El informe trucho del FMI para zafar y echar toda la culpa a Macri con la complicidad del gobierno

Category: Fondo Monetario Internacional
escrito por Javier Llorens | 28/01/2022



El principio de acuerdo anunciado hoy con el FMI por el Gobierno, tiene como base el informe que a fines de diciembre dio a conocer el FMI titulado ***"Argentina: Evaluación Ex-Post (EPE) del Acceso Excepcional en virtud del Acuerdo Stand-By de 2018"***, el que sugestivamente no ha sido traducido al español por el Gobierno.

Fue elaborado según se consigna en el mismo *"por un equipo interdepartamental formado por Odd Per Brekk (líder, APD), Juliana Araujo (SPR), Olivier Basdevant (FAD), Henrique Chociay (FIN), Gunes Kamber (MCM), Frederic Lambert (WHD), Nan Li (RES), y Alasdair Scott (APD). Agnes Isnawangsih (APD), Alice Mugnier y Adriana Veras"*. Correspondiendo las iniciales entre paréntesis a los departamentos que integran la nutrida y

costosa burocracia del FMI.

El caso es que el FMI había planificado no la intervención de este *"equipo interdepartamental",* sino de la IEO o OEI en español (Oficina de Evaluación Independiente) que funciona como una auditoría del FMI. La que casualmente fue creada a la par de la crisis financiera terminal que soportó Argentina del año 2001, no obstante haber sido asistida generosamente por el FMI bajo la batuta del de nuevo ministro de Economía Domingo Cavallo. Habiendo emitido a partir de ese año alrededor de 40 informes con distintos tópicos.

Respecto a Argentina en el año 2004, la IEO emitió un extenso ***"Informe sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991–2002***", con una visión acentuadamente crítica respecto la actuación de dicho organismo, en particular con los préstamos otorgados en el 2000 y 2001. Tal como se puede observar en la seriada de notas publicadas por Stripteasdelpoder.com, ***"Las malas praxis del FMI",*** autoría del fallecido diputado (MC) Mario Cafiero y el autor de esta nota, cuyos links se consignan al final de ella.

https://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/esl/063004.pdf

Donde también se puede visualizar en un Anexo en sendos gráficos obtenidos de la referida EPE, el notable desastre que produjo el Stand By de 2018, tanto en relación con los escenarios programados, como respecto a los escenarios adversos previstos. Tal como lo había anticipado Stripteasdelpoder.com, apenas formalizado el mismo, en la nota **El plan estúpido del FMI y Macri que causó un enorme estrago en la economía**.

La base del acuerdo anunciado, EPE a cambio de OEI

Por esa razón resulta altamente sospechosa la sustitución de la OEI por una EPE, que no obstante fue aprobada expresamente por el presidente Alberto Fernández y su ministro Martín Guzmán. Ocultando o ignorando que esas EPE del FMI, tienen

desde hace diez años expresamente prohibido revisar "***el proceso de toma de decisiones y los roles de la administración, el personal y el Directorio del FMI".***

De lo que surgiría que existió entre el actual gobierno argentino y el FMI, un pacto o quid pro quo subrepticio, para eximir de culpas al FMI y derivar todas las culpas al gobierno de Macri por el acuerdo Stand By del 2018. No obstante las declaraciones públicas que efectúa el actual gobierno directamente en contra del FMI, acusándolo de haber violado expresamente sus estatutos para dar el préstamo más grande de su historia, con la finalidad política de asegurar la continuidad del gobierno de Macri.

En base a ese subrepticio quid pro quo, se habría logrado arribar ahora al acuerdo "light" o "minimalista" que acaba de anunciar el gobierno, con el que se patea la pelota al próximo gobierno, que deberá volver a rediscutir todo. Con la esperanza por parte del Fondo de encontrar entonces un gobierno dócil de perfil macrista, que nuevamente acepte ser un alumno disciplinado del Fondo, y lo único que pregunte como sucedió en el 2018, es «donde firmo».

Al formalizarse ahora un típico programa Stand By de solo dos años y medio, en vez de los veinte años pretendidos con un acuerdo de Facilidades Extendidas (SAF). Que tienen un programa mínimo de tres a cuatro años, revelando esto el engaño en que está incurriendo el Gobierno. Mientras que por lado del FMI, lejos de confirmarlo, hablan simplemente de un «programa» a secas.

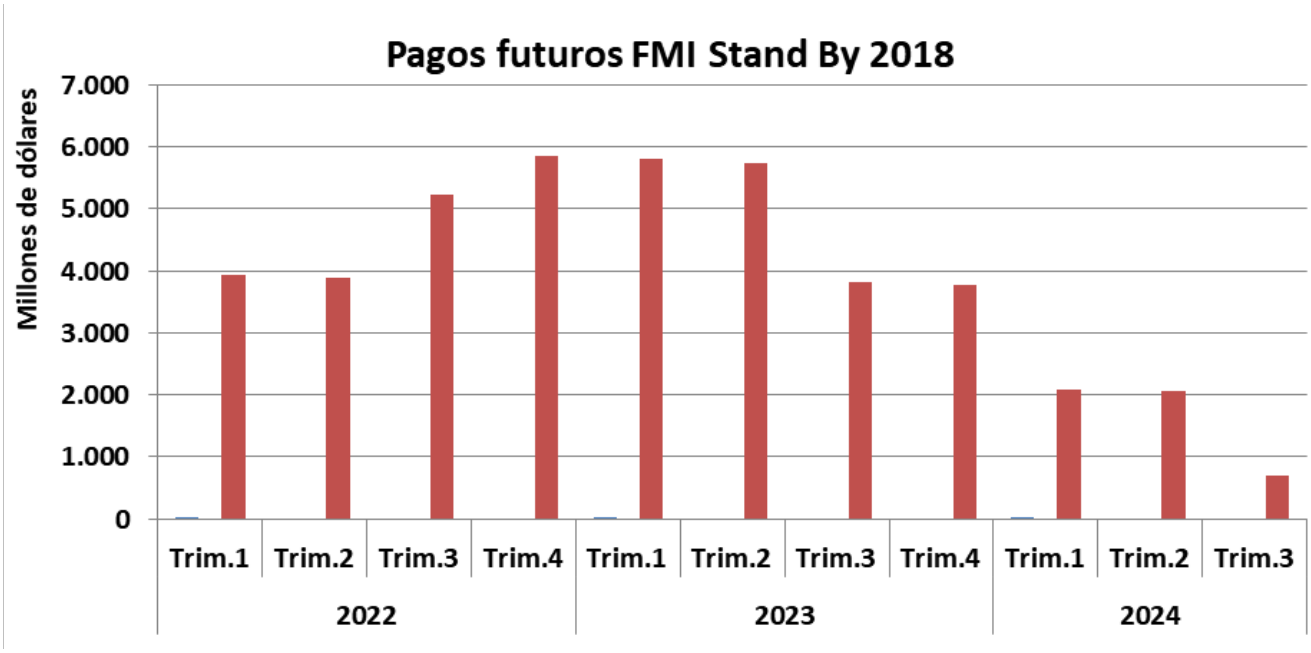
https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility

El Gobierno concreta así un magistral recule a sus planteos originales, que a cambio de la promesa de devolvernos 1.092 millones de dólares de intereses a pagar a fines de enero y comienzos de febrero y algo más, acepta una deuda de 44.592

millones de dólares, con todos los recargos por extensión de plazo y excesos de cuota que se oponía a pagar. La que sin embargo como el cuento de nunca acabar, seguirá subsistente a partir de agosto del 2024.

No obstante haber sido el FMI, uno de los principales agentes de la debacle de Argentina en el último medio siglo. Rol que ahora será exculpado y sobreseído enteramente por la supuestamente soberanista coalición Frente de Todos, al pasar a ser un súper auditor de Argentina, instalado al lado del despacho del ministro de Economía, para verificar si cumple estrictamente con las metas macroeconómicas pactadas.

Y en caso contrario, cada tres meses Argentina caerá en default, al no facilitarle el Fondo como si fuera un usurero, los fondos para pagar los vencimientos programados con el acuerdo Stand By del 2018 de Macri. Salvo que la coalición soberanista Frente de Todos concurra servilmente a Washington a solicitar el correspondiente waiver o perdón, explicando minuciosamente sus causas, y prometiendo que en el futuro como un diligente alumno no volverá a desviarse de lo programado. O sea que a lo largo de treinta meses estaremos en peligro de default y en el Fondo, con los enormes montos que vencen cada trimestre, que se pueden apreciar en el siguiente gráfico.



