



VIDOR ANNA

A MEGTAKARÍTÁS-ÖSZTÖNZŐK HATÁSA: MAGYARORSZÁGI TAPASZTALATOK

2005. október

A tanulmány a szerző véleményét tükrözi, azaz nem tekinthető a Pénzügyminisztérium hivatalos álláspontjának.

Szerző: Vidor Anna
CEU Közép-európai Egyetem

A szerző a Közép-európai Egyetem hallgatójaként írta a tanulmányt, eredetileg angol nyelven. A magyar változat elkészítésében Harasztosi Péter és Szili Márton működött közre.

Sorozatszerkesztők: Benedek Dóra és Scharle Ágota
Pénzügyminisztérium
Közgazdasági kutató osztály
pmfuzet@pm.gov.hu

A Közgazdasági kutató osztály (korábban Stratégiai elemző önálló osztály) feladata, hogy a pénzügypolitika kiemelt területein a vonatkozó összefüggések feltárásával segítse a döntéshozatalt. Ennek érdekében saját kutatást végez, a meglévő tudományos eredményeket hozzáférhetővé teszi a döntéshozók számára, és elősegíti a kormányzati munkában az igényes kutatási módszerek alkalmazását.

A Kutatási Füzetek sorozat célja a Pénzügyminisztériumban, illetve a Pénzügyminisztérium megrendelésére készült kutatómunkák eredményeinek bemutatása.

Az egyes tanulmányok letölthetők a Pénzügyminisztérium honlapjáról: www.pm.gov.hu
Nyomtatott példányok a Gazdaságpolitikai főosztályon rendelhetők (e-mail: gelfmofo@pm.gov.hu)

Összefoglaló

Magyarországhoz hasonlóan számos ország alkalmaz olyan adórendszerbe épített ösztönzőket, amelyek az önkéntes magánnyugdíjrendszerhez kapcsoltan a háztartások megtakarításait hivatottak növelni. Azonban az ösztönzők hatásossága kétséges, ha a háztartások csupán átcsoportosítják megtakarításaikat a kedvezően adózó befektetések felé, azaz ha a magánnyugdíj-megtakarítások más megtakarítási formák kiszorításával, nem pedig újabb megtakarítások képzésével jönnek létre. Az adórendszerbe foglalt ösztönzők csak akkor hatásosak, ha azok legalább részben új megtakarítások létrejöttét segítik.

A különböző, adórendszerbe épített ösztönzők értékelése empirikus kutatást igényel, ilyen jellegű kutatás azonban Magyarországon ez idáig nem készült. A hiány pótlására tett első kísérletként a tanulmány a magyar adórendszerben nyújtott kedvezmények közül azokat vizsgálja, amelyek elméletileg hatással lehetnek a megtakarítás-ösztönzés hatékonyságára.

A más országokat vizsgáló irodalom azt mutatja, hogy a hatásosság becslésében nehéz megbízhatóan elkülöníteni a megtakarításokat befolyásoló tényezők közötti összefüggéseket, és emiatt nehéz pontos becslést adni az egyes hatások mértékére. Ennek a problémának a kezelésére a tanulmány különbségek különbsége (difference-in-differences) becslést és kohorsz analízist alkalmaz. Az eredmények arra utalnak, hogy Magyarországon az adókedvezménnyel összekötött nyugdíjalapú megtakarítások nem szorítanak ki más megtakarításokat.

1. Bevezetés

A háztartások megtakarításának növelése minden ország fontos gazdaságpolitikai célja. Ennek két fő oka van.

A makrogazdasági indoklás szerint a termelőszféra befektetéseinek egy részét a háztartások megtakarításaiból finanszírozza, ebből következően a megtakarítás-ösztönzők közvetve elősegítik a befektetéseket és serkentik a növekedést. Több tanulmány is alátámasztja, hogy a nemzetközi tőkeáramlás nagy volumene ellenére a megtakarítások és a befektetések közötti korreláció még nyitott gazdaságokban is igen erős, lásd pl. Feldstein és Horioka (1980).

A mikrokonómiai megfontolás szerint az emberek kevés vagyonnal mennek nyugdíjba, és még ha a társadalombiztosítás folyósít is nyugdíjat számukra, nyugdíjazás után jelentős csökkenés következik be jövedelmükben. Az egyének elégtelen nyugdíj-megtakarításának több indoka lehet, így az idő-inkonzisztencia (pl. hiperbolikus diszkontálás), önuralom hiánya, potyautas magatartás (a legtöbb társadalmi kérdésben jelenlévő probléma) vagy a pénzügyi piacok alulfejlettsége.

Az országok nagy többsége rendelkezik valamilyen megtakarítás-ösztönző politikával. Ennek több formája lehetséges, például támogatások (adórendszerbe épített ösztönzők) vagy a megtakarítások kötelezővé tétele. Ezek a gazdaságpolitikák a megtakarítások egy-egy konkrét típusát célozhatják. A legnépszerűbbek a nyugdíj-, egészség-, oktatás-, lakás- és életbiztosítások.

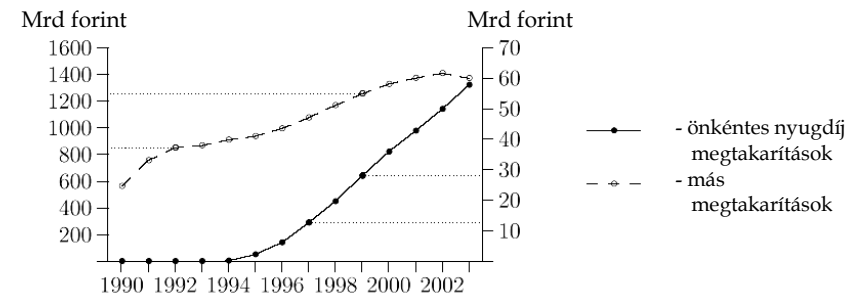
Mindazonáltal a kormány számára költséggel jár a megtakarítási adókedvezmények bevezetése. Mivel a jövedelemeloszlás alsó részén lévőknek nincs elég jövedelmük az adókedvezmények kihasználására (Jappelli és Pistaferri 2002), azokat elsősorban a magasabb jövedelmű háztartások tudják érvényesíteni, ami éppen a progresszív adótablálal ellenkező hatást eredményez. Továbbá a támogatás egy része elkerülhetetlenül pénzügyi intézetekhez, pl. nyugdíjalapokhoz kerül, valamint a támogatások növelik a visszaélések lehetőségét. Felmerülnek közvetlen költségek is, hiszen az ösztönzők csökkentik a költségvetés bevételeit.

Bár a háztartások megtakarítása mind a politikában, mind a sajtóban felkapott téma Magyarországon, a magasabb megtakarítási rátát

célzó politikák hatásosságával eddig nemigen foglalkozott tudományos kutatás.

Mivel Magyarországon a társadalombiztosítás tulajdonképpen teljes fedezetet nyújt, csaknem az összes család jogosult járadékra nyugdíjba vonulás után. Ennek ellenére, hacsak a család nem rendelkezik pótlólagos megtakarításokkal, a nyugdíjazás után jelentősen csökken jövedelme. Továbbá mivel a magyar nyugdíjrendszer tőkefedezeti pillére viszonylag kis részt tesz ki, a nyugdíjrendszer nagyobb része nem finanszírozza a befektetéseket, azaz nem serkenti a növekedést.

1. ábra Aggregált megtakarítások Magyarországon 1990 és 2003 között (inflációval kiigazított 1990 évi forintban)¹



Az 1. ábra a magyar háztartási szektor aggregált megtakarításainak alakulását mutatja. A megtakarítások növekedtek a kilencvenes években. Amikor a kilencvenes évek közepén visszaesett a gazdaság, önkéntes magánnyugdíjpénztárak formájában ösztönzőt vezettek be.

Ezután a megtakarítások újra meglódultak, bár nem valószínű, hogy ebben a nyugdíjalapok fontos szerepet játszottak volna, hiszen az összes eszköznek mintegy 1%-a volt csak a pénztárakban. Bár ez az arány azóta folyamatosan nő, még mindig csak néhány százalékot tesz ki. Ebből a szempontból a gazdaságpolitika kevésbé volt sikeres, mint például az USA-ban. A sikertelenség egyik oka lehet a Magyarországon széles körben elterjedt adóelkerülés. A magas jövedelmű családok jelentős része, akik a legtöbbet takarítanak meg, csupán jövedelmük kis része után fizetnek személyi jövedelemadót, ezért nem használják

¹ Forrás: Magyar Nemzeti Bank

ki a nyugdíjrendszer harmadik pilléréhez kapcsolódó adókedvezményeket. Egy másik jelentős ok lehet a nyugdíjrendszer nagy és kötelező első és második pillérébe fektetett általános bizalom. Bár a kötelező nyugdíjrendszerre jellemző helyettesítési ráta nemzetközi összehasonlításban nem számít alacsonynak, a nyugdíjba vonuláskor mégis jelentős mértékben csökken az egyének jövedelme.²

Bár 2002 óta a háztartások más megtakarításai csökkennek, az adókedvezményes nyugdíjmegtakarítások tovább növekednek. Azonban a nyugdíjcélú megtakarítások növekedése nem feltétlenül növeli a háztartások össz megtakarítását. Elképzelhető, hogy a nyugdíjalapba tett összeget a családok egyébként is megtakarították volna, tehát megtakarításaikat csupán más formák felől a kedvezményes alapok felé irányították. Ebben az esetben azt mondhatjuk, hogy a kedvezményesen adózó megtakarítások más megtakarításokat szorítanak ki.

Kutatásom célja megtudni, hogy a kedvezményezett magyar nyugdíjmegtakarítások esetében létezik-e ilyen kiszorítási hatás. Amennyiben van kiszorítás, úgy a nem kedvezményezett eszközök kisebb mértékben csökkentek volna a kedvezményezett eszközök hiányában. Azonban ha a kedvezményezett megtakarítások valóban új megtakarításokat jelentenek, akkor a kedvezmények nélkül az össz megtakarítás sokkal jobban csökkent volna, mint az az 1. ábrán látszik.

A kérdés azért fontos, mert a támogatások - mint korábban említettem - az adóbevételek csökkenése révén költséget jelentenek. Yoo és de Serres (2004) becslése a legtöbb OECD országban 0,09 és 0,41 közötti értékben állapítja meg az egységnyi kedvezményezett megtakarításra jutó adóbevétel-veszteséget. Magyarország a skála közepén szerepel 0,28-as értékkel. Ha az önkéntes nyugdíjpénztári befizetések legalább 28%-ban nem új megtakarítások, a kedvezményprogram tulajdonképpen csökkenti a nemzeti megtakarításokat.

A nemzeti megtakarítás csak abban az esetben nő, ha az adórendszerbe épített ösztönzésre a háztartások vagy fogyasztásuk csökkentésével, vagy munkakínálatuk növelésével reagálnak (pl. Engen, Gale és Scholz [1996]).

² A kereset függvényében Magyarországon a helyettesítési ráta, azaz a nyugdíj és a korábbi jövedelem aránya 70 és 80 százalék között mozog (forrás: Simonovits András [2003]), de lehet ennél alacsonyabb is a nem hivatalos jövedelmek miatt.

A kérdésre adott válasz az olyan közelmúltbeli politikai megfontolások értékeléséhez is fontos, mint pl. egy újfajta adókedvezmény bevezetése a most érvényes helyett vagy (választható módon) azzal párhuzamosan. Az elképzelt új kedvezmény valószínűleg jobban hasonlít majd az USA-beli egyéni nyugdíjszámla rendszerhez (lásd 3.2-as fejezet). A tőkeszámlán lévő megtakarításokat támogatnák, és büntetnék a nyugdíj előtti pénzfelvételt. A nyugdíjalapoktól eltérően - ahol a hozam igen alacsony (néha még reálértelemben negatív is) - a megtakarítók megválaszthatnák saját portfóliójukat (Ács és Lovas 2005).

A dolgozat a következőképpen épül fel. A 2. fejezetben a háztartások megtakarításaival és a megtakarítást ösztönző adókedvezményekkel kapcsolatos közgazdasági elméleteket és az azokból levonható következtetéseket tekintem át. A 3. fejezetben összegzem az önkéntes és kedvezményezett nyugdíjmegtakarításokkal kapcsolatos empirikus kutatást. A 4. fejezetben az adórendszerbe foglalt ösztönzők magyarországi sajátosságaival foglalkozom. Az 5. fejezetben bemutatom az eredményeket, a 6. fejezet pedig egy rövid összegzés.

2. A megtakarítás és az ösztönzők a közgazdasági elméletek szerint

A megtakarítást ösztönző eszközök értékeléséhez fontos megérteni a háztartások megtakarítási döntéseinek hátterét és azt, hogy milyen lehetőségei vannak az államnak a folyamat kimenetelét befolyásolni. Ebben a fejezetben először az egyéni megtakarítással kapcsolatos közgazdasági elméleteket összegzem, majd ennek fényében elemzem a legelterjedtebb gazdaságpolitikákat.

2.1. Megtakarítási döntések

Miért takarítanak meg az emberek? Több, egymást kizáró elméletet ismerünk. Ezek egyik ága az ún. életciklus-hipotézis illetve annak kiterjesztése, míg másik ága (amely elveti az életciklus-hipotézist) az egyéni megtakarítást magyarázó viselkedési (*behavioral*) elméletek csoportja.

Életciklus-modell

Az életciklus-elmélet szerint az egyének kisimítják fogyasztásukat, hogy a várható hasznosságukat maximalizálják. Annak érdekében, hogy a kisimított fogyasztási pálya független legyen a jövedelem élet-

ciklus alatti alakulásától, az egyénnek néha megtakarítania kell, néha pedig kölcsönt kell felvennie. Általában a jövedelem a munkapiacra való belépéstől kezdve fokozatosan nő egészen a nyugdíjba vonulásig, amikor is hirtelen lecsökken. Az elmélet szerint a racionális szereplőknek a nyugdíjba vonuláskor van annyi megtakarításuk, hogy ellensúlyozzák a jövedelem-kiesést, és továbbra is fenntartsák az egyenletes fogyasztási pályát.

