

Cálculo arriesgado

Para medir el riesgo institucional –que ha despertado en esta coyuntura política–, Sergio Bravo, decano de la escuela de posgrado de la Universidad ESAN y quien recientemente ha publicado el libro *Evaluación de inversiones*, sugiere tomar en cuenta la prima que cobra la Agencia Multilateral de Garantía de Inversión Multilateral (MIGA, por sus siglas en inglés). La MIGA asegura una inversión (de más de US\$25 millones) en países donde puede sufrirse el riesgo, por ejemplo, de una expropiación. Esta prima se cotiza privadamente, por lo que no es fácil conocerla, pero Bravo considera que no ha de bajar de 200 puntos básicos para un país parecido al Perú que esté en la situación que se quiere modelar.

No obstante, esta medida es aún menor que la que podría ser. Tras una expropiación en el marco del MIGA, un tasador internacional evalúa la diferencia entre lo que éste estima y lo pagado por el Estado para indemnizar al asegurado. Pero, luego, el MIGA le cobra al Estado esta diferencia. Se trata de un riesgo administrativo; una aseguradora privada, en tal caso, cobraría primas altas.

Bravo también sugiere que para medir el riesgo monetario (el otro componente del riesgo país) es preferible usar el *credit default swap* para el Perú al período equivalente del proyecto. El EMBI+ de JP Morgan, ampliamente usado en el ámbito local, mide un riesgo promedio y no recoge la dimensión temporal adecuada para el proyecto que se quiera evaluar.

El otro ajuste requerido viene por el lado de los flujos de caja. Bravo recomienda encontrar la correlación entre los ingresos del proyecto y el crecimiento del PBI para ajustarlos según se estime que cambie la trayectoria del PBI en el futuro tras el resultado electoral.

Pero todas estas medidas suelen incluirse cuando se pretende cerrar un trato de inmediato. En una situación de incertidumbre plena, Bravo lee que la decisión más barata del mercado suele ser la de esperar. Aunque una espera conjunta hasta setiembre, indudablemente, pasará por caja a todas las inversiones en el Perú. ■