Al respecto cabe preguntarse si el mini escándalo por supuestamente haber presionado a funcionarios subalternos como vicepresidenta del Banco Mundial para favorecer a China, que azotó hacia fines del año pasado, entre septiembre y octubre, a la par que se estaba culminando la EPE, a la Directora Gerente del FMI Kristalina Georgieva, que pretende presentar un Fondo más humanista y transparente, no tendría relación con este affaire de eludir con la EPE la auditoría de la OEI. Con la evidente intención de que no se investigara debidamente el préstamo más grande dado en su historia por parte del FMI.

https://elpais.com/economia/2021-10-05/el-fmi-interrogara-a-georgieva-por-las-acusaciones-sobre-su-gestion-al-frente-del-banco-mundial.html

De la OEI a la EPE

En enero 2021 la OEI anticipo los posibles tópicos de sus informes futuros, diciendo en su punto ***"3. Política de acceso excepcional",*** referida a préstamos que superan las cuotas establecidas: *"Desde 2002, la Junta ha aprobado 21 Acuerdos con Acceso Excepcional, aproximadamente una cuarta parte de todos los acuerdos durante este período y equivalente a más de las tres cuartas partes del total de los recursos comprometidos."*

"El uso del acceso excepcional fue particularmente intenso durante el período posterior a la crisis de la zona del euro. Desde 2016, ha habido tres casos de Acceso Excepcional, ***el Stand-By de 2018 con Argentina****, así como los arreglos con Ecuador y Egipto en 2020 para ayudar a abordar los desafíos de la pandemia de COVID-19…".*

Señalando al respecto: *"Sin embargo, las preocupaciones han sido planteadas por la OEI y otros respecto el diseño de programas en el contexto de un financiamiento externo con muy grandes necesidades; si los criterios del Acceso Excepcional (incluidas las evaluaciones de la sostenibilidad de la deuda y*

las perspectivas de éxito del programa) y los procedimientos de toma de decisiones se siguieron con suficiente rigor e imparcialidad; la idoneidad de la consulta temprana a la Junta; y la aplicación de medidas internas ex post evaluaciones. Estos problemas han contribuido a las preocupaciones sobre el balance general y los riesgos de reputación asociado a los Prestamos de Acceso Excepcional".

Seguidamente bajo el título ***Enfoque de evaluación***, agrega. *"Esta evaluación evaluaría la experiencia con los Prestamos de Acceso Excepcional centrándose en el período desde 2008, pero también basándose en experiencias anteriores cuando sea pertinente. Revisaría la solicitud de los criterios de la Acceso Excepcional y los procedimientos de toma de decisiones y evaluar en qué medida los Prestamos de Acceso Excepcional han podido cumplir su objetivo para aplicar condiciones más estrictas para los préstamos del Fondo, que aplicarían en casos de acceso más normal para tener en cuenta los riesgos adicionales involucrados…"*

Bajo el título ***Formato***, la OEI remataba el punto diciendo: *"Este tema cubre un área altamente compleja de las operaciones de préstamo del Fondo e involucra algunos casos de programa de alto perfil y, por lo tanto, parece adecuado para una evaluación a gran escala. Una alternativa sería una evaluación más corta centrada en* ***un caso particularmente difícil, Argentina****, aunque tal formato podría no proporcionar una base tan rica para el aprendizaje institucional."*

https://ieo.imf.org/en/our-work/Evaluations

Evaluation focus. This evaluation would assess the experience with EAP focusing on the period since 2008 but also drawing on earlier experience where relevant. It would review the application of the EA criteria and the decision-making procedures and assess to what extent the EAP has been able to meet its objective of applying more stringent conditions for Fund lending than would apply in cases of more normal access in order to take account of the additional risks involved, while also supplying the Fund with needed agility to provide large-scale and prompt financial support to members facing extraordinary needs.

Format. This topic covers a highly complex area of Fund lending operations and involves some high-profile program cases, and thus seems suited for a ***full-scale evaluation***. An alternative would be a ***shorter evaluation*** focused on one particularly difficult case, Argentina, although such a format might not provide as rich a basis for institutional learning.

No obstante algo pasó camino al directorio del FMI en relación con el *"difícil caso de Argentina"*, ya que un par de semanas después, el 10 de febrero, la OEI se despachó con el anuncio del ***"Programa de Trabajo 2021"***, donde decía: *"Tras un seminario informal del Directorio el 2 de febrero y una amplia consulta con la administración del FMI y personal, así como expertos externos y la sociedad civil, la OEI ha decidido lanzar una nueva evaluación sobre la respuesta de emergencia del FMI a la pandemia de COVID-19."*

Más adelante precisaba: *"La OEI ahora está trabajando en cuatro evaluaciones, de acuerdo con nuestra dotación presupuestaria… A completarse en 2021: Crecimiento y ajuste en los programas respaldados por el FMI; Participación del FMI en los pequeños países en desarrollo. A completarse en 2022: El FMI y el Desarrollo de Capacidades, Respuesta de emergencia del FMI a la pandemia de COVID-19."*

Quince días después, el 25 de febrero, el director del Departamento de Comunicaciones del FMI, Gerry Rice, aclaró como venía la mano al respecto. Ante la pregunta de Pablo Rosales desde Buenos Aires: *"Un grupo de senadores envió una carta el lunes, solicitando la revisión del programa incluyendo a la administración anterior. ¿Podría dar más detalles sobre eso y si habrá una revisión formal, o qué tipo de revisión vamos a ver?*

Rice confirmó la recepción de la carta, que estaba dirigida a la OEI, cuyo director es Charles Collins, aclarando: *"Es una entidad independiente dentro del FMI. No depende de la gerencia y el personal del FMI. Reporta directamente a nuestra junta porque es independiente. Y pretende ser autocrítica y evaluadora de las políticas y operaciones del FMI, por lo que reporta directamente al Directorio de manera independiente."*

Pero ante "la pregunta específica", respondió: *"estamos y hemos estado trabajando en lo que llamamos una Evaluación Ex Post (EPE) del programa de 2018. Esta es la evaluación del personal técnico del FMI, la estoy distinguiendo de la función IEO. Y esto es algo que hacemos para todos los programas que se llevan a cabo bajo nuestros criterios de acceso excepcional."*

"… es algo que hacemos para todos los programas, no es solo en el caso de Argentina. Es… es un mandato de nuestra Junta. Así que miramos el contexto, el desempeño del programa y la idea general, nuevamente, es extraer lecciones para que podamos incorporar esas lecciones y actuar aún mejor en el servicio a nuestros miembros en el futuro. Este es el modo de ser autocrítico y transparente, que creo que es una de las fortalezas del FMI."

https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/02/25/tr022521-transcript-of-imf-briefing

El informe EPE según la Junta Ejecutiva del FMI

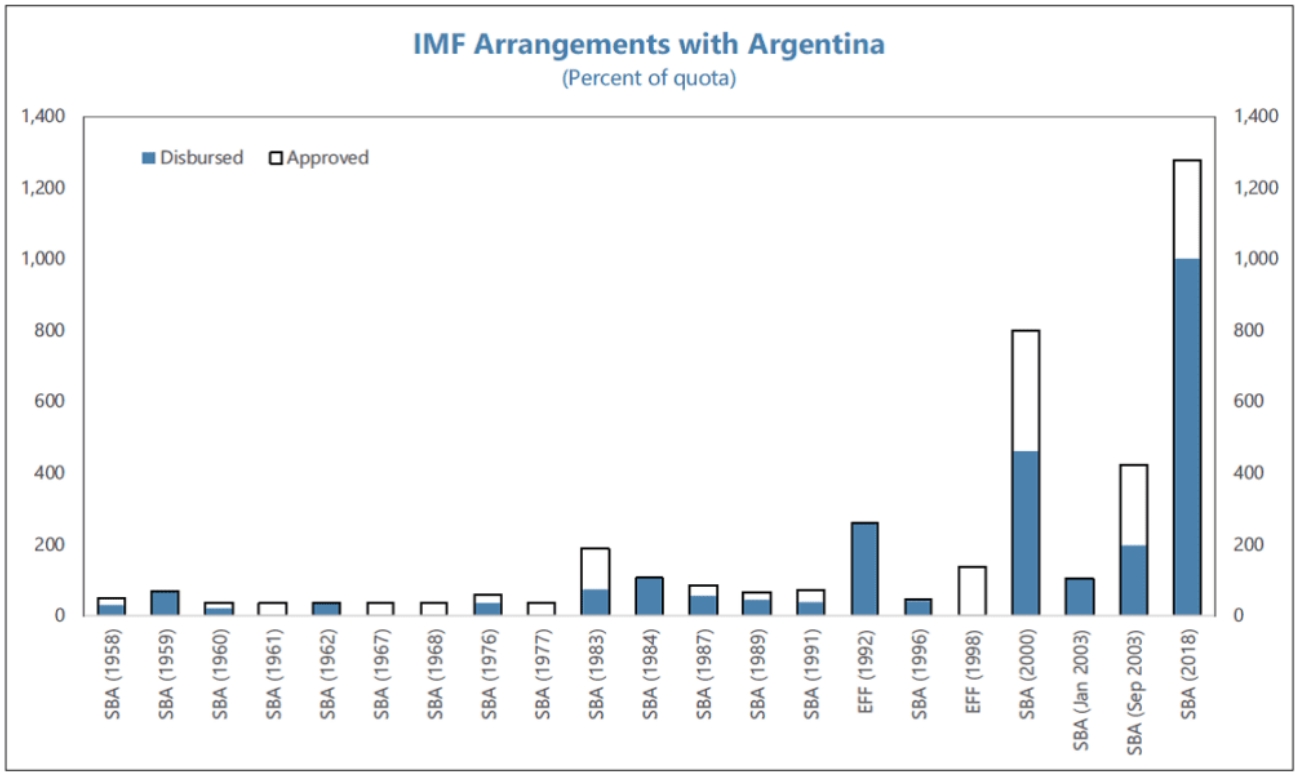
En diciembre pasado el directorio del FMI dio a conocer el informe EPE, que lleva el título mencionado, y para hacerlo digerible lleva el formato de un sándwich. Cuyo componente superior es un comunicado de prensa que resume las opiniones de la Junta Ejecutiva expresadas durante la reunión del 22 de diciembre. En el medio está el EPE, Evaluación Ex Post del Acceso Excepcional en el marco del Stand-By de 2018 *"preparado por un equipo de funcionarios"* que se completó 8 de diciembre

de 2021. Y el componente inferior es una *"Declaración del Director Ejecutivo para Argentina",* donde en nombre de las autoridades argentinas hay un inusitado consentimiento a todo lo expresado previamente.

