített pillér létrehozása után – vagy ha ez korábban történt, akkor 2004-től kezdve – öt évig a reform éves nettó költségének 100, 80, 60, 40, majd 20 százalékaival lehet csökkenteni a deficitet. Vagyis egy oda nem illő, de legalább átmeneti elemmel egészítették ki a rendszert. Az Európai Unió középtávú célokra vonatkozó 2009. évi iránymutatása szerint ezekben figyelembe kell venni három komponenst, köztük egy kiigazítást, ami a jövőbeli, életkorral kapcsolatos állami kiadások emelkedésével is számol, vagyis az idősödés (*ageing*) részleges figyelembevételét is (EU [2009]).

A következő jelentős módosítást 2011-ben kezdeményezték, amikor viszont – a válság és az eurózóna bizonyos tagállamainak pénzügyi nehézségei kapcsán – a szigorítás volt/van napirenden. Ennek keretében (automatikusan érvénybe lépő büntetésekkel) azt próbálják biztosítani, hogy a jó években elért pluszbevétel elsősorban az adósság csökkentésére – és ne pluszkiadásokra – fordítsák, különösen a nagyon eladósodott tagállamoknál. Itt is deklarálják azonban, hogy a túlzottdeficit-eljárás során ne csak egy tényezőt, hanem más, releváns tényezőket is figyelembe kelljen venni (például a magánszektorral szemben vállalt implicit kötelezettségeket és az idősödés költségeit is). A nyugdíjreform bevezetésének nettó költségeit itt is külön említik. Ugyanakkor mindezek a változások inkább csak bonnyolultabbá teszik a rendszert, s nem visznek közelebb az átfogó felülvizsgálathoz.

Látszik tehát, hogy erős az ellenállás a javasolt változással szemben, vannak ugyanakkor reményt keltő fejlemények. Ilyen mindenekelőtt az, hogy nemcsak Magyarországon, hanem az egész EU-ban prioritássá vált az államadóssági ráta csökkentése. A másik, hogy terjed a felismerés, hogy a nyugdíjrendszer (legalább részleges) tényleges feltőkésítése segít a demográfiai problémák kezelésében.

### Eltérő megközelítések

A cikkben a nyugdíjrendszer mögötti implicit államadósságon a teljes vagy bruttó implicit államadósságot értettük (és az elterjedt szóhasználat szerint ez a mindenféle jelző nélküli implicit nyugdíjadósság). Ezt úgy is fel lehet fogni, hogy mennyi lenne ez az adósság, ha egyik pillanatról a másikra felszámolnák a folyó finanszírozású rendszert, vagyis mekkora tőkejuttatással vennék azt át a piaci szereplők. Az elemzés során az implicit államadósságon belül a különböző tételek között a lejárat szerint tettünk különbséget, az átlagidőt mint mérőszámot használva, s külön kiemeltük az implicit államadósságnak azt az osztályát, ami szinte „lejárat nélkül”, vagyis örökjáradékként működik. Ez az implicit adósságnak az a része, ami azért nem jár le, mert van annyi járulékfizető a rendszerben, hogy befolyik az ennek megfelelő nyugdíj fedezete. Szokták ezt a járulékkal fedezett adósságnak is nevezni. (Természetesen ha a járulékfizetők, akik ezt az adósságot most örökjáradék-jellegűvé teszik, maguk is nyugdíjba mennek, s helyükre nem lép új járulékfizető, akkor majd az adósságnak ez a része is elveszíti ezt a tulajdonságát, s „lejárává” válik.) Az implicit adósság többi része olyan, aminek – a demográfiai viszonyok miatt – már ismerjük a lejáratát, ezek az adósságrészek előbb-utóbb deficitként, ezen keresztül pedig explicit adóssággként (adósságnövekedésként) végzik (hacsak az állam nem futtat egyébként szufficites költségvetést). Ha ezeket a részeket összeadjuk (azaz a várható deficitek jelenértékét vesszük), akkor kapjuk a nettó implicit államadósságot. Szokták ezt úgy is interpretálni, hogy az adósságot nem a „rendszerfelszámolási”, hanem a „rendszer-továbbfuttatási” feltételezés mellett vizsgáljuk (rendszeren a folyó finanszírozású nyugdíjrendszert érve). Sokan úgy vélik, hogy implicit nyugdíjadóssággként elég ezzel a tétellel foglalkozni – ugyanis a bruttó implicit államadósságnak a nettó feletti része a „legjobban” viselkedő államadósság, s ezzel van a legkevésbé „gond”.

A fenti modellekben például a stacioner állapotban a nettó implicit államadósság nulla, ugyanis nincs „lejáráó” része. Csak a romló demográfiai helyzetben válik a nettó implicit államadósság nullánál nagyobbá. A romló demográfiai helyzetet (és folyó finanszírozású rendszert) mutató *2. táblázatból* azonban látszik, hogy a nettó implicit államadósság mérteke bizonytalanul számítható ki.