A likviditási korlátok, amikor az egyének kölcsönzési lehetőségei korlátozottak, megváltoztatják az egyszerű életciklus hipotézis által előre jelzethez képest a megtakarítási pályát. A likviditási korlát két csatornán keresztül hat a megtakarításokra. Elsőként, likviditási korlát esetén a háztartások többet takarítanak meg, hogy biztosítsák magukat a nem várt jövedelem-kieséssel szemben. Ezt óvatossági megtakarításnak (*precautionary savings*) nevezi az közgazdasági irodalom.³ Másodszor, bizonyos paraméterek mellett az életciklus hipotézis szerint az emberek az életciklus első szakaszában inkább kölcsönt vesznek fel, mintsem megtakarítanak. Likviditási korlát mellett azonban a megtakarítás nem lehet negatív (legalábbis nem korlátlanul). Tehát a likviditási korlát nemcsak az óvatossági megtakarításokon keresztül van hatással a megtakarítás mértékére, hanem az életciklus elején történő kölcsönzés mértékének csökkentésével is. Honohan (2000) e két csatorna működésének részleteit vizsgálja. Eredményei szerint az óvatossági megtakarítás szintje általában alacsony, de a fiatalok eladósodása likviditási korlátok nélkül sokkal magasabb. Véleménye szerint a pénzpiacok likviditási korlátok enyhítésével történő liberalizálása részben felelős a fejlődő országok alacsony megtakarítási rátájáért. Tehát a likviditási korlátok mértéke fontos paraméter a megtakarítási viselkedés jellemzésében.

A háztartások megtakarításának az életciklus-elmélettel összhangban levő alternatív magyarázata az ún. örökül hagyási szándék (*bequest motive*), ami az egyének azon törekvése, hogy segítsék gyermekeiket örökgyással vagy támogassák őket, amikor különválnak a családtól. Az örökgyássi szándék vagy azzal a feltételezéssel építhető be az életciklus-modellbe, hogy az örökgyágyó az örökség összegéből fakadóan közvetlen hasznosságot élvez életpályája végén, vagy valamilyen súllyal szerepeltetjük az örökséget az

utódok hasznosságfüggvényeiben és ezt együtt maximalizáljuk az egyén saját hasznosságával.

Összetettebb modellek figyelembe veszik a munkakínálatot is, így a megtakarítás olyan időszakokban is növekedhet, amikor a fogyasztás nem csökken, hanem helyette a munkakínálat növekszik. Ezek a modellek csak abban különböznek a többtől, hogy egy bizonyos tényezőt – a szabadidőt – külön kezelik.

Azokban a modellekben, amelyek racionális szereplőket feltételeznek, a megtakarítások leírhatóak az intertemporális helyettesítés rugalmassága, az idő-preferencia, az életpálya során keresett jövedelem, a jövedelem életpályán történő eloszlása és az effektív megtakarítási kamatláb függvényeként. Az intertemporális helyettesítés rugalmassága egy fontos paraméter, amely azt mutatja, hogy hogyan reagál az egyén fogyasztása a kamatláb változásaira. Mivel az életciklus-hipotézisen alapuló elméletek mindegyikének előrejelzése ennek a paraméternek az értékétől függ, számos tanulmány foglalkozik ennek meghatározásával. Ezeket a 3.1. fejezetben összegzem.

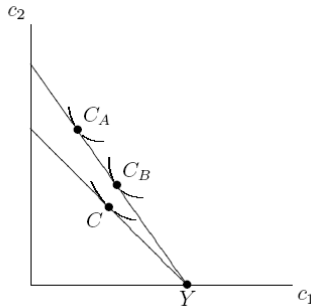
Az életciklus-hipotézisen alapuló modellek másik fontos paramétere a jövedelem idő szerinti eloszlása. Legtöbbször a keresetek átlagidejével (*duration*) mérik, melynek definíciója:

$$\sum_{t=0}^T t \left(\frac{w_t(1+r)^{-t}}{\sum_{s=0}^T w_s(1+r)^{-s}} \right)$$

ahol a w_t a t időszaki bér és r az effektív kamatláb. A megtakarítást ösztönző gazdaságpolitikának két eszköze van, egyrésztől közvetlen hatással lehet a megtakarításokra azok kötelezővé tételével, másrésztől megváltozathatja az effektív kamatlábat támogatással vagy adóztatással. Ez utóbbi esetben a gyakorlatban pozitív rugalmasságot feltételezünk, jóllehet a rugalmasság előjele elméletileg nem egyértelmű, és mint azt később látni fogjuk, az empirikus eredmények azt mutatják, hogy az érték nullához közeli. Ha a rugalmasság valóban nulla lenne, a kamatláb változtatása nem lenne hatással a megtakarításra.

³ Az óvatossági megtakarítás – kockázatkerülés és a jövőbeni jövedelem bizonytalanságának feltételezésével – levezethető likviditási korlát nélkül is.

2. ábra: Két időszakos intertemporális választás



A 2. ábrán látható a legegyszerűbb két időszakos eset, ahol a jövedelem Y az első periódusban és nulla a másodikban. A kamatláb emelése Y körül forgatja el a költségvetési korlátot. A fogyasztásra gyakorolt hatás *helyettesítési és jövedelmi hatásra* bontható. A helyettesítési hatás az első és második periódus relatív árának változásából adódik, amely a költségvetési korlát meredekségét változtatja és csökkenti az első, valamint növeli a második időszakbeli fogyasztást. Ha a fogyasztás normál jószág, amely feltételezhető, akkor a jövedelmi hatás mindkét időszakban növeli a fogyasztást a költségvetési korlát jobb irányú kitolásával. Végeredményként a második időszakbeli fogyasztás mindenképp növekszik, de az első periódus fogyasztására és ebből következően a megtakarításra gyakorolt hatás nem egyértelmű. A 2. ábrán a C_A kimenet ahhoz az esethez tartozik, amikor a helyettesítési hatás dominálja a jövedelmi hatást és ezért magasabb a megtakarítás. Azonban a C_B kimenet is lehetséges, amennyiben a jövedelmi hatás dominálja a helyettesítési hatást így csökkentve az első időszakbeli megtakarítást.

Érdemes megjegyezni, hogy bár a második periódusbeli fogyasztásnövekedés azt jelenti, hogy kamatjövedelem után mindenképpen nagyobb a megtakarítás, de nekünk $Y - c_1 - t$ (a kamat előtti megtakarítást) kell figyelembe vennünk, amennyiben a nemzeti szintű megtakarítással foglalkozunk. Ha a megtakarítást érintő adókedvezmény hatására mindkét időszakbeli fogyasztás nő, akkor az aggregált nemzeti megtakarítás jobban nőhetne, ha a háztartások megtakarításának támogatása helyett kormányzati megtakarítás lenne.

Az általános életsiklus-modellben több mint két időszak van és a jövedelem pozitív lehet minden időszakban. Így az egyének maximálizálási problémája:

$$\sum_{t=0}^T u_t(c_t)(1 + \rho)^{-t} \quad \text{a következő feltétel mellett:}$$

$$\sum_{t=0}^T c_t(1 + r)^{-t} = \sum_{t=0}^T w_t(1 + r)^{-t}$$

A modell analitikus megoldása helyett csak a főbb következtetéseket összegzem. A magasabb intertemporális helyettesítési rugalmasság magasabb megtakarítási rugalmassághoz vezet, mivel a kamatláb-emelésre még jobban növekszik a t és $t + 1$ időszakbeli fogyasztás hányadosa. A kamatláb a kormányzat legfontosabb eszköze a megtakarítások befolyásolására és a megtakarítás kamatrugalmassága bármely gazdaságpolitika esetén döntő az eredmény szempontjából.

Az életsiklus-modell másik eredménye, hogy a hosszabb átlagidő, minden más változatlansága mellett, magasabb rugalmassághoz vezet. Például ha a háztartás csak az első időszakban rendelkezik jövedelemmel, akkor egységnyi intertemporális rugalmasság esetén a kamatláb nincs hatással a megtakarításra, egynél alacsonyabb intertemporális rugalmasság mellett a megtakarítás rugalmassága negatív, míg egynél magasabb esetén pozitív. Amennyiben a későbbi időszakokban is pozitív a jövedelem, a megtakarítás rugalmassága akkor is pozitív, ha a helyettesítési rugalmasság egy. Marginálisan, ha az átlagidő kellően nagy, akkor a megtakarítási rugalmasság akkor is pozitív, ha az intertemporális helyettesítés rugalmatlan, pl. Leontief preferenciák mellett (Bernheim 2002).

Ha a magasabb átlagidő növeli a megtakarítás kamatrugalmasságát, akkor a rugalmasság magasabb azokban az országokban, ahol a nyugdíjrendszer felosztó-kirovó jellegű, mint máshol. Mivel a felosztó-kirovó nyugdíjrendszer tőkével nem fedezett, a nyugdíjjáradék nem függ a kamatlábtól, ami döntő feltevés. Másképpen, a kamatláb növekedésére a jövedelmek diszkontált jelenértéke nem csökken. Egy kötelező tőkefedezeti rendszerben is magasabb a pótlólagos megtakarítás rugalmassága, ha a kötelező pillérben a kamatláb rögzített, és a rugalmasságot az önkéntes pillér kamatlábváltozásaihoz viszonyítva számítják ki. Ez a feltétel teljesül, ha gazdaságpolitikák

eredményeit vizsgáljuk, hiszen egyfajta ösztönző általában csak egyfajta megtakarítást céloz. De mivel a legtöbb országban különböző eszközöket használnak egyszerre, figyelemmel kell lennünk a köztük lévő kölcsönhatásokra is.

Viselkedési (Behavioral) elméletek

Az irodalom másik ága (összefoglalóért lásd Bernheim (2002)) azt hangsúlyozza, hogy az intertemporális optimalizáció mellett más tényezők is hatnak az egyén döntéseire. A viselkedési elmélettel foglalkozók szerint a legtöbb ember nem old meg az életciklus-elméletben leírt hasznosság-maximalizációt. Azzal érvelnek, hogy nehezen hihető, hogy az emberek ilyen komplex optimalizálási problémát oldanának meg, és mivel az életciklus-elmélet megtakarítási döntése nem ismétlődő feladat, a múltbeli tapasztalat alapján való korrigálásra sincs lehetőség (Thaler 1994).

Az alacsony megtakarítást sokszor *idő-inkonzisztenciával* magyarázzák. Az elmélet szerint azért takarítanak meg az emberek az optimálisnál kevesebbet a jelenben, mert alulbecsülik jövőbeni szükségleteiket. Ebben az esetben a kormány által kötelezővé tett megtakarítás helyreállíthatja a hatékonyságot (élve azzal a megkérdőjelezhető feltevessel, hogy a kormányzat ismeri az optimális szintet). Egy ehhez szorosan kapcsolódó magyarázat, hogy az embereknek *nincs akaraterjük (willpower)*, azaz tudják, hogy többet kellene megtakarítaniuk, mégsem teszik. Amennyiben ez igaz, akkor olyan korlátozások mint büntetés bevezetése pénz kivétele esetén vagy a megtakarítás kötelezővé tétele segíthet legyőzni az emberek rövidlátó (*myopic*) magatartását. Valószínűleg az önkéntes nyugdíjcélú megtakarításra épülő rendszerek ezen tulajdonsága sokkal jelentősebb, mint az adókedvezmény.

A viselkedési elmélet egy másik magyarázata azon a lehetőségen alapszik, hogy a megtakarítási és befektetési döntések komplexitása problémát okoz az embereknek. Viselkedésüket feltételezhetően hiányos és pontatlan információk befolyásolják. Ösztönzők bevezetése ráébresztheti az embereket a megtakarítások fontosságára, és a mechanizmus megtakarítás-növekedést eredményezhet. Madrian és Shea (2001) fontos megfigyelése, hogy a komplex döntési folyamaton keresztül az emberek hajlamosak lehetnek valamilyen alapvetőnek értelmezhető pályán gazdálkodni (*anchoring around the default*). Ez azt jelenti, hogy ha van egy kézenfekvő lehetőség, akkor az emberek hajlamosak azt választani. Ez a kézenfekvő választási lehetőség lehet a nyugdíjrendszer vagy a munkaadó által adott lehetőség, vagy egyszerűen lehet az,

amit a legtöbb ember csinál. Például ha a munkaadó – mivel számára ez előnyös – a járandóság egy részét nyugdíjalapba fizeti, akkor a munkavállaló ezt boldogan elfogadja még akkor is, ha egyébként nem takarítana meg. Egy másik ide kapcsolódó jelenséget, a „csoporthatást”⁴ (*peer effect*) vizsgálja Duflo és Saez (2000). A szerzők azt találták, hogy egy csoport megtakarítási szokásai hatással vannak a csoport egyes tagjaira.

Bernheim (2002) rámutat egy harmadik fél tevékenységének fontosságára. Szerinte a befektetési intézmények promóciós tevékenysége megváltoztatja az egyéni cselekvést. Éppen ezért az egyének támogatása helyett vagy mellett ésszerű lehet ezen intézmények ösztönzése.

Az emberek szívesebben fizetnek megtakarítási számlára, mint fizetnek adót. Ez motiválja azt a megfigyelt magatartást, miszerint ha az adóév végén adótartozásuk van, inkább nagyobb összeget fizetnek be megtakarítási számlára, mint hogy adót fizetnének a hatóságoknak.

Thaler (1994) bevezeti a „mentális számla” fogalmát utalva arra, hogy az emberek megtakarítási hajlandósága a vagyonuk egy részén magasabb, míg másik részén alacsonyabb attól függően, hogy a vagyon honnan származik és milyen formában adott. Ennek alapján azt javasolja, hogy az adófizetők választhassanak, hogy adóvisszatérítésüket megtakarítási számláikra kapják-e vissza.

A *megfogalmazási hatás* (framing effect) kifejezés arra utal, hogy a döntést befolyásolja a feltett kérdés megfogalmazása. Például más eredményre vezet, ha az intertemporális választás esetén egy bizonyos időszakbeli fogyasztás mértékére vagy a megtakarítás mértékére kérdezzük rá. A megtakarítási politikák megváltoztathatják azt, ahogyan az emberek maguknak a kérdést megfogalmazzák. Továbbá ugyanaz a politika sokkal hatásosabb lehet megfelelő megfogalmazással.