https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/22/Argentina-Ex-Post-Evaluation-of-Exceptional-Access-Under-the-2018-Stand-By-Arrangement-511289

En la tapa del sándwich, o sea la opinión del Directorio Ejecutivo del FMI, se expresa en su introducción, para tratar de justificar la no intervención de la OEI: *"Se requiere una Evaluación Ex Post en todos los casos de préstamos del FMI por encima de los límites de endeudamiento normales para revisar el desempeño comparándolo con los objetivos originales del programa, discutir si el diseño del programa era apropiado, y evaluar si el programa era compatible con las políticas del Fondo."*

Seguidamente expresa que: *"En apoyo de un programa económico, la Junta Ejecutiva aprobó en junio 2018, el acuerdo de DGR (Derechos de giro) más grande en la historia del Fondo, después de un aumento en octubre 2018, el acuerdo ascendió a US$ 57 mil millones (1.227 por ciento de los Cuota del FMI). El programa tenía como objetivo restaurar la confianza, reducir los desequilibrios en la balanza de pagos y fiscales, y bajar la inflación… y apoyar a los segmentos vulnerables de la población y abordar la desigualdad de género*".



Informe EPE Argentina

Seguidamente lo primero que hace es absolver al Fondo de toda culpa y responsabilidad diciendo: *"El informe de evaluación ex post concluye que fueron pertinentes las políticas y los procedimientos del Fondo, incluidos los relacionados con la financiación, las salvaguardias y el diseño de programas. El informe también encuentra que el programa no cumplió con sus objetivos, a pesar de modificaciones de las políticas económicas. Crecientes reembolsos, junto con la fuga de capitales por residentes, ejercieron una presión considerable sobre el tipo de cambio.*

"A pesar de las intervenciones cambiarias más allá de las provisiones del programa, el tipo de cambio continuó depreciándose, aumentando la inflación y el valor en pesos de la deuda pública y el debilitamiento de los ingresos reales, especialmente de los pobres. En resumen, el informe concluye que el programa no cumplió con los objetivos de restaurar la confianza en y viabilidad externa al mismo tiempo que se fomenta el crecimiento económico. El programa se salió de la pista en agosto 2019 con solo cuatro de las doce revisiones

previstas completadas por la Junta Ejecutiva.”

Bajo el título ***Evaluación de la Junta Ejecutiva***, el comunicado expresa que *“los directores ejecutivos acogieron con agrado”* la EPE, de la que se *“extrae una serie de lecciones importantes”* que *“no son nuevas”*, pero que de cara al futuro podrían informar respecto un nuevo programa con Argentina. Lamentando que el programa de 2018 *“no cumpliera sus objetivos”*.

Al respecto *“Consideraron que la estrategia del programa y la condicionalidad no era lo suficientemente sólida para abordar las profundas raíces estructurales de los problemas de Argentina, incluyendo frágiles finanzas públicas, dolarización, alta inflación, política monetaria débil, un pequeño sector financiero nacional, y una base de exportación limitada.”*

Y continuación le echa directamente la culpa del fracaso del programa al gobierno de Macri, por su aversión a hacer una reestructuración de deuda, e instalar un corralito cambiario del que a comienzo de su gobierno se había jactado de desmantelar, diciendo: *“Los directores señalaron que las líneas rojas del gobierno de entonces sobre ciertas políticas pueden haber descartado medidas potencialmente críticas para el programa. Entre esas medidas se encontró una operación de deuda y uso de medidas de gestión de flujos de capital”*.

Pero mostrando la incoherencia de esa excusa para evadir las responsabilidades del Fondo, a continuación expresa: *“Sin embargo, varios directores cuestionaron la viabilidad de implementar estas medidas cuando un objetivo clave del programa era restaurar la confianza del mercado.”* Poniendo así en evidencia la incongruencia del programa que aprobó el Fondo.

Pero seguidamente se lava las manos diciendo: *“Los directores pusieron énfasis en la **“propiedad”** del gobierno*”. Palabra que

se repite unas cincuenta veces en la publicación en cuestión, con la que se pretende afirmar que el desastroso acuerdo fue ideado exclusivamente por el gobierno de Macri, sin responsabilidad alguna del FMI. Cargo que seguidamente relativiza diciendo: *"También puede haber llevado pronósticos demasiado optimistas, lo que debilitó la solidez del programa."*

Tras afirmar que "*los directores señalaron que el Stand By ha creado riesgos financieros y de reputación sustanciales para el Fondo*", reproduce una serie de divagaciones formuladas por los directores de la Junta Ejecutiva, en función de derivar las culpas hacia el gobierno de Macri. Afirmando que una mayoría sostuvo que si se hubiese acordado *"con las autoridades por adelantado sobre planes contingentes podrían haber reducido los riesgos para el programa y el Fondo, pero algunos Directores señalaron la dificultades para manejar tales planes dada la sensibilidad del mercado.* Mientras que otros Directores enfatizaron que *"una mejor comunicación por parte de las autoridades podría haber impulsado el efecto catalizador de Programa…"*

"Los directores en general estuvieron de acuerdo en que el Stand-By era consistente con las políticas y procedimientos del Fondo, pero reconocieron que la aplicación de algunas de estas políticas implicaba un juicio considerable. Pocos directores, sin embargo, cuestionaron tal coherencia. Si bien los procedimientos estándar para evaluar los riesgos se siguieron para el Fondo, los Directores consideraron que podrían haber presentado riesgos más amplios de manera más destacada, y la Junta podría haber estado involucrada antes y más profundamente en el proceso."

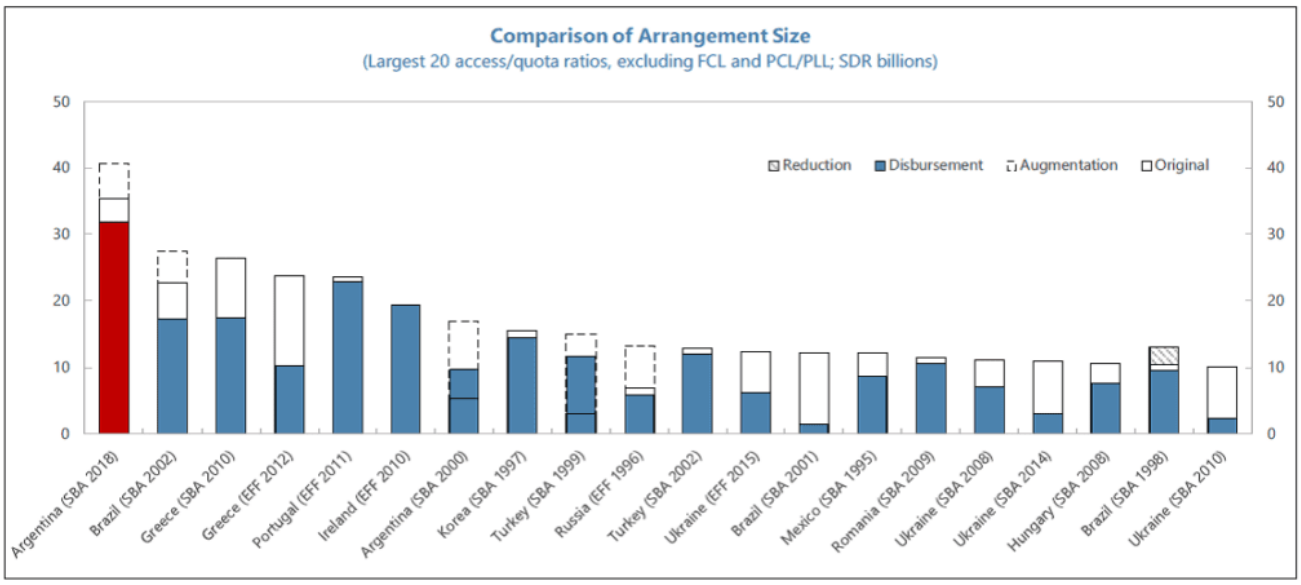
A continuación da cuenta de la triquiñuela de sustituir la OEI por la EPE, al expresar: *"Muchos Directores consideran que una evaluación del Stand-By 2018 con Argentina por parte de la Oficina de Evaluación Independiente podría complementar los hallazgos de EPE."* Y seguidamente da cuenta de las cinco

lecciones que arrojaría esta para los directores del FMI, que algunas por omisión muestran la responsabilidad del Fondo.

