

HOLTZER PÉTER

Egy kváziönkéntes nyugdíj-előtakarékossági rendszer magyarországi szükségességéről és megvalósíthatóságáról

Bár egészen pontos előrejelzéseink nincsenek (amely helyzet önmagában is kérdéseket vet fel), nagyságrendileg tizenöt évünk lehet még addig, amíg az állami nyugdíjrendszer ismét – egyre növekvő – hiányokat kezd felhalmozni. Valójában mindenki tudja, hogy óriási szükség lesz kiegészítő megtakarításokra, mégsem történik ez ügyben szinte semmi, sem egyéni, sem szabályozási szinten. Magyarországon alig néhány tízezerre rúg azoknak a száma, akik rendelkeznek valódi nyugdíj-megtakarításokkal. A nemzetközi és hazai tapasztalatok alapján mind a tisztán önkéntes, mind pedig a kötelező megtakarítási rendszerek számos kérdést, problémát vetnek fel. Ezért az utóbbi időben néhány ország bevezette vagy tervezi bevezetni az úgynevezett kváziönkéntes (auto-enrolment) rendszereket, amelyben a dolgozó automatikusan kezd megtakarítani, és ehhez állami és munkáltatói hozzájárulásokat kap, hacsak nem dönt a kilépés mellett. Az írás bemutatja a rendszer működését, kitér ezen belül arra is, hogy a struktúra és a befektetési döntéshozatal miként segítheti elő a minél magasabb hosszú távú nettó (költségekkel csökkentett) hozamok elérését és ezáltal a szükséges mértékű nyugdíj-kiegészítést. A magyarországi bevezetés kihívásait és lehetőségeit is bemutatjuk.

MIÉRT VAN SZÜKSÉG MEGTAKARÍTÁSOKRA?

A nyugdíjrendszer egészen pontos kilátásait illetően nem panaszkodhatunk arról, hogy a tények ismerete elhomályosítaná tisztánlátásunkat. Habár minden évben megjelennek a precíz kimutatások bevételekről, kiadásokról, létszámokról és más, fontos adatokról, azt nem tudjuk, hogy egészen pontosan merre is halad a hajó. A Nyugdíj és Időkor Kerekasztalnál (NYIKA) 2007–2009 között igyekeztünk a jövőbe nézést¹ – annak

¹ E cikk leadását követően jelent meg egy éppen ebben a témában született fontos, új tanulmány: *Freudenberg–Berki–Reiff* [2016], amelyet Reiff Ádám foglal össze e kötetben

korlátaival – lefolytatni, de azóta eltelt jó néhány év, mégpedig igen sok tényező megváltozásával.

Az akkori számítások arról szóltak, hogy 2035–2040 körül kezd el majd az addig nagyjából kezelhető hiány ismét elszállni, és az évszázad közepére ismét a GDP 3-4 százalékára rúgna a – csak időskori! – nyugdíj pótlólagos (járulékokkal nem fedezett) finanszírozási igénye. Azóta számos tényező az egyensúly javítása irányába mozdult. Ilyenek a 13. havi nyugdíj megszüntetése még 2009-ben, a korhatáremelés folytatása (2009 és 2021 között 62 évről 65 évre), a korai nyugdíjazás erős szigorítása (gyakorlatilag kivezetése),² a rokkantnyugdíj szigorítása, és a nyugdíjak inflációval történő indexálása a korábban használt svájci indexálás (50 százalék áruk, 50 százalék bérek) helyett. Nyilvánvalóan az egyensúlyt javítja a második pillér megszüntetése is, mégpedig nem is annyira az egyszeri hatás, a visszavitt megtakarítások felélése miatt, hanem az ismét folyamatosan, teljes mértékben az első pillérbe befolyó járulékok által. Ez az egyensúlyjavítás szintén nyilvánvalóan átmeneti jelenség, hiszen éppen a 2040-es években vált volna a reform egyenlege pozitívvá (a magánpénztárakból származó kifizetések már jobban tehermentesítenék a társadalombiztosítási kasszát, mint amennyi folyó járulékbefizetés hiányzik). Ez nem fog megtörténni, azaz éppen a kritikus időszakban a romlás gyorsabb lesz.

Van ugyanakkor számos olyan tényező, amely a nyolc évvel ezelőtti modellszámítások eredményét negatív irányba mozdítja. 2007-ben magasabb gazdasági növekedést és foglalkoztatásbővülést mertünk prognosztizálni az előttünk álló évekre, évtizedekre, mint amekkora a pénzügyi válság óta végbement (olyan látszatintézkedések, mint a közfoglalkoztatás, ezen az egyenlegen nyilván nem javítanak). Nem segít az sem, hogy az elmúlt években nem egyszer előfordult az infláció felültervezése és az ezzel járó magasabb nyugdíjemelést, amelyet persze nem követett korrekció (népszerűen kifejezve, négy év alatt sikerült így visszaadni a 13. havi nyugdíjat). Nagy hatású tényező a 40 év szolgálati viszonyal rendelkező nők számára a korábbi nyugdíjazás megnyitása is, éppen akkor, amikor minden más korai nyugdíjlehetőség visszaszorult. Erre csak egy beszédes

A magyar nyugdíjrendszer némely közelmúltbeli változásának hosszú távú értékelése című írásában. A megállapításaink nagymértékben összecsengenek.

² Figyelem, itt csak a „fenntarthatóságról” és nem a „megfelelőségről” emlékezünk meg! Azaz a Simonovits András által rendszeresen kritizált, emelkedő és egyben mára rendkívül merevvé vált korhatár ügye – 62 évesen, harminc-sok év szolgálati viszonyal is adott esetben csak a munkanélküliség marad – nem képezi az írás tárgyát.

adat: 2010-ben még körülbelül 59 év volt az effektív nyugdíjazási kor, majd a szigorítások és emelések következtében nagyon gyorsan emelkedni kezdett, és 2014-ben már elérte a 62,8 évet – kivéve a nők40 csoportot, amely átlagosan 58,3 évesen megy nyugdíjba!

Végül, de egyáltalán nem utolsósorban, nagyon zavaró az elmúlt évek kivándorlási hullámának kezelése. Egyes vélemények szerint a statisztikákban és a modellekben ezt pontosan látjuk visszatükröződni, de erről korántsem lehetünk meggyőzve. Tudjuk, hogy nem tudjuk, hogy pontosan mennyi járulékfizetőt és járulékbevételt veszítettünk el, a becslések kevés és sok százezer közötti létszám között szóródnak, amely – akár-hogy is vesszük – a járulékfizetők 5-10 százaléka lehet. Igaz, hogy jellemzően fiatalabbak és sokszor nem a legformalizáltabb szakmákban, de az is igaz, hogy ez általánosítás, és sok jól (és hivatalosan) fizetett, már nem pályakezdő is elment. Ezért lehet, hogy a járulékkiesés nem pont akkora arányaiban, mint a létszám, de nem is lehet nagyságrendileg más. A nyugdíjakra vonatkozó számok és az előrejelzések pedig mintha erről kellőképpen nem emlékeznének meg. Legalábbis nem emlékszem olyan tanulmányra, amely ennek a hatását pontosan bemutatta volna (pedig az elmúlt egy-két évben szakmai vitákon, sőt néha a sajtóban is, elég hangosan igyekeztünk sírni ez ügyben).