Bármi is motiválja a háztartások megtakarításait, a megtakarítás-ösztönző kormányzati beavatkozás legalább két okból indokolt. Elsőként, a magasabb össznemzeti megtakarításból adódó társadalmi haszonból származó externáliák az egyéni megtakarítások optimálisnál alacsonyabb szintjét eredményezik. Másodsorban, néhányan az időinkonzisztencia, az önuralom hiánya vagy a megtakarítási döntés komplexitása miatt nem tudják optimalizálni fogyasztási pályájukat. Ez utóbbi szintén az optimálisnál alacsonyabb megtakarításhoz vezet. A

⁴ A csoport az eredeti tanulmány szerint egy egyetem ugyanazon a tanszékén dolgozó munkatársai. (A ford.)

következő fejezetben áttekintést adok a megtakarítást növelő gazdaságpolitikákról.

2.2. Megtakarítás-ösztönzők

A megtakarítások adórendszeren keresztül való ösztönzésének egyik módja a jövedelemadók felől a fogyasztási adók felé való elmozdulás. A megközelítés legfőbb problémája, hogy azonnali újraelosztást eredményez az idősebbektől a fiatalok, illetve a megtakarításokkal rendelkezőktől az eladósodottak felé. Például a megtakarítással rendelkezők egyszer már megfizették a magasabb jövedelemadót és a változtatás nyomán most magasabb fogyasztási adót is fizetnének, amikor megtakarításaikat elköltik. A gyakorlatban ezt az alternatívát nem alkalmazzák, talán pont ezen indokból.

A kötelező megtakarítás egyszerre növeli a nemzeti megtakarítás szintjét és úrrá lesz a háztartások elégtelen megtakarításának problémáján. Csakúgy mint az önkéntesé, a kötelező megtakarítás hatásossága is nagyban függ a kiszorítási hatás mértékétől. Amennyiben a kötelező megtakarítások más megtakarításokat szorítanak ki, azok nem hatásosak, hiszen nem növelik az összmegtakarítást. Jappelli és Pistaferri (2002) szerint a kötelező nyugdíjcélú megtakarítás nem teljesen szorítja ki a magánjellegű megtakarításokat. Egyrésztől azért, mert a nyugdíjvagyon nem likvid és az embereket likviditási korlátok kötik. Másrészt azért, mert a nyugdíjvagyon bizonytalanabb a magánvagyonnál és a bizonytalanság általában alacsonyabb fogyasztáshoz vezet. Harmadrészt pedig, ha nagy a nyugdíjjellegű megtakarítás, akkor az emberek dönthetnek a korai nyugdíjba menetel mellett, de így nagyobb magán megtakarításra van szükség, hiszen a nyugdíjban töltött idő hosszabb. Bár a vélekedések közül kettő, az első és a harmadik érvényes a támogatott önkéntes megtakarításokra is, a támogatások hatékonyságát többen vitatják, mint a kötelező megtakarításokét.

Az önkéntes megtakarítás támogatása a legelterjedtebb forma a fejlett országokban. A támogatás általában adókedvezmény formájában van jelen, vagy a tőkeértéken, vagy pedig a kamatokon (esetleg mindkettőn) keresztül. Körültekintő alkalmazás szükséges annak érdekében, hogy elkerüljük a támogatott eszközökbe történő rövid távú befektetést, amit a támogatott eszköznél alacsonyabb kamatozású hitelből finanszíroznak. A visszaélés veszélye kisebb, ha az egyének likviditása korlátos. Az, hogy általában az alacsonyabb jövedelmű

háztartások néznek szembe inkább likviditási korláttal, rámutat a politika lehetséges gyengeségére, mivel a megtakarítások jelentős részét a nagyobb jövedelmű családok képezik. A fenti problémákat legyőzendő, az ilyen jellegű programok csak a hosszú távú nyugdíjcélú megtakarításokat támogatják. Mindezt a korai pénzkivétel büntetésével érik el.

A gyakorlatban a jövedelemadóból vonják le a kedvezményezett nyugdíjszámlára való befizetések támogatását. A levonás megtörténhet a befizetéskor, a megtakarítás megtörténésekor vagy a járulék kifizetésekor. A támogatás időzítése alapján a rendszereket elől-terheltnak (*front-loaded*) (a megtakarítási időszak elején történik a támogatás) vagy hátul-terheltnak (*back-loaded*) (a megtakarítási időszak végén történik a támogatás) nevezzük. Amint azt Engen, Gale és Scholz (1994) megjegyzi, ugyanazon adójóváírás mellett az elől-terhelt rendszerek előnyösebbek az adófizető számára, mivel a munkabért terhelő adóráták általában magasabbak, mint a nyugdíjjövedelmet terhelők. Továbbá, miután a preferenciák idő-inkonzisztensek lehetnek, az elől-terhelt rendszerek hatékonyabbak lehetnek, mivel a megtakarítási döntéssel egyidőben kapják a támogatást és nem több évvel később, mint a hátul-terhelt esetben.

Az adórendszerbe épített ösztönzők általában a hosszú távú megtakarításokat támogatják. A támogatásokkal ellentétben ezek az eszközök kevésbé likvidek. A gyakorlatban nyugdíjcélú megtakarítások esetén büntetést kell fizetni, ha a nyugdíjazás vagy egy meghatározott időtartam előtt pénzkivétel történik, míg lakás-előtakarékosság esetén akkor, ha a felhalmozott összegeket nem a célnak megfelelően használják fel.

Az egész lakosság nem feltétlenül jogosult adókedvezményre. Ha a kedvezményprogram elindításának oka az, hogy egyesek önkormánylat hiányában szükségleteikhez képest keveset takarítanak meg, akkor ésszerűnek tűnik csak azt a csoportot bevonni a programba. Ez volt az eset az USA-ban, mikor egyéni nyugdíjszámlát (a továbbiakban IRA⁵) nyithattak azok, akiknek nem volt más nyugdíjcélú megtakarításuk. Egy másik észszerű korlátozás lehet egy bizonyos határ feletti jövedelmű háztartások kizárása annak érdekében, hogy elkerülhető legyen a leggazdagabb családok felé történő újraelosztás. Továbbá,

⁵ Individual Retirement Accounts

mint ahogy azt az előző fejezetben láttuk, azon családok hozzájárulása, akik minden határ nélkül kölcsönözhetnek, nem növeli a megtakarítások összességét, hiszen adósságból is finanszírozhatják a programba történő befizetéseiket. Mivel a nagyobb jövedelmű családok könnyebben jutnak kölcsönhöz, kizárásuk növeli a program hatékonyságát. 1986 óta a magasabb jövedelműek nem jogosultak az IRA szolgáltatásaira. A jogosultság életkorhoz is kötött annak érdekében, hogy elkerülhető legyen az, hogy nyugdíjkorhatárhoz közeli emberek, akik büntetés nélkül hamar hozzáférhetnek a kedvezményes megtakarításhoz, likvid megtakarításból vagy rövid lejáratú adósságból finanszírozva fizessék a járulékot. Magyarországon éppen az ellenkezője történik: idősebbek többet fizethetnek be a kedvezményes alapokba.

A megtakarítási programok egy másik fontos tulajdonságát, a támogatás felső határát is körültekintően kell megválasztani. Amennyiben a felső határ túl magas, a kormányzat bevételekiesése túl nagy lesz, mi több a magasabb jövedelmű családok felé újraelosztást eredményez. Ezzel ellentétben ha a felső határ túl alacsony, a marginális kamatláb csak azoknak emelkedik, akik a határnál kevesebbet takarítanak meg. Másoknak a támogatás csupán transzfer, nem növeli megtakarításait. Tehát a túl alacsony határ leronthatja a program hatékonyságát.

Ugyanakkor Bernheim (2002) a határ értékének egy másik lényeges hatását is hangsúlyozza. Véleménye szerint mivel az egyének optimális döntésre való képessége korlátozott, a hozzájárulási határ megtakarítási célként szolgálhat.

Mikroökonómiai szemmel, vagyis a problémának azt az oldalát nézve, hogy az emberek önuralom hiányában nem takarítanak meg eleget nyugdíjas éveikre, a nem pénzügyi megtakarítások ösztönzése ésszerűnek hat. A gyakorlatban többfajta intervenciót alkalmaznak, így pl. közvetlen támogatást, lakáscélú megtakarításokra vagy jelzáloghitelre adott adókedvezményt. A nemzeti megtakarítás negatívan korrelál az elérhető jelzáloghitelek hitelfedezeti arányával (*loan value ratio*) (Honohan 2000). A lakásvásárlásra létrejött pezsgő jelzálogpiacok javítják a családok életkörülményeit, de csak akkor növelik a nemzeti megtakarítások szintjét, ha az önrész kifizetése érdekében megtakarításra ösztönöznek.

Összegezve, a kormányzatnak több lehetősége is van a háztartások megtakarítását ösztönözni. Nem nyilvánvaló, hogy melyik a legjobb vagy hogy hogyan érdemes őket elegyíteni. Továbbá, ha kor-

mányzat a hosszú távú megtakarítások adókedvezménnyel való ösztönzése mellett döntene, azt is több formában tehetné. A támogatás mértéke és időzítése, a jogosultság, a felső határ, büntetések és a támogatott megtakarítási forma mind számítanak és a program eredményességét befolyásolják. A háztartások megtakarítási döntéseinek folyamata igen bonyolult, amelyet az egyes elméletek különbözőképpen magyaráznak. A háztartások megtakarítás-ösztönzőkre való reagálása még komplexebb, s még a legegyszerűbb esetre is a különböző elméletek eltérő előrejelzést adnak. Éppen ezért a megtakarítás-ösztönzők empirikus vizsgálata szükséges. A következő fejezetekben az önkéntes megtakarításokat célzó, adórendszerbe épített ösztönzőkre koncentrálok és elemzem azok háztartási és nemzeti szintű megtakarításra gyakorolt hatását.

3. Más országok tapasztalatai

Más országokban, elsősorban az USA-ban, több kutatás vizsgálta az adórendszerbe épített ösztönzők önkéntes megtakarításra gyakorolt kizorító hatását. Más országok ösztönzői hasonlóak a Magyarországon használtakhoz, ha nem is teljesen ugyanolyanok, így ezekből levonhatók következtetések a magyar eszközökkel kapcsolatban is. A korábbi irodalom ezen kívül a háztartások megtakarításának elemzésére alkalmas statisztikai módszerek széles választékát sorolja fel. Ebben a fejezetben áttekintést adok az empirikus irodalomról, különös tekintettel az ösztönzők hatásának meghatározásával kapcsolatos nehézségeket kezelő módszerekre és a főbb eredményekre.

3.1. Az intertemporális helyettesítési rugalmasság

Az intertemporális helyettesítési rugalmasság megmutatja a kamatlábváltozás fogyasztásra és így a megtakarításra gyakorolt hatását. A megtakarítás ösztönzők hatékonyságának szempontjából ez az érték döntő fontosságú, hiszen azok a kamatok befolyásolják. Ha a kamatrugalmasság negatív, a háztartások a kamatláb növekedésére megtakarításaik csökkentésével reagálnak, ha a rugalmasság nulla körüli, a kamatláb nincs hatással a megtakarításra, pozitív esetben pedig a magasabb kamatláb növeli a megtakarításokat. Ha a rugalmasság értéke egy körüli, abból az következik, hogy a mostani és az előző időszak fogyasztásának hányada a kamatlábbal arányos.

Az empirikus kutatások egyik ága a megtakarítás kamatrugalmasságát egyszerűen a megtakarítás vagy fogyasztás kamatlábra mint

egyik magyarázó változóra futtatott regressziójával becsli. A becslések széles skálán mozognak: 0 és 0,4 közöttiek. (Bernheim 2002). A szélső értékek mellett Boskin (1978) és Hall (1988) (lásd még Feldstein [1995]) gyakran idézett tanulmányai érvelnek. Boskin 0,5 körüli értékre becsüli a fogyasztás intertemporális rugalmasságát, amely szerinte elég nagy ahhoz, hogy teret adjon a gazdaságpolitikának a tőke adózás utáni hozmának megemelésére. Hall, aki a várható kamatlábra vonatkozó több különböző adathalmaz alapján becsüli a rugalmasság mértékét, ezzel szemben arra következtet, hogy a rugalmasság nulla körül van és valószínűleg nem lépi túl a 0,2-es értéket.

A megtakarítás-ösztönzők hatásosságát eldöntő legfontosabb paraméter értéke tehát nem csak elméletileg bizonytalan, az empirikus eredmények sem egyhangúak. A feladat még nehezebbé válik, ha adórendszeri ösztönzők hatását kívánjuk becsülni. A hosszú távú megtakarításokat támogató adóösztönzők megváltoztatják az effektív kamatlábat (azaz a támogatással együtt észlelhető kamatlábat), azonban nem egy fix, előre meghatározott mértékben. Az adózás utáni kamatláb még ugyanakkor az embernek és ugyanazon az eszközön sem állandó, hiszen van felső határ, ami felett a befizetés nem élvez adókedvezményt. Megfogalmazási és időzítési hatások, a viselkedési elmélet által leírt csatornákon keresztül, megváltoztatják az egyének döntését. Bár a megtakarítás rugalmassága fontos paraméter, a magas rugalmasság nem biztosítaná az ösztönzők hatékonyságát, ugyanakkor az ösztönzők abban az esetben is lehetnek hatékonyak, ha a rugalmasság nulla körüli. A megtakarítás-ösztönzők komplexitása és a hatásukat magyarázó ellentmondó elméletek fontossá teszik a megtakarítási programok közvetlen vizsgálatát.

3.2. Az adókedvezményrel ösztönzött megtakarítások kizorítási hatása

A következőkben áttekintem azokat az empirikus tanulmányokat, amelyek azt becsülik, hogy milyen mértékben növeli a megtakarításokat vagy szorít ki más megtakarítási formákat az adókedvezményes megtakarítási számlára befizetett járulék. Az empirikus irodalom az Egyesült Államokban igen széleskörű. A tanulmányok többsége ahhoz a vitához kapcsolódik, hogy az adókedvezmények hatása a megtakarításokra jelentős és pozitív vagy kicsi illetve nem létező. Ebben az alfejezetben áttekintem az ösztönzőkkel foglalkozó,

Egyesült Államokra vonatkozó szakirodalmat. Külön alfejezetet szentelek a más országok adatait használó tanulmányoknak.

