



Schuldprojectie 2060 voor rentevarianten

De recente rentestijging heeft bij de Tweede Kamer de vraag opgeroepen wat dit betekent voor de staatsschuld op lange termijn. In deze publicatie brengen we dit in beeld. Voor verschillende toekomstige rentepadten is de schuldquote in 2060 geraamd.

Als rentes op overheidsschuld stijgen neemt de staatsschuld toe. Een structurele nominale rente van 3% leidt tot een staatsschuld van ruim 150% in 2060. Hierbij is geen rekening gehouden met beleidsveranderingen om deze toename te beperken.

1 Inleiding

Het CPB heeft een aantal keer schuldprojecties voor 2060 gepubliceerd om de gevolgen van het overheidsbeleid voor financiële houdbaarheid in kaart te brengen. In 2020 en 2021 is hierover gepubliceerd¹ en na totstandkoming van het coalitieakkoord is de schuldprojectie voor 2060 geactualiseerd met inachtneming van het nieuwe kabinetsbeleid.² Vervolgens is in antwoorden op Kamervragen opnieuw, voor verschillende renteniveaus, de schuldprojectie uitgevoerd.³ Als gevolg van dit kabinetsbeleid nemen de primaire overheidstekorten toe waardoor de schuldprojecties voor 2060 hoger uitkomen dan in een eerdere projectie uit 2021.⁴

De recente rentestijging heeft bij de Tweede Kamer de vraag opgeroepen wat hogere rentes zullen betekenen voor projecties van de overheidsschuld.⁵ In dit document wordt de schuldprojectie voor 2060 uitgebreid met een aantal nieuwe rentescenario's voor de overheidsschuld.⁶ We gebruiken het basispad van januari 2022 uit de doorrekening van het coalitieakkoord.

2 Rentevarianten schuldprojectie 2060

De rente op de staatsschuld is een belangrijke factor in schuldprojecties. In deze analyse gebruiken we hetzelfde basispad voor de rente als in eerdere publicaties⁷: tot en met 2025 de effectieve overheidsrente⁸ en vanaf 2026 de rentetermijnstructuur van augustus 2021 (donkerblauwe lijn in figuur 1). Tegen het basispad zijn verschillende varianten afgezet: we nemen aan dat de effectieve rente – de rentebetalingen in het jaar gedeeld door de staatsschuld aan het begin van het jaar – in tien jaar tijd lineair beweegt⁹ naar respectievelijk 0%, 1,5%, 3%, 4,5%, 6%.¹⁰

Nog hogere effectieve rentes achten we niet plausibel. Zo is in de motie ook gevraagd om een variant door te rekenen met een effectieve rente van 9%. Die is hier niet opgenomen. We vinden deze variant namelijk niet plausibel, omdat we in onze aanpak geen stijging van de inflatie te veronderstellen. Een nominale rente van

¹ CPB, 2020, Actualisatie Verkenning Middellangetermijn 2022-2025 ([link](#)), CPB, 2021, Keuzes in Kaart 2022-2025 ([link](#)), Van Tilburg, I. en S. Kuijpers, 2021, Schuldprojectie 2060 met varianten ([link](#)).

² CPB, 2022, Analyse coalitieakkoord 2022-2025 ([link](#)).

³ Antwoorden CPB op Kamervragen over de analyse van het coalitieakkoord, vraag 70 ([link](#)).

⁴ Van Tilburg, I. en S. Kuijpers, 2021, Schuldprojectie 2060 met varianten ([link](#)).

⁵ Motie van het lid Van Houwelingen c.s. van 23 februari 2022 *Nota over de toestand van 's Rijks Financiën* ([link](#)).

⁶ De schuldprojectie voor 2060 wordt 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](#)).

⁷ Van Tilburg, I. en S. Kuijpers, Schuldprojectie 2060 met varianten, 2021 ([link](#)), Antwoorden CPB op Kamervragen over de analyse van het coalitieakkoord, vraag 70 ([link](#)).