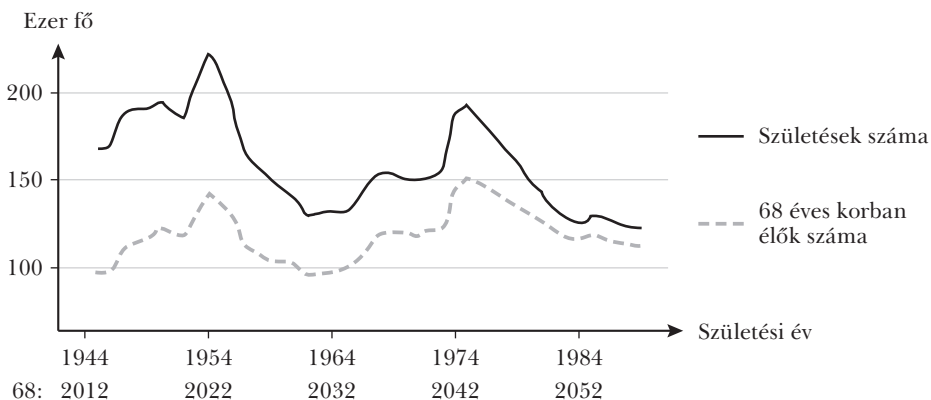
Összesítve, mi ennek a sok, egymást valamelyest semlegesítő hatásnak az eredője? Ez az, amire még a frissebb számításokat nézegetve és modellezőkkel beszélgetve is talán a „hát igen” lehet a legpontosabb válasz. Azt azonban nem állíthatjuk, hogy összességében az előrejelzések optimistábbra válhattak, azaz hogy legjobb esetben továbbra is ne csak legfeljebb 15-20 évvel számolhatnánk, amíg kitarthat az egyenlegközeli állapot, s amelyet súlyos romlás fog követni. Azt már a NYIKA Jelentésben is leírtuk (*Holtzer* (szerk.) [2010]), hogy míg a Ratkó-gyerek nyugdíjba menetelét (amely most zajlik) még kibírja a rendszer, azért is, mert egy részük már jó ideje kimenekült korábban, a Ratkó-unokákét a 2040-es években már nem. Természetesen a romló függőségi ráták miatt, hiszen miközben gyerek egyre kevesebb születik, akiből aktív járulékfizető lesz, szerencsére egyre tovább élünk. Ezt mutatja az *1. ábra* is, amely szerint bár kevesebb Ratkó-unoka született, mint Ratkó-gyerek, mégis 68 évesen több lesz közülük még életben.³

Meg kell még jegyezni, hogy a fentieknek nem mond ellent egy – a magyar nyugdíjrendszer fenntarthatóságáról szóló – közelmúltban

³ A megfigyelést *Augusztinovics Mária*nak köszönhetjük.

1. ÁBRA

A születések és a 68 éves korban élők számának alakulása az 1944-1989 között született évjáratokban (ezer fő)



Forrás: Holtzer [2010] (szerk.) 47. o.

megjelent elemzés (*Bajkó és szerzőtársai* [2015]). Le kell rögtön szögezni, hogy ez az igen figyelemreméltó írás alapvetően a nagyon fontos mikroszimulációs elemzési eszköztárat és fejlesztéseket kívánja bemutatni, és nem teljes körű előrejelzésekre vállalkozik – annál is kevésbé, mert a makroparamétereket (mint például a növekedési és foglalkoztatási előrejelzéseket vagy akár a népesedési, vándorlási mutatókat) ez is kívülről veszi. Ezért nem tekinthető a korábbi modellek teljes mértékű aktualizálásának – de mégis releváns, hogy a felkészült és adatforrásokhoz nyilvánvalóan hozzáférő szerzők 2015 végén milyen összképet mutatnak be. Nos, hasonló az eddig leírtakhoz, de hamarabb vizsziatérő hiányt. Nulla körüli egyenleget még körülbelül tíz évig, majd kezdődő romlást, amely 2035-re már ismét több százmilliárdos nagyságrendű. Érdekes még hozzátenni a cikk azon – nem túl meglepő – forgatókönyv-elemzési eredményét is, hogy míg a foglalkoztatás intenzívebb javulása vagy a reálbérek nagyobb növekedése ki tudja tolni néhány évvel az igazság pillanatát, a valódi hatás csak további korhataremeléssel érhető el (mellyel a vizsgált, 2035-ig tartó időszak végéig is fenn tudna maradni a pozitív szaldó).

Összefoglalásul tehát: a most aktív generációnak arra kell felkészülnie, hogy tovább dolgozik, és/vagy kevesebb nyugdíja lesz. Ez az állítás persze semmi újat nem tartalmaz. De a megelőző, rövid kvantitatív analízis (már ha annak nevezhető) talán rávezet arra, hogy miért is van szükség megtakarításokra.

Anélkül, hogy a helyettesítési ráták definiálási kérdésébe e ponton hosszasan belebonyolódnánk (mi a számláló és mi a nevező, utolsó bér *versus* életpálya-átlagbér, nettó *versus* bruttó stb.), azt meg lehet kockáztatni, hogy a mai, jellemzően 80 százalékos körüli taksált mutató jelentősen, akár 50 százalékos környékére is megcsappanhat 2040 utánra (ami egyébként egyáltalán nem irreális a világ – még a fejlett világ – sok országában is már ma). Hacsak nem nő igen erősen a korhatár addig (ami persze a befizetések belső megtérülését ugyanúgy rongálja, csak épp a helyettesítési rátában kevésbé látszik meg elsőre), vagy hacsak nem lesz valamilyen mód a pótlólagos külső finanszírozásra a már ma is magas járulékszintek mellett (például fogyasztási adókból?), akkor a nyugdíjszinteknek csökkenniük kell. De a lényeg így is, úgy is az, hogy az egyénnek pótolnia kellhet a kieső összeget, ha a jelenlegi rendszerben foglalt időskori életszínvonalat 20-30 év múlva a következő generáció is át akarja menteni magának. Mai forinton és rossz esetben 30 százalékos kieső helyettesítéssel számolva, ez kitehet havi 40-45 ezer forint megtermelendő többlet nyugdíjat, amelyhez szükség lehet 15-20 ezer forint, a mai átlagbér 10-15 százalékának megfelelő összeg megtakarítására havonta. Harminc-negyven éven át. Folyamatosan.

Ezek értelemszerűen nem kőbe vésett számok, nagyon sok változótól, feltételezéstől függenek, és persze egyéni élethelyzetekre más és más jöhet ki. De érdemes nagyságrendi becslésként elraktározni, amikor áttérünk a hazai megtakarítási gyakorlatra.

MEGTAKARÍTÁSI ÖSSZKÉP

Szinte közhelyszámba megy, hogy mennyire nem takarít meg a magyar. Hosszú évek óta rendre visszatérnek gyakorlatilag ugyanazok a felmérések, amelyek szerint a megkérdezettek nagy többségének nincs valódi tartaléka. Jellemzően maximum egyharmad szokta azt mondani, hogy bármilyen megtakarítással rendelkezik.

A GfK és a Tárki közös, 2014-es kutatása ebben a mezőben is igen érdekeset és újszerűt mutatott meg (*Forrás: GfK–MTA TK [2014]*). A magyar társadalom tagozódásáról a nagyon plasztikus – és elgondolkodtató – képet, a körtét mutatták be, amelynek elenyésző kis felső levélkéje az elit (2 százalék), nagyon nagy része az alacsony jövedelmű és bizonytalan egzisztenciájú, leszakadó/sodródó réteg (75 százalék), és bizony csak a kettő közti vékony nyak nevezhető valamennyire középosztálynak vagy feltörekvőnek (25 százalék alatt).

2. ÁBRA

A magyar társadalom tagozódása – a körte



Forrás: GFK-MTA TK [2014] 5. o.

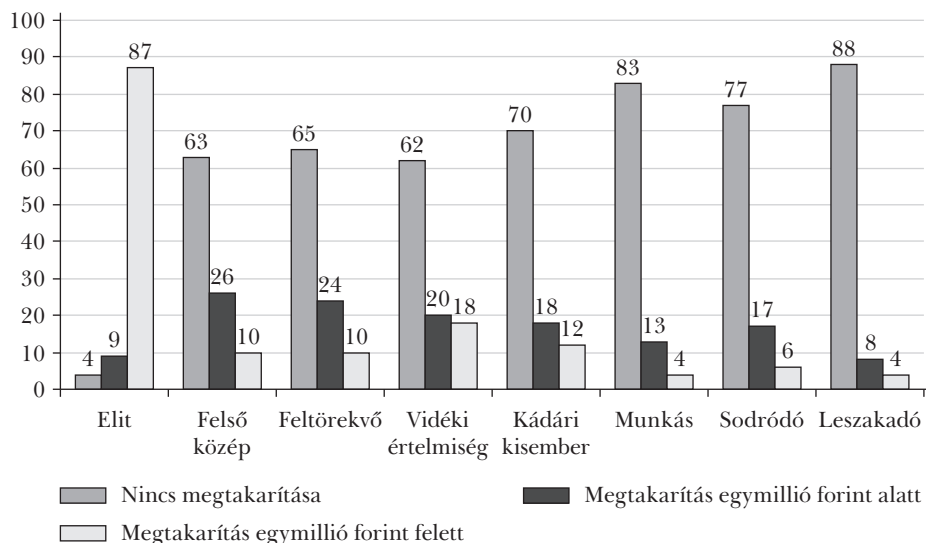
Tárgyunk szempontjából legalább ilyen érdekes, hogy sok egyéb jellemző mellett a GFK-MTA TK [2014] kutatás rámutatott a különböző kategóriák megtakarításaira. Míg eddig is sejtettük, hogy a magasabb végzettségűeknél, jövedelműeknél, státusúaknál koncentrálódhatnak a megtakarítások, eddig nemigen lehetett látni a 3. ábrán bemutatott bontást.

