

# Gebruik houdbaarheids-saldo naast andere begrotingsindicatoren

Ziesemer (2024) betoogde vorig jaar in *ESB* dat het houdbaarheidssaldo moet worden afgeschaft. Een aantal van zijn kritiekpunten zijn terecht, maar de indicator biedt unieke inzichten in de intergenerationale verdeling van financiële welvaart. Samen met andere indicatoren blijft het saldo waardevol voor beleid.

## IN HET KORT

- Het houdbaarheidssaldo kent gebreken, maar verschaft ook een indicatie van de financiële impact over generaties.
- Vanwege de unieke demografische langetermijntwikkelingen is afschaffen van de indicator onverstandig.
- Een set aan zowel lange- als kortetermijnindicatoren voor de begroting is te prefereren boven één sturingsvariabele.

## DEJAN STAM

Beleidsmedewerker  
bij het Ministerie van  
Financiën (MinFin)

## PIETER VAN DALEN

Coördinerend  
beleidsmedewerker  
bij MinFin

**B**innenkort moet opnieuw worden besloten hoe bij de volgende doorrekening de houdbaarheid van de overheidsfinanciën zal worden gepresenteerd. Ziesemer (2024) stelde in *ESB* dat het voor de beleidsdiscussie over de begroting beter zou zijn als het houdbaarheidssaldo wordt afgeschaft. Dit vereist een weerwoord, want zijn stellingname lijkt met name in te gaan op de tekortkomingen van de maatstaf. In dit artikel gaan wij in op zijn kritiek, en betogen we dat het afschaffen van het houdbaarheidssaldo onwenselijk is vanwege de unieke inzichten die het biedt.

Dit houdbaarheidssaldo toont de aanpassing van het begrotingssaldo dat nodig is om de schuld op de lange termijn te stabiliseren. Het laat de verdeling zien van financiële baten en lasten over generaties. In de indicator wordt veel meegenomen, zoals reeds ingezet beleid, het pensioenvermogen, toekomstige bevolkingsgroei en vergrijzing.

Het saldo wordt geschat met de aanname dat zogenoemde collectieve arrangementen (overheidsvoorzieningen zoals zorg, onderwijs of infrastructuur) niet worden aangepast. Bij een houdbaarheidssaldo van 0 (neutraal) kunnen toekomstige generaties van dezelfde collectieve arrangementen profiteren zonder dat de overheidsschuld explodeert.

Een negatief houdbaarheidssaldo (een houdbaarheidstekort) geeft aan dat een aanpassing nodig is om een

exploderende schuldquote te voorkomen. Daarvoor dienen de belastingen te worden verhoogd of uitgaven verlaagd.

Het Centraal Planbureau berekende het houdbaarheidstekort voor 2023 op 4,6 procent bbp (CPB, 2023a). Dit impliceert dat een blijvende correctie van 4,6 procent van het bruto binnenlands product (bbp) ten opzichte van het basispad (het verwachte pad bij ongewijzigd beleid dat rekening houdt met collectieve arrangementen) nodig zou zijn om te komen tot een gelijke intergenerationale verdeling van de financiële baten en lasten.

## Kritiek op houdbaarheidssaldo deels terecht

Ziesemer bekritiseert het gebruik van het houdbaarheidssaldo bij het beoordelen van het begrotingsbeleid op vier punten.

### *Onzekerheid in groei en rente*

Allereerst stelt Ziesemer dat het houdbaarheidssaldo de onzekerheid rondom de rente, groei en het primair saldo (het begrotingssaldo exclusief rente-uitgaven) verkeerd verwerkt. Ziesemer stelt dat er met de markrente op de staatschuld moet worden gerekend. Het CPB rekent hier niet mee, maar met een discontovoet die hoger ligt. Dat doet het CPB omdat toekomstige economische ontwikkelingen (waaronder rente en groei) onzeker zijn (CPB, 2021).

De hogere discontovoet wordt gebruikt om onzekere toekomstige inkomsten en uitgaven naar het heden te vertalen – een afruil tussen het heden en de toekomst. Bij het waarderen van de discontovoet kijkt het CPB naar het vereiste rendement op het vermogen van huishoudens. Dit rendement geeft aan hoeveel compensatie huishoudens verlangen voor uitstel van consumptie en dus hoe een toekomstige euro gemiddeld gewaardeerd wordt ten opzichte van een huidige (CPB, 2019).

Ziesemers lagere rekenrente verdisconteert daarmee de tijdspreferentie minder, waardoor toekomstige schulden zwaarder meetellen dan in de berekeningen van het CPB.

