



Schuldprojectie 2060 met varianten

In dit achtergronddocument geven we kleuring aan de schuldprojectie voor 2060.

Deze projectie is net als het houdbaarheidssaldo een indicator voor de financiële lasten voor toekomstige generaties.

Met gevoeligheidsanalyses laten we de invloed van aannames rondom rente en economische groei zien, en de verhouding tussen beleidsaanpassingen en de schuldprojectie. Tot slot gaan we in op aannames rondom de groei en de financiering van de zorguitgaven.

1 Inleiding

Bij Keuzes in Kaart 2022-2025¹ hebben we met verschillende indicatoren een completer beeld gegeven dan voorheen van de financiële lasten voor toekomstige generaties. Naast het houdbaarheidssaldo presenteerden we een schuldprojectie voor het jaar 2060. In dit achtergronddocument geven we kleur aan deze nieuwe indicator. Met gevoeligheidsanalyses laten we de invloed van aannames rondom rente en economische groei zien, en de verhouding tussen beleidsaanpassingen en de schuldprojectie. Tot slot gaan we in op aannames rondom de groei en de financiering van de zorguitgaven. Een deel van de varianten is opgenomen op verzoek van het ministerie van Financiën voor verwerking in de Miljoenennota 2022.

2 Indicatoren financiële lasten voor toekomstige generaties

De ontwikkeling van de financiële lasten voor toekomstige generaties wordt onder meer getoond in het houdbaarheidssaldo. Een hoger houdbaarheidssaldo betekent dat er minder financiële lasten nodig zijn om toekomstige generaties eenzelfde niveau van publieke voorzieningen te bieden als de huidige generaties ('constante arrangementen'). Dit geeft in % bbp een indicatie van de mate waarin ombuigingen of lastenverzwaringen nodig zijn om de overheidsfinanciën op de lange termijn te stabiliseren. Hierbij wordt rekening gehouden met effecten van vergrijzing, structurele werkgelegenheid en beleidsveranderingen op de overheidsfinanciën op de lange termijn. Het houdbaarheidssaldo zegt echter niets over wanneer en op welke manier een eventueel houdbaarheidstekort opgelost zou moeten worden, of over hoe snel de overheidsschuld in de gevarenszone belandt. Daarnaast is een belangrijke nuancering dat deze indicator niets zegt over toekomstige brede welvaart, zoals lasten die kunnen samenhangen met klimaatverandering. Om deze reden wordt ook expliciet gesproken over *financiële* lasten voor toekomstige generaties.

Voor de berekening van het houdbaarheidssaldo hanteren wij een discontovoet en rente die hoger zijn dan de rente die de overheid nu op obligaties betaalt.² De risicovrije rente op overheidsobligaties is het vereiste rendement op een risicoloze investering, terwijl de discontovoet voor houdbaarheid rekening houdt met onzekerheid en daarom groter is dan de risicovrije rente. Ook al zou de overheid de rente voor lange tijd vastzetten, de schuld en rente moeten nog steeds worden betaald uit toekomstige primaire saldi. De economische ontwikkeling is onzeker, zoals de financiële crisis van 2008 en de coronacrisis hebben laten zien. De onzekere economische groei zorgt ervoor dat de toekomstige inkomsten en uitgaven van de overheid, en daarmee toekomstige saldi, ook onzeker zijn. Tijdens eerder genoemde crises liep de schuld dan ook binnen een paar jaar op met respectievelijk 25% bbp en 10% bbp. Voor de berekening van het houdbaarheidssaldo blijft een risicogewogen discontovoet daarom relevant.

Ook de schuldprojectie voor 2060 is een indicator voor de ontwikkeling van de financiële lasten voor toekomstige generaties, maar deze houdt geen rekening met onzekerheid over toekomstige overheidsinkomsten en -uitgaven. In de schuldprojectie wordt – net als bij de houdbaarheidsberekening –

¹ CPB, 2021, Keuzes in Kaart 2022-2025 ([link](#)).