Az Egyesült Államokban a háztartások megtakarításainak növekedése érdekében a 70-es években két fajta adókedvezménnyel támogatott megtakarítási számlát vezettek be: az egyéni nyugdíjszámlákat (IRA) és a 401(k)-t. Mindkettő elől-terhelt és a felhalmozást nem adóztató rendszer. (A programok részletes leírásához lásd pl. Engen, Gale és Scholz (1994).) Az IRA és a 401(k) sem nyitott mindenki számára. Az IRA-t eredetileg a nyugdíjbiztosítással nem rendelkező munkavállalóknak hozták létre, majd a jogosultságot minden munkavállalóra kiterjesztették, később azonban ezt a nyugdíjfedezettel (pension coverage) rendelkező és bizonyos jövedelemhatár felett kereső háztartásoktól megvonták. A 401(k)-ra való jogosultság a munkaadói szinten dől el. Az adókedvezménnyel támogatott megtakarítási számlák hatásának kimutatásának egyik módja, ha az IRA-szabályok változásának hatását vizsgáljuk. Egy másik lehetőség a 401(k)-ra való jogosultságban levő keresztmetszeti különbségek kihasználása. Sajnos azonban a jogosultságbeli változás nem teljesen exogén. Az IRA esetében attól függ, hogy van-e az egyének nyugdíjfedezete (pension coverage), illetve később a jövedelem is hatással van rá. A 401(k) esetében az exogenitás sokkal hihetőbb, mivel attól függ, hogy valaki hol dolgozik, de még így is korrelálhat nem megfigyelhető, megtakarítással kapcsolatos tulajdonságokkal. Mind az IRA, mind a 401(k) esetében a járulékok csak egy bizonyos határig vonhatók le az adóból. Ez a határ is többször módosult, mi több a munkaadó is megállapíthat további, 401(k) járulékra vonatkozó korlátokat a fizetés százalékában. A korlátok változásait is gyakran használják az empirikus tanulmányok, mivel azok exogén változásoknak tekinthetők.

Valamilyen más módszerrel ugyan, de mindegyik empirikus tanulmány vagy az IRA-val, illetve 401(k)-val rendelkezők megtakarításait hasonlítja össze az ezekkel nem rendelkezők megtakarításaival, vagy a támogatott és más megtakarítások közötti korrelációt vizsgálja. A nehézség abból adódik, hogy a támogatott számlára történő befizetések nagysága nem exogén. Azok a háztartások, ahol a megtakarítási hajlandóság nagyobb, többet takarítanak meg mind az IRA és a 401(k) keretében mind pedig más formában. Sajnos az egyének megtakarítási hajlandósága nem megfigyelhető. A panel adatok sem segítenek, hiszen az IRA járulék ugyanarra a személyre vonatkozó időbeli szórását vagy megfigyelhető változókat (pl. jövedelem), vagy még inkább más

megetakarításra is hatással levő ízlésváltozások magyarázzák. Az arra irányuló törekvés, hogy meghatározzák, a megtakarítás mekkora része köszönhető az egyéni különbségeknek és mekkora tulajdonítható az adóösztönzés hatásának, számítási módszerek széles skálájához vezetett. Minden esetben a módszertan legalább egy kulcsfeltevésre épül, amelyet később más szerzők megkérdőjeleznek. Röviden összefoglalom e módszereket és eredményeiket, a vita mindkét oldaláról. Az empirikus irodalom kimerítőbb összefoglalásáért lásd Bernheim (2002) tanulmányát.

Az ízlések heterogenitásának kontrollálására létrejött egyik módszer olyan mérhető változók keresése, amelyekről az ízlésbeli eltérések magyarázatát várjuk. A legfontosabb ilyen változó a jövedelem, de megszokott a kor, a háztartásméret és más változók figyelembevétele is. Az egyéni ízlés hatásának ezen változóktól történő legalább részbeni leválasztása után megvizsgálható, hogy maradt-e még korreláció az IRA vagy 401(k)-féle és más megtakarítások között. Poterba, Venti és Vise (1995; 17-23 o.) használja ezt a módszert. Kontrollváltozóként használják a kort, a jövedelmet, az iskolai végzettséget, a családi állapotot, a 401(k)-ra való jogosultságot és azt, hogy a családnak van-e (401)k vagy IRA megtakarítása. Eredményeik azt mutatják, hogy míg az IRA és a 401(k)-féle megtakarítások állománya nőtt időben, a családok más jellegű megtakarításainak összessége nem csökkent, amelyből azt a következtetést vonták le, hogy az 1984 és 1991 közötti megtakarítás-növekedés csaknem egészében az adókedvezmények hatása. A fent vázolt endogenitási probléma megoldásánál használt döntő feltevés az, hogy az ízlésben tapasztalt szisztematikus heterogenitást teljesen kontrollálják a választott változók.

A jogosultság változásának exogén jellegét használja ki pl. Engen, Gale és Scholz (1994; 127-128). Paneladatokat használatával követik a megtakarítások változását ugyanabban a háztartásban a jogosultság összes munkavégzőre való kiterjesztése előtt és után. A módszer, amit használnak, *különbségek különbsége* becslés (differences-in-differences) néven ismert. A mintát egy célcsoportra, amely a korábban nem jogosultakat foglalja magában, valamint egy mindvégig jogosultakból álló kontrollcsoportra osztják. A jogosultság kiterjesztése előtti és utáni megtakarítás-különbséget mindkét csoportra kiszámolják és összehasonlítják azokat. Engen, Gale és Scholz úgy találta, hogy a kontrollcsoportban tapasztalt átlagos megtakarítás-növekedés magasabb volt, mint a célcsoportban, ezért azt a következtetést vonták le, hogy nem az

IRA jogosultság kiterjesztése volt a valódi indoka a megtakarítások növekedésének. A legfőbb feltevés a módszer mögött – mint azt Berheim (2002) kiemeli – az, hogy a két csoport közötti ízlés-különbséget változatlanak tekinti. Érdekes módon Feenberg és Skinner (1989) azonos adatok és módszer használatával, de annyi különbséggel, hogy megtakarítási ráta helyett a megtakarított eszközök nagyságát vizsgálta, ellentétes következtetésre jutott. Szerintük az IRA növelte a megtakarítások szintjét. Kiszámolták az összes családra vonatkozó 1980 és 1984 közötti kamatjövedelem-változást, és ezután összehasonlították az IRA-ba befizetőkre és be nem fizetőkre vonatkozó változást (szintén figyelembe véve a jövedelmet).

Engen, Gale és Scholz (1994; 128-133. o.) vizsgálta az IRA járulékfizetés felső határa változtatásának hatását is. Ezt *fix-hatás* (*fixed effects*) módszerrel becsülik, paneladatokat használva. A függő változó, ez előbbiektől eltérően, az éves megtakarítás, pl. eszközváltozás. Az IRA felsőhatár-változó együtthatójának OLS becslése nem szignifikáns, de a medián regresszió (*median regression*) becslése pozitív. Következtetésük szerint egy átlagos befizető esetében minden befizetett dollár 0,31 dollárral növeli a befizető bruttó megtakarításait. Az adóbevétel-kiesést is figyelembe véve a szerzők azt találják, hogy az IRA-befizetések mindössze 4%-a növeli a nemzetgazdaság megtakarítását.

A 401(k) foglalkoztatónkénti eltérését használja ki Poterba, Venti és Wise (1995; 14-17. o.). Különböző jövedelmű jogosult és nem jogosult háztartások csoportjainak különböző deciliseit hasonlítják össze. Eredményeik szerint míg a 401(k) rendszerén kívül képzett megtakarítások szinte azonosak a jogosultak, illetve nem jogosultak esetében, az összes megtakarítás mértéke, beleértve a 401(k)-t is azonban minden jövedelem-percentilisben magasabb a jogosult háztartások esetében. Ebből arra a következtetésre jutottak, hogy a 401(k) növeli a háztartások megtakarításait.

A fontosabb empirikus kutatások fenti rövid összefoglalójából is láthatjuk, hogy a megtakarítási programok hasznosságával kapcsolatos konklúziók egymásnak ellentmondóak. Ahogy Engelhardt (1996) rámutat, ezeket az ellentmondó eredményeket gyakran azonos adatokból vezették le. A kutatók egyik csoportja mindig arra a következtetésre jut, hogy az adókedvezmények növelik a megtakarításokat, bármilyen módszert és adathalmazt is használnak, míg egy másik csoportjuk ellentétes eredményre jut. Amint arra Hubbard és Skinner (1996) rámutat, az igazság valahol a két véglet között helyezkedik el, az ösztönzők

növelik a megtakarításokat, de sokkal kisebb mértékben, mint azt Poterba, Venti és Wise (1995) és (1996) becsüli. Hubbard és Skinner szerint minden IRA-ba fizetett egy dollár körülbelül 26 centnyi új megtakarítást képvisel, ami kompromisszum a nulla és az 56 cent között.

3.3. Az Egyesült Államokon kívül alkalmazott ösztönzők

Bár az adókedvezménnyel ösztönzött megtakarítások rendszere a legtöbb fejlett országban megtalálható, az Egyesült Államokon kívül más országról szóló, az ösztönzők hatásosságát vizsgáló empirikus tanulmány relatíve kevés áll rendelkezésre.

Az egyik érdekes példa Németország, ahol a társadalombiztosítási nyugdíjrendszer magas helyettesítési rátája⁶ ellenére még az idősebb emberek is viszonylag sok megtakarítással rendelkeznek. A whole-life (teljes élet) típusú életbiztosítások, melyek egy befektetési és egy biztosítási komponensből állnak, jelentik a német háztartások megtakarításainak nagy részét. Walliser és Winter (1998) a német háztartási kiadási adatfelvétel (EVS) adatait elemezve arra a következtetésre jutnak, hogy a whole-life típusú életbiztosítás iránti kereslet részben az e megtakarítási fajtához kapcsolódó adómentességnek köszönhető.

Japelli és Pistaferri (2003) Olaszország esetében vizsgálják az életbiztosítás célú befizetések adózásának változásait. Arra a következtetésre jutnak, hogy az adózási ösztönzők változásának még a portfólió megválasztására sem volt hatása, ami azt jelenti, hogy az ösztönzőknek egyáltalán nem volt hatásuk. Rámutatnak, hogy azok a háztartások, akiknél az életbiztosítási célú befektetések adózás utáni kamatozása nőtt, nem növelték megtakarításaikat azokhoz a háztartásokhoz képest, akik esetében a kamatláb csökkent.

Az Egyesült Királyságban speciális megtakarítási számlán szerzett kamat adómentes. Ezeknek a megtakarításoknak nem kell nyugdíj-célúnak lenniük, és sokkal likvidebbek, mint más országok támogatott megtakarításai, mivel a pénzkivételt csak az első öt évben büntetik. Attanasio, Banks és Wakefield (2004) a számlák adatait elemezve jutnak arra a következtetésre, hogy a kedvezményes adózású megtakarításoknak csak egy része testesít meg új megtakarítást, vagyis erős a kizsorítási hatás.

⁶ A német társadalombiztosítási nyugdíjrendszer helyettesítési rátája körülbelül 70%.

Engen, Gale és Scholz (1994; 127-129. o.) és Feenberg és Skinner (1989) metodológiájához hasonlóan Engelhardt (1996) kihasználja a kanadai Home Ownership Saving Plan (lakásvásárlási megtakarítási program) megszüntetését mint a jogosultság változását magyarázó exogén tényezőt. Arra a következtetésre jut, hogy a program alapvető hatással volt Kanada nemzeti szintű megtakarítására.

Kanadában létezik egy nyugdíjtakarékosági program is, az RRSP, más országoktól eltérően kirívóan magas felső befizetési határral és korlátlan hozzáférési jogosultsággal. Sabelhaus (1997) vizsgálja az RRSP kanadai nemzeti megtakarításra gyakorolt hatását. Érvelése szerint bár az aggregált számok azt sugallják, hogy a háztartási megtakarítás azért magasabb Kanadában, mint az Egyesült Államokban, mert az RRSP jobb az IRA-nál vagy a 401(k)-nál, a részletesebb analízis rámutat, hogy a programok különbözősége nem a legfőbb ok a megtakarítási szintek eltéréseiben.

A legtöbb országban létezik a háztartások megtakarításának valamilyen adórendszerbe épített támogatása. Lehetetlen pusztán elméleti alapon értékelni őket. Az empirikus kutatások jobb megértést biztosítanak, bár eredményeik egymásnak ellentmondóak. Az empirikus tanulmányok nagyobbik része az ösztönzők hatásával foglalkozik, így pl. a kizsorítási hatás mértékével USA-beli adatok elemzése alapján. Nemrégiben pár európai országra is végeztek néhány tanulmányt (ugyancsak vegyes eredménnyel), de Magyarországon eddig empirikus kutatás nem készült.

Az empirikus irodalomból látható megoldatlan vita mutatja, hogy még nem született igazi siker az adókedvezményes megtakarítások endogenitásának kezelésében. A legjobbnak ígérkező módszerek azok, amelyek paneladatokat valamint a jogosultság időbeni változását használják.

4. Az adórendszerbe épített ösztönzők Magyarországon

A magyar háztartások megtakarításával kapcsolatos empirikus eredményeim ismertetése előtt szükséges áttekinteni a nyugdíjcélú megtakarításokkal kapcsolatos, magyarországi adórendszerbe épített

ösztönzőket.⁷ A nyugdíjcélú megtakarításoknak két támogatott formája van: az önkéntes és kiegészítő nyugdíjpénztárak valamint a hosszú távú nyugdíjbiztosítás. Ebben a fejezetben összefoglalom tulajdonságaikat. Kimutatom, hogy a felső határon befizetők száma alacsony, mely arra utal, hogy a járulékok nagyobb része valójában új megtakarításokat jelent.

Az önkéntes magánnyugdíjpénztár a magyar nyugdíjrendszer egyik pillérét alkotja. A nyugdíjba vonulás és három évi felhalmozás után a pénztártól kapott járadék adómentes. Lehetséges a pénzkivétel 10 éves tagság esetén, nyugdíjba menetel előtt, illetve nyugdíjba menetel esetén 3 évnél korábban, azonban ez esetekben a tőkeértéket (a felgyűlt kamatokat nem) személyi jövedelemadó terheli. Nyilvánvalóan az ösztönzés fontos eleme, hogy a kiegészítő pénztárban lévő alapban tartott eszköz nem likvid. Nyugdíjazás előtt vagy 10 évnél kevesebb tagsági idő esetén a számláról egyáltalán nem vehető ki pénz. Amint azt a második fejezetben láttuk, a likviditás hiánya önmagában növeli a megtakarítások szintjét.