### *Procycliteit*

Daarnaast stelt Ziesemer dat sturen op het houdbaarheidssaldo in het verleden procyclisch heeft uitgepakt. Dit klopt, verkeerd gebruik van de indicator kan hier inderdaad toe leiden. Indien er een flink houdbaarheidstekort wordt geraamd, kan in één keer aanpassen naar een neutraal saldo

Een naschrift van  
Vinzenz Ziesemer is  
te vinden bij de online  
versie van dit artikel  
op [esb.nu](http://esb.nu)

## Voor- en nadelen van verschillende begrotingsindicatoren

TABEL 1

Anker	Werkwijze	Horizon	Voordelen	Nadelen
<b>Stochastische schuldhoudbaarheidsanalyses</b>	Kansschattingen worden opgesteld voor een begrotingstekort en daaruit volgende schuldquote op basis van veranderingen in het verleden. Het model berekent verschillende uitkomsten bij een hogere of lagere rente, groei en inflatie. Het resultaat is een waaier van uitkomsten met mogelijke schuldontwikkelingen.	Middelrange termijn	Toont de kans dat een kritische waarde (bijvoorbeeld een schuld boven een bepaalde norm) wordt bereikt	Niet ontworpen als sturingsanker; het geeft slechts een kans weer hoe prudent het ingeslagen pad is
<b>Schuldquote op een bepaald niveau via structureel saldo</b>	Het niveau van de schuldquote wordt uitgerekend voor een (structureel) saldo op een bepaald niveau in een bepaald jaar	Kabinetsperiode of langer (bijvoorbeeld gelijk aan de tijdshorizon van de Europese Commissie, t+14 jaar)	- Eenvoudig anker - Scoort goed op de financiële houdbaarheid	- Niet ontworpen als sturingsanker; het geeft slechts een kans weer hoe prudent het ingeslagen pad is - Geen economische onderbouwing voor een ideaal schuldniveau - Kan bij een vergrijzende bevolking niet samengaan met dezelfde collectieve arrangementen in de toekomst - Kan procyclisch uitpakken (zeker als wordt gekozen voor sterk afwijkend schuldniveau ten opzichte van het ingeslagen pad)
<b>Stabilisatie schuldquote 2060-indicator (met vergrijzing)</b>	De schuldprojectie wordt opgesteld naar 2060 met behulp van demografische ramingen en met instandhouding van dezelfde collectieve arrangementen. Vervolgens wordt uitgerekend wat nu nodig is om het huidige schuldniveau tot 2060 stabiel te houden.	Lange termijn	Scoort goed op financiële houdbaarheid	- De keuze van het jaar 2060 en een specifiek schuldniveau is economisch arbitrair - Complex, moeilijk uitlegbaar - Kan procyclisch uitpakken
<b>Houdbaarheidssaldo</b>	Vergelijkbaar met 2060-indicator, maar nu worden onder meer de demografie en beleidsvoornemens zo ver mogelijk structureel doorgerekend. Ook wordt er een waarde toegekend aan onzekere toekomstige groei.	Lange termijn	- Scoort goed op intergenerationele neutraliteit - Scoort goed op financiële houdbaarheid	- Complex, moeilijk uitlegbaar - Sturen op een neutraal pad (nul) in één kabinetsperiode kan procyclisch uitpakken

Noot: Voor alle ankers geldt voorts het nadeel dat de indicator geen rekening houdt met toekomstige welvaartseffecten

Bron: 17e SBR, met eigen toelichting werkwijze en weglaten MTO vanwege nieuwe Europese regels | ESB

inderdaad leiden tot aanzienlijke schokken. Economisch en beleidsmatig gezien is het geleidelijk aanpassen van de collectieve voorzieningen bij een vergrijzende bevolking daarom het meest verstandig.

Cycliciteit gaat niet over de initiële aanpassing, maar over hoe de indicator reageert op toekomstige schokken nadat de initiële aanpassing is gedaan. Een misvatting is dat economische vraagschokken leiden tot een ander houdbaarheidssaldo. Immers bij een vraagschok vindt de economie zijn oorspronkelijke pad op de lange termijn weer terug. Vanuit dat oogpunt is het houdbaarheidssaldo niet procyclisch, maar acyclisch (conjunctuurneutraal).

### Meenemen van toekomstige beleidsreacties

Voorts merkt Ziesemer op dat het onverstandig is om toekomstige beleidsreacties niet mee te nemen in het houdbaarheidssaldo. Dat strookt echter niet met het doel en nut van het houdbaarheidssaldo, want dat is juist om in kaart te brengen wat de gevolgen zijn voor de overheidsfinanciën als verder niet wordt bijgestuurd (*ceteris paribus*). Zo wordt inzichtelijk gemaakt hoe de lusten en lasten van het huidige beleid over huidige en toekomstige generaties worden verdeeld.