Nos, ez a kép rendkívül kijózanító. Kizárólag az „elit” kategóriában vannak számottevő, 1 millió forint feletti megtakarítások. Ez az összes többi rétegben (amely a társadalom 98 százaléka) elhanyagolható, s 60–90 százalékot tesznek ki azok, akiknek egyáltalán semmilyen megtakarítása nincs. Elvégezve a számításokat, a teljes lakosság körülbelül 8 százaléka állítja azt, hogy 1 millió forintot meghaladó megtakarítása van.

Mennyi is az az 1 millió? Amint korábban megállapítottuk, rossz esetben akár havi 40-45 ezer forint nyugdíjpótlásra is szükség lehet a mai színvonal tartásához. 1 millió forint nagyságrendileg két évre elég, aztán elfogy. Ez tehát azt jelenti, hogy *legfeljebb néhány tízezer olyan család, háztartás lehet, ahol megfelelő mértékű nyugdíj-előtakarékosságról beszélhetünk*, a társadalom túlnyomó többsége egyáltalán nincs felkészülve. A képet persze némileg árnyalja, hogy a legnagyobb megtakarítási volumen (ha így nevezhetjük) a lakás, amelyben lakunk. Nagyon sok esetben valójában ez az egyetlen hosszú távú „megtakarítás”, és ez segít abban, hogy legalább lesz hol lakni (állagmegóvásra és fenntartásra persze kellene tudni költeni), és adott esetben tovább is lehet örökíteni. Ugyanakkor ez nehezen mozgósítható, valójában holttőke, amely nem segíti az időskori kiadások finanszírozását. Pontos adatok nincsenek, de becslések szerint ez az ingatlantömeg értékben a dupláját is kiteheti a statisztikákban kimutatott, teljes háztartási megtakarítási állománynak (bankszámla és betét, állampapír, pénztári és biztosítási állományok, befektetési jegyek stb.).

3. ÁBRA

Megtakarítások a magyar társadalom rétegeiben



Forrás: GFK-MTA TK [2014] kutatás háttéranyaga.

Össességében tehát égető szükség van nagyságrendileg nagyobb és a társadalom mélyebb rétegeit is elérő megtakarításokra. Erről szinte a rendszerváltás óta folyamatosan beszélünk, de még mindig „szép álmokként” (*nice to have*) jelenik meg a beszélgetésekben, miközben a fentiek egyértelműen megmutatják, hogy nincs más lehetőségünk. Márpedig ez magától nem fog menni, attól hogy beszélgetünk róla, nem fog történni semmi. Nagyon egyszerű és felhasználóbarát szisztémára van szükség, az emberek alá kell tolni az egészet úgy, hogy az a legkevésbé fájjon, és a legkevesebbet kelljen tenni érte. Akkor, talán... Nézzünk tehát rá, hogy milyen lehetőségek jöhetnek szóba!

ÖNKÉNTES VAGY KÖTELEZŐ?

A tisztán önkéntes rendszerek általában nem túl magas részvételi arányt érnek el, az aktívak 15-20 százaléka már igen jónak számít. Ennek az az alapvető oka, hogy az egyénnek kell döntést hoznia arról, hogy a jelenbeli fogyasztás helyett megtakarítást, elhalasztott fogyasztást válasszon. Adókedvezmények vagy más típusú ösztönzők nélkül ez szinte soha sem működik, a támogatásokat pedig gyakran végül úgy állapítják meg,

hogy a célzásuk pontosságához képest az államnak is és az adófizetőknek is drágák. Azaz éppen azoknak adnak végül kedvezményt, akiknek viszonylag kevésbé van szükségük rá: akik jobban meg tudják engedni maguknak az előtakarékoságot, akik tanultabbak (pénzügyileg is) ahhoz, hogy megértsék ennek a fontosságát, és nem utolsósorban a formális gazdaságban dolgoznak, van munkáltatójuk. Az önkéntes rendszerek kevésbé és nehezebben érik el a rászorulóbb, a formális gazdaság peremén vagy azon kívül dolgozó, kevésbé tanult rétegeket. Ebből a szempontból egyébként a befizetések után mindenkinek járó állami számlajóváírás (függetlenül a befizetett személyi jövedelemadó nagyságától) szerencsésebb az előgondoskodás ösztönzésére, mint a személyi jövedelemadóhoz kötött adókedvezmény.

Amint a 4. ábra mutatja, Kelet-Közép-Európában és Magyarországon is ez a helyzet, az önkéntes rendszerek nem nőttek nagyra. Folyamatosan csökken idehaza az önkéntes pénztári tagok száma a 2008-as – magas, 1,4 milliós csúcs – szintről jelenleg körülbelül 1,1 millió, amelynek legalább 25-30 százaléka nem fizet tagdíjat (egyáltalán nem vagy lényegében nem). Az éves tagdíjbefizetések is 80 milliárd forint körül stagnálnak évek óta (2007–2008-ban 100 milliárd forint volt a csúcs), és az évente meg nem fizetett tagdíjak⁴ ma már igen magas, 30 milliárdos szinten vannak. Eközben a munkavállaló és a munkáltató közötti befizetések aránya is megfordult: míg tíz éve még a munkáltató teljesítette a befizetések nagyjából 60 százalékát, ma már a munkavállaló.

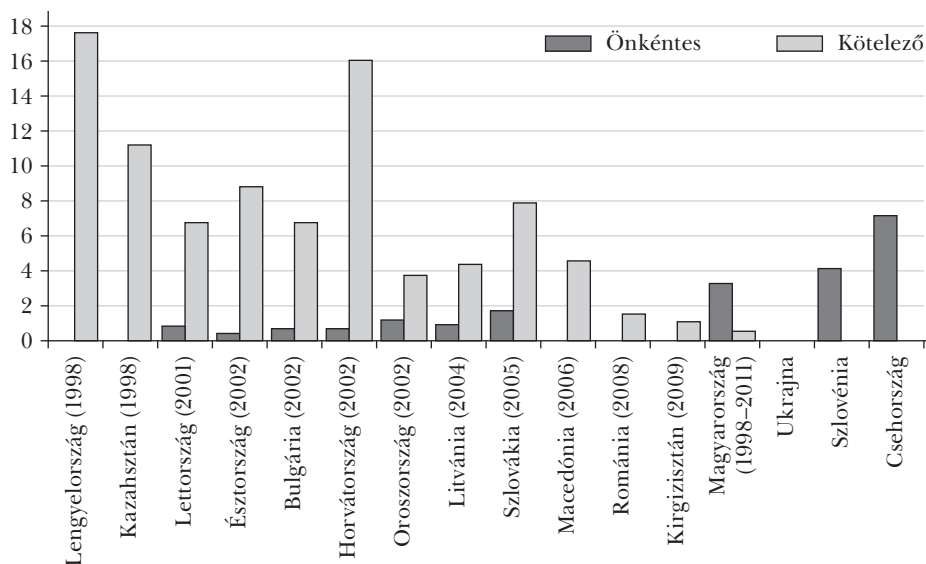
Ezek a trendek jórészt az adókedvezmények visszaszorulásának köszönhetőek. Az 1993-as induláskor még kifejezetten magasak voltak ezek a kedvezmények, de szintjük később csökkenni kezdett. Végül az elmúlt nyolc-tíz évben a munkáltatói támogatások kedvezményeinek megvonása, illetve összefésülése más adható juttatásokkal (azonnal igénybe vehető célokra, például üdülés) tovább csökkentette a kedvet a hosszú távú megtakarításokra. Persze sok más hatás is szerepet játszik, így például a felpörgött (és drágább) nyugdíjbiztosítások azonos kedvezménye vagy akár a magán-nyugdíjpénztári államosítást kísérő általános bizalomvesztés a pénztárakban és a hosszú távú intézményekben (és a devizahitelek kiváltásához is használtak korábban felhalmozott vagy a jövőben tervezett pénztári befizetéseket).

⁴ Az önkéntes pénztári tagdíjfizetés önkéntes, tehát nem behajtható és behajtható, ám egyszer vállalt, ezért a pénztárak számolnak vele.