A járulékfizetés egy része levonható a személyi jövedelemadóból. Amikor 1994-ben bevezették az önkéntes nyugdíjpénztárakat, a befizetés teljes összegét le lehetett vonni az adóalapból. 1995-től a befizetés 50%-a volt levonható magából az adóból, ami egy magasabb támogatás, hiszen 1994-ben 44% volt a jövedelemadó felső sávja. 2000-ben a támogatás csökkent: azóta csak 30% vonható le a jövedelemadóból. Ez hozzávetőlegesen azt jelenti, hogy mind a kamat, mind a tőkeérték adómentes.⁸ Az USA-ban a 401(k) program esetében a támogatást csupán a kamatfelhalmozás adómentessége adja. Magyarországon azonban a kamatjövedelem nem adózik, így ösztönzőképpen a tőkeérték adóterhét kellett csökkenteni.

Magyarországon az adózás előtti egy forint jövedelemre jutó adózás utáni egyenleg a T időszakban egy hagyományos megtakarítási számlán a következő:

$$B_1 = (1 - \tau)(1 + r)^T$$

⁷ Magyarországon léteztek megtakarítást adókedvezménnyel ösztönző másfajta formák is, a lakásvásárlási elótakarékossági és az értékpapír-vásárlási forma, ezeket azonban eltörölték.

⁸ A progresszív adó alsó sávja 18%, míg a felső 38%. Az átlagos adóteher 312 500 Ft bruttó jövedelem mellett 30%.

ahol τ az adókulcs és r a kamatláb. Ugyanaz az önkéntes kiegészítő magánnyugdíjpénztár esetében

$$B_2 = (1 - \tau + 0,3)(1 + r)^T$$

Korai pénzkivétel esetén, büntetés után

$$B_3 = (1 - \tau + 0,3)(1 + r)^{T - \tau}$$

B_3 nagyobb B_1 -nél τ megfelelő értékei esetén. Ha például az átlagos adóteher 30%, akkor B_3 egy olyan adójóváírásnak felel meg, ahol az adót a pénz kivétele idején kell megfizetni, így az adózatlan tőkeértéken kamat gyűlik össze. Ha valaki néhány évvel a nyugdíjba menetel előtt belép egy önkéntes nyugdíjpénztárba, valószínűleg 10 éves felhalmozási idő előtt veszi ki a pénzét, így kisebb támogatást kap, ami B_3 -nak (B_2 helyett) felel meg, de cserébe a megtakarításai likvidebbek.

A magyar rendszer a legtöbb OECD országtól különbözik (Új-Zéland a másik kivétel), mivel a magánnyugdíjpénztárak által fizetett járadék – csakúgy, mint a társadalombiztosítási nyugdíj – mentes a jövedelemadótól. Ahogy korábban megjegyeztük, amikor az emberek megtakarítási döntéseket hoznak, a hiperbolikus diszkontálás miatt kisebb súllyal veszik figyelembe a távoli jövőben esedékes jövedelmet. Azaz a járadékfizetéskor történő támogatás kevésbé ösztönző, mint azonos támogatás a járulékfizetéskor.

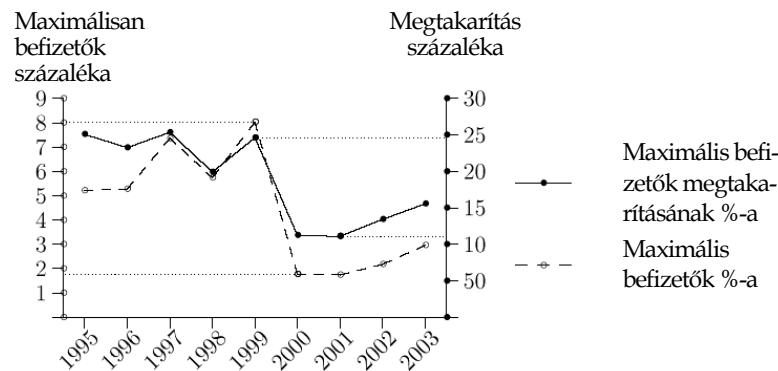
Induláskor, 1994-ben az adóalapból levonható legnagyobb összeg 500 000 forint vagy a jövedelemadó-köteles jövedelem 25%-a volt. Az összeg 1995-ben 100 000 forintra csökkent, majd 1998-ban 130 000 forintra nőtt azok esetében, akik 2020 előtt elérik a nyugdíjkorhatárt. 2000-ben közvetett felső határ emelésére került sor, amikor a befizetés levonható százaléka 50%-ról 30%-ra változott. Ennek eredményeként a legnagyobb levonható összeghez tartozó hozzájárulás 200 000 Ft helyett 333 333 Ft azoknak, akik 2020 előtt nem mennek nyugdíjba és 260 000 helyett 433 333 azoknak, akik igen.

Amint arra pl. Bernheim (2002) is rámutat, a hozzájárulások felső határát körültekintéssel kell megválasztani elsősorban azért, mert a megtakarítások marginális hozamrátája nem növekszik azok esetében, akik a határon fizetnek hozzájárulást. Az adóösztönzést transzferként

értékelik és nem változtatják meg megtakarítási viselkedésüket (az életciklus-elmélet alapján). Továbbá a legnagyobb érték szerint (a határon) hozzájárulóknak valószínűleg más megtakarításaik is vannak, így a korai pénzkivételt sújtó büntetés nem retenti el őket attól, hogy később csökkentsék megtakarításaikat. Végeredményben hozzájárulásuk sem rövid, sem pedig hosszú távon nem növeli megtakarításaikat. A legfelső határhoz tartozó összeggel hozzájárulók száma már eláruhathat valamit a kiszorítási hatás lehetséges nagyságáról.

2003-ban egy az APEH-től származó reprezentatív minta alapján a befizetők mindössze 3%-a fizetett járulékot a maximum összegben (100 000 vagy 130 000 forint). Ez az arány rendkívül alacsony az USA-beli 70%-hoz képest (Bernheim 2002; 1213. o.). A maximum befizetések az összes befizetések 15,6%-át teszik ki. Ez azt jelenti, hogy a befizetések 15,6%-át egyébként is megtakarították volna. A másik 84,4% viszont részben lehet új megtakarítás.

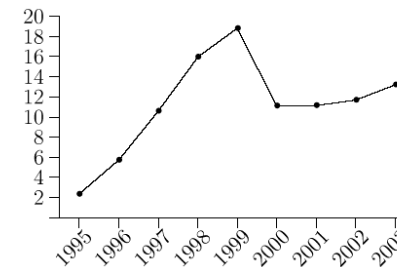
3. ábra: A legnagyobb összeget befizetők pénztártagok számához viszonyított százaléka és az általuk eszközölt megtakarítások hányada



A 3. ábra mutatja, hogy időben hogyan változott a maximális összegben befizetők száma. Nyilvánvaló, hogy az önkéntes pénztár tagjainak nagyobb százaléka fizetett maximális hozzájárulást 2000 előtt. A 2000-ban történt nagy visszaesés az indirekt felsőhatár-emelésnek tudható be, az adójogszabály-módosulás valószínűleg hatékonyabbá tette az ösztönzést abban az értelemben, hogy azóta a hozzájárulások nagyobb része jelenthet valós megtakarítás-növekedést.

A munkáltatók is fizethetnek járadékot a munkavállaló mint kedvezményezett részére, havonta legfeljebb a mindenkori minimálbér összegéig. Ezt a munkáltató költségének tekinthetjük, amely nem része a munkavállaló adóköteles jövedelmének. A 2000. évi adójogszabályváltozás után a munkáltató általi befizetés kedvezőbb lett, mint az egyéni befizetés (kivéve a legalsó kulccsal adózókat). Ennek következményeként a befizetések csökkentek 2000-ben. Az átlagos egyéni hozzájárulást mutatja a 4. ábra. Miután 2000-ben nem esett párhuzamosan az önkéntes pénztárak vagyonának össznövekedése, a csökkenést a munkaadók befizetéseinek azonos mértékű növekedése kellett, hogy ellensúlyozza.

4. ábra: Az önkéntes pénztárakba történő éves átlagos egyéni befizetések alakulása (eFt-ban)



Az önkéntes kiegészítő nyugdíjpénztár mellett a nyugdíjbiztosítás is támogatott, abban az esetben, ha lejáratát legalább 10 éves. A befizetések húsz százaléka, de legfeljebb évi 50 000 forint vonható le a személyi jövedelemadóából. Ez a támogatás is többször változott az idők folyamán. 1992-ig a határ sokkal alacsonyabb, mindössze 7200 forint volt, míg egy évben, 1993-ban a támogatás nem volt érvényesíthető.

Hasznos lenne tudni, az önkéntes pénztárakhoz hasonlóan, az ezen eszközökbe történő megtakarítás mértékét és a legnagyobb támogatást igénybe vevő befizetők arányát. Sajnos ilyen jellegű adatokhoz nem tudtam hozzáférni.

Ebben a fejezetben láttuk, hogy mivel csak kevesen veszik igénybe a maximális támogatást, a legtöbb ember esetében a támogatott megtakarítások növelik a megtakarítások marginális hozamát. Tehát elméletben a támogatás növelheti a megtakarításokat. A következő fejezet tárgyalja a kutatások empirikus eredményeit, melyek szerint a kiszor-

rítási hatás nem szignifikáns, a támogatott megtakarítások nagy része valóban új megtakarításként jön létre.

5. Tapasztalatok a magyar Háztartás Monitor alapján

Bár a 3. fejezetben összefoglalt kutatásokból is fontos következtetések vonhatók le, mégis úgy hiszem, hogy a magyar háztartások megtakarításainak elemzése elkerülhetetlen. Még ha a szakirodalom adna is egyértelmű választ arra a kérdésre, hogy a támogatott megtakarítások kiszorítanak-e más megtakarításokat, az más országok adatain, elsősorban az USA-én alapszik. Létezhetnek szignifikáns különbségek az USA és Kelet Európa között a tekintetben, ahogy az emberek az adó-öztönzőkre reagálnak. Történelmi és kulturális tényezők is fontos szerepet játszhatnak a háztartások megtakarítási magatartásának meghatározásában, tehát a magyar háztartások az amerikaiaktól eltérően reagálhatnak, és alapvetően más lehet a hozzáállásuk a megtakarításhoz. Mint láttuk, a Magyarországon bevezetett ösztönzők valamelyest eltérnek az USA-beliéktől, az IRA-tól és a 401(k)-től, még ha számos elemükben hasonlítanak is. Mi több, az adórendszer egésze is országonként eltérő.

A következő fejezet tárgyalja a tanulmány fő kérdését: az adórendszerbe épített ösztönzés nyomán létrejött önkéntes nyugdíjcélú megtakarítások valóban új megtakarítások, vagy pusztán kiszorítanak másokat, mivel a háztartások ebbe az előnyösebb formába csoportosítják át meglévő megtakarításaikat? A megtakarítási ösztönzők hatását a Társi Háztartás Monitor kutatási adatain keresztül fogom bemutatni. A Háztartás Monitor évenként ismételt reprezentatív felvétel. Az adatbázis tartalmazza a háztartások teljes megtakarítását és a támogatott megtakarítások havi összegét (az önkéntes kiegészítő nyugdíjpénztári és a hosszú távú nyugdíjbiztosítási befizetéseket). Sajnos nem tartalmaz eszközállományi adatokat, ezeket becsülni kellett.

A Háztartás Monitornak azonban más hiányosságai is vannak. Elsőként, az adatok keresztmetszeti jellegűek, ezért a belőlük levonható konklúzió kevésbé megbízható, mint a paneladatokból. Másrészt, egy sokkal súlyosabb probléma, hogy a háztartási megtakarításoknak csak egy részét foglalja magában. Gábos és Szívós (2001) összehasonlítva az aggregált megtakarításokat a Háztartás Monitor adataival arra a

következtetésre jutnak, hogy az aktuális (2001-es) megtakarításoknak mindössze 27%-át fedik le a Monitor adatai.

Sajnos az adatok által lefedett időszakban nem volt kihasználható, exogénnak tekinthető adójogszabályi módosulás. Az 1998-as, 2020 előtt nyugdíjba vonulókat érintő felsőhatár-módosulás célunknak megfelelő exogén változás volna, hiszen bár függ a kortól, valószínűleg a 2020-ban illetve 2021-ben nyugdíjba vonulók között az egyetlen különbség a hozzájárulási határ. Azonban mivel az adatok nem tartalmazták az összes nyugdíjpénztári befizetést, túl kevés ember érintett az adatbázisban ahhoz, hogy kihasználhassuk ezt a megengedett többletbefizetést, tehát az annál a határnál nagyobb befizetést, amely a 2020 után nyugdíjba vonulókra érvényes.

1998-tól használom az adatokat, mivel ez az első év, amelyik tartalmaz adatokat támogatott megtakarításokról és a nyugdíjpénztári belépés időpontjáról is. Az adatok 2001-ig terjednek, ami a felvétel utolsó éve.

Ha a háztartási szektor finanszírozási kapacitását szeretnénk látni, a háztartások pénzügyi megtakarításait kell elemeznünk. Amennyiben a háztartások jólétéről lenne szó, úgy a pénzügyi és nem-pénzügyi eszközöket együtt kellene figyelembe venni. Ebben a fejezetben a következő 5 fajta eszközt veszem figyelembe:

- A1** A kiegészítő önkéntes nyugdíjpénztárban felhalmozott eszközök és biztosítások (10 évnél hosszabb lejáratú). Erre a kategóriára gyakran támogatott megtakarítások elnevezéssel fogok utalni. Az eszközöket a jelenlegi havi befizetések és a válaszadó első járulékfizetésének időpontja alapján becslem. Vannak azonban bizonytalanságok, amelyek a becsléseket pontatlanná teszik és torzítják. Először is, az esetek nagyobb részében valószínűleg a havi befizetések nem voltak állandó értékűek, de nem tudjuk, hogyan változtak. Másodszor, a pénztárak által elért hozamok jelentősen eltérőek, igen bonyolult lenne beépíteni az eszközökön felgyülemlett kamatokat. Végül pedig, a saját bevallású havi hozzájárulások által becsült eszközérték valószínűleg lefelé torzított, hiszen a pénztárakban az adóév végi befizetés is megengedett, de a felvétel csak a rendes befizetéseket tartalmazza. Azt az egyszerűsítő feltételt tettem, hogy a hozzájárulások növekedése a hozamrátával egyezik meg, így a felhalmozott eszközök értéke az első

befizetés óta eltelt hónapok és a jelenlegi havi hozzájárulás szorzaszaktaként becsülhető⁹.