² Zie Adema, Y. en I. van Tilburg, 2019, Zorgen om morgen, paragraaf 3.3 ([link](#)) voor een uitgebreidere toelichting.

uitgegaan van constante arrangementen en rekening gehouden met de effecten van vergrijzing om tot een inschatting van de langetermijnoverheidsfinanciën te komen.³ Een belangrijk verschil met het houdbaarheidssaldo is dat we bij de schuldprojectie uitgaan van een rente op staatsobligaties gebaseerd op de rentetermijnstructuur met UFR.⁴ Deze rente bij de schuldprojectie komt in plaats van de uniforme discontovoet die in de vergrijzingssommen gebruikelijk is en bevat geen onzekerheid over de toekomstige economische groei en de primaire saldi van de overheid. Een ander verschil is de tijdshorizon: de schuldprojectie neemt ontwikkelingen tot 2060 mee, terwijl het houdbaarheidssaldo ook rekening houdt met de periode daarna. Ontwikkelingen na 2060, zoals demografische dynamiek en de pensioenopbouw van de jongste generaties, worden daarom wel in het houdbaarheidssaldo meegenomen, maar niet in de schuldprojectie.

Bij Keuzes in Kaart 2022-2025 hebben we ook de effecten op het geaggregeerde netto overheidsprofijt laten zien. Het netto profijt toonden we in drie verschillende perioden: de komende kabinetsperiode, de periode 2026-2059, en de periode vanaf 2060.⁵ Het geaggregeerde netto overheidsprofijt is gedefinieerd als het saldo van de baten van overheidsvoorzieningen en de kosten van belastingbetalingen.^{6, 7} Door het netto profijt in verschillende perioden te onderscheiden, wordt duidelijk hoe de kosten van het houdbaar maken van de overheidsfinanciën worden verdeeld over de tijd. Dit is een ruwe benadering voor de verdeling tussen generaties van lasten en baten vanuit de overheid. In dit achtergronddocument blijft het netto profijt buiten beschouwing.

3 Varianten schuldprojectie 2060

3.1 Rente

De schuldprojectie is gevoelig voor de aannames rondom overheidsrente en -rendement. In het basispad gaan we er bij de projectie van de overheidsschuld in 2060 van uit dat de rente op staatsobligaties vanaf 2026 de rentetermijnstructuur volgt (zie hoofdstuk 2 en het basispad in figuur 3.1).⁸ Verondersteld wordt dat alle overige rendementen gelijk blijven aan de uniforme discontovoet, inclusief het rendement dat de overheid behaalt op haar financiële bezittingen (zoals staatsdeelnemingen). In het basispad behaalt de overheid dus een hoger rendement (4,5%) op haar bezittingen dan ze betaalt op de obligaties (0,5% in 2060). In tabel 3.1 presenteren we vier varianten met alternatieve aannames hieromtrent.

³ Zowel het houdbaarheidssaldo als de schuldprojectie voor 2060 worden berekend met het langetermijnmodel Gamma, zie I. van Tilburg, S. Kuijpers, A. Nibbelink en P. Zwaneveld, 2019, Gamma: een langetermijnmodel voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën ([link](#)).

⁴ Dit betreft de rentetermijnstructuur die door DNB wordt vastgesteld ter bepaling van de waarde van de pensioenverplichtingen ([link](#)). Deze nominale rente neemt toe van -0,3% in 2026 tot 0,3% in 2040 en 0,5% in 2060 (stand 31 augustus 2021).

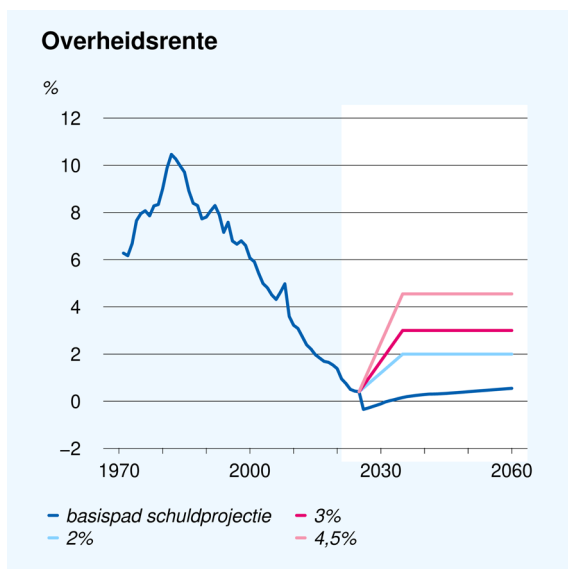
⁵ CPB (2020), Actualisatie MLT 2022-2025 ([link](#)).

⁶ Het netto profijt is gerelateerd aan het overheidssaldo, maar de twee begrippen meten niet precies hetzelfde. Zo blijven EMU-relevante transacties met het buitenland (waaronder uitgaven aan ontwikkelingssamenwerking en belastingen betaald door het buitenland) buiten het netto profijtbegrip en bevat het netto profijt een toegerekend rendement op de kapitaalgoederenvoorraad van de overheid.