4. ÁBRA

Önkéntes és kötelező nyugdíj-megtakarítási rendszerek a GDP százalékában, 2012

GDP százalékában



Forrás: World Bank [2014] 124. o..

A kötelező rendszerek élesen eltérő megközelítést jelentenek. Ezekben mindenkit (vagy csak egy korhatár alatt mindenkit, vagy esetleg csak új pályakezdőket), aki fizet járulékokat, kötelezően egy megtakarítási rendszerbe kényszerítenek. Ennek nyilvánvaló előnye, hogy így többeknek gyűlik pénz az egyéni számláján. Ugyanakkor számos kérdés és probléma merül fel.

A kötelező megtakarítási pillérek vagy 1. részben helyettesítenek, vagy 2. kiegészítenek korábban meglévő befizetéseket a felosztó-kirovó állami rendszerbe.

1. Az első esetben a járulékbefizetések egy része kerül átcsatornázásra (ez volt a helyzet a magyar második pillérben is), ez pedig finanszírozási kérdéseket vet fel. Mivel a folyó nyugdíjakat fizetni kell, kevesebb aktuális befizetés mellé valamilyen pluszforrásra van szükség (a rendszer kiépülő szakaszában, 30-40 évig). Ez elvileg jelenthet csökkentett kiadásokat más területeken, azaz fiskális fegyelmet, de ez ritkán jön össze. A klasszikusnak számító, sikeres chilei nyugdíjreform alapjait az indulás éveiben megvalósított radikális nadrágszjímeghúzás és az így elért tartalékok teremtették meg, de ez inkább a kivétel. Lehet adókat is emelni, ha van hol. Magyarországon is az eredeti tervek jórészt költségvetési fegyelemről és mozgástérről szóltak 1997 előtt (némi többletadósodás mellett), de aztán ennek nyoma sem volt a kétezres

években, csak az égbe szálló eladósodásnak (persze nem kizárólag a nyugdíj-reform miatt). A magánpénztári rendszer halálát nagyrészt éppen az okozta, hogy a GDP-nek körülbelül 1,5 százalékát kitevő finanszírozás forrása szinte egy az egyben többletadósság vállalása lett (a nem túl fényes eredmények és a gyenge lábakon álló szabályozás sem kedveztek, mint ahogy az sem, hogy a Fidesz sosem szerette a rendszert).

Az ilyen rendszereket ráadásul a tagok alapvetően adónak élik meg. Kötelezően vannak le a bérükből, éppen úgy és összességében éppen annyit, mint előtte a tb-nyugdíjjárulékokra. Az az induláskor képzelt érv, hogy ezt többletmeztakarításnak, saját tulajdonuknak tekintik a tagok, és hogy ez növeli majd a megtakarítási kedvet is, nemigen igazolódott be Magyarországon. Ezt is megéltük a 2011-es „ellenreform” idején, amikor nagyon kis felzúdulással sikerült közel hárommillió embert visszaterelni a régi jó rendszerbe. Ha ugyanezt a magánszemélyek bankszámláival vagy lakásával próbálták volna meg (add nekünk, és megígérjük, hogy majd tőlünk kapsz a havi kiadásaidra, vagy lakhatsz ott, ahol mi gondoljuk), ez nyilván nem sikerült volna, hiszen az utóbbi esetben a magántulajdon megsértése, a nyílt államosítás ténye egyértelmű (egyébként ugyanez igaz az önkéntes pénztári, saját zsebből származó befizetésekre). Persze a nem is olyan finom állami zsarolás, valamint a választott módszer (a passzivitás a visszalépéssel egyenlő) is segített: a módszerre alább vissza is térünk.

2. Amennyiben a kötelező pénztári tagdíj *kiegészítő* jellegű (meglévő tb-járulékok felett), akkor nincs átmeneti finanszírozási probléma, de a bérteher válhat túl magasá, és ez tiltakozásokat válthat ki mind a munkáltatók, mind a munkavállalók részéről. Ismerünk olyan nemzetközi példát (Örményország), ahol elsősorban a magasabb jövedelműek vonultak az utcára, mondván, hogy nem kötelezhetik őket a nettó bérük egy részéről történő lemondásra, s ezzel sikerült ellenzéki pártokat, majd az alkotmánybíróságot is maguk mellé állítani, és a reformot gyakorlatilag megtorpedózni. Tehát a kötelező kiegészítő befizetés sem feltétlenül működőképes.

Végül észre kell venni, hogy az informális, szürke-/feketegazdaságból nemigen fognak olyanok magánpénztári tagdíjat fizetni, akik eddig kerültk az adó- és járulékfizetést. A rendszerek ugyanis jellemzően össze vannak drótozva, és ezáltal a többi közterhet is fizetni kellene, ez így pedig már túl drága, csak azért, hogy formális nyugdíj-megtakarítások kezdjenek halmozódni. Tehát a kötelezésre alapuló második pillér alapvetően éppen azokat éri el, akiket az állami első pillér, és ugyanúgy nem ad választ az informális gazdaságban lévők és a végtelenen leszakadók időskori életszínvonalának kérdésére. Ebből a szempontból visszatekintve,

1997-ben – csak – a második pillért bevezetni nem a teljesen adekvát válasz volt a releváns kérdésekre.

A legjobb és egyben kívánatos kompromisszumot a KVÁZIÖNKÉNTES (*auto-enrolment*) rendszerek adják. Ezek a viselkedési közgazdaságtan alaptételeire épülnek, és megfordítva teszik fel a kérdést. Minden munkavállaló automatikusan benne találja magát a megtakarítási rendszerben, amelyből azonban kiléphet, ha akar. Azért azonban, hogy nem kéri, aktívan kell tennie, nyilatkoznia, s ekkor nemcsak nettó béréből nem vonják a befizetéseket, de lemond a kísérő munkáltatói és/vagy állami támogatásokról is.

A nemzetközi tapasztalatok alapján egy jól felépített rendszerben a tisztán önkéntes 10–20 százalékos részvételi arány magasra, akár 60–90 százalékosra is tud növekedni, gyakorlatilag csak az inercia miatt. A fogyasztók, amikor már egyszer benne vannak, azt mondják, hogy ez nem is rossz, és semmit nem kell tenni érte. Működik a lustaság, sőt sok esetben működik az is, hogy nem is feltétlenül veszik észre, hogy mi történik velük (ez nevezi az irodalom libertariánus paternalizmusnak).⁵ Erre a lustaságra és tehetetlenségre utaltunk feljebb, hogy – más szempontok mellett – az embereknek nemigen volt kedvük 2011 telén sorba állni azért, hogy fenntartsák magánpénztári jogviszonyukat.

Amellett, hogy a lefedettség a legtöbb tapasztalat szerint jócskán meghaladhatja a tisztán önkéntes rendszerekét, a rendszer egyik előnye, hogy jóval kevésbé kell ügyfélszerzésre költeniük a szolgáltatóknak, ezért a rendszer olcsóbban működhet (persze ha adekvát a szabályozás és a piaci struktúra, és az alacsonyabb költségek az ügyfélnél csapódnak le, nem pedig a magasabb szolgáltatói profitban).

Ugyancsak pozitív, hogy nincs semmilyen kötelezés, szabad a döntés. Az üzenet is egyszerű: maradj bent, ne csinálj semmit, és jó eséllyel magasabb lesz a nyugdíjad! Szintén előnye, hogy ezt sem igen lehet később államosítani, hiszen a fent leírtakkal összhangban teljesen egyértelmű a magántulajdon jelleg (amelyet sokkal nehezebb elveszteni, mint a közpénznek az ő jellegét).

Fontos az is, hogy – elvileg – a szürke- és feketegazdaság jobban megszólítható. A jogszabály-alkotónak mérlegelnie kell, hogy a gazdaság fehéritését vagy a jövőbeli nyugdíjproblémák enyhítését tekinti ezen a ponton prioritásnak. Ha az utóbbit, elvileg megtalálhatja a módját annak, hogy úgy engedjen be a szürkegazdaságból is részt vevőket a megtakarítási

⁵ A legismertebb irodalom a témához *Thaler–Sunstein* [2008].

rendszerbe, és támogassa őket valamilyen formában, hogy közben nem csap le egy lendülettel rájuk, adóelkerülőkre. Ez persze egyidejűleg nem segíti a szürkegazdaság visszaszorítását, és nem biztos a hitelessége sem – de mindenesetre még mindig nagyobb eséllyel hozhat be résztvevőket a nem formális szektorból, mint egy kötelezőes második pillér.

