

Perú | La inexorable aritmética fiscal

El Comercio, 27 de octubre de 2026 (Perú)

Hugo Perea

Las finanzas públicas del mundo enfrentan una situación cada vez más incómoda: la deuda crece y financiarla cuesta más. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la deuda pública global pasó de poco más del 60% del PIB a comienzos de los 2000 a más del 90% en la actualidad, cerca de los niveles alcanzados durante la pandemia. Además, las tasas de interés vienen subiendo. La combinación de alta deuda y costos de financiación crecientes implica que los gobiernos destinan una mayor proporción de sus recursos para pagar sus obligaciones de deuda y esto reduce el margen para invertir, financiar programas sociales o responder a emergencias.

La sostenibilidad fiscal depende, en buena medida, de la relación entre la tasa de interés de la deuda (r) y el crecimiento de la economía (g). Cuando la economía crece más rápido que el costo de endeudarse ($r < g$), resulta más fácil reducir el peso de la deuda sobre el PIB. Pero si los intereses superan al crecimiento ($r > g$), estabilizar la ratio de deuda sobre PIB exige un esfuerzo fiscal: generar un determinado nivel de superávit primario (ingresos mayores a los gastos antes del pago de intereses). Cuanto mayores sean la deuda y la brecha entre r y g , más exigente será el superávit primario que permite estabilizar la deuda. El esfuerzo fiscal será la diferencia entre este superávit y el resultado primario actual.

Apliquemos la aritmética fiscal a Francia, país en el que las cuentas públicas se encuentran bajo presión en un entorno en el que las tasas de interés están superando su ritmo de crecimiento ($r > g$). Su deuda pública se ubica en 122% del PIB y el costo de financiación ha subido de 3,5% a principios de año a casi el 5,0%. Con un crecimiento similar al promedio de los últimos tres años que apenas superó el 1,0%, estabilizar la deuda exigiría un superávit primario equivalente al 2,4% del PIB. Tomando la proyección del FMI de 2,8% para el déficit primario al cierre de 2026, el esfuerzo fiscal requerido sería de 5,2 puntos del PIB ($2,4\% - (-2,8\%)$), comparable al ajuste fiscal aplicado por Javier Milei en Argentina durante 2024.

El contraste con el Perú es notable. La deuda pública se mantiene por debajo del 30% del PIB y el déficit fiscal cerraría 2026 entre el 1,5% y el 2%. A ello se suma un crecimiento tendencial cercano al 3,5%. Aunque el financiamiento se ha encarecido por factores externos, las cuentas públicas conservan una posición relativamente sólida.

Esa fortaleza permite afrontar contingencias. Por ejemplo, el gobierno acaba de anunciar medidas para mitigar los efectos de El Niño por un monto ligeramente superior a un punto del PIB, con apoyo focalizado en la población más vulnerable. El gasto elevará temporalmente el déficit, pero no se espera que comprometa la sostenibilidad fiscal.

La lección es clara: unas finanzas públicas ordenadas son un respaldo para proteger a la población cuando más lo necesita y para evitar ajustes disruptivos. Preservarlas es una responsabilidad que beneficia a todos y, especialmente, a los sectores menos favorecidos.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.