Consistentes en 1, *"incorporar supuestos realistas"*. 2, los programas deben adaptarse a "*las circunstancias del país, incluidas consideraciones de economía política, que podrían implicar el uso de medidas no convencionales, si es poco probable que las políticas macroeconómicas estándar funcionen*". 3, *"el análisis de los riesgos subyacentes es la clave al analizar el Acceso Excepcional"*. 4, Propiedad del programa atribuida al gobierno de Macri, *"debe entenderse en un sentido social más amplio, no debe eliminarse una evaluación de posibles mejores opciones de políticas y resultados de programas*". 5, *"la comunicación es esencial para asegurar la aceptación adecuada en diferentes niveles y para el objetivo del efecto catalítico"*.

El informe EPE

El informe EPE comienza con un ***Resumen Ejecutivo***, de donde evidentemente abrevaron sus opiniones los directivos del FMI. Tras mencionar que en *"El 20 de junio de 2018, la Junta Ejecutiva puso en marcha el acuerdo stand-by más grande en la historia del Fondo… El programa vio solo cuatro de los planeados doce revisiones completadas, y no cumplieron con los objetivos de restaurar la confianza en la viabilidad fiscal y externa al mismo tiempo que se fomenta el crecimiento económico."*



Informe EPE Argentina

A continuación el EPE encara decididamente contra el gobierno de Macri diciendo: *"El gobierno elegido a finales de 2015 abrió rápidamente la cuenta de capital y préstamos en el extranjero, al tiempo que se adopta un enfoque gradual para abordar desequilibrios, en particular los déficits fiscales, preparando el escenario para una parada repentina y la solicitud del Stand By."*

"Al asumir el cargo, el gobierno buscó fortalecer las relaciones con la comunidad financiera internacional, incluido el Fondo, y facilitar la entrada de capital a Argentina, principalmente flujos de cartera, que aumentaron tras la reapertura de su cuenta de capital. Mientras tanto, persistieron los desequilibrios macroeconómicos y las distorsiones estructurales."

"El gobierno confió en endeudamiento externo para financiar el déficit público, en apoyo de una elección deliberada de políticas "Gradualistas" diseñadas para limitar los efectos adversos de la consolidación fiscal. A principios de 2018, Argentina, al igual que otros mercados emergentes, estaba experimentando condiciones externas más desafiantes, resultando en el anuncio del gobierno en mayo de 2018 de que buscaría apoyo financiero del FMI."

Seguidamente aborda la naturaleza etérea e ingenua del programa, al borde de la sanata: "fue *diseñado para hacer frente a un choque temporal de liquidez catalizando nuevas entradas de capital. La estrategia, respaldada por el gran apoyo financiero del Fondo, estaba centrada en el endurecimiento fiscal y monetario, combinado con objetivos de reforma estructurales".*

Y seguidamente con el argumento de la "propiedad" le carga la culpa enteramente al gobierno de Macri, como si los autores del EPE desconociera las famosas pre condicionalidades y condicionalidades típicas de ese organismo: *"Se le dio alta prioridad a la propiedad del gobierno y, con ello, potencialmente críticas medidas, en particular una operación de deuda* (reestructuración) *y la reintroducción de la gestión de flujos de capital* (corralito) *fueron descartadas desde el principio."*

Y a continuación, el evidente objetivo político de sostener la continuidad del gobierno de Macri, lo presenta como una limitación del programa: "*La complicada historia de Argentina relaciones con el Fondo y la percepción del gobierno de un espacio político limitado en el período anterior a las elecciones generales de octubre de 2019, restringió severamente las restricciones fiscales y estructurales."*

Y como si los funcionarios del Fondo carecieran enteramente de idoneidad, continúa diciendo: *"El FMI aceptó las proyecciones macroeconómicas preferidas por las autoridades, que resultaron demasiados optimistas; las evaluaciones de los criterios de acceso excepcional fueron finamente equilibradas; la consolidación fiscal era de baja calidad; y las reformas estructurales carecían de aspiraciones. Es importante señalar que las autoridades rechazaron una operación de deuda y la reintroducción de medidas de gestión de flujos de capital, y la inexistencia de un "Plan B" estuvo de acuerdo con las autoridades de antemano."*

A continuación reconoce que ***"El Stand-By representó riesgos financieros sustanciales para el FMI, que aumentaron con la ampliación y más acceso anticipado aprobado en la Primera Revisión****. Con la excepción del desembolso en el momento de la aprobación, el Stand-By 2018 se concibió como precautorio. Los primeros desembolsos fueron muy grandes, debido al tamaño total del arreglo. El deterioro rápidamente de las condiciones financieras impulsó el cambio a un acuerdo de desembolso total. El aumento resultante en el acceso y la distribución anticipada incorporada en la Primera Revisión, aumentó aún más los riesgos financieros para el Fondo.*

A continuación reconoce que presuntamente el Fondo no sabe nada respecto la economía argentina, no obstante los 22 acuerdos firmados desde 1956 en adelante, que se multiplicaron con el advenimiento de la democracia en 1983, diciendo: "***En última instancia, la estrategia del programa resultó ser demasiado frágil para una estructura profundamente arraigada. Desafíos y realidades políticas de Argentina****."*

"El problema fundamental fue la falta de confianza en la sostenibilidad fiscal y externa. Finanzas públicas débiles con presupuestos e ingresos rígidos, acuerdos de reparto, alta dolarización, débil influencia de la política monetaria, una pequeño sector financiero, y una base de exportación estrecha limitó las opciones de política económica disponibles en el corto plazo."

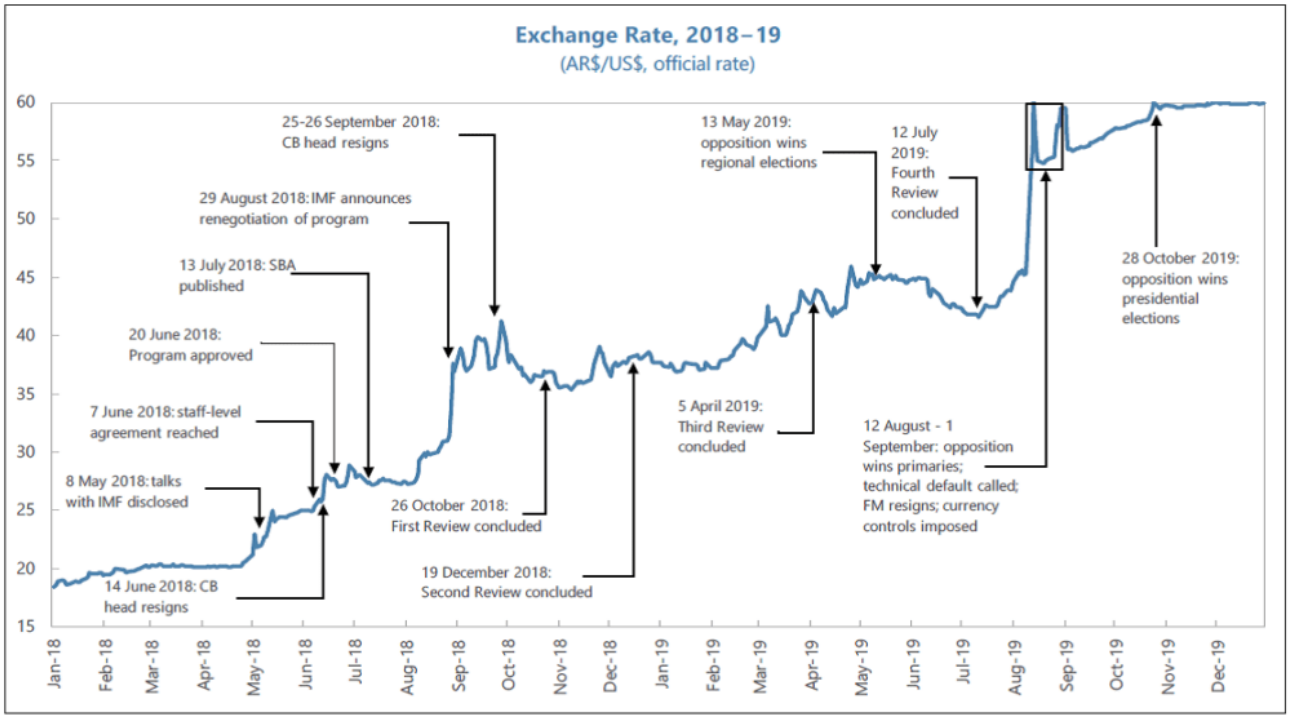
Seguidamente acepta que los planes ortodoxos clásicos del FMI no irían con Argentina: *"Es probable que las medidas de consolidación estándar sean problemáticas: los descalces de monedas implican una círculo vicioso por el cual, el endurecimiento fiscal y monetario tiene el potencial de reducir el crecimiento y aumentar la prima de riesgo y debilitar la moneda, empeorando las posiciones del equilibrio y poniendo la viabilidad más lejos del alcance."*

"Las líneas rojas de las autoridades se sumaron a las

restricciones en las políticas. Además, restaurar verdaderamente la confianza habría requerido no sólo mejorar las finanzas públicas, ampliar la base de exportación y abordar otros desafíos estructurales, pero también mostrando que las reformas para estos fines serían duraderas, un desafío complejo dada la historia y la economía política de Argentina."