- A2** Más pénzügyi eszközeit a válaszadók becsülték meg a következő kérdésre: ha összeadná az összes megtakarított pénzét, bankbetéteit, kötvényeit, részvényeit és valutáját, körülbelül mennyi forintot tenne ki?
- A3** Az összes pénzügyi eszköz, azaz a támogatott megtakarítások és más pénzügyi eszközök.
- A4** Nettó pénzügyi eszközök, ami az összes pénzügyi eszközök és a tartozások különbsége. A tartozásokat szintén a válaszadók adják meg.
- A5** Az összes eszköz, amely a nettó pénzügyi eszközök és az ingatlanvagyon (home equity) összege. Valószínűleg értelmesebb ezt a kategóriát használni a nettó pénzügyi eszközök helyett, mivel a tartozások magába foglalják a lakásra felvett jelzáloghiteleket is. Bár megvan az a hátránya, hogy az ingatlanvagyon csak a ház vagy a lakás értékét tartalmazza, amiben a család él. Engen, Gale és Scholz (1994) is azt javasolják, hogy a tisztán pénzügyi eszközök helyett az összes eszközre érdemes koncentrálni. Bírálatak szerint más szerzők részben azért becsülik túl a megtakarítás-ösztönzők hatását, mert csak a pénzügyi eszközökre koncentrálnak. Úgy érvelnek, hogy a pénzügyi eszközök csak azért nőnek, mert az emberek az ingatlanvagyonból átcsoportosítanak a támogatott pénzügyi megtakarítások felé úgy, hogy alacsonyabb értékű ingatlanokat vesznek vagy lakásvásárlás esetén nagyobb jelzálogot vesznek fel kisebb kezdőrészlettel¹⁰.

Félrevezető lenne, ha nem vennénk figyelembe minden fajta eszközt. Lehet nagy átváltás az ingatlan és a pénzügyi vagyon között a relatív hozamváltozások miatt; vagy a bruttó megtakarítások összege növekedhet, míg a nettó megtakarítások csökkennek, mivel a pénzügyi piacok liberalizálódnak és így a háztartások könnyebben jutnak hitel-

⁹Az átlagos hozam és a hozzájárulás átlagos változása becsülhető és felhasználható lett volna, de véleményem szerint ez a korrekció nem változtatott volna az eredményekből levont következtetéseken.

¹⁰Ez kevésbé fontos probléma Magyarországon, hiszen a legtöbb család birtokolja a lakhelyét, s mivel az USA-beli jelzáloghitelekhez képest az önrész igen magas, az ingatlanvagyon sokkal kevésbé likvid.

hez. Ha csak egy fajtát néznénk, a hatásokat nem tudnánk elkülöníteni a megtakarítás-ösztönzők hatásától.

5.1. Keresztmetszeti analízis

Az önkéntes nyugdíjpénztári tagság vagy a nyugdíjbiztosítás hatása nehezen mérhető, hiszen a nyugdíjalapba való belépés vagy biztosítás vásárlása melletti döntés nem exogén. Tipikusan azok használják ki a megtakarítás-ösztönzők adta lehetőséget, akik eredetileg is hajlamosabbak megtakarítani.

Az endogenitási probléma leküzdésére a különbségek különbsége Poterba, Venti és Wise (1995) által javasolt módszerét alkalmaztam. A szerzők a háztartások négy olyan csoportját különböztetik meg, akiknek hasonló lehet az egyéni megtakarítással kapcsolatos viselkedése. A csoportok megkülönböztetésére dummy változót használnak, amely azt jelzi, hogy van-e a háztartásnak támogatott megtakarítása. Az első dummy az IRA, a második a 401(k) megtakarításokat jelzi. Feltételezik, hogy az átlagos megtakarítási jellemzők időben változatlanok, így a csoportok átlagos megtakarítása összehasonlítható. Összehasonlítják például azokat, akik mindkét támogatott megtakarítással rendelkeznek azokkal, akik csak IRA-val, de 401(k)-val nem rendelkeznek, azaz kontrollváltozóként használják az IRA-t, amikor a 401(k) hatását értékelik.

Magyarországon a két fajta kedvezményezett nyugdíjcélú megtakarítás (önkéntes kiegészítő nyugdíjpénztár és a nyugdíjbiztosítás) nem teszi lehetővé négy csoport kialakítását, mivel szinte alig van olyan háztartás, amely mindkét eszközzel rendelkezne¹¹. Így csak két csoportba osztottam a mintát: azokra a családokra, akik támogatott megtakarítással rendelkeznek és azokra, akik nem. Az első a célcsoport, míg a második a kontrollcsoport. Kiszámoltam az átlagos megtakarításokat mindkét csoportra, a fenti eszközökre (támogatott megtakarítások, más pénzügyi megtakarítások, összes pénzügyi megtakarítás, nettó pénzügyi megtakarítás, teljes megtakarítás beleértve az ingatlanvagyon is), két év tekintetében, azaz 1998-ra és 2001-re. Összehasonlítottam az átlagok változását 1998-ról 2001-re mind a cél-, mind a kontrollcsoport esetében. Ahogy Poterba, Venti és Wise (1995) sugallja, ha a célcsoport megtakarításai kevésbé emelkedtek (vagy jobban csökkentek) a

¹¹ 1998-ban mindössze 6 családnak volt mindkét fajta megtakarítása a mintában szereplő 168-ból.

kontrollcsoportnál, akkor a támogatott megtakarításokat valószínűleg más megtakarításokból finanszírozzák. Míg ha a célcsoportban a megtakarítások minden fajtája jobban növekedett (vagy kevésbé csökkent), mint a kontrollcsoport esetében, akkor a támogatott megtakarítások új megtakarítások létrejöttét jelentik.

A megtakarítások két megfigyelési évre vonatkozó eltéréseinek egy részét magyarázhatja a háztartások jövedelmének eltérése és más családi jellemzők. Ezen hatást leválasztása érdekében figyelembe vettem az egy főre jutó jövedelmet, iskolai végzettséget és a nemet. Az öt fajta eszközre és két csoportra külön becsültem a következő regressziót:

$$A_{ti} = \alpha + \beta X_{ti} + \gamma Year_{01} + \varepsilon_{ti}$$

ahol X a kontrollváltozók vektora, $Year_{01}$ az évre vonatkozó dummy (értéke 0 az 1998-as és 1 a 2001-es évben), ami lehetővé teszi, hogy a konstans eltérő értéket vegyen fel a két évben. Fontos, hogy β időben állandó. Először kontrollváltozóként figyelembe vettem a háztartásfő korát is, de a hatás nem bizonyult szignifikánsnak egyik eszköz esetében és egyetlen elfogadható szignifikancia szinten¹² sem. Ugyanezen okból az iskolai végzettséget csupán egy felsőoktatást jelző dummyval vettem figyelembe. Eztán mindkét évre az 1998-as átlagon vett kontroll változók mellett becsültem az eszközök átlagát.

$$\bar{A}_{1998} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \bar{X}_{1998}$$

$$\bar{A}_{2001} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \bar{X}_{1998} + \hat{\gamma}$$

Az 1. táblázat mutatja az eszközök átlagát, figyelembe véve az egy főre jutó jövedelmet, a nemet és a háztartásfő iskolai végzettségét. Mindkét év értékei inflációval igazítottak az 1995-ös évre.

1. táblázat Eszközök átlagos értéke (Ft) a támogatott megtakarításokkal rendelkező és nem rendelkező háztartásokban

	1998	2001	különbség	Különbs. különbsége
Adótámogatott eszközök				
háztartások támogatott megtakarításokkal	43 141	77 102	33 962	
házt. támogatott megtakarítások nélkül	0	0	0	33 962
Más pénzügyi eszközök				
háztartások támogatott megtakarításokkal	160 350	228 385	68 035	
házt. támogatott megtakarítások nélkül	13 281	70 127	56 846	11 189
Összes pénzügyi eszköz				
háztartások támogatott megtakarításokkal	83 414	185 062	101 648	
házt. támogatott megtakarítások nélkül	13 281	70 127	56 846	44 802
Nettó pénzügyi eszközök				
háztartások támogatott megtakarításokkal	32 034	124 720	92 685	
házt. támogatott megtakarítások nélkül	- 20 107	40 481	60 588	32 097
Összes eszköz				
háztartások támogatott megtakarításokkal	1 658 542	2 321 874	663 332	
házt. támogatott megtakarítások nélkül	1 282 254	1 774 011	491 757	171 575

Érdeemes megjegyezni, hogy a különbségek különbsége becslés értékei (amelyek a táblázat utolsó oszlopában láthatók) az alábbi regresszió γ_1 paraméterének becsléséből is megkaphatók:

$$A_{ti} = \alpha_0 + \gamma_0 Year_{01} + \alpha_1 D_{önkéntes} + \gamma_1 Year_{01} D_{önkéntes} + \beta_0 X_{ti} + \beta_1 D_{önkéntes} X_{ti} + \varepsilon_{ti}$$

ahol $D_{önkéntes}$ egy dummy változó, amely azt jelöli, hogy a háztartásnak van-e támogatott nyugdíjcélú megtakarítása.¹³

¹² Az, hogy a kor nem szignifikáns, ellentétes az életciklus-elmélet következtetésével, mivel az elmélet szerint a megtakarítások növekednek az életciklus elején és csökkennek nyugdíjazás után. Ez a kérdés az 5.2.2 alfejezetben újra felmerül, ahol a korosztályok megtakarítását vizsgálom.

¹³ Ahhoz hogy lássuk, hogy a két módszer ugyanazt a különbségek különbsége becslést adja, vegyük észre, hogy a célcsoportra $\alpha = \alpha_0 + \alpha_1$, $\beta = \beta_0 + \beta_1$ és $\gamma = \gamma_0 + \gamma_1$; míg a kontrollcsoportra $\alpha = \alpha_0$, $\beta = \beta_0$ és $\gamma = \gamma_0$. Ebből következően az átlagos eszközértékek a két csoportra $A^-_{1998} = \alpha^0 + \alpha^1 + \beta^0 X^-_{1998} + \beta^1 X^-_{1998}$, $A^-_{2001} = \alpha^0 + \alpha^1 + \beta^0 X^-_{1998} + \beta^1 X^-_{1998} + \gamma^0 + \gamma^1$ és $A^-_{1998} = \alpha^0 + \beta^0 X^-_{1998}$, $A^-_{2001} = \alpha^0 + \beta^0 X^-_{1998} + \gamma^0$. A különbségek $\gamma^0 + \gamma^1$ illetve γ^0 , és így a különbségek különbsége becslés egyenlő γ^1 -vel.

Az 1. táblázatból látszik, hogy bármelyik fajta megtakarítást nézzük is, a háztartások átlagos megtakarítása nőtt 1998 és 2001 között. Mi több, mindegyik esetben azok a háztartások, amelyek önkéntes nyugdíjpénztári tagsággal vagy nyugdíjbiztosítással rendelkeztek többet takarítottak meg azoknál a háztartásoknál, akik nem használták ki az adóösztönzőket (az 1. táblázat utolsó oszlopában minden érték pozitív). Ezek az eredmények azt sugallják, hogy a program által megcélzott megtakarítások nem szorítottak ki másfajta megtakarításokat, hanem valóban új megtakarításokat jelentenek. A háztartások tehát csökkentették a fogyasztásukat annak érdekében, hogy kihasználhassák az adóösztönzőket. Sőt, úgy tűnik, hogy a nettó pénzügyi eszközöknél látható különbséget teljes egészében a támogatott nyugdíjmegtakarítások növekedése okozza.

Engen, Gale és Scholz (1996) bírálja az általam is követett, Poterba, Venti és Wise (1995) - féle analízist. A fő kritika, hogy Poterba, Venti és Wise csak a pénzügyi eszközöket vették figyelembe, azonban a 401(k)-ba történő befizetéseket finanszírozhatták a háztartások nem-pénzügyi eszközöktől a pénzügyiek felé történő átcsoportosítással. Mi több, Engen, Gale és Scholz megmutatják, hogy ha az ingatlanvagyonat is figyelembe vesszük, az amerikai háztartások nem halmoztak fel nagyobb vagyont a 401(k)-val. A 1. táblázatból kiderül, hogy Magyarország esetében az ingatlanvagyon figyelembe vétele a pénzügyi eszközökével azonos eredményt ad. Így Engen, Gale és Scholz kritikája itt nem érvényes. Lehetséges azonban, hogy ugyan az önkéntes nyugdíjpénztári tagok átcsoportosították vagyonukat az ingatlanból a pénzügyi vagyon felé, ingatlanvagyonuk mégis jobban növekedett a kontrollcsoporténál. A célcsoportnak ugyanis 1998-ban nagyobb ingatlanvagyon volt, mint a kontrollcsoportnak, s mivel az ingatlanárak közel megduplázódtak a periódus alatt, a célcsoport ingatlanvagyonja mindenképp többel nőtt volna.

Bár az 1. táblázat azt mutatja, hogy a különbségek különbsége érték mindenfajta eszköz esetében pozitív, nem feltétlenül helyes azt a következtetést levonni, hogy az adórendszerbe épített ösztönzők miatt nőttek a megtakarítások. Poterba, Venti és Wise (1995) hasonló eredménye sokkal meggyőzőbb, mivel a támogatott megtakarításokkal nem élő háztartások esetében nem történt megtakarítás-növekedés, az azzal élőknél viszont igen. A mi elemzésünkben mind a két esetben volt növekedés, és az, hogy a célcsoport megtakarításai jobban növekedtek, jelentheti pusztán azt is, hogy a két csoport megtakarítás-

növekedése között is van szisztematikus különbség. A probléma akkor sem oldódna meg, ha paneladatokkal dolgoznánk és használhatnánk a fix-hatás modellt az egyéni különbségek kiszűrésére. Ha viszont az eszközök mellett megtakarítási ráták is rendelkezésre állnának, akkor – hasonlóan Engen, Gale és Scholz (1994) kutatásához – a panelelemzés valószínűleg sokkal megbízhatóbb következtetéseket engedne meg. Ehelyett a következőkben más megközelítést, az ún. kohorsz analízist fogom használni a kérdés megválaszolására: azaz, hogy a támogatott megtakarítások kiszorítanak-e más személyes megtakarításokat.