⁷ Als sluitingsregel nemen we aan dat de overheid aan haar langetermijnverplichtingen voldoet door vanaf 2060 de resterende houdbaarheidsopgave te voldoen middels een verlaging van de overheidsuitgaven.

⁸ Tot en met 2025 wordt de effectieve overheidsrente uit de middellangetermijnverkenning overgenomen.

Figuur 3.1 Overheidsrente 1970-2060, met verschillende aannames voor de periode 2026-2060 (a)



(a) Het gaat hierbij om de effectieve rente op overheidsschuld: dat zijn de rentebetalingen als percentage van de overheidsschuld in het voorafgaande jaar.
Bron: CBS, CPB, DNB.

Tabel 3.1 Effecten van een lager rendement op overheidsbezittingen of een hogere rente op overheidsschuld

	Ook bezittingen laag rendement	Rente 2%	Rente 3%	Rente 4,5%
Projectie overheidsschuld 2060 (% bbp)				
Basispad	26,8	26,8	26,8	26,8
Effect variant	12,4	14,0	25,7	51,3
Basispad + variant	39,2	40,8	52,5	78,1
Overheidsfinanciën (verandering in 2060 in % bbp)				
Betaalde rente	0,1	0,6	1,4	3,2
Inkomsten uit vermogen	-0,5	0,0	0,0	0,0

Als we aannemen dat de overheid ook een lager rendement op haar financiële bezittingen behaalt, komt de staatsschuld in 2060 12,4% bbp hoger uit. De eerste kolom in tabel 3.1 laat de effecten zien als het rendement op overheidsbezittingen niet 4,5% is, maar de renteternijstructuur volgt (en daarmee gelijk is aan de rente op overheidsschuld). De inkomsten uit vermogen van de overheid komen dan structureel ongeveer 0,5% bbp lager uit. Hierdoor verslechtert het EMU-saldo ten opzichte van het basispad. Omdat dit leidt tot extra uitgifte van overheidsschuld, is er ook een effect op de rentebetalingen (+0,1% bbp in 2060).

Bij hogere rentes op staatsobligaties neemt de staatsschuld in 2060 steeds verder toe. De tweede, derde en vierde kolom in tabel 3.1 presenteren de effecten van alternatieve aannames rondom de rente op overheidsschuld. In deze varianten laten we de nominale overheidsrente na het laatste kabinetsjaar in tien jaar toenemen naar respectievelijk 2%, 3% en 4,5% (zie figuur 3.1).⁹ Bij een rente van 2% komt de staatsschuld in 2060 14,0% bbp hoger uit. Als we aannemen dat de overheidsrente 3% bedraagt, en daarmee gelijk is aan de structurele economische groei, neemt deze stijging toe tot 25,7% bbp. Als we ten slotte aannemen dat de rente

⁹ Het rendement op overheidsbezittingen blijft in deze varianten gelijk aan de uniforme discontovoet.

op overheidsschuld gelijk is aan de uniforme discontovoet van 4,5% (in lijn met de berekening van het houdbaarheidssaldo), is de staatsschuld in 2060 51,3% bbp hoger. In alle gevallen is de hogere staatsschuld rechtstreeks het gevolg van de (cumulatieve) hogere rentebetalingen, en loopt dit verschil na 2060 verder op.

3.2 Economische groei

De economische groei heeft via zowel de inkomsten als de uitgaven van de overheid grote invloed op de schuldprojectie en is met onzekerheid omgeven. Op de lange termijn wordt de economische groei bepaald door de aanbodkant van de economie: de arbeidsproductiviteit en het arbeidsaanbod. In het basispad gaan we uit van een structurele arbeidsproductiviteitsgroei van 1% per jaar, deze kan in de toekomst hoger of lager uitvallen. Daarnaast zit in het basispad een stijging van de bruto participatiegraad, die vooral komt door de verhoging van de AOW-leeftijd en de toenemende arbeidsparticipatie van vrouwen als gevolg van hogere opleidingsniveaus en verschuivende sociale normen.¹⁰ Ook deze projectie is onzeker. In tabel 3.2 laten we gevoeligheidsvarianten zien met een hogere arbeidsproductiviteitsgroei en een hogere arbeidsparticipatie.