Finalmente reconoce que ***"Como resultado, el programa no pudo modificar ni mejorar la confianza y cumplir sus objetivos**. A pesar de la magnitud del acuerdo, Argentina tuvo que pedir prestado montos considerables en los mercados: con poco reparto de la carga y sin una operación de deuda, se encontró con refinanciaciones con cada vez más vencimientos más cortos y tasas de interés más altas, hasta que se perdió el acceso al mercado en agosto de 2019."*

"Estos reembolsos, junto con la fuga de capitales de los residentes, ejercieron una presión considerable sobre el tipo de cambio. A pesar de las intervenciones cambiarias más allá de las disposiciones del programa, el tipo de cambio siguió depreciándose, provocando el aumento de la inflación y del valor en pesos de la deuda pública, y el debilitamiento de los ingresos reales, especialmente de los pobres. En consecuencia, se incumplieron los objetivos de crecimiento e inflación del programa."



Informe EPE Argentina

Seguidamente la EPE se lamenta diciendo: ***"Se podría haber tomado medidas para aumentar las posibilidades de éxito del programa.*** *El programa fue bien entendido como de alto riesgo: desde el principio, se evaluó que la deuda pública era «sostenible pero no con alta probabilidad. Dada esta evaluación, una operación de deuda anticipada, combinada con la reintroducción de medidas de gestión de los flujos de capital podría haber proporcionado un programa más sólido. Y una comunicación más consistente por parte de las autoridades podría haber impulsado el efecto catalizador."*

Tras deslizar que el desconocimiento de la economía Argentina por parte del FMI se debería a la existencia de una *"pausa de una década antes del programa"* en la relación entre Argentina y el Fondo; y que debería haber habido un "financiamiento adicional" más amplio por parte de la comunidad financiera internacional para la generación de confianza, detalla bajo los siguientes siete títulos las "lecciones" que habría deparado el Stand By 2018 con Argentina. Como si el FMI fuera un organismo adolescente que no estuviera por cumplir 80 años, develando así contrario sensu la responsabilidad directa del

FMI en el fracaso del programa.

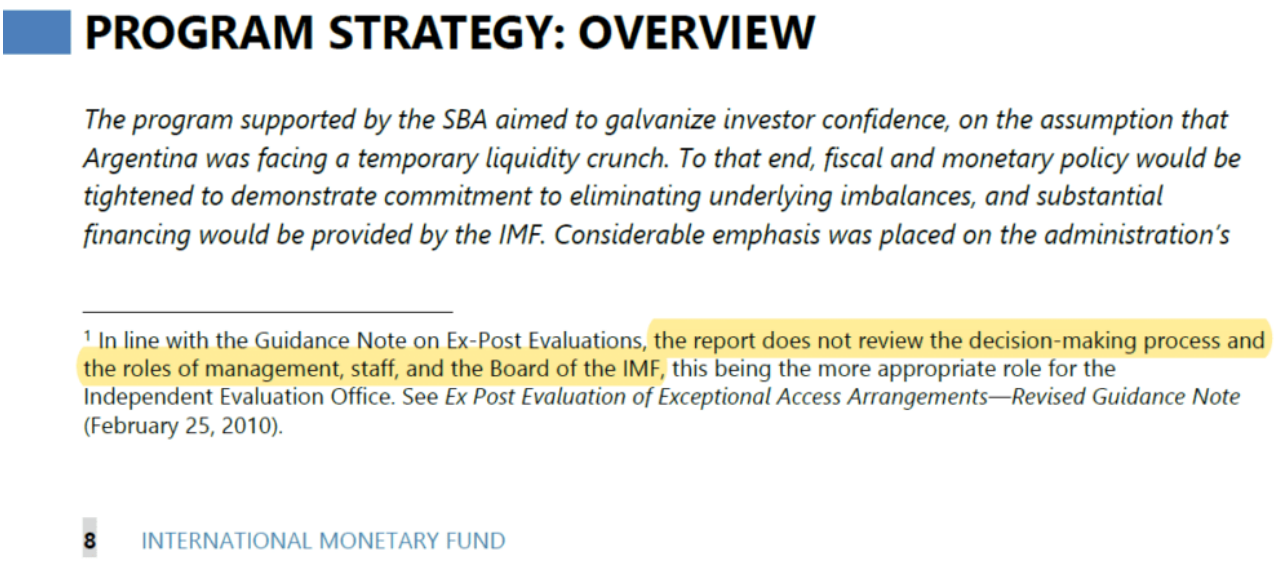
1. *Asegurar la solidez del programa mediante el uso de supuestos de referencia conservadores pero plausibles y probar la sensibilidad a supuestos alternativos y explicaciones de la crisis.*
2. *Adaptar el programa a las circunstancias del país, incluso si eso significa adoptar medidas no convencionales cuando el espacio político ofrecido por las políticas tradicionales es limitado.*
3. *Mejorar la aplicación del marco de acceso excepcional (EAF)*
4. *Equilibrar cuidadosamente la propiedad con la calidad y la idoneidad de las políticas del programa y riesgos para la reputación del Fondo.*
5. *Asegurar una comunicación externa eficaz, de modo que el programa sea bien entendido por la población y en los mercados financieros y tenga el efecto catalizador deseado.*
6. *Revisar los procesos internos del Fondo para evaluar y reducir los riesgos más amplios asociados con arreglos de fondos a gran escala.*
7. *Considerar las implicaciones más amplias para el papel del Fondo en la red de seguridad financiera mundial, incluida la distribución de la carga con otras instituciones financieras y acreedores privados.*

Respecto este último punto, el EPE amplía diciendo: *"Ser el mayor acreedor de un país relativamente grande es excepcionalmente riesgoso para el Fondo y potencialmente contraproducente con el propósito de catalizar un retorno al acceso al mercado. Por lo tanto, el Fondo debe apoyar el reparto de la carga al celebrar Acuerdos de Acceso Excepcional, una consideración que plantea preguntas importantes sobre cuándo el Fondo debe estar preparado para "Desenchufar" en programas cuyos objetivos ya no pueden cumplirse de manera realista, dentro del dotación de*

financiación existente, o no entrar en nuevos programas."

¡EPA! con el EPE

Tras la ***Introducción*** al informe EPE, bajo el título ***Estrategia del Programa: Resumen*** en la página 8, aparece un pie de página que revela claramente el porqué de la fraudulenta sustitución de la OEI por un EPE, al expresar en ella: *" De acuerdo con la Nota de orientación sobre evaluaciones ex post, **el informe no revisa el proceso de toma de decisiones y los roles de la administración, el personal y el Directorio del FMI**, siendo este el rol más apropiado para el Oficina de Evaluación Independiente. Ver Evaluación Ex Post de Arreglos de Acceso Excepcionales – Nota de orientación revisada (25 de febrero de 2010)."*



PROGRAM STRATEGY: OVERVIEW

The program supported by the SBA aimed to galvanize investor confidence, on the assumption that Argentina was facing a temporary liquidity crunch. To that end, fiscal and monetary policy would be tightened to demonstrate commitment to eliminating underlying imbalances, and substantial financing would be provided by the IMF. Considerable emphasis was placed on the administration's

[1] In line with the Guidance Note on Ex-Post Evaluations, the report does not review the decision-making process and the roles of management, staff, and the Board of the IMF, this being the more appropriate role for the Independent Evaluation Office. See *Ex Post Evaluation of Exceptional Access Arrangements—Revised Guidance Note* (February 25, 2010).