5.2. Kohorszok összehasonlítása

5.2.1. Nyugdíjazás előtti két kohorsz

Poterba, Venti és Wise (1996) nyomán összehasonlítottam két, közvetlenül a nyugdíjazás előtt álló kohorszot. A Poterba, Venti és Wise által használt metodológia mögött rejlő gondolat, hogy a két kohorsz azonos tulajdonságokkal rendelkezik eltekintve attól, hogy különböző ideig volt lehetőségük a támogatott megtakarítások igénybevételére. Az azonos évben születettek alkotnak egy kohorszot¹⁴. Két kohorszot vizsgálok, akik az 54. életévüket eltérő években töltik be. Mind a két kohorsz teljesen reprezentálja a nyugdíjazás előtt álló populációt, így átlagban ugyanazokkal a nem megfigyelhető tulajdonságokkal bírhatnak. Azonban a fiatalabb kohorsznak több ideje volt az adókedvezménnyel támogatott számlákon történő felhalmozásra, mivel a támogatás bevezetésekor fiatalabbak voltak. Ha kiderül, hogy több megtakarításuk van, az valószínűleg a támogatott megtakarítási formákhoz való hosszabb hozzáférésnek tudható be. A heterogenitás ilyen kezelése lehetővé teszi azt a feltételezést, hogy a nyugdíjpénztárba való járulékfizetési periódus hossza exogén.

Venti és Wise (1996) közvetlenül nyugdíjba vonulás *előtt és után* vizsgálta a háztartások eszközeit. Mivel a havi befizetésekből becsültem a támogatott megtakarításokat, s a háztartások nyugdíjba vonulás után általában nem fizetnek nyugdíjjárulékot vagy kötnek nyugdíjbiztosítást, én csupán a nyugdíjazás *előtti* állapot vizsgálhattam.

A magánnyugdíjpénztári tagságot ösztönző adójogszabályokat 1994-ben vezették be először. A két kohorszot az 54. életévnél hasonlí-

¹⁴ Valójában a minta növelése érdekében ebben a részben 3, míg a következőkben az egymást követő 5 évben születettekből alkottam meg a kohorszokat.

tom össze¹⁵. Az idősebb kohorsz 1998-ban, a fiatalabb 2001-ben érte el ezt a kort, így az első csoportnak négy éve volt a támogatott eszközök felhalmozására, míg a másíknak hét. Ebben az esetben is, csakúgy, mint az előző fejezetben figyelembe veszem a jövedelmet, ugyanakkor a kevésbé fontos kontroll-változókat most elhagyom, mivel a minta túl kicsi¹⁶, így a szabadságfok túl alacsony lenne. A két kohorsz 54. életév-nél vett átlagos megtakarítását a 2. táblázat mutatja.

2. táblázat: Az 1944-ben és 1947-ben született kohorszok 54. életévnél vett átlagos megtakarítása (Ft)

	idősebb kohorsz	fiatalabb kohorsz
A1 Nyugdíjalapban és biztosítási kötvényben lévő eszközök	17 778	18 247
A2 Más pénzügyi eszközök	101 050	122 841
A3 Összes pénzügyi eszköz	122 679	151 616
A4 Nettó pénzügyi eszközök	81 307	72 343
A5 Összes eszköz	2 928 801	6 959 854

A támogatott megtakarítások csak árnyalatnyival nagyobbak a fiatalabb kohorsz esetében (akik 2001-ben érték el az 54. életévet). Ne feledjük, hogy a magánnyugdíjpénztári eszközöket a belépési évből és a havi befizetésekből becsültem. Így ha a havi befizetések állandóak lennének időben, akkor a fiatalabb kohorsz eszközei az idősebb kohorsz eszközeinek 7/4 részét tennék ki. Amennyiben a fiatalabb kohorsz eszközeinek becsült értéke kevesebb, mint az idősebbekének 7/4-e, akkor a havi befizetések átlagos értéke bizonyosan csökkent 1998 után, vagyis a fiatalabb kohorsz eszközeinek becslése lefelé torzított.

Hogy lássuk, van-e kizorítási hatás, a többi eszközt vizsgáljuk A2-től A5-ig. Ezen eszközök legtöbbje nagyobb a fiatalabb kohorsz-nál, ami arra utal, hogy az adóösztönzők új megtakarításokat generálnak, nem pedig meglévőket szorítanak ki. A nettó pénzügyi eszközök (A4) értéke azonban kisebb a fiatalabb kohorsz esetében, amely jelezheti, hogy a megtakarítások növekedését adósságból és nem fogyasztás-csökkenésből finanszírozták.

¹⁵ A háztartás életkorát a családfő életkora definiálja.

¹⁶ Egy kohorszban 20 háztartás rendelkezik támogatott megtakarításokkal.

A populáció jelentős részének se bankszámlája, se adóssága, se megtakarítása nincs (a háztartások 30-40%-a). Ezen alacsony jövedelmű háztartásoknak soha nem volt kapcsolata pénzügyi intézményekkel. Amennyiben a megtakarítások változására vagyunk kíváncsiak, értelemszerű korlátozni az elemzést a „pénzügyileg releváns” háztartásokra, akinek pozitív pénzügyi megtakarításai vagy adósságuk van, amint azt Tóth és Árvai (2001) is javasolják¹⁷. A 3. táblázat a nem releváns háztartásokat kihagyva mutatja, hogy az összes eszköztípus esetében (beleértve a nettó pénzügyi eszközöket is) a fiatal kohorsz-nál becsült érték a nagyobb. Ez arra utal, hogy a támogatott megtakarítások nem már meglévőket szorítanak ki, hanem újjak létrejöttét jelentik.

3. táblázat: A releváns háztartások átlagos megtakarítása az 54. életévnél (Ft)

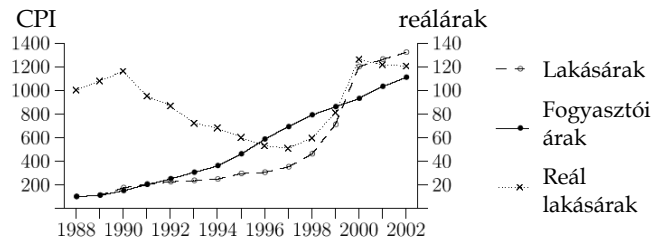
	idősebb kohorsz	fiatalabb kohorsz
A1 Nyugdíjalapban és biztosítási kötvényben lévő eszközök	38 270	47 832
A2 Más pénzügyi eszközök	189 220	286 894
A3 Összes pénzügyi eszköz	229 089	341 240
A4 Nettó pénzügyi eszközök	148 848	192 432
A5 Összes eszköz	3 283 986	7 315 007

A legfontosabb tény, amit a 2. és a 3. táblázatból is leolvashatunk, az az éppen nyugdíjazás előtt álló háztartások megtakarításának alacsony szintje. Az életciklus modell szerint a megfigyelt életkorban birtokolják a háztartások a legtöbb eszközt, de valójában a családok átlagos megtakarítása csak körülbelül 1/3-a az éves átlagos jövedelemnek.

Az ingatlanvagyon sokkal nagyobb a pénzügyi vagyonnál, valószínűleg azért, mert a legtöbb család történelmi okokból saját tulajdonú lakásban lakik. Mi több, az ingatlanbefektetést a háztartások igen magasra értékelik, mivel az értékpapíroknál kevésbé kockázatos hosszú távú befektetésnek tekintik, s így más eszközökhöz képest az ingatlanbefektetést preferálják.

¹⁷ Engen, Gale és Scholz (1994) is ezt a korlátozást használja.

5. ábra: Ingatlanárak



Bár mind a 2. mind a 3. táblázat megerősíti az előző fejezet eredményeit, tehát azt, hogy az ösztönzők növelik a megtakarításokat, a háztartások átlagos pénzügyi eszközeinek értéke nyugdíjazás előtt rendkívül alacsony és csak lassan növekszik. 1998 és 2001 között csak akkor látható szignifikáns növekedés, ha az ingatlanvagyon is figyelembe vesszük, ez azonban főként a 1998 és 2001 közötti nagy ingatlanár emelkedés miatt van (lásd 5. ábra).

5.2.2. A kohorszok időbeni követése

Amennyiben az adatok egymástól független, különböző időpontokban felvett reprezentatív mintákból állnak, a háztartások paneladatához hasonló, több időszakon át történő követése kivitelezhetetlen. Helyette – ahogy Venti és Wise (1996) is javasolják – kohorszok sorozatát alkotom meg, kiszámolom mindegyik kohorsz¹⁸ belül az átlagos eszközértéket és azokat követem időben. Így lehetőség nyílik azonos kohorsz eszközeinek különböző évek melletti, különböző kohorszok azonos életkor melletti vagy azonos évben vett összehasonlítására.

A kohorszra az 1995-ös életkorával fogok utalni. C30 például azokra utal, akik 1995-ben 30 évesek voltak. Hét kohorsz (C27, C32, C37, C42, C47, C52, C57) átlagos eszközértékét számoltam ki az 5 fajta eszközre és 3 évre, 1995-re, 1998-ra és 2001-re.

A 6(a). ábra mutatja az A1 típusú, kedvezményezett megtakarítások eredményeit. Bármely három összekötött pont megmutatja egy

adott kohorsz három évre vonatkozó nyugdíjcélú megtakarításait. A vonalaknak mindegyik kohorsz esetében emelkedőnek kellene lenniük, mivel csak a befizetéseket vettük figyelembe az eszközök becslésénél, a pénzkivétet nem. Mégis a C52 kohorsz esetében a vonal visszahajlik és ugyanez igaz majdnem a C57 esetében is. Az ok az, hogy az idősebbek esetében az eszközök becslése pontatlanabb, pontosabban alulbecsült, hiszen a kohorsz nagy része már nyugdíjas volt, akik többé nem fizettek be pénztárakba, így eszközeik értékét nullának becsültük, jól-lehet azok lehettek pozitívak.

A 6(b) és a 6(c) ábrán uralkodó minta szerint a legtöbb kohorsz esetében mind az összes, mind a más pénzügyi eszközök szintje 1995 és 1998 között visszaesett, aztán 1998 és 2001 között emelkedett, de az 1995-ös szintet csak az idősebb, C52-es és C57-es kohorszok esetében érte el. Az 1995 utáni megtakarítás-visszaesés, legalábbis részben, az 1995-ben és 1996-ban tapasztalt reálbér-csökkenésnek tudható be. Bár 1997-ben emelkedett a reálbér, az 1994-es értéket csak 2001-be érte el.¹⁹

Lehetséges, hogy az 1995-96-os sokk okozta, hogy az 1998-as megtakarítási szint még mindig jóval az 1995-ös alatt volt. Az, hogy mennyiben kell az összes pénzügyi megtakarítás visszaesését a megtakarításokat ösztönző adókedvezmények kudarcaként értelmezni, nem egyértelmű.

Az ígéretes, 2001-es növekedés alátámasztja az előző fejezetekben mondottakat: hosszú távon az önkéntes kiegészítő pénztárakban lévő megtakarítások nem helyettesítenek más pénzügyi megtakarításokat, hanem olyan új állományokat (még ha kicsiket is) hoznak létre, amelyek az adóösztönzők nélkül nem léteznének.

A 6(d) ábrán látható, hogy az összes nettó megtakarítás (A4) minden kohorsz esetében növekedett az ösztönzés bevezetése óta, és a növekedés egy része az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarításokból származik.

Az ingatlanvagyon figyelembe vételével az eszközérték ismét magasabb. Egy lehetséges magyarázattal szolgál az előző fejezet. Az ingatlanvagyon középértékei körülbelül együtt mozognak az időszak reál ingatlanáraival (lásd 5. ábra).

A különböző kohorszok azonos évre vonatkozó szokásos keresztmetszeti összehasonlítását elvégezhetjük pl. bármelyik vonal harmadik pontját véve. Az életciklus-hipotézis alapján a megtakarítások nyug-

¹⁸ Több szerző javasolja az átlag helyett a medián használatát, mivel az jóval robusztusabb, pl. kevésbé érzékeny a magas pozitív outlierekre. Mégis, Magyarországon a családok kevesebb, mint felének van pozitív eszköze, így a medián értéke nulla lenne (kivéve az A5 esetben), így nem lenne informatív.

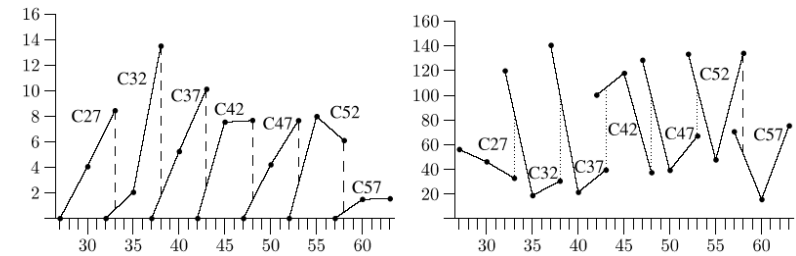
¹⁹ Forrás: KSH

díjazásig növekednek. Ennek megfelelően ha az életciklus-hipotézis magyarázza a megtakarítási motívumot, a pontoknak emelkedő pályán kell elhelyezkedniük.²⁰ Ez a hipotetikus pálya az A1-es eszközöknél az eredményeim alapján nem rajzolódik ki, amint az a 6(a) ábrán látszik. A pályák összehasonlításakor kiderül, hogy 2001-ben a középkorú (C32 és C37) háztartások halmoztak fel a legtöbbet és az éppen nyugdíjazás előtt állók kevesebb megtakarítással rendelkeznek, mint a fiatalabb családok. Ennek oka megintcsak az lehet, hogy minél idősebb a kohorsz, annál több tagja van már nyugdíjban, tehát annál inkább lesz lefelé torzított az A1 eszközök becslése.