A kváziönkéntes rendszer sem mentes természetesen a kérdésektől, és nem válasz mindenre. Itt is szükségesek ösztönzők, állami támogatás és munkáltatói hozzájárulás, különben a tehetetlenségre alapozott elgondolás kisebb hatáskörrel fog működni (nagyobb eséllyel fognak aktívan kilépni a rendszerből, ha csak egyszerűen „kiveszünk” az emberek zsebéből pénzt – a saját nyugdíjukra –, de nem adunk ehhez valamilyen ösztönzőt is). Szintén igaz, hogy első körben ez is a formális szektort éri el a legkönnyebben, de a fent leírtak szerint lehet esély a továbblépésre. Itt egyébként az egyszerű technikai megoldások is fontosak lehetnek: ha valakinek nincs munkáltatója, és így automatikusan nem éri el a rendszer, az okostelefonos és egyéb felhasználóbarát elérési befizetési formák sokat segíthetnek, például az önfoglalkoztatók esetében. Mindezzel együtt, a kimaradók részére ebben a megoldásban is fennmarad egy nulladik, alapnyugdíjszerű pillér szükségessége (csakúgy, mint minden korábbi esetben). Ugyancsak le kell szögezni, és ez sajnos a magyar viszonyok között is egyre relevánsabb, hogy olyan országokban, ahol magas a munkaerőpiaci informalitás szintje, még nincs valódi tapasztalat sikeresen végigvitt hasonló reformokról. A világ az új-zélandi, a brit, és valamilyen nyire az amerikai tapasztalatokra épít, de jelenleg is folyik ilyen előkészítő munka például Törökországban vagy Grúziában (még ha az elkalandozó politikai figyelem kérdésessé is teheti).

Összességében tehát a legkevesebb harc árán a legnagyobb hatás elérésére a kváziönkéntes rendszernek van esélye. Nem véletlen, hogy egyre több országban kezdik vizsgálni a lehetőségeit (bár mint minden, ez sem húzható rá bármilyen helyzetre). Megjegyezzük, hogy még ha nem is így lenne, és a kötelező rendszer tűnne a legjobbnak a mai magyar környezetben, akkor is tudomásul kell venni, hogy kötelező magánpénztári rendszer itt még egyszer nem lesz. A 2011–2012-es hangos politikai ramazurit követően (nyugdíjmegvédés) nem lesz olyan politikai oldal, amely ezt újra a zászlajára tűzné, továbbá a tagok bizalma is végérvényesen odalett („ha egyszer el lehetett lopni, el lehet másodszor is”). Közel másfél évtized alatt lassan felhalmozott, a GDP 10-12 százalékának megfelelő összeg vándorolt vissza egy tollvonással, ezt ugyanabban a formában nem fogja senki újra megpróbálni nulláról.

A KVÁZIÖNKÉNTES RENDSZER MEGVALÓSÍTÁSA

A gyakorlati megvalósítás távolról sem egyszerű. Magas fokú szabályozási és felügyeleti fegyelem kell hozzá, továbbá az, hogy a rendszer ne legyen kitéve se az állam, se a pénzügyi szolgáltatói piac másodlagos igényeinek (mint például: mi minden hasznos és szép dologra lehetne igénybe venni ezeket a hosszú távú megtakarításokat, illetve hogy lehet ezen nagyon sok pénzt keresni). Ha a kedves olvasó itt befejezi az olvasást, nem tudom hibáztatni. Valóban ezen a ponton buknak meg általában ezek a reformok mindenhol a világban, kivéve tán a legfelvilágosultabb országokat.

Az elmúlt 20-30 év latin-amerikai, kelet-közép-európai és közép-ázsiai nyugdíjreformjai, amelyek nyugdíjpénztárakat vezettek be, szinte kivétel nélkül túl drága megvalósításhoz vezettek, azaz az optimálisnál alacsonyabb nettó megtérülést és így alacsonyabb nyugdíjakat eredményeztek. Nem feltétlenül kellett volna mindazt, amit azóta élőben megtapasztaltunk, korábban tudnunk, és lehetett több illúziónk az úgynevezett szabadon versengő piacokról, mint ami megalapozott volt – de mindez nem ok arra, hogy előre tekintve ne tanuljunk ezekből a hibákból.

A tiszta „szabadversenyos kapitalizmusról” ma már kevesen gondolják ugyanazt, mint két-három évtizeddel korábban (kivéve tán azokat, akik már akkor is nagyon rosszakat gondoltak). A pénzügyi válság fényesen bebizonyította, nem először, hogy józan, következetes és részrehajlásmentes szabályozás nélkül a szolgáltatók megpróbálkoznak az ügyfelek kárára gazdagodni – és ez nem kárhoztatás vagy moralizálás, hanem ténymegállapítás. Még ha nem is tűnik ki a hazai közbeszédben – bár más országok politikai kommunikációja sem eltérő –, először jöttek a súlyos szabályozói hibák, amelyek aztán értelemszerűen vezetett a fogyasztóvédelem sérüléseihez a szolgáltató–ügyfél viszonyrendszerben.

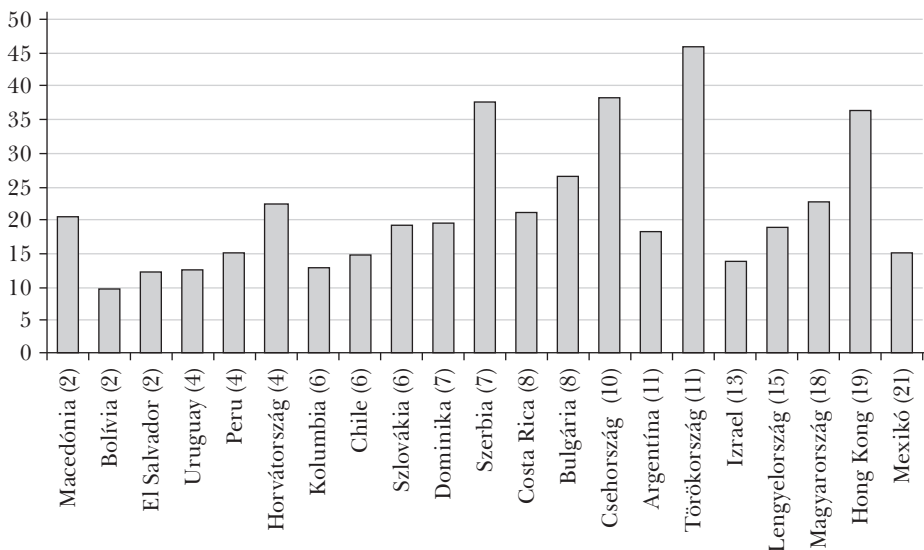
Meg kellett tapasztalni, hogy a szolgáltatók száma és az ügyféllel szemben érvényesített költségek és díjak között messze nincs egyértelmű összefüggés: több szolgáltató nem jelent önmagában nagyobb versenyt. Ez egyébként értelemszerűen igaz a pénzügyi területen kívüli más szolgáltatókra is. Nem arról érvelek, hogy nem kell verseny (sőt), hanem hogy ez nem ennyire egyszerű és mechanikus.

Ha mindezt most visszahozzuk a nyugdíjszolgáltatók szűkebb területére, az 5. ábra azt mutatja, hogy a 40 éves költséghányad (mekkora részét viszik el a költségek az elvileg, minden költség nélkül számítható végső egyenlegnek) jellemzően 20 százalékos nagyságrendű, néha alacsonyabb, nemegyszer jóval magasabb. Továbbá azt is, hogy egy piac

gyakran 2–6 szolgáltatóval bizony működhethet olcsóbban, mint más piac akár 10–20 nyugdíjalappal.

5. ÁBRA

40 éves költséghányad versus a pénztári szolgáltatók száma



Megjegyzés: zárójelben a pénztári szolgáltatók száma

Forrás: Stewart-Gómez Hernández [2008] 16. o.

Minden, fent bemutatott rendszer a „sok vásárló–sok eladó” modellre épül, amely a nyugdíj-megtakarítások esetében, ahol a fogyasztók többsége tudatlan és segítségre szorul, egyszerűen nem adekvát. Mosógépet sem egyszerű vásárolni, nemhogy egy olyan terméket, amelyet alapvetően egyáltalán nem értünk, viszont el kellene hinnünk, hogy a következő 30-40 évre ez lesz nekünk a legjobb. Ilyenkor a természetes viselkedés vagy az, hogy nem csinálunk semmit (ami része a tiszta önkéntes rendszerek alacsony elérésének: félünk dönteni), vagy pedig hiszünk a legagresszívebb értékesítőnek – különösen, ha egy kis cukorkát is kapunk hozzá.