Tabel 3.2 Effecten 0,5%-punt hogere arbeidsproductiviteitsgroei en 1% hogere arbeidsparticipatie

	Hogere arbeidsproductiviteitsgroei	Hogere arbeidsparticipatie
Projectie overheidsschuld 2060 (% bbp)		
Basispad	26,8	26,8
Effect variant	14,0	-5,2
Basispad + variant	40,8	21,6
Houdbaarheidssaldo (verandering in % bbp)		
	-0,9	0,3
Overheidsfinanciën (verandering in 2060 in % bbp)		
Overheidsuitgaven exclusief rente	0,2	-0,3
w.v. zorg	0,1	-0,1
Overheidsinkomsten	-0,5	0,0
w.v. inkomstenbelasting en sociale premies	-0,3	0,0
indirecte belastingen	-0,1	0,0
Bruto binnenlands product (verandering in 2060 in %)		
	19,0	0,9

Productiviteit

Een 0,5%-punt hogere productiviteitsgroei zorgt voor meer economische welvaart in 2060, maar ook voor achterblijvende vermogens. De eerste kolom in tabel 3.2 laat de effecten zien als de productiviteit vanaf 2025 structureel met 1,5% per jaar groeit.¹¹ Door de hogere arbeidsproductiviteitsgroei komt het bbp in 2060 19,0% hoger uit. Omdat we aannemen dat het rendement ongewijzigd blijft, stijgen de pensioen- en financiële vermogens van huishoudens minder sterk dan het bbp.

¹⁰ Zie Adema, Y. en I. van Tilburg, 2019, Zorgen om morgen ([link](#)).

¹¹ Tussen 2022 en 2025 groeit de 0,5%-punt hogere productiviteitsgroei geleidelijk in.

De staatsschuld komt in 2060 14,0% bbp hoger uit door de hogere productiviteitsgroei, vooral doordat de overheidsinkomsten afnemen als % bbp. De hogere loongroei zorgt voor een hogere pensioenambitie, waardoor de pensioenpremies stijgen. De hogere pensioenpremies zijn aftrekbaar en drukken de loonbelasting. De pensioenindexatie is niet volledig¹² en blijft verder achter door het relatief lagere rendement van pensioenfonds in deze variant. Zowel de pensioenuitkeringen als de belastingen over deze uitkeringen dalen daardoor als % bbp. Daarnaast dalen de opbrengsten van de vermogensbelasting relatief door de achterblijvende financiële vermogens van huishoudens. De hogere pensioenpremies, de relatief lagere pensioenuitkeringen en het relatief lagere financieel vermogen drukken de consumptie van huishoudens; de indirecte belastingen als % bbp nemen daardoor ook af.

De uitgavenquote van de overheid neemt toe doordat de lonen meer stijgen dan het bbp. De lonen zijn gekoppeld aan de productiviteitsgroei en stijgen meer dan het bbp, doordat de productie van woondiensten achterblijft bij die van de rest van de economie. Hierdoor nemen de overheidsuitgaven die aan lonen gekoppeld zijn (zorg, sociale zekerheidsuitkeringen en onderwijs) toe als aandeel van het bbp. Ook aan de inkomstenkant is er een opwaarts effect van het hogere loonaandeel, met name op de heffing op looninkomen en consumptie. Per saldo is het effect van het hogere loonaandeel op de overheidsfinanciën beperkt.

Een hoger bbp zorgt er weliswaar voor dat de schuld in het basispad makkelijker te dragen is, maar dit effect is niet groot genoeg om de schuld bij een productiviteitsstijging te laten dalen. De schuld in het basispad is 26,8% bbp in 2060. Met een 20% hoger bbp zorgt het noemereffect voor een daling van de schuldquote van circa 4% bbp. De achterblijvende vermogens zorgen echter voor een stijging van de schuld van bijna 20% bbp. Pas vanaf een schuld in het basispad van zo'n 115% bbp zou het noemereffect groter zijn dan het effect van de achterblijvende vermogens.