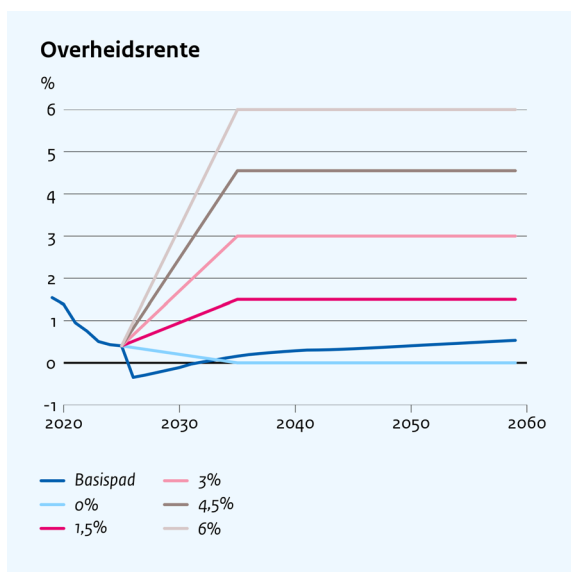
⁸ Tot en met 2025 wordt de effectieve overheidsrente uit de middellangetermijnverkenning gebruikt.

⁹ Er zijn twee redenen waarom niet gelijk in 2026 een hoger renteniveau wordt verondersteld. Ten eerste stijgt de rente vaak geleidelijk en niet abrupt. Ten tweede werkt een stijging van de *actuele overheidsrente* – de rente waartegen de overheid zich in de huidige markt kan financieren – met een vertraging door in een stijging van de *effectieve overheidsrente*. De rente op een deel van de bestaande staatsschuld staat namelijk vast. Alleen voor het deel van de staatsschuld dat een variabel rentetarief kent en het deel dat opnieuw gefinancierd moet worden, heeft een stijging van de actuele overheidsrente effect. Aangezien dit niet de hele schuld betreft, werkt een rentestijging vertraagd door in de effectieve rente.

¹⁰ In de motie wordt gesproken over de ECB-rente. De ECB-rente is het tarief waarvoor banken geld kunnen lenen van de ECB of de vergoeding die zij krijgen als zij geld bij de ECB stallen. In onze analyse kijken we naar de rente op de overheidsschuld op basis van marktverwachtingen zoals die tot stand komt op de kapitaalmarkt.

9% impliceert dan bij de aangenomen inflatie van 2% een structurele reële rente van 7% gedurende enkele decennia. Reële rentes van 7% zijn vanaf 1970 niet voorgekomen (zie figuur 2).¹¹ Bovendien is het aanbod van besparingen in de laatste decennia toegenomen en de vraag naar leningen afgenomen, waardoor de reële rente is gedaald sinds midden jaren tachtig (zie figuur 2).¹² En op basis van de voorspelling van een aantal prominente financiële experts en economen voor de Nederlandse 10-jaars inflatie wordt momenteel een reële 10-jaars overheidsrente verwacht van -1,7%.¹³ Derhalve achten we de variant waarbij een nominale effectieve rente van structureel 6% wordt verondersteld ook minder waarschijnlijk dan de overige rentepaden.

Figuur 1: Nominale overheidsrente 2020-2060, met verschillende aannames voor de periode 2026-2060



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

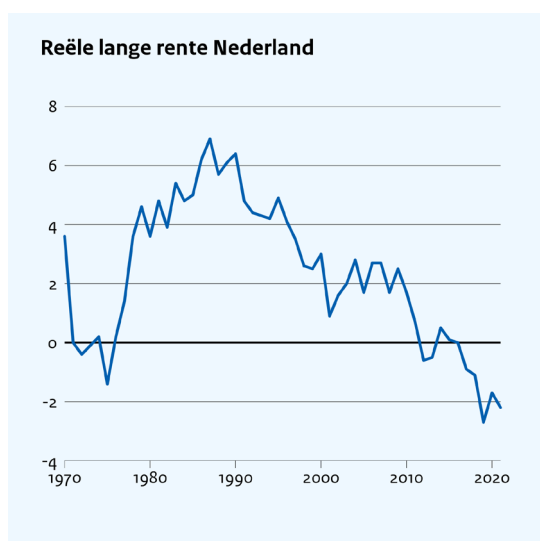
Bron: CBS, CPB, DNB.