A kilenc EU-tagország 2010. évi levelét arról, hogy a kötelező tőkésített nyugdíjrendszert bevezető országoknak a bevezetés miatt keletkezett explicit államadósságát ne kelljen figyelembe venniük a stabilitási és növekedési egyezmény kritériumainak betartása során, természetesen sokan bírálták már, s az itt leírtakhoz képest másfajta megoldási javaslatok is elhangzottak. Az egyik ilyen szerint (*Kun [2010]*) úgy kellene megoldani a problémát, hogy a magánnyugdíjrendszert is az államháztartás részévé teszik, amin azt érti a szerző, hogy az államadósságból levonnák a nyugdíjpénztárakban felhalmozott tőkét (kompromisszumként: az abban lévő magyar államadósságot), illetve a deficitből is levonnák az erre az adósságra az állam által fizetett kamatot. A megoldás lényegét úgy jellemezhetnénk, hogy „tegyünk úgy, mintha nem történt volna meg a reform”. Másképp: gyorsan takarjuk el azt az államadósságrészt, ami a reform során láthatóvá vált. Ha nem történt volna meg ugyanis a reform, akkor ez az adósság még nem látszó, implicit adósság lenne, a kamat pedig szintén implicit adóssággként tőkésedne. Tehát úgy teremtenénk hasonló helyzetet a reformot végre nem hajtókhoz, hogy úgy teszünk, mintha nem hajtottunk volna végre reformot.

Az eljárás logikusnak tűnik, azonban az egész fenti elemzés annak bemutatására irányult, hogy az, hogy egy implicit adósságrész implicit marad-e vagy sem, nem egyszerű elhatározás kérdése, hanem a demográfiai folyamatoktól függ. Vagyis az implicit adósság részei időről időre „lejárnak” és explicitté válnak. Valójában a magyar reform azzal, hogy az implicit államadósság egy részét átváltotta explicitté, csak előrehozta ezt az explicitté

válást. Vagyis azzal, ha az explicitté vált adósságot ismét implicitként kezelnénk, nem teremtenék egyenlő helyzetet a reformot végre nem hajtókkal, inkább a reformot végrehajtók helyzetét jobbnak mutatnánk be azokénál, hiszen így már bizonyos olyan adósságok is implicitté lennének nyilvánítva, amelyek „maguktól” már nem is lennének azok. Ezért ez a megoldás nem alternatívája az itt javasoltnak (ezt már az Eurostat 2004. évi határozatában elutasította).

### Hivatkozások

- BANYÁR JÓZSEF–GÁL RÓBERT IVÁN–MÉSZÁROS JÓZSEF [2010]: A névleges egyéni számlás rendszer és 14. melléklet. Megjelent: *Holtzer Péter* (szerk.): Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről. MEH, Budapest, [http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu/images/Nyika\\_jelentes.pdf](http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu/images/Nyika_jelentes.pdf).
- BANYÁR JÓZSEF–MÉSZÁROS JÓZSEF [2003]: Egy lehetséges és kívánatos nyugdíjrendszer. Gondolat, Budapest.
- DEMENY, P. [1987]: Re-Linking Fertility Behavior and Economic Security in Old Age: A Pronatalist Reform. *Population and Development Review* 13. No. 1.
- EU [2009]: Specifications on the Implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the Format and Content of Stability and Convergence Programmes. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/pdf/coc/2009-11-19\\_code\\_of\\_conduct\\_%28consolidated%29\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/coc/2009-11-19_code_of_conduct_%28consolidated%29_en.pdf).
- HYZL, J.–RUSNOK, J.–ŘEZNÍČEK, T.–KULHAVÝ, M. [2004]: Sustainable Pension Solutions (An innovative approach.) ING, Prága.
- KOVÁCS ERZSÉBET [2010]: A nyugdíjreform demográfiai korlátai. *Hitelintézet*i Szemle, 9. évf. 2. sz., 128–149. o.
- KUN JÁNOS [2010]: Magánnyugdíjpénztár és államadósság – ki trükközik? MTA KTI, szeptember 8. [http://blog.mtakti.hu/blog\\_cikk/?cikk\[cikk\]\[keyvalue\]=43](http://blog.mtakti.hu/blog_cikk/?cikk[cikk][keyvalue]=43).
- MOSOLYGÓ ZSUZSA [2010]: A tőkefedezeti rendszer alapkérdéseinek új megközelítése. *Közgazdasági Szemle*, 57. évf. 7–8. sz. 612–633. o.
- NÉMETH GYÖRGY [2009]: A nyugdíjreformról. *Közgazdasági Szemle*, 56. évf. 3. sz. 239–269. o.
- NÉMETH GYÖRGY [2010a]: Vissza a természet(es)hez! A nyugdíjreform és politikai gazdaságtana. *Valóság*, 8. sz. 17–40. o.
- NÉMETH GYÖRGY [2010b]: A „természetes nyugdíjrendszer”. Megjelent: *Holtzer Péter* (szerk.): Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről. MEH, Budapest, [http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu/images/Nyika\\_jelentes.pdf](http://nyugdij.magyarorszagholnap.hu/images/Nyika_jelentes.pdf).
- SINN, H.-W. [2000]: Why a Funded Pension System is Useful and Why It is Not Useful. *International Tax and Public Finance*, 7. 389–410. o.
- VAN MEGOLDÁS [2007]: Van megoldás. Nyugdíjreform. Barankovics István Alapítvány, [http://barankovics.hu/upload/files/vanmegoldas\\_nyugdij.pdf](http://barankovics.hu/upload/files/vanmegoldas_nyugdij.pdf).
- Večerník, J. [2006]: Changing Social Status of Pensioners and the Prospects of Pension Reform in the Czech Republic. *Prague Economic Papers*, 3. 195–213. o.