Als toekomstig beleid (bezuinigingen of intensiveringen), dat op dit moment niet bekend is, wel opgenomen wordt in het houdbaarheidscijfer vertroebelt dat het beeld en vermindert de werking van de indicator. De overheid zal altijd een beleidsmatige keuze moeten maken hoe om te gaan met een houdbaarheidstekort: toekomstige schulden laten oplopen, uitgaven verminderen of belastingen te verhogen. Het houdbaarheidssaldo draagt juist bij aan begrotingsbeleidsdiscussies door de geraamde stijging van de uitgaven bij ongewijzigd beleid als gevolg van de vergrijzing inzichtelijk te maken (kader 1).

### Optimale begrotingsindicator

Tot slot heeft Ziesemer gelijk dat zelfs al zou er perfect worden omgegaan met alle onzekerheden, het nog niet duidelijk is wat het beste begrotingsbeleid zou zijn. Het CPB pretendeert dat niet te doen met het houdbaarheidssaldo: op elke begrotingsindicator is namelijk wel iets aan te merken (CPB, 2023b). Kortetermijnindicatoren zoals het begrotingssaldo geven een actueel inzicht in de economische conjunctuur en de gevolgen binnen een kabinetsperiode, maar missen de komende vergrijzing. Langetermijnindicatoren bevatten daarentegen meer informatie over de toekomst, maar kunnen tegelijkertijd slechts zeer beperkt (veronderstelde) toekomstige baten van beleid meenemen en kennen per definitie een grotere onzekerheid.

Ook het door Ziesemer (2024) voorgestelde alternatief – sturen op een langetermijnraming ( $t+50$ ) van de schuldquote – kent gebreken. Zo is er geen economische onderbouwing voor een juist schuldniveau (CPB, 2023a). Daarnaast zal de bijstelling van de begroting om in  $t+50$  een bepaalde schuldquote te bereiken in de meeste gevallen niet voor constante collectieve arrangementen in de toekomst zorgen: de verwachte oloploop van de levensverwachting na 2050 zal leiden tot extra bijstellingen. Ten slotte kan sturen op een langetermijnraming van de schuldquote eveneens procyclisch uitpakken. Er zal namelijk ook bij deze indicator een forse structurele aanpassing van het begrotingssaldo nodig zijn om te komen tot een pad waarmee de schuldquote op de lange termijn op bijvoorbeeld zestig procent van het bbp (de grenswaarde van de Europese begrotingsregels) uitkomt.

### De voordelen van een set kernindicatoren

De wat ons betreft prijzenswaardige aanpak van de 17e SBR is om juist te werken met een set aan indicatoren.

## Vergrijzing leidt komende jaren tot stijging AOW- en zorguitgaven

KADER 1

Het aandeel AOW-gerechtigden zal in 2040 naar verwachting bijna veertig procent van de bevolking zijn, terwijl dat nu dertig procent bedraagt. Deze toename heeft een grote invloed op de langetermijnoverheidsfinanciën, vooral via het lagere arbeidsaanbod. Daarnaast worden de mensen ook ouder, wat ook leidt tot een toename van zorggebruik. Zonder aanvullend beleid schat het CPB (2023a) dat het begrotingsstekort de komende jaren hierdoor verder oploopt en dat de schuldindicator 2060 zou uitkomen op 151 procent bbp – een forse stijging ten opzichte van de huidige schuldquote. Hierbij worden (automati-

sche) kwaliteitsstijgingen in de zorg niet eens meegenomen. In het 17e rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte wordt aangegeven dat de indicator zou uitkomen op zelfs 200 procent bbp als dit wel zou worden meegewogen (SBR, 2023). Ook het vergrijzingsrapport van de Europese Commissie schat dat toename van kosten door verandering van de Nederlandse demografie alleen al tot 2070 ruim vier procent van het bbp per jaar zal zijn (EC, 2024). Zonder aanvullend beleid zullen de aan vergrijzing gerelateerde uitgaven dus sterk stijgen, met een hoger begrotingstekort als gevolg.

Tabel 1 beschrijft de verschillende begrotingsindicatoren, met elk de voor- en nadelen (CPB 2023b toont een vollediger lijst aan kernindicatoren en mogelijke ankers). Per indicator kan worden uitgerekend wat voor begrotingsopgave er nodig zou zijn om de gewenste uitkomst te bereiken.

Los van de budgettaire ankers zijn er ook nog Europese afspraken die voorvloeien uit het Stabiliteits- en Groeipact (SGP). Dit betreft de bekende referentiewaarden voor het tekort (drie procent van het bbp) en de schuld (zestig procent van het bbp), maar ook het uitgavenpad, dat ervoor moet zorgen dat het tekort en de schuld ook op de middellange termijn niet boven de referentiewaarden uitkomen. Aan deze regels heeft Nederland zich in Europees verband gecommitteerd. Ook deze 'juridische indicatoren' kunnen moeilijk worden genegeerd in een afgewogen begrotingsadvies.