8 INTERNATIONAL MONETARY FUND

Informe EPE

Respecto al EPE, Chris Marsh, y Karina Patrício Ferreira Lima, autores del texto académico ***"El Acuerdo Stand-By del FMI con Argentina en 2018: ¿Un acto ultra vires?"*** publicado recientemente en el portal *Social Science Research Network*, bajo el título ***3. La evaluación ex-post del FMI sobre el acceso excepcional en el marco del ASB*** (pagina 22) dicen textualmente lo siguiente:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4008220

"El informe sugiere en muchos de sus pasajes que el gobierno de Argentina descartó una operación de endeudamiento temprana (reestructuración de deuda) *y medidas de Gestión de Flujos de Capital* (corralito)*, lo que condujo al fracaso del programa. Sin embargo, el argumento parece girar en torno a la cuestión de la autoría del mismo. De hecho, el documento incluye la palabra «autoría» (ownership) más de 50 veces. De este modo, el FMI parece trasladar a un Estado miembro la carga de su mandato legal sobre estas cuestiones…"*

"Sin embargo, desde una perspectiva jurídica, este argumento no resiste el escrutinio. Independientemente de las preferencias de política económica de los estados miembros, la función del FMI es garantizar que sus recursos generales se proporcionen de acuerdo con los requisitos establecidos en el Artículo I del Convenio Constitutivo."

"De manera crucial, uno de los propósitos fundamentales del Fondo es garantizar las salvaguardias adecuadas para la provisión de financiamiento, incluso exigiendo un nivel adecuado de reestructuración de la deuda como condición para aprobar el programa, o solicitando también que el país prestatario adopte medidas de Gestión de Flujos de Capital cuando sea razonablemente previsible que esos recursos puedan utilizarse para financiar salidas de capital considerables o continuas. Como se ha comentado, no resulta posible renunciar a las obligaciones impuestas por el tratado constitutivo de la organización por motivos de autoría del programa por parte del país, como parece sugerir la EPE."

Ver Nulidad acuerdo con el FMI para convertir la deuda en DEG en asignación de DEG

Declaración de los representantes argentinos Chodos y Lischinsky

El tercer componente del sándwich con que se presentó la EPE,

que aparece al final del mismo, es la ***Declaración de Sergio Chodos, Director Ejecutivo de Argentina en el FMI, y Bernardo Lischinsky***, su asesor senior. Quienes en primer lugar agradecieron al personal del FMI por la EPE y los "esfuerzos en su preparación". Y a lo largo de su escrito evidencian estar muy conformes con la transferencia del total de la culpa del fracaso del programa al gobierno de Macri, procurando a la par empatizar con el Fondo, a los fines de obtener un EFF (Programa de Facilidades Extendidas del Fondo).

Al respecto afirman *"Este ejercicio es un pilar necesario para avanzar y finalizar el muy necesario Programa sucesor del descarrilado Stand By 2018", que "dejó devastadoras consecuencias para Argentina, incluida una contribución más que considerable al saldo actual de problema de pagos que enfrenta Argentina. También estamos agradecidos por la oportunidad de involucrarnos con nuestros colegas en un diálogo constructivo que seguramente nos enriquecerá a todos. Esta discusión es de importancia crítica para nuestro país por tres razones principales:*

1. *El impacto devastador del programa en la economía y el tejido social argentino.*
2. *Las lecciones relevantes que deja al FMI.*
3. *Proporciona la base para evitar errores pasados y construir un EFF exitoso sucesor de los fallidos Stand By 2018.*

Tras enumerar los profundos desvíos del programa del 2018 en cuanto a sus metas y objetivos, afirma: *"La opinión de las autoridades argentinas es que el fracaso del Programa se debe a que fue concebido bajo premisas mal fundamentadas, y que en lugar de perseguir los objetivos financió una formación masiva de activos externos y rescató a los acreedores privados. El programa no favoreció el bienestar del pueblo argentino."*

Trascartón refrenda totalmente lo dicho previamente, diciendo: *"Nuestro presidente y nuestras autoridades han discutido y*

revisado en profundidad este EPE y tenemos un visión integral y holística del mismo. Por eso creemos que para comprender plenamente lo que ocurrió con el Stand By 2018, lo mejor es analizar la Opinión de las Autoridades en su totalidad."

La opinión de las autoridades argentinas

Seguidamente a lo largo de 15 páginas aparecen las ***Opiniones de las autoridades***, de evidente factura académica por parte del ministro Martín Guzmán, pero vergonzosamente sin mencionar de manera alguna quienes son ellas, como para que no queden registradas para la posteridad. En las cuales sin atinar a exigir la intervención de la OEI, se ratifica plenamente la conformidad con el EPE y sus conclusiones, que derivan toda la culpa del fracaso del programa al gobierno de Macri.

En el punto **1. Introducción**, se expresa: *"Las autoridades argentinas quisieran comenzar agradeciendo a los autores del EPE"*, a los que enumera a continuación, y agrega: *"Nosotros agradecemos los amplios esfuerzos realizados en la preparación de este informe detallado. Consideramos esta evaluación de importancia clave para construir entendimientos que contribuyan a evitar caer a la economía y la sociedad en situaciones desestabilizadoras de programas fallidos en el futuro."*

Más adelante expresa: *"Si bien la EPE realiza importantes esfuerzos y avances en el análisis de los fundamentos e implicaciones del Acuerdo Stand By de 2018 (2018 SBA o "El Programa"), las autoridades consideran que se queda corto en la evaluación de sus fallas y sesgos, así como como en reconocer el daño significativo que el propio Stand By 2018 infligió al país."*

Tras detallar las peripecias que sufrió el Programa, agrega que *"los números son sorprendentes. Para visualizar la magnitud del préstamo, cabe señalar que durante la pandemia de COVID-19, el Fondo ayudó a 87 países y obtuvo alivio de la*

deuda de 29, incluidos los más pobres, por un total de alrededor de 160 mil millones de dólares. De esos, los desembolsos netos del FMI para todo 2020 (que incluye mayoritariamente apoyo pandémico) ascendieron a 46 mil millones de dólares, una cantidad equivalente a lo que se le dio a un solo país, Argentina, durante el transcurso de un año."

A continuación asegura que no se cumplieron ningunos de los objetivos del Programa: restaurar la confianza del mercado; proteger a los más vulnerables de la sociedad; fortalecer la credibilidad del marco de metas de inflación del Banco Central; y disminuir progresivamente las tensiones en el equilibrio de la balanza de pagos. Y seguidamente expresa:

"La opinión de las autoridades argentinas es que el Stand By 2018 se construyó sobre un paradigma que fundamentalmente se interpuso en el camino para lograr sus principales objetivos. Por lo tanto, el Programa se basó en un conjunto de premisas defectuosas y supuestos para el caso argentino, que incluyen el descuido de las vulnerabilidades externas, puntos de vista estrechos sobre el proceso inflacionario y sus propios impulsores, y los efectos de la contracción monetaria y fiscal en el contexto macroeconómico que prevalecía, así como una definición inadecuada de la propiedad de un programa de una nación soberana."

Algo punzante, el gobierno sigue diciendo: "*El diseño del Stand By de 2018 era incorrecto, si el Programa iba a lograr los objetivos que se confirmaron, o funcional para favorecer los intereses creados, como aquellos que se benefician de una reestructuración retrasada de la deuda pública denominada en moneda extranjera, o por la formación masiva de activos externos con el Financiamiento proporcionado por la Stand By 2018…*"

"La discrepancia entre las opiniones técnicas del personal y

las decisiones tomadas por el FMI refuerzan la opinión de que el programa constituía un «préstamo político» – un préstamo que pretendía apoyar las posibilidades electorales de la actual Administración, descuidando las consecuencias a largo plazo para el pueblo argentino. Siendo sus últimas consecuencias para el país un duradero desastre."

Pero seguidamente untuosamente expresa: *"Como miembro del FMI, las autoridades argentinas consideran la evaluación de la EPE de importancia para mejorar también el funcionamiento de la institución financiera internacional. En el mundo de hoy, la comunidad internacional necesita un FMI fuerte, eficaz y bien equipado para hacer frente a los numerosas desafíos que tenemos por delante."*

"Por tanto, el fortalecimiento del FMI requiere una revisión de la cultura institucional que obstaculizó visiones alternativas, reflexivas y diversas, que se interpusieron en el camino de la consecución de la Objetivos de Stand By de Argentina. Para no dejar a la comunidad internacional mal preparada para abordar los desafíos a los que se enfrenta."

A continuación hace un primer resumen, enumerando las deficiencias del Programa, y al final expresa: *"También el Programa no reconoció los límites del "enfoque catalítico" para resolver una crisis de cuenta de capital y el efecto endógeno del Stand By en la confianza de los inversores, al tiempo que insistía en reformas estructurales que no respondían a las necesidades de Argentina."*

"Otras deficiencias del Programa fueron el descuido de la gobernanza y objetivos de género que se incluyeron formalmente pero no se implementaron. Finalmente, la conclusión destaca el uso político que se le dio al Stand By 2018 e identifica lecciones importantes que se deben extraer de la experiencia argentina para futuras crisis."