Ebben a felállásban, amelyre az összes hasonló reform épült, a munkavállalónak (vagy csak kicsit jobb esetben, a munkáltatónak) kellett eldöntenie, hogy melyik nyugdíjalapot válassza, és csak kevés esetben állt rendelkezésre egy automatikus (*default*) megoldás vagy egy sorsolás a nemleges választás esetére. A nyugdíjszolgáltatóknak érdekük a kezdeti agresszív marketing és ügyfél-akvizíció, mert az egyszer megszerzett ügyfél már nehezebben mozdul máshova (bár egymás ügyfeleinek

„rablására” is sokat költöttek). Mindez megjelent transzparens, drága hirdetési költségekben, ajándékokban (elhíresültek például a chilei háztartásigép-ajándékok belépés esetére), és bizony rejtett kenőpénzekben is. Tán nem okoz nagy meglepetést, hogy mindezt a végén a fogyasztók fizették meg, hiszen ezeket a befektetéseket is bearázták a szolgáltatók a visszakeresendő bevételbe, profitba.

Másodsor, a struktúra feldarabolt minden tevékenységet, azokat is, ahol a méretgazdaságosság miatt ennek nem sok értelme volt. A beszéd, behajtás, egyéniszámla-nyilvántartás, általában a háttérműveletek (*back office*) költségei magasabbak rendszerszinten, ha többfelé osztódnak. Még ha központosított beszéd honosodott meg, akkor is egyedi, nyugdíjalapszintű nyilvántartás és számlavezetés történt, ha pedig mindenki külön szedett be mindent a saját ügyfeleitől, az értelemszerűen még több adminisztrációhoz vezetett.

Végül, a sok kezdeti marketing, adminisztrációs, informatikai és egyéb befektetést a szolgáltatók a vagyonkezelési ágon igyekeztek visszakeresni, hiszen ott a legegyszerűbb („pénzen a legkönnyebb pénzt keresni”). Ebből következően a nyugdíjalapok, amelyek közül a meghatározók szinte mindentűt a nagy bankok és biztosítók tulajdonában voltak és vannak, a banki-biztosítói holding saját vagyonkezelőit bízták meg, és nem törekedtek „versenyre” ezen a szinten. Van példa kiszervezett vagyonkezelésre, és arra is, hogy külső alapkezelők alapjait is vásárolják, de nem ez a jellemző. Márpedig semmi garancia nincs arra, hogy a legerősebb értékesítési képességgel rendelkező biztosító vagy bank tudja magáénak a legjobb vagyonkezelőt is egyben. Sőt ez igen kevésbé valószínű, hiszen egyből egyet választva kisebb eséllyel találjuk meg éppen a legjobbat, mint sokból választva.

Az ügyfélértéket nem kizárólag a vagyonkezelési ágon megkereshető bevétel, hanem a keresztértékesítési potenciál is jelenti. A biztosítói vagy banki holding a megszerzett nyugdíjpénztári ügyfélnek értelemszerűen sok más terméket is meg fog próbálni eladni – illetve fordítva: sok esetben a már meglévő ügyfélnek a legegyszerűbb a pénztárat is ajánlani. Aki az ügyféladatokat birtokolja, az a legnagyobb úr ebben a versenyben.

Összességében azt tapasztaljuk tehát, hogy ebben a modellben végül az ügyfél által megfizetendő marketing- és ügyfélszerzési költségek magasabbak, az adminisztrációs terhek drágábbak, a bruttó hozamok pedig valószínűleg nem jobbak, sőt. Mindez alacsonyabb nettó hozamokhoz, azaz nyugdíjakhoz vezet, mint az optimálisan elérhető lenne.

Hogy mi az optimális? Ebből már nem annyira nehéz kitalálni. Ahol csökkenthető és jó esetben teljesen ki is zárható az – egyébként értéket

nem adó – marketingháború, ahol a méretgazdaságosságot igénylő adminisztrációs folyamatok minél nagyobb volumenben és nem feldaraboltan zajlanak, és ahol a valódi hozzáadott érték, a vagyongazdálkodás valóban teljesítményalapon mérettetik meg és választódik ki, valós verseny alapján. Ez egy teljesen más struktúrát igényel.

Szerencsére mindezt nem kell nulláról feltalálni, hiszen már van egy-két példa, ahol így működnek rendszerek. Létrehozható egy központi szervezet (mint például Svédországban), gyakorlatilag egy központi nyugdíjalap, amelybe a beszedések egy helyre történnek, és ahol a számlavezetés is egységesített. Ez a központi nyugdíjalap aztán meghatározhatja a hosszú távú optimális befektetési stratégiát, és ehhez szerződhet a külső vagyongazdálkodókat és/vagy vásárolhat befektetési alapokat az ügyfelek portfóliói számára. Szolgáltató kizárólag a vagyongazdálkodó, nincs banki-biztosítói ügynökök és üzletkötők megfizetésén keresztül ügyfélakvizíció, és a vagyongazdálkodó nem ismeri egyedileg az ügyfeleket („vak-számla”): ő csak egy intézményi mandátumért versenyez, alacsonyabb intézményi díjak mellett.

Alapvetően fontos, hogy a „központi” nem egyenlő azzal, hogy „állami”. Sokan nem szeretnék egy állami nyugdíjalapra bízni a megtakarításainkat. A kulcskérdés az, hogy el tudunk-e képzelni egy olyan felvilágosult szabályozót, amely létrehoz és elfogad egy tőle függetlenül felállított professzionális és transzparens vezetést (nem politikusok, nem mamelukok) a nyugdíjalap számára. Az irányítás, a *governance* a fő kérdés: ha egy országban nem működhetnek ilyen szervezetek, akkor nincs miről beszélni, minden hosszú távú megtakarítás vagy az állam, vagy a szolgáltatók foglya lesz, és így – a tartós bizalomhiány miatt – nem is fog fellendülni. *Gyenge intézményrendszert fenntartó országban a nyugdíjkérdések sem fognak megoldódni.*

Csak akkor lehet esély ennek felépítésére, ha az állam úgy gondolja, hogy célszerű megtennie számára nem túl fájdalmas lépéseket annak érdekében, hogy közép- és hosszú távon enyhítse a nyugdíjfinanszírozás kihívásait. Ehhez az kell, hogy ne rövid távú szempontok (például kedvenc beruházások nem feltétlenül transzparens finanszírozása) uralják a befektetéseket. Kevés korlát, a hosszú távú megtérülésre optimalizált portfólióstruktúrák, egyértelmű szakmai befektetési döntéshozatali mechanizmusok jelentik a minél magasabb nyugdíjakat. Márpedig nyugdíj-megtakarítási rendszerekben ez az első számú szempont, míg minden más – így a hazai gazdaság fejlesztése – másodlagos (ám ettől még lehet szintén fontos).

Ha az állam szabályozóként nem képes azt biztosítani, hogy a szolgáltatóknak, vagyongazdálkodóknak ne hajolhasson maguk felé a keze – azaz ne lehessenek nekik sem egyéb szempontjaik a befektetéseikkel –, akkor szintén sérülnek az optimális portfólióépítés alapjai. Különösen kisebb gazdaságokban, pénzügyi és tőkepiacokon, ahol a szolgáltatók és a kibocsátók között elkerülhetetlenek az egyéb kapcsolódások is, összetettebb feladat ennek szabályozása és felügyelete. A központi nyugdíjalap vezetése összetételének és tevékenységének ezt a követelményt is tükröznie kell.

Kettős szerepe van tehát a felvilágosult szabályozó államnak: önmaga és a pénzügyi piac korlátozása. Mindezt annak érdekében, hogy az egyik leginkább ketyegő bomba, a feszítő nyugdíjhelyzet hatástalanításához hozzájárulva tegye a maga (és a pénzügyi piac) jövőbeli helyzetét egyszerűbbé. Persze mondhatjuk, hogy ahogy az egyén se lép meg „kényelmetlen” dolgokat (mint az öngondoskodás megkezdése), amíg csak bele nem kényszerül, ugyanígy az állam is csak akkor „világosul fel”, amikor már nincs más választása.