Arbeidsparticipatie

Een stijging van de arbeidsparticipatie met 1% leidt tot een stijging van de werkgelegenheid en het bbp; de staatsschuld komt in 2060 5,2% bbp lager uit. De tweede kolom in tabel 3.2 laat de effecten zien als de arbeidsparticipatie vanaf 2025 1% hoger is.¹³ Het bbp stijgt bijna een-op-een mee met de werkgelegenheid. Doordat de kapitaalgoederenvoorraad zich aanpast aan de gestegen werkgelegenheid, gebeurt er met de loonvoet vrijwel niets. De belastinggrondslagen stijgen mee met de werkgelegenheid, waardoor de overheidsinkomsten gelijk blijven in termen van bbp. De aan de loonvoet gekoppelde overheidsuitgaven aan AOW, zorg, onderwijs en SZ-uitkeringen blijven ongewijzigd, maar dalen als quote door de stijging van het bbp. Dit noemereffect leidt tot een verbetering van de overheidsfinanciën.

3.3 Overheidsuitgaven

Wanneer de uitgaven aan openbaar bestuur vanaf 2025 structureel worden verhoogd met 0,5% bbp, komt de staatsschuld in 2060 11,5% bbp hoger uit.¹⁴ Het houdbaarheidssaldo verslechtert met 0,5% bbp (zie tabel 3.3). De hogere uitgaven leiden zowel tot een hogere materiële overheidsconsumptie als tot meer ambtenaren: een gedeelte van de mensen die eerst in de marktsector werkten, gaat nu bij de overheid aan de

¹² De aanname is dat de indexatieambitie voor werkenden 50% loongerelateerd is, en 50% inflatiegerelateerd; voor gepensioneerden wordt gerekend met een indexatieambitie die bestaat uit 35% loon- en 65% prijsindexatie (zie I. van Tilburg, S. Kuijpers, A. Nibbelink en P. Zwaneveld, 2019, Gamma: een langetermijnmodel voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën ([link](#))).

¹³ De impuls groeit geleidelijk in tussen 2022 en 2025.

¹⁴ De impuls groeit geleidelijk in tussen 2022 en 2025.

slag. De gevolgen hiervan zijn beperkt.¹⁵ Andere beleidsmaatregelen kunnen een groter of kleiner effect hebben dan hier gepresenteerd, door economische doorwerkingseffecten of effecten via het arbeidsaanbod.¹⁶

Tabel 3.3 Effecten 0,5% bbp hogere uitgaven openbaar bestuur

	Hogere uitgaven openbaar bestuur
Projectie overheidsschuld 2060 (% bbp)	
Basispad	26,8
Effect variant	11,5
Basispad + variant	38,2
Houdbaarheidssaldo (verandering in % bbp)	
	-0,5
Overheidsfinanciën (verandering in 2060 in % bbp)	
Overheidsuitgaven exclusief rente	0,5
w.v. zorg	0,0
Overheidsinkomsten	0,0
w.v. inkomstenbelasting en sociale premies	0,1
indirecte belastingen	0,0

3.4 Zorguitgaven

In de vergrijzingsommen gaan we uit van constante arrangementen en groeien de collectieve zorguitgaven per leeftijd mee met de lonen. We maken daarbij een correctie voor de verbetering van de gezondheid van de bevolking. Dit past bij de aanname van constante arrangementen, het aantal handen aan het bed blijft dan gelijk (gecorrigeerd voor gezondheid). Door de vergrijzing nemen de collectieve zorguitgaven bij constante arrangementen toe van 10,2% bbp in 2020 tot 13,3% bbp in 2060. In het verleden zijn de collectieve zorguitgaven echter meer toegenomen dan volgens de aanname van constante arrangementen het geval zou zijn. Dit kan het gevolg zijn van hogere kwaliteitseisen of de beschikbaarheid van nieuwe technologieën. Zo groeien de collectieve zorguitgaven in het basispad van de vergrijzingsstudie gemiddeld met 2% per jaar, terwijl tussen 1990 en 2018 de reële collectieve zorguitgaven gemiddeld met 3% zijn gestegen.¹⁷ In het basispad gaan we er impliciet van uit dat wanneer de toekomstige zorguitgaven meer stijgen dan we op basis van constante arrangementen aannemen, dit in de toekomst met hogere eigen bijdragen wordt gefinancierd. In tabel 3.4 laten we drie varianten zien met andere aannames voor de groei en de financiering van de collectieve zorguitgaven.

¹⁵ De opbrengsten uit inkomstenbelasting en sociale premies komen afgerond 0,1% bbp hoger uit. Dit komt onder andere doordat de gemiddelde loonvoet bij de overheid hoger ligt dan bij bedrijven, waardoor de totale loonsom (en daarmee de loonheffing) licht stijgt.