Finalizando el punto, sin responsabilizar directamente en

manera alguna al FMI por el desastre expresa: *"La experiencia de Argentina sugiere que para responder de manera efectiva a los desafíos de la comunidad internacional en un mundo post-Covid, el FMI tendrá que revisar las premisas en las que se basan sus programas. Esta implica ser consciente del uso político que se le puede dar a sus programas, revisando la definición de éxito de los programas y reconsiderando el significado de propiedad real."*

Tras efectuar un ***"2. Resumen del programa SBA 2018 y sus consecuencias"***, explayándose sobre lo dicho anteriormente, en ***3. Las instalaciones defectuosas del programa SBA 2018***, afirma: *"Como se dijo anteriormente, las deficiencias del Programa no se originaron en la falta de voluntad o incapacidad de la Administración anterior para cumplir la condición pactada."*

"En las cuatro revisiones (octubre de 2018, Diciembre de 2018, mayo de 2019 y julio de 2019) se elogió a las autoridades de entonces por los avances, específicamente en el frente de la política fiscal. En todo momento, el FMI y las autoridades argentinas mantuvieron la opinión de que las contracciones fiscales y monetarias restaurarían la confianza de los mercados financieros. En cambio, las políticas adoptadas agravaron la crisis."

"La opinión de las autoridades argentinas es que el fracaso del Programa se debe a que fue ideado bajo premisas mal fundamentadas, y que en lugar de perseguir los objetivos que se habían fijado, financiando una formación masiva de activos extranjeros y rescatando a los acreedores privados, el Programa favoreció otros intereses en detrimento del bienestar a mediano y largo plazo de la población argentina."

Ciñéndose a una especie de mala praxis involuntaria, a continuación el gobierno dice: *"Las premisas estrechas en las que se basaba, en particular los supuestos demasiado optimistas sobre los efectos de las recomendaciones de*

política del Programa sobre el producto y la inflación, y la dependencia excesiva sobre los efectos catalíticos, combinados con la falta de una comprensión adecuada de los problemas de la balanza de pagos y de la inflación en Argentina, llevaron un diagnóstico incorrecto y un marco de política inadecuado."

Con tono académico, como si se tratara de una cuestión de economistas, y no de voluntad de poder e influencia, a continuación con tono doctoral el documento del gobierno se explaya sobre los siguientes puntos:

- *Fragilidad externa desatendida*
- *Perspectivas estrechas sobre inflación y política monetaria*
- *Efectos procíclicos desatendidos de la consolidación fiscal*
- *Reforma fiscal regresiva*
- *El exceso de optimismo y los límites de la «visión catalítica»*
- *Reformas estructurales*
- *Promesas para las políticas de gobernanza y equidad de género*
- *Ausencia de mejoras en la gobernanza*
- *Ausencia de mejoras en la equidad de género*

Conclusión

Finalmente en **4. Conclusión,** amicalmente y olvidado enteramente de sus discursos públicos el gobierno expresa en el documento: *"Aprender de la experiencia de Argentina con su Stand By 2018 es crucial para fortalecer la disposición de la comunidad internacional para abordar de manera efectiva los desafíos que afectaron la pandemia de Covid-19."*

"Las autoridades argentinas están convencidas de que el FMI sería más eficaz en la gestión de la actual crisis internacional si revisara los principios generales en los que a menudo se basan sus programas y abordar el desajuste entre

las recomendaciones de los programas y las diversas realidades de los países en desarrollo.

Y a continuación untuosamente afirma: *"Con el objetivo de fortalecer aún más la estrecha colaboración entre Argentina y el Fondo y con la esperanza de evitar que la historia se repita, las autoridades argentinas concluyen destacando lecciones centrales para ser considerada en la revisión del Stand By 2018."*

Proponiendo en tal sentido con tono académico revisar la definición de "éxito" de un programa del FMI, y no solo calificarlo *"como la recuperación del acceso al mercado, como si "los mercados lo supieran todos"*. Para lo que debe introducirse en el análisis el *"Punto de vista social y económico integral"*.

Señalando que es una "farsa" de «acceso al mercado», las tenencias de moneda local en manos de inversores internacionales, que por contrario es *"una fuente clara de inestabilidad"* dado que la *"deuda en moneda nacional en manos de inversores de cartera que habían estado explotando las oportunidades del carry trade, tenía fama de ser una fuente tranquilizadora de estabilidad (un indicador de «acceso») y como fue mencionado anteriormente, una parte significativa del financiamiento del Stand By 2018 se destinó a financiar la fuga parcial de estos titulares."*

Seguidamente, consintiendo con el fraude de sustituir la OEI por la EPE, el gobierno desvía la cuestión diciendo: *"Al respecto, y si bien no es objeto de esta evaluación, en el cumplimiento del artículo VI del FMI deberían investigarse los artículos del acuerdo. En opinión de las autoridades, una evaluación exhaustiva de si las recomendaciones de política del Stand By no entraron en conflicto con los mandatos de la Institución, es necesario para asegurar un correcto funcionamiento de la institución."*

Tras enumerar nuevamente las fallas del programa 2018, tímidamente afirma: *"El uso político que se le da al Programa, es una segunda importante lección que el FMI debería considerar. Tanto defensores como detractores del Stand By argentino 2018 han sugerido que en última instancia persiguió motivos políticos. Al revisar la evaluación inicial de Acceso Excepcional, el Programa y sus cuatro revisiones iniciales, queda claro que un enfoque del Stand By estaba en cómo continuar financiar las prioridades políticas de la Administración anterior."*

"El análisis de la naturaleza del equilibrio de crisis de pagos que enfrentó Argentina, junto con el diagnóstico y las políticas fueron así un ***"resultado orientado"****: el objetivo principal era evitar una operación de reestructuración de deuda muy necesaria, y la reintroducción de la Gestión de Flujos de Capital* (corralito cambiario) *a toda costa, mientras se descuidaba el tema central de abordar una crisis creciente. Por tanto, la estructura del Programa estaba patas arriba. No era que la forma más eficaz de abordar el problema."*

Seguidamente disimuladamente y sin enrostrarla a sus verdaderos responsables, señala lo que es una clara responsabilidad del FMI, haber financiado una fuga de divisas: *"La crisis de la balanza de pagos se evaluó con miras a superar dicha crisis. Más bien, el objetivo real era mantener las políticas elegidas, es decir, el «modelo económico y político» adoptado por el titular de la Administración, a toda costa, con financiación del FMI. El resultado final fue que los recursos del FMI terminaron originando una deuda insostenible y financiando una enorme fuga de capitales.*

"Entre mayo de 2018 y hasta que se establecieran estrictos controles de cambio en octubre de 2019, se desembolsaron cerca de 44.500 millones de dólares. Junto con las reservas internacionales, estos fondos sustentaron una fuga de capitales del sector privado, que alcanzó los 45,1 mil

millones de dólares entre mayo de 2018 y octubre de 2019. Es más, en el contexto de la arquitectura financiera internacional actual, no carece de fundamento presumir que una parte de la formación de activos externos puede haber estado ubicado en paraísos fiscales, lo que empeoraría aún más las cosas."

Tras criticar los conceptos y mecanismos de *«restauración de la confianza»*, y del *"efecto catalítico"* afirma que por contrario *"las políticas del Stand By agravaron el problema de la posición externa de Argentina, en lugar de contribuir a una solución. De hecho, solo cuatro meses después del primer desembolso de US $ 15 mil millones, las reservas internacionales habían vuelto al nivel anterior."*

Finalmente el gobierno incursiona en la cuestión de la ***"propiedad"*** del Programa, concepto con el cual el Fondo derivó toda la culpa de su fracaso al gobierno de Macri, sin advertir en los meandros en que se mete. Primeramente afirma que *"la única característica relevante para afirmar que el Stand By 2018 tenía «propiedad» es que fue hecho a medida por la Administración anterior."*

Sin señalar la responsabilidad directa del FMI de haber hecho supuestamente un traje medida del gobierno de Macri, sin respetar sus estatutos, el documento cierra diciendo: *"Las autoridades actuales han contribuido a fortalecer la apropiación en el futuro al presentar ante el Congreso Nacional Congreso la llamada "Ley de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública", que fue aprobada por la Cámara de Representantes el 11 de febrero de 2021, y que implica que la aprobación de Congreso de cualquier futuro acuerdo entre la República Argentina y el FMI para un programa avalado por la institución multilateral será obligatorio."*

"Este es un gran logro para la sociedad argentina, pues impedirá que en el futuro cualquier gobierno avance discrecionalmente con la firma de acuerdos que tienen el

potencial de crear consecuencias dramáticas para generaciones, como el Stand By 2018 lo hizo, y establece condiciones que fortalecerán la noción de propiedad de la nación soberana en sus tratos con la institución multilateral."

Esto es precisamente lo que va a suceder ahora con el programa "minimalista" acordado con el FMI. Mediante tratativas subrepticias y espurias, consistentes en eludir, en complicidad con las autoridades del FMI, los mecanismos de transparencia y control que tiene este mismo organismo, a los efectos de liberarlo de su responsabilidad directa.