BEFEKTETÉSEKRŐL, DÖNTÉSHOZATALRÓL

Ejtsünk pár szót az „optimálisnak” nevezett befektetésekről és döntéshozatalról, ha már annyit használjuk ezt a szót! Még ha talán kissé technikainak is tűnhet a következő szakasz, kérem az olvasót, hogy maradjon itt, hiszen valójában ez a lényeg.

Amint már megállapítottuk, a megközelítés lelke a minden tekintetben jól kalibrált automatikus megoldás, az alapértelmezett szolgáltatás (*default*), amelyet mindenki kap, aki nem képes vagy akar aktívan választani. A túlnyomó többség itt fog kikötni, ezért óriási felelősség ezek legjobb megállapítása – s ahogy már eddig is hangsúlyoztuk, ha részrehajlásmentes, professzionális és áttekinthető döntésekre kevés a lehetőség általában, akkor inkább kerülni kell az egész reform ilyen felvállalását.

Az automatikusan kalibrált tényezők kiterjednek a befizetések mértékére (hiába lehet önkéntesen bármennyit félretenni, a gyakorlatban az „ajánlott” szinten fog beragadni). Ugyancsak okos megoldást célszerű a megtakarítási időszak végén, nyugdíjtermékként az ügyfél alá tolni (életjáradék és/vagy egy összegű lehívás, milyen járadékfajta stb.) – ezen az egy lépésen az időskori életszínvonal nagyon erősen múlik, mégis a kelletnél jellemzően elhanyagoltabb a téma kezelése. Ebben az írásban erre a fontos kérdésre nem tudunk kitérni.

Természetesen az alapértelmezett (*default*) önkéntes nyugdíj-előtakarékosági szolgáltatás egyik legfontosabb része a fentiek mellett a befektetési portfólió. Az átlagfogyasztó (értsd: a tagok kilencven-sok százaléka) erről sem tud dönteni, és kényelmetlen is neki. Ezért, bár a pénzügyi-szakértői sajtó és az egymásnak (és a maradék néhány százaléknak) írogató tanácsadók és közvetítők ezzel nem fognak egyetérteni, a hosszú távú, tömeges nyugdíj-megtakarítások területén célszerű erőteljesen minimalizálni az egyéni választást, és gyakorlatilag mindenkinek ugyanazt érdemes ajánlani. A legtöbb rendszer felkínál ettől való eltérést (erre alább visszatérünk), de akad, ahol a leszűkítés teljes körű.

Az „ugyanaz” az úgynevezett életciklus-elmélet figyelembevételével értendő. Nagyon egyszerűen vázolva, e szerint fiatalon még sok aktív kockázatot (rövid távú volatilitást) érdemes vállalni, mert a hosszú távon várható magasabb hozamot nem osztják ingyen. Viszont ahogy egyre közelebb kerül a nyugdíj, a befektetések pénzre váltásának ideje, úgy célszerű ezt a volatilitást csökkenteni, nehogy egy, a végén rosszkor bekövetkező visszaesési ciklus után már ne legyen idő visszakeresni az elmaradt hozamokat („rosszkor kell nyugdíjba menni”). Ez is persze árnyaltabb, hiszen még a nyugdíjaskor elején maradhat befektetve a portfólió jelentősebb része is, s az optimalizálás erre is tekintettel lehet (azaz arra, hogy mi a járadék típusa és megvalósítási módja).

A megközelítés lényege tehát az, hogy – az életciklus-struktúrát is figyelembe véve – mindenkinek ugyanazt az egy portfóliót dobja ki (azaz a harmincévesnek és a hatvanévesnek nem egyformát, de két ötvenévesnek – egyformán tizenöt évvel nyugdíj előtt – igen). Ez az alapvető jelentőségű automatikusan választott (*default*) portfólió. A viselkedési közgazdaságtannak (a korábban jelzett „libertáriánus paternalizmusnak”) kulcsponjtja ezen a téren is az okosan szűkített választás.

Amint már említettük, lehetséges teret adni az egyéni választásra is. A tapasztalatok szerint ezt a tagok néhány (legfeljebb 5-10) százaléka veszi igénybe, de kétségkívül bonyolítja a rendszert. Az is kiderült már, hogy a túl sok választási lehetőség elrettenti a fogyasztókat: inkább 5–7 lehetőség legyen, mint több száz (mint például Svédországban). Technikailag két megvalósítás ismert: vagy az automatikusan felkínált helyett az ügyfél önállóan beválogathat portfóliójába más befektetési alapokat, vagy pedig más kockázati profilú portfóliót kérhet (ilyen a magyar választható portfóliós rendszer is). Az életciklus-elméletet is figyelembe véve, hasznosnak tűnik ezt még valamelyest fejleszteni, és az egész megtakarítási pálya alatti folyamatos kockázatcsökkentési dinamikát különbözőképpen

kalibrálni. Például ha öt portfólió van, A a legvolatilisebb (sok részvény) és E a minimális rövid távú kockázatokkal járó (pénzpiaci), akkor lehet egy általános alapbeállítás a $B-C-D$ pálya 25 és 65 év között, amely helyett egyéni ízlés szerint lehet $A-B-C$ vagy éppen $C-D-E$ utat választani. Ezzel például a chilei rendszerben kísérleteznek.

Mindezek után még érdekesebb az a kérdés, hogy mi is legyen az automatikus alappálya. A hosszú távú nyugdíj-megtakarítások célja az, hogy minél jobban hozzájáruljanak a megcélzott helyettesítési ráta eléréséhez. Azaz egy cél helyettesítési rátára optimalizálunk, azt vizsgáljuk, hogy milyen befektetésekkel van a leginkább esélyünk elérni, meghaladni ezt a célt, miközben minimalizáljuk a valószínűségét, hogy lényegileg elmaradjunk tőle. Valószínűségi eloszlásfüggvények között mérlegelünk: különböző portfólióstruktúrák várható, 30-40 éves kifizetését modellezzük, és választunk olyat, amelynek a végén előálló várható nyugdíjösszeg (helyettesítési ráta) megfelelő, az alulteljesítés kockázata pedig elfogadhatóan csekély. Érdeemes észrevenni, hogy bár – ha explicite ki nem is mondván – befizetésekkel meghatározott (*defined contribution*) rendszert tárgyalunk, ez a metódus nagyon hasonlít ahhoz a befektetési megközelítéshez, amely a szolgáltatásokkal meghatározott (*defined benefit*) rendszerek kötelezettségeihez próbálja igazítani szolgáltatásait, azzal, hogy itt a kimeneti szint nem „meghatározott”, csak „megcélzott”.

A megközelítés egyik kulcsa tehát az, hogy nem rövid távú, egyik évről a másikra történő tervezést hajtunk végre. A másik pedig, hogy eszközosztályokra vonatkozó, legjobb tudásunkból – múltbeli tapasztalatok, jövőre vonatkozó forgatókönyv-elemzések – származó várhatóhozam-, várható-szóródás- és együttmozgás-adatokat építünk a modellbe.

Mindez persze egyszerűbben hangzik, mint amilyen a valóságban. Ha nagy biztonsággal ismernénk ilyen bemeneti paramétereket, nem volna szükség erre az egész varázslásra: a szinte biztosra lehetne alapozni a jövő nyugdíjszínvonalát. Éppen ezért van szükség a legmagasabb szintű és legelfogulatlanabb döntés-előkészítésre és annak személyi háttérére, továbbá a nagyon alapos és szerteágazó modellezésre, így például nagyszámú Monte-Carlo-futtatásra.

A modellezés továbbá – természetesen – csak nagy átlagokkal képes dolgozni, az egyedi életpályák (így az életpálya-kereset és a befizetések alakulási dinamikája, a befizetési sűrűség – megszakítások – és más jellemzők) módosíthatják az egyén számára adódó pontos helyettesítési rátát. Ugyancsak nagyon fontos, hogy a bér és a nyugdíj arányához, átváltásához kell valamit tudnunk a nyugdíjjáradék-piacról, az árazásról is, s gyakran ennek alulfejlettsége okozza éppen az egyik kihívást.