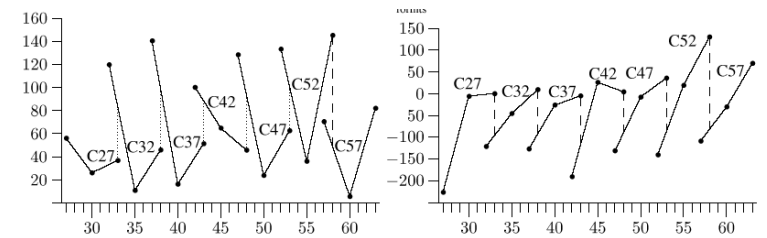
A másfajta megtakarítások (A3-A5) esetében eltűnni látszik az életciklus-moddal való ellentmondás, de mellette sincs meggyőző bizonyíték. A társadalombiztosítási nyugdíjakat nem vettük számításba, noha azok tulajdonképpen kötelező megtakarítások. Úgy sejttem, hogy ha a társadalombiztosítástól kapott járadék jelenértékét eszközként vennénk figyelembe, a háztartások vagyona – az életciklus-elmélettel összhangban – emelkedne a nyugdíjig és csökkenne azután.

A függőleges szaggatott vonal mentén összehasonlíthatjuk különböző kohorszok azonos életkor mellett vett eszközeit. Ez a függőleges különbség megfelel az adópolitika önkéntes pénztári megtakarításokra gyakorolt hatásának. Például 33 éves korig a C27-es kohorsz körülbelül hétezer forinttal többet halmozott fel magánnyugdíjpénztárban, mint a C32-es kohorsz (6(a) ábra), ugyanakkor körülbelül ötvenezerrel kevesebbet más formákban (6(b) ábra).

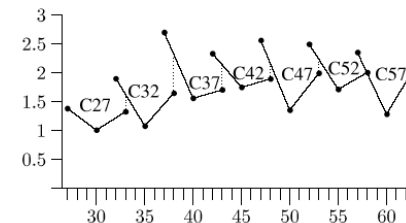
6. ábra: A kohorszok megtakarításai



(a) A1 Nyugdíjalap és nyugdíjbiztosítások (eFt-ban) (b) A2 Más pénzügyi eszközök (eFt-ban)



(c) A3 Összes pénzügyi eszköz (eFt-ban) (d) A4 Nettó pénzügyi eszközök (eFt-ban)



(e) A5 Összes eszköz (ingatlanvagyonnal együtt) (millió Ft-ban)

Nyilvánvaló, hogy az A1-es eszközök esetében a fiatalabb kohorszok megtakarításai ugyanabban az életkorban mindig magasabbak az öregebbekénél, hiszen több évük volt a felhalmozásra a nyugdíjpénztárak bevezetése után és az adott kor elérése előtt. Ha más jellegű megtakarításaik alacsonyabbak, az azt mutatja, hogy a támogatott megtakarítások valószínűleg más megtakarításokat szorítanak ki. Ezzel ellentétben, ha más megtakarítások is magasabbak, akkor az A1 megtakarítások új megtakarítások létrejöttét jelenthetik. A 6. ábra alapján csak az A4-

²⁰ A 63 évesekre vonatkozó utolsó pont lehet alacsonyabb, mert a 63 évesek nagy része már nyugdíjban van.

es eszközök támasztják alá az előző fejezetek eredményeit, azt, hogy a támogatott megtakarítások növelik a háztartások megtakarításait. Az A4 eszközök esetében pl. a 33 éves életkornál a C27-es kohorszhoz képest százszor több a nettó pénzügyi megtakarítása, mint a C32-es kohorszhoz, ugyanakkor csak hétezerrel több az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítása. A nettó pénzügyi eszközök teljes növekedését nem lehet csak a megtakarítás-ösztönzőknek tulajdonítani, és ez kevésbé hitelessé teszi az új megtakarításokra vonatkozó következtetéseket.

6. Következtetés

Az elmúlt évtizedben Magyarországon csakúgy, mint a legtöbb európai országban, az Egyesült Államokban és Kanadában alacsony volt a háztartások megtakarítása. Az alacsony megtakarítási ráta egyrészt az életszínvonal nyugdíjazás utáni esése miatt okoz gondot, másrészt a háztartások megtakarításai fontos részét képezik a nemzeti megtakarításnak, így ha a szintjük alacsony, úgy a gazdasági növekedés is lelassulhat.

A tanulmány a megtakarítás-ösztönzők hatását vizsgálja a háztartások megtakarításaira és a nemzeti megtakarításra az adórendszerbe épített ösztönzők önkéntes nyugdíjmegtakarításra vonatkozó hatásain keresztül. Magyarországon az önkéntes kiegészítő pénztárba való befizetések és a hosszú távú nyugdíjbiztosítások adómentesek. Bár az aggregált számok alapján más országok hasonló programjaihoz képest Magyarországon alacsony az ilyen formájú megtakarítások szintje, a szint folyamatosan növekszik. Ez arra enged következtetni, hogy pár éven belül a támogatott eszközök fontos részét fogják képezni a háztartások megtakarításainak.

Mivel az ösztönzés célja részben a nemzeti megtakarítás növelése, fontos tudni, hogy az ösztönzött megtakarítások növekedése más eszközöktől történő átcsoportosítás révén vagy a fogyasztás csökkentése útján jön létre. Ennek megismeréséhez a Háztartás Monitor adatait elemeztem. Különbségek különbsége módszer alkalmazásával találtam bizonyítékot azon nézet alátámasztására, mely szerint az adórendszerbe épített kedvezmények nem szorítanak ki más megtakarításokat, vagyis növelik a össznemzeti szintet. Ezzel szemben a kohorsz analízis módszere ugyanazokra az adatokra támaszkodva vegyes eredményeket ad.

Az eredmények érvényességi köre azonban korlátozott, mivel – mint azt a korábbi más országokra vonatkozó tanulmányok is megmu-

tatták – az eredmények igen érzékenyek a használt módszertanra. Mindkét általam használt módszer olyan feltevéseket használ, amelyek nem feltétlenül igazak. Sokkal megbízhatóbb eredményeket kapnánk paneladatok, pl. adóhatósági adatok alapján, kihasználva a 2020 előtt nyugdíjba vonulóakra vonatkozó maximális járulékfizetés változásait.

Mindazonáltal többnek tűnik az új megtakarítások képződését támogató bizonyíték. Összességében empirikus eredményeim arra engednek következtetni, hogy a kizorítási hatás nem annyira erős, azaz Magyarországon az adórendszerbe épített ösztönzők hatásosak.

Irodalomjegyzék

- ÁCS GÁBOR ÉS LOVAS JUDIT [2005]: Jövőbefektetők, Figyelő, XLIX, 58-63.
- ATTANASIO, ORAZIO - BANKS, JAMES - WAKEFIELD, MATTHIEW [2004]: Effectiveness of tax incentives to boost (retirement) savings: theoretical motivation and empirical evidence; working paper W04/33 The Institute of Fiscal Studies.
- BERNHEIM, DOUGLAS B. [2002]: Taxation and saving; In: Auerbach, Alan - Feldstein, Martin ed: Handbook of public economics, pp. 1173-1249 (Elsevier Science Publisher: North Holland).
- BOSKIN, MICHAEL [1978]: Taxation, saving and the rate of interest; Journal of Political Economy, LXXXVI Part 2.
- DUFLO, ESTHER - SAEZ, EMMANUEL [2000]: Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices; Discussion Paper 7735 NBER elérhető: <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7735.html>.
- ENGELHARDT, GARY V., [1996]: Tax subsidies and household saving: Evidence from Canada; The Quarterly Journal of Economics 111, 1237-1268.
- ENGEN, ERIC.M. - WILLIAM.G. GALE - JOHN KARL SCHOLZ [1994]: Do saving incentives work?; Brookings Papers on Economic Activity 1, 85-151.
- ENGEN, ERIC M. - WILLIAM G. GALE, - JOHN KARL SCHOLZ [1996]: The illusory effects of saving incentives on saving; Journal of Economic Perspectives 10, 113-38.
- FEENBERG, DANIEL, - JONATHAN SKINNER [1989]: Sources of IRA saving; Working Paper 2845 NBER.
- FELDSTEIN, MARTIN [1995]: The effects of tax-based saving incentives on government revenue and national saving; The Quarterly Journal of Economics 110, 475-494.
- FELDSTEIN, M. - C. HORIOKA [1980]: Domestic savings and international capital flows; Economic Journal 90, 314-329.
- GÁBOS, ANDRÁS - PÉTER SZÍVÓS [2001] Háztartások megtakarításai, Tárki monitor jelentések TÁRKI - Tíz év: elérhető <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/a047.pdf>.
- HALL, ROBERT [1988]: Intertemporal substitution in consumption; Journal of Political Economy XCVI, 339-357.
- HONOHAN, PATRICK [2000]: Financial policies and household saving; in Klaus Schmidt-Hebbel - Luis Servén, ed.: The Economics of Saving and Growth (Cambridge University Press: Cambridge).

- HUBBARD, R. GLENN - JONATHAN S. SKINNER [1996]: Assessing the effectiveness of saving incentives; The Journal of Economic Perspectives 10, 73-90.
- JAPPELLI, TULLIO - LUIGI PISTAFERRI [2002]: Tax incentives for household saving and borrowing; Working Paper 83, Centre for Studies in Economics and Finance Salerno.
- JAPPELLI, TULLIO - LUIGI PISTAFERRI [2003]: Tax incentives and the demand for life insurance: Evidence from Italy; Journal of Public Economics 87, 1779-99.
- MADRIAN, BRIGITTE - DENNIS F. SHEA [2001]: The power of suggestion: Inertia in 401(k) participation and savings behaviour; Quarterly Journal of Economics 116, 1149-87.
- POTERBA, JAMES M. - STEVEN F. VENTI - DAVID A. WISE [1995]: Do 401(k) contributions crowd out other personal saving?; Journal of Public Economics 58, 1-32.
- POTERBA, JAMES M. - STEVEN F. VENTI - DAVID A. WISE [1996]: How retirement saving programs increase saving; Journal of Economic Perspectives 10, 91-112.
- SABELHAUS, JOHN [1997] Public policy and saving in the United States and Canada; The Canadian Journal of Economics 30, 253-275.
- SIMONOVITS, ANDRÁS [2003]: Modeling Pension Systems; Palgrave MacMillan
- THALER, RICHARD R. [1994]: Psychology and savings policies; The American Economic Review 84, 186-192.
- TÓTH, JÁNOS ISTVÁN - ZSÓFIA ÁRVAI [2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség; Közgazdasági Szemle XLVIII, 1009-1038.
- VENTI, STEVEN F. - DAVID A. WISE [1996]: The wealth of cohorts: Retirement saving and the changing assets of older Americans; NBER Working Paper 5609.
- WALLISER, JAN - JOACHIM WINTER [1998]: Tax incentives, bequest motives and the demand for life insurance: evidence from Germany; Sonderforschungsbereich 504 Publications 99-28, Sonderforschungsbereich 504, Universität Mannheim.
- YOO, KWANG-YEOL - ALAIN DE SERRES [2004]: Tax treatment of private pension savings in OECD countries and the net tax cost per unit of contribution to tax-favoured schemes; Discussion Paper ECO/WKP(2004)29 OECD.

Tartalomjegyzék

1. Bevezetés	5
2. A megtakarítás és az ösztönzők a közgazdasági elméletben	8
2.1 Megtakarítási döntések	8
2.2 Megtakarítás-ösztönzők	15
3. Más országok tapasztalata	18
3.1 Az intertemporális helyettesítési rugalmasság	18
3.2 Az adókedvezménnyel ösztönzött megtakarítások kiszorítási hatása	19
3.3 Az Egyesült Államokon kívüli ösztönzők	23
4. Az adórendszerbe épített ösztönzők Magyarországon	24
5. Bizonyítékok a Magyar Háztartás Monitor alapján	29
5.1 Keresztmetszeti analízis	32
5.2 A kohorszok összehasonlítása	36
6. Következtetés	43

A PM Kutatási Füzetek sorozatban eddig megjelent tanulmányok

1. Kállay László, Kissné Kovács Eszter, Kőhegyi Kálmán: Piaci környezet, szabályozás, és vállalkozásösztönzés. 2003. augusztus
2. Fleischer Tamás: Az infrastruktúra-hálózatok és a gazdaság versenyképessége. 2003. augusztus
3. Sass Magdolna: Versenyképesség és a közvetlen külföldi működőtőke-befektetésekkel kapcsolatos gazdaságpolitikák. 2003. szeptember
4. Scharle Ágota: Munkaerőpiac és versenyképesség. 2003. október
5. Pataki György, Bela Györgyi, Kohlheb Norbert: Versenyképesség és környezetvédelem. 2003. december
6. Borsi Balázs: A technológiai megújulás, az innováció és a kutatás-fejlesztés, mint versenyképességi tényezők a magyar gazdaságban. 2004. február
7. Lelkes Orsolya: Társadalmi kohézió Magyarországon: elméleti alapok és tények. 2004. március
8. Hills, John: Az állami és magánszektor a jóléti szolgáltatásokban. (Szerkesztette: Benedek Dóra). 2004. május
9. Benedek Dóra, Lelkes Orsolya, Scharle Ágota és Szabó Miklós: A magyar államháztartási bevételek és kiadások szerkezete 1991-2002. 2004. augusztus
10. Benedek Dóra és Lelkes Orsolya: A magyarországi jövedelem újraelosztás vizsgálata mikroszimulációs modellel. 2005. január
11. Lesi Mária és Pál Gabriella: A széndioxid emisszió kereskedelem elméleti alapjai és Európai Unió szabályozása. 2005. március
12. Lesi Mária és Pál Gabriella: A széndioxid emisszió kereskedelem bevezetésének várható hatása a hazai villamos energia piacra. 2005. április
13. Cseres-Gergely Zsombor: Inaktív középkorú emberek és háztartások: ösztönzők és korlátok. 2005. május
14. Gál Róbert Iván – Törzsök Árpád – Medgyesi Márton – Révész Tamás: Korosztályi számlák Magyarországon, 1992-2001. 2005. július