Seguramente con la intención que no manche su trayectoria, y la de los funcionarios y directivos que intervinieron en el súper Stand By 2018 con Argentina, el más grande acordado en su historia. Obteniendo a cambio el gobierno un arreglo que no arregla nada, y solo patea el problema de la deuda para adelante, tal como se viene haciendo desde medio siglo.-

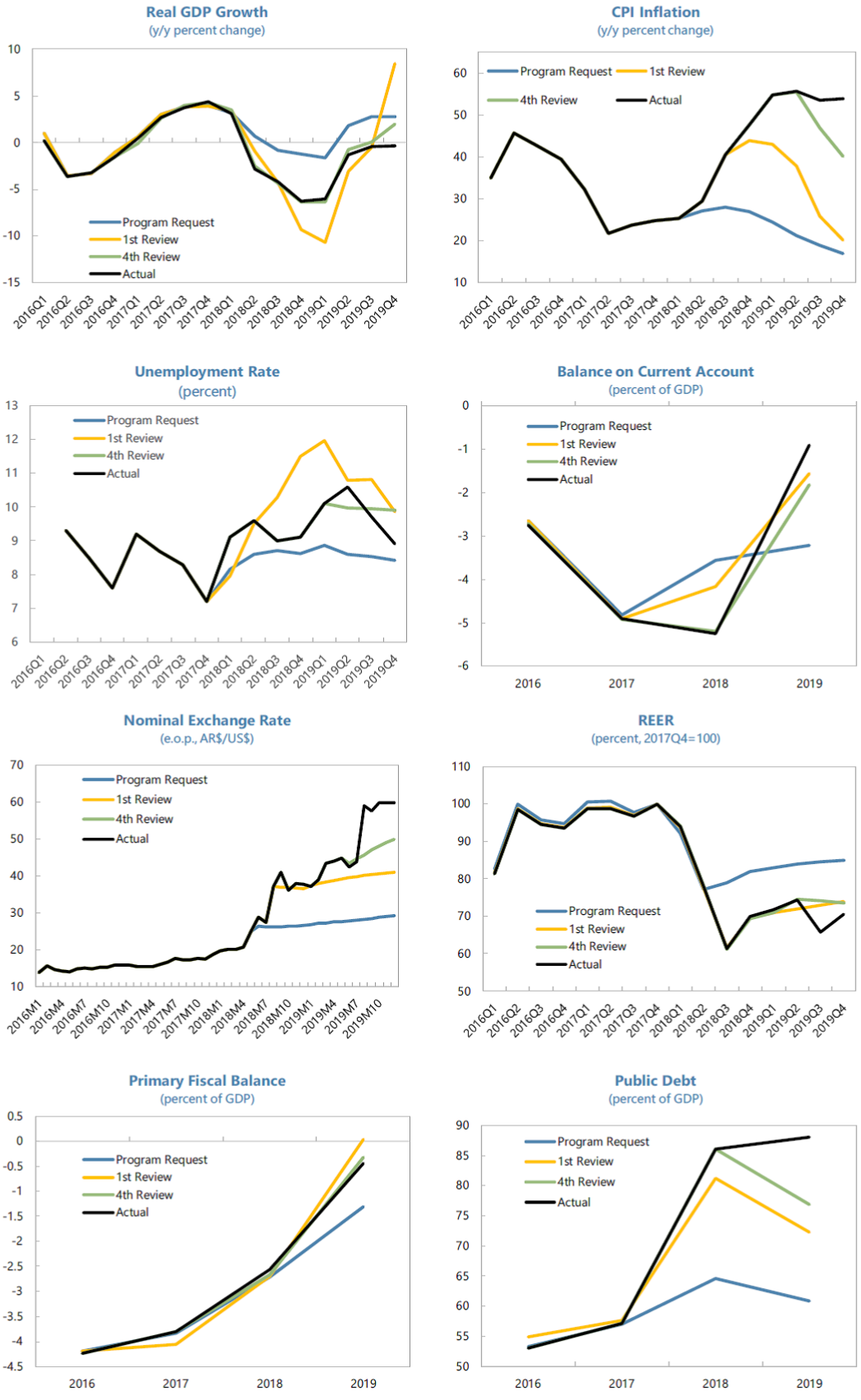
Ver La propuesta de la deuda del ministro Guzmán no arregla nada, solo arregla al FMI

Ver también:
Las malas praxis del FMI (1) 1976 – 2006 Resumen
Las malas praxis del FMI (2) Introducción y Dictadura Militar
Las malas praxis del FMI (3) – Alfonsín la deuda y la década perdida
Las malas praxis del FMI (4) – Menem y la ejecución de Argentina por la deuda externa impagable
Las malas praxis del FMI (5): su defección criminal respecto la convertibilidad 1 $ = 1 u$s
Las malas praxis del FMI 6: De la Rúa y el Blindaje, el boquete para el vaciamiento de los bancos
Las malas praxis del FMI 7: su complicidad con el vaciamiento financiero del 2001 para pagar la deuda
Las malas praxis del FMI 8: el déficit cero para alimentar la fuga y la cobertura que aportó Carrió
Las malas praxis del FMI 9: sus engaños en 2002 para brindar

impunidad a los banqueros vaciadores

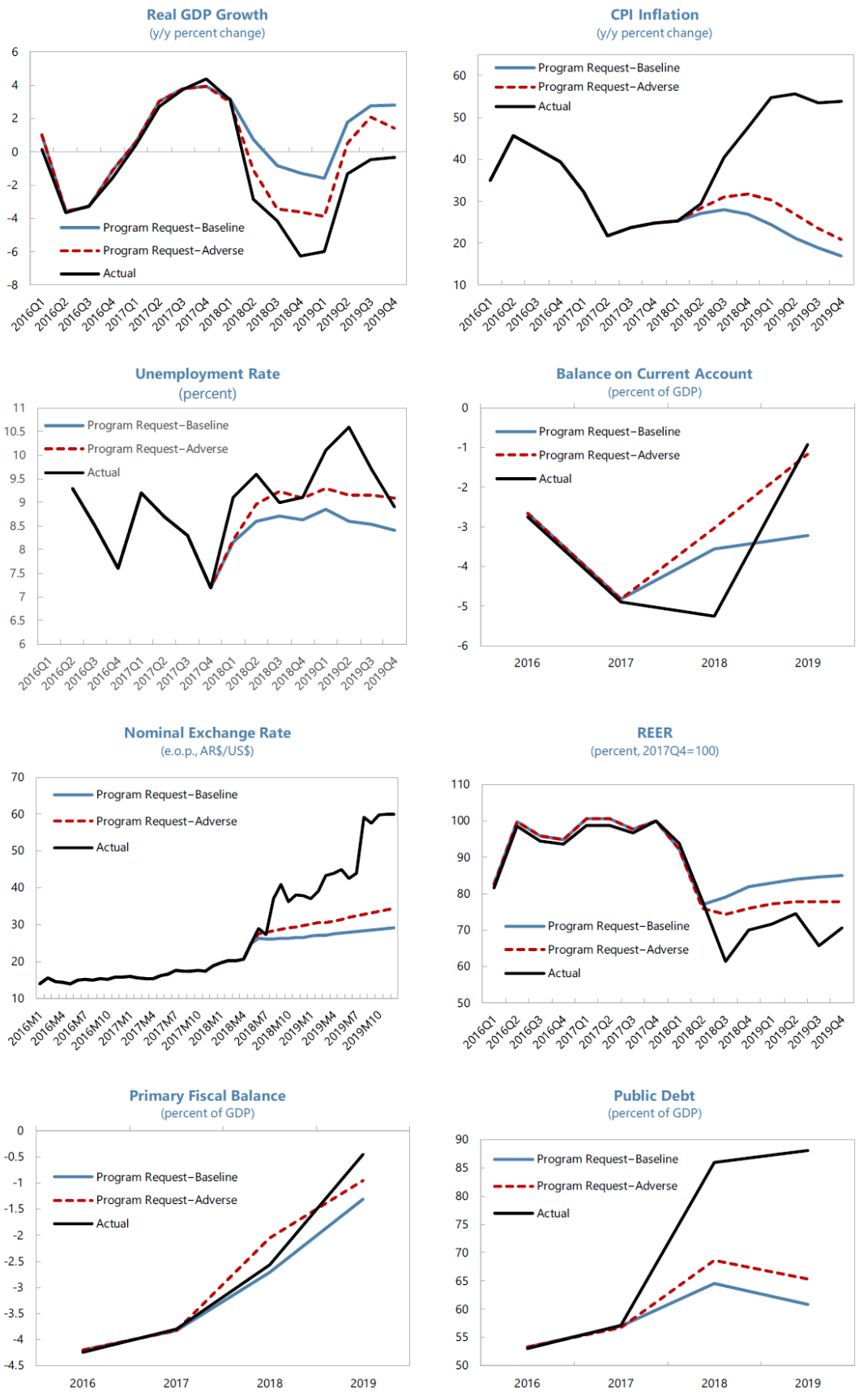
Anexo el desastre del Stand By 2018 en imágenes

Figure 1. Comparison of Actual and Projected Scenarios



Informe EPE

Figure 2. Actual, Baseline and Adverse Scenarios



Informe EPE