Az itt röviden vázolt modellezés keretrendszerén belül lehet kitérni fontos és gyakorlati kérdésekre is. A teljesség igénye nélkül, ilyen például az, hogy van-e lehetőség nyugdíjazás előtti bármilyen pénzkivételre (akár büntetőadó mellett is), amely érdemben felvethet különben irreleváns likviditási kérdéseket. Nagyon fontos a külföldi befektetések alapos körüljárása: diverzifikációs hatások, a helyi piacok kis felszívó-képességének enyhítése, inflációkezelési megfontolások, a hazai gazdaság fejlesztési igényeivel kapcsolatos elvárások, devizamenedzselési kérdések a jegybank szempontjából. Hasonlóan merül fel az infrastrukturális befektetések kérdésköre, hosszú távú, sajátos megtérülési karakterisztikája, az áttekinthetőség, valamint ismét a nemzetgazdasági fejlesztési szempontok.

Elképzelhető olyan hozzáállás is, hogy a portfólióstruktúrák egyre kifinomultabbak legyenek, ahogy egyes, esetleg még hiányzó vagy alacsony likviditású tőkepiaci eszközök fejlesztésre kerülnek. Ugyancsak felmerülhet az a megközelítés, hogy a portfóliók az első néhány évben szándékolatlan legyenek a hosszú távon optimálisnál óvatosabbak, konzervatívabbak – éppen azért, hogy az életükben először megtakarítani kezdő tömegek ne rettenjenek vissza attól, ha éppen az első néhány évben kedvezőtlenebbek lennének az eredmények, és ne lépjenek ki a rendszerből. Az első évek kis befizetéseire rakódó megtakarítási eredményben az óvatosság miatt esetlegesen elmaradt hozamot bőven kompenzálja az, hogy többen maradnak tartós megtakarítók a következő évtizedekre. Ezt az eljárást alkalmazza a brit National Employment Savings Trust (NEST).⁶

A sorok között ott a kérdés, hogy miért kell mindehhez központi automatizmus, miért nem lehet mindezt egyes nyugdíjalapokra, szolgáltatókra, vagy kezelőkre bízni. Természetesen lehet, sok országban így is működik, ám ennek a tapasztalatok szerint két, kedvezőtlen folyománya lehet. Először, ha sok különböző alapértelmezett szolgáltatás (*default*) létezik az egyedi szolgáltatóknál, ahová az ügyfelek gyakorlatilag véletlenül sodródnak be (akár sorsolásos alapon is), akkor két, egyébként teljesen egyformán befizető tag nyugdíja úgy válhat a hosszú megtakarítási időszak végén jelentősen különbözővé, hogy annak semmilyen magyarázata nem lesz az ügyfél számára.

Másodszor, és ez még alapvetőbb kérdés, a teljesen a vagyonkezelőkre hagyott hosszú távú stratégiaépítés és optimalizálás jellemzően sokkal rövidebb mérési időkre koncentrál a gyakorlatban. Még ha jó esetben nem is egyetlen, de akkor is néhány éves mérési periódusok lesznek ahelyett, hogy

⁶ nestpensions.org.uk.

a fentebb leírt, 30-40 éves hosszúságú helyettesítési rátát optimalizálnák. Minden latin-amerikai és közép-kelet-európai nyugdíjreform egységes tanulsága lett, hogy a vagyongazdálkodók érdekeltségét ezekben a rendszerekben rendkívül nehéz harmonizálni az ügyfelekével.

A MEGVALÓSÍTÁS LEHETSÉGES LÉPÉSEI

A gyakorlatban tehát a következő összetevői lehetnek egy automatikusan beléptető, azaz kváziönkéntes nyugdíj-előtakarékosági rendszer magyarországi megvalósításnak.

1. Új intézmény létrehozása. Nem célszerű és reális meglévő intézményre telepíteni, azonnal függetleníteni kell minden meglévő befolyástól, és világgossá tenni kommunikációban is, hogy új dologról beszélünk.

2. A professzionális szakemberekből (adott esetben köztük külföldiekkel is) álló vezetés függetlenné tétele és megszilárdítása. Az igazgatóság tagjainak a jogrendszerben elképzelhető legmagasabb szintű függetlenséget és hosszú távú biztonságot kell élvezniük (gondoljon egyébként bárki bármit az ilyen testületek kinevezési gyakorlatáról).

3. A kommunikációt a kváziönkéntesség (*auto-enrolment*) alapelveire célszerű építeni. Automatikus, semmilyen aktív lépést nem kíván meg, de szabad kilépést biztosít. Továbbá ez nem a magánnyugdíjpénztár, nem ugyanaz épül újra, nem elvehető ismét.

4. Minden más termék kedvezményeinek újragondolása. Egy valóban hosszú, 40 évre szóló, minden másnál hatékonyabbra és olcsóbbra tervezett és kalibrált megtakarítási eszköz célszerű, hogy a legnagyobb kedvezményt élvezze, ezzel is ideterelendő az előgondoskodásra szánt összegek javát. Nem kell más termékek (például önkéntes nyugdíjpénztár, nyugdíjbiztosítás, nyugdíj-előtakarékosági számla stb.) kedvezményeit felszámolni, de harmonizálni annál inkább.

5. Az objektív és professzionális, külső szolgáltatókra épülő vagyongazdálkodási verseny biztosítása. Fontos, hogy a nagy nemzetközi nevek befektetési alapjai ugyanúgy megjelenjenek (szintén igen alacsony intézményi árázással). A mérlegelendő szempontok az árázás és múltbéli bemutatható konzekvens teljesítmény – s alapvető a befektetési teljesítmény folyamatos beszámoltatása.

6. A hosszú távú befektetési politika meghatározása az igazgatóság által – a befektetési bizottság ajánlásai alapján. Lehetőleg elhanyagolható számú explicit jogszabályi limit korlátozza a megcélzott helyettesítési rátákra történő

optimalizálást. A stratégiák kialakításában számos szempont – egyebek között: külföldi diverzifikáció a maga devizakövetkezményeivel, hosszú távú infrastruktúra-befektetések stb. – ésszerű mérlegelésére van szükség.

7. Az állam és a pénzügyi szolgáltatói szektor együttműködése. Egy megfontoltan és ügyesen menedzselte folyamat ki tudja alakítani az állami és az új magánnyugdíjpillér viszonyrendszerét és arányait, folyamatosan növelve a megtakarításokat, amelyek kezelése értelemszerűen érdeke a közvetítői szektornak – elfogadva a korábbiaknál jobban szabályozott kereteket is. Igaz, hogy az elsősorban értékesítési hálózatokra támaszkodó szereplők érdekeinek nem feltétlenül felel meg, ha a hosszú távú megtakarítások nem kis része olyan csatornába kerül, ahol az elérés helyett a befektetési teljesítmény és a jó nettó eredmény számít. Az állam azonban kellően erős ahhoz, hogy akaratát képes érvényesíteni, különösen mivel egy ilyen rendszer eredményes elindítása után a tb-nyugdíj területén is némileg szabadabban léphet a jövőt illetően. Természetesen, mint korábban többször leírtuk, a fentiekhez felvilágosult szabályozói államra van szükség.

HIVATKOZÁSOK

- BAJKÓ ATTILA–MAKNICS ANITA–TÓTH KRISZTIÁN–VÉKÁS PÉTER [2015]: A magyar nyugdíjrendszer fenntarthatóságáról. *Közgazdasági Szemle*, 62. évf. 12. sz. 1229–1257. o.
- FREUDENBERG, CHRISTOPH–BERKI TAMÁS–REIFF ÁDÁM [2016]: A Long-Term Evaluation of Recent Hungarian Pension Reforms. MNB Working Papers, 2. <http://www.mnb.hu/letoltes/mnb-wp-2016-2-final.pdf>.
- GFK–MTA TK [2014]: Osztálylétszám. A magyar társadalom szerkezete. http://politologia.tk.mta.hu/uploads/files/Osztalyletszam2014_MTATK.pdf.
- HOLTZER PÉTER (szerk.) [2010]: Jelentés a Nyugdíj és Időskor Kerekasztal tevékenységéről. Miniszterelnöki Hivatal, Budapest, http://econ.core.hu/file/download/nyika/jelentes_hu.pdf.
- STEWART, F.–GÓMEZ HERNÁNDEZ, D. [2008]: Comparison of Costs and Fees in Countries with Private Defined Contribution Pension Systems. International Organization of Pension Supervisors Working Paper, No. 6. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1809830.
- THALER, R. H.–SUNSTEIN, C. R. [2008]: *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*, Yale University Press, New Haven.
- WORLD BANK [2014]: The Inverting Pyramid. Pension Systems Facing Demographic Challenges in Europe and Central Asia. Szerk.: Schwarz, A. M.–Arias, O. S. World Bank, Washington D.C. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17049>.