¹⁶ Zie hoofdstuk 6 in Adema, Y. en I. van Tilburg, 2019, Zorgen om morgen ([link](#)) voor verschillende effecten op het houdbaarheidssaldo. De effecten op de schuldquote zijn qua richting en orde van grootte vergelijkbaar.

¹⁷ Zie CPB, 2019, Middellangetermijnverkenning zorg 2022-2025 ([link](#)).

Tabel 3.4 Effecten van 1% hogere groei collectieve zorguitgaven 2026-2060, met en zonder gelijkblijvende lastendruk

	Hogere groei collectieve zorguitgaven	Hogere groei collectieve zorguitgaven, extra groei Zwv-uitgaven gedekt door belastingen/premies	Hogere groei collectieve zorguitgaven, extra groei alle zorguitgaven gedekt door belastingen/premies
Projectie overheidsschuld 2060 (% bbp)			
Basispad	26,8	26,8	26,8
Effect variant	69,9	43,2	15,2
Basispad + variant	96,6	70,0	41,9
Houdbaarheidssaldo (verandering in % bbp)			
	-4,5	-3,0	-1,3
Overheidsfinanciën (verandering in 2060 in % bbp)			
Overheidsuitgaven exclusief rente	5,5	5,8	6,0
w.v. zorg	5,5	5,6	5,7
Overheidsinkomsten	0,0	2,3	4,8
w.v. inkomstenbelasting en sociale premies	0,0	2,7	5,7
indirecte belastingen	0,0	-0,4	-0,8

Als de zorguitgaven tussen 2026 en 2060 met 1% per jaar meer groeien dan we op basis van constante arrangementen aannemen, komt de staatsschuld in 2060 69,9% bbp hoger uit. Het houdbaarheidssaldo verslechtert met 4,5% bbp. De eerste kolom in tabel 3.4 laat de effecten zien als de trendmatige groei van de collectieve zorguitgaven uit het verleden wordt doorgezet, zonder dat dit wordt gedekt door hogere belastingen of premies. De groei van de collectieve zorguitgaven tussen 2026 en 2060 is dan niet 2% maar 3% per jaar. Hierdoor nemen de zorguitgaven ook als aandeel van de totale economie verder toe dan in het basispad: van 10,2% bbp in 2020 tot 18,9% bbp in 2060.

Als de hogere groei van de Zwv-uitgaven wordt gedekt door extra belastingen en premies, komt de staatsschuld in 2060 43,2% bbp hoger uit. Het houdbaarheidssaldo verslechtert dan met 3,0% bbp. Hoewel volgens de aanname van constante arrangementen de lastendruk gelijk blijft, zijn de Zwv-premies volgens het huidige beleid kostendekkend. Als we opleggen dat de belastingen en premies meestijgen met de 1% hogere groei van de Zwv-uitgaven, nemen de opbrengsten uit inkomstenbelasting en sociale premies (net als de Zwv-uitgaven) in 2060 toe met 2,7% bbp. Door de hogere lasten hebben huishoudens minder te besteden, waardoor de indirecte belastingopbrengsten zoals btw afnemen. Hierdoor is het verschil tussen de eerste variant en deze kleiner dan de initiële lastenstijging.¹⁸

Als de hogere groei van alle zorguitgaven zou worden gedekt door extra belastingen en premies, komt de staatsschuld in 2060 15,2% bbp hoger uit. Het houdbaarheidssaldo verslechtert dan met 1,3% bbp. In deze variant nemen we aan dat de collectieve lasten niet alleen meestijgen met de extra Zwv-uitgaven, maar met de totale extra collectieve zorguitgaven. In dat geval stijgen de opbrengsten uit inkomstenbelasting en sociale premies (net als de zorguitgaven) in 2060 met 5,7% bbp. Toch is het effect niet neutraal op de langetermijnoverheidsfinanciën: door de lastenstijging nemen de bestedingen van huishoudens af, waardoor de indirecte belastingopbrengsten zoals btw lager zijn dan in het basispad.¹⁹

¹⁸ Daarnaast ontstaat er een noemereffect: door de lagere indirecte belastingen is het bbp dat in marktprijzen is uitgedrukt, waarbij rekening wordt gehouden met het saldo van productgebonden indirecte belastingen en subsidies, lager. Dit verklaart bijvoorbeeld waarom de stijging van de zorguitgaven in 2060 als aandeel van het bbp iets hoger uitvalt dan in de eerste variant (5,6% bbp versus 5,5% bbp).

¹⁹ Ook hier ontstaat een noemereffect (zie vorige voetnoot).