Het monitoren van verschillende indicatoren is ook de aanpak van de Europese Commissie (EC, 2024). Die onderkent dat het sturen op één indicator onwenselijk is door bij haar schuldhoudbaarheidsrapportage aparte kleuren te gebruiken, om aan te geven hoe het staat per indicator en per tijdshorizon.

Elke indicator heeft zijn voors en tegens. Doordat we niet goed weten wanneer een bepaald schuldniveau leidt tot problematische herfinanciering (CPB, 2023b), is het niet eenvoudig te stellen dat bijvoorbeeld een schuldstabiliserend anker per definitie beter zou zijn dan sturen op een kanswaarde dat de schuld niet boven een bepaald percentage zou uitkomen.

Het onderscheid van de tijdshorizon per indicator is dan ook waardevol. Zo kan er op de korte termijn bijvoorbeeld weinig aan de hand zijn met de Nederlandse schuld, maar kan deze op de lange termijn door vergrijzing aanzienlijk oplopen. Het samenbrengen van de unieke inzichten die al deze indicatoren bieden, stelt de politiek in staat een weloverwogen keuze te maken over het te voeren begrotingsbeleid.

Kijken we nu naar Nederland, dan ligt de schuld op dit moment ruim onder de Europese norm van zestig procent bbp, maar het tekort komt al dicht bij de drieprocentnorm (Rijksoverheid, 2024). De lange termijnindicatoren zoals het houdbaarheidssaldo of de schuldprojectie 2060 wijzen volgens de SBR momenteel allemaal richting een

sterk oplopende toekomstige schuld als niet zou worden ingegrepen. Dit komt door het expansieve basispad (het verwachte pad bij ongewijzigd beleid, zie CPB (2022)) en de vergrijzing. Toch betekent een houdbaarheidstekort niet per definitie dat volgende generaties 'slechter af' zijn dan de huidige generatie. Toekomstige generaties zullen door de te verwachten economische groei vermoedelijk rijker zijn dan de huidige. De forse en zeer onzekere additionele klimaatopgave die ook wordt verwacht, is echter nog niet meegetrekkend (CPB, 2023c). Met deze informatie zal de politiek vervolgens een besluit moeten nemen.

## Conclusie

Het monitoren van verschillende begrotingsindicatoren in plaats van het ene anker boven het andere te plaatsen, verdient de voorkeur. Het transparant noemen van de voor- en nadelen per anker helpt hierbij. Door een palet aan kernindicatoren te wegen, evenals de actuele economische conjunctuur en de (momenteel zeer krappe) situatie op de arbeidsmarkt te monitoren, dragen de indicatoren juist bij aan nuance en geeft het een breed overzicht.

Sturen op één indicator is onwenselijk. Ook het houdbaarheidssaldo is niet per se geconstrueerd en wenselijk als enig sturingsanker. Gegeven de unieke inzichten die het houdbaarheidssaldo biedt in de intergenerationele verdeling van financiële baten en lasten, is het wel een waardevolle indicator in de set aan kerncijfers die moet worden meegenomen in een advies. Het afschaffen van deze indicator is volgens ons dan ook onverstandig, en brengt het risico met zich mee dat de aandacht voor de lange termijn verslapt.

## Literatuur

- CPB (2019) *Zorgen om morgen*. CPB Vergrijzingsstudie, december.
- CPB (2021) *Hoe meten we of de overheidsfinanciën houdbaar zijn?* CPB Achtergronddocument, december.
- CPB (2022) *Analyse coalitieakkoord 2022–2025*. CPB Notitie, januari.
- CPB (2023a) *Berekeningen CPB voor Studiegroep Begrotingsruimte*. Inbreng CPB ten behoeve van de Studiegroep Begrotingsruimte, september.
- CPB (2023b) *Ankers voor begrotingsbeleid; een literatuuroverzicht*. Inbreng CPB ten behoeve van de Studiegroep Begrotingsruimte, september.
- CPB (2023c) *Klimaatverandering en intergenerationele verdeling van financiële lasten*. Inbreng CPB ten behoeve van de Studiegroep Begrotingsruimte, september.
- EC (2024) *Debt Sustainability Monitor 2023*. Europese Commissie, Institutional Paper, 217. Te vinden op [economy-finance.ec.europa.eu](https://economy-finance.ec.europa.eu).
- Rijksoverheid (2024) *Miljoenennota 2025*. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](https://www.rijksoverheid.nl).
- SBR (2023) *Bijsturen met het oog op de toekomst*. Rapport 17e Studiegroep Begrotingsruimte. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](https://www.rijksoverheid.nl).
- Ziesemer, V. (2024) *Houdbaarheidssaldo ongeschikt voor begrotingsbeleid*. ESB, 109(4836), 366–367.