¹¹ CPB, 2021, Verzamelde bijlagen met lange reeksen t/m 2025 (MLT) ([link](#)).

¹² Ciurila, N., A. Elbourne, R. Luginbuhl en R. Teulings, 2022, Structural causes of low interest rates ([link](#)).

¹³ Op basis van een Nederlandse overheidslening afgesloten op 8 augustus 2022 met een nominale rente van 1.2% en de inflatievoorspelling van de experts van 3% in de komende 10 jaar, leidt dit tot een inschatting van de reële 10-jaars overheidsrente van -1.7%. Zie Consensus Forecast® Surveys of International Economic Forecasts G-7 & Western Europe, Survey Date August 8, 2022, voor verdere details.

Figuur 2: Reële lange rente Nederland van 1970-2021 waarbij nominale lange rente is verminderd met cpi-inflatie (a)



(a) Het gaat hierbij om de rente op de jongste 10-jarige staatslening.
Bron: CPB.

Overige modelaannames blijven ongewijzigd ten opzichte van eerdere publicaties. Tot 2025 wordt de raming voor de rente, overheidsfinanciën en economische groei gebruikt uit de doorrekening van het coalitieakkoord.¹⁴ Ook wordt verondersteld dat de overige nominale rendementen gelijk blijven aan 4,5%, inclusief het rendement dat de overheid behaalt op haar financiële bezittingen. In het basispad van de schuldprojectie behaalt de overheid dus een ander rendement (4,5%) op haar bezittingen dan ze betaalt op haar obligaties. Voor de rente op obligaties wordt in het basispad vanaf 2026 de rentetermijnstructuur gebruikt. Verder is de inflatie vanaf 2026 constant verondersteld op 2% en is aangenomen dat toekomstige generaties eenzelfde niveau van publieke voorzieningen genieten als de huidige generaties (“constante arrangementen”). Ook is in de projectie aangenomen dat wanneer de staatsschuld oploopt, de overheid niet reageert om een dergelijke stijging te voorkomen. Tot slot wordt rekening gehouden met effecten van vergrijzing, structurele werkgelegenheid en reeds voorgenomen beleidsveranderingen op de overheidsfinanciën op de lange termijn.

Bij steeds hogere rentes nemen de geprojecteerde overheidsschuld en rentebetalingen voor 2060 steeds verder toe (tabel 1). In het basispad stijgt de overheidsschuld in 2060 tot 92% bbp. Bij hogere effectieve rentes van 1,5%, 3% en 4,5% neemt de schuld in 2060 verder toe tot respectievelijk 113%, 151% en 208% bbp. Bij een rente van 6% beweegt de schuld zelfs richting 300% bbp. Als gevolg van de hogere rente en de toename in de schuld nemen de rentebetalingen toe (tabel 1). We merken nogmaals op dat het onwaarschijnlijk is dat de nominale effectieve overheidsrente structureel 6% zal bedragen. Het is eveneens onaannemelijk dat in een dergelijk scenario beleidsaanpassingen achterwege zouden blijven.

¹⁴ CPB, 2022, Analyse coalitieakkoord 2022-2025 ([link](#)).

Tabel 1: Effecten van andere rente op overheidsschuld

| | Rente 0% | Rente 1,5% | Rente 3% | Rente 4,5% | Rente 6% |
|---|----------|------------|----------|------------|----------|
| Projectie overheidsschuld 2060 (% bbp) | | | | | |
| Basispad | 92 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| Effect variant | -5 | 22 | 60 | 116 | 193 |
| Basispad + variant | 87 | 113 | 151 | 208 | 285 |
| Overheidsfinanciën (verandering tov basispad in 2060 in % bbp) | | | | | |
| Betaalde rente | -0,5 | 1,1 | 3,8 | 8,4 | 15,5 |