

## SIGUE LA RECUPERACIÓN... PERO CON LUCES AMARILLAS

### CONTENIDOS

- ▶ Opinión - Escenario económico
- ▶ Claves empresarias
- ▶ Índice Global de Actividad Económica
- ▶ Percepciones sobre la economía local
- ▶ Ventas: situación y perspectivas
- ▶ Rentabilidad empresarial
- ▶ Precios: panorama y tendencias
- ▶ Mercado laboral
- ▶ Inversiones y crédito
- ▶ Cadena de pagos
- ▶ Costos financieros

Luego de un comienzo altamente auspicioso del año 2010, la actividad económica de Mar del Plata y la región comienza a mostrar luces amarillas. Claramente, la recesión de año anterior ha sido superada y las ventas muestran nuevamente un andar sólido, pero la inflación y el dinamismo acotado del mercado de trabajo son aspectos que generan dudas.

A nivel inflacionario, en el segundo trimestre del año se ha observado una evidente aceleración, con subas promedio cercanas al 20% a nivel regional según los últimos datos relevados por el Centro de Estudios Económicos de la Fundación Global. Aunque en alguna medida estos mayores precios se han vinculado al repunte genuino de la demanda, la explicación de fondo se encuentra en la política monetaria expansiva seguida por el Banco Central, que ha incrementado la circulación de monedas en un promedio de 21% en los primeros cinco meses del año. Se trata de un estándar alto desde cualquier ángulo de análisis.

Este tipo de políticas, si bien pueden resultar estimulantes a corto plazo, son insostenibles en el tiempo debido a su claro sesgo inflacionario que tarde o temprano da lugar a distorsiones e incertidumbre económica. Un ejemplo es el descalce generado por las elevadas presiones para incrementar salarios, que en el caso del sector alimentación alcanzó un nivel de 35% en mayo pasado. Este panorama, en combinación con una legislación laboral rígida, induce a los empresarios a reducir al mínimo posible la toma de nuevo personal, como una forma de reducir riesgos asociados a estas relaciones.

En forma inminente, la administración económica deberá decidir entre disminuir este ritmo de expansión monetaria o ir hacia una devaluación del peso. Cabe aclarar que esta última opción resulta riesgosa, dado que tal como enseña la historia argentina los efectos de una depreciación no son enteramente controlables y podría dar lugar a un escenario de mayor inflación y de desconfianza económica generalizada.

*La actual situación de incremento de la actividad y de la recaudación no debería llevar a la conclusión errónea de que puede convivirse a largo plazo con un gasto público y una inflación creciendo a tasas elevadas.*

En una mirada de plazo más largo, se necesitan mensajes claros que aseguren que la economía dejará de estar sometida a la discrecionalidad estatal, brindándose así un marco de reglas estables. En primer lugar, se requiere poner un límite al crecimiento del gasto público, que continúa moviéndose a una tasa superior a la de los ingresos. Esto ha hecho que, de acuerdo al último informe económico del IAEF, en el primer cuatrimestre del año el resultado financiero del sector público nacional arrojará un déficit de 7.300 millones de pesos al excluir los ingresos por utilidades del BCRA y las participaciones del Tesoro en la ANSES.

Aunque la buena performance del sector agropecuario constituye un alivio para las cuentas públicas debido a su fuerte aporte de fondos a través de las retenciones (que en mayo crecieron un 47% en términos anuales), resulta claro que no puede cargarse indefinidamente a un sólo sector económico con el peso del equilibrio fiscal.

En definitiva, la actual situación de incremento de la actividad y de la recaudación no debería llevar a la conclusión errónea de que puede convivirse a largo plazo con un gasto público y una inflación creciendo a tasas elevadas. Se trata en ambos casos de tendencias distorsivas que deberían ser abordadas para asegurar un ambiente económico saludable y sostenido. A diferencia de lo que generalmente ha sucedido en Argentina, esto debería hacerse ahora, cuando soplan vientos favorables.

- Las ventas han mostrado un comportamiento positivo en el segundo trimestre de 2010, pero con una tendencia decreciente con respecto al primer tramo del año. Resulta probable que continúe este dinamismo acotado en los próximos meses.
- La inflación ha alcanzado un pico preocupante, y de acuerdo a estimaciones propias se habría ubicado en torno al 20% anual en Mar del Plata y la región. A corto plazo se preanuncia una moderación, aunque siguiendo en niveles elevados.
- A pesar de la mayor actividad, la rentabilidad empresarial no se recupera como consecuencia de la constante suba de los costos de producción.
- El escenario de incremento constante del costo de vida permite adelantar que los reclamos salariales seguirán en niveles altos durante todo el año. Esto impediría que la rentabilidad de la mayoría de las empresas muestre mejorías sustanciales, aunque tampoco debería esperarse un estrechamiento.
- Se percibe un incremento de las situaciones anormales en la cadena de pagos como consecuencia del pico inflacionario que induce a estirar al máximo los tiempos de financiación.
- Es probable que a corto plazo el gobierno nacional deba debatirse entre poner un freno a su política monetaria expansiva o ir hacia una devaluación. El primer caso implicaría sacrificar parte del actual impulso artificial de la actividad para brindar solidez económica de mediano y largo alcance. La segunda opción, si bien aportaría un impulso temporal al consumo, podría constituirse en el inicio de un proceso de intensificación inflacionaria y desconfianza generalizada.

## ¿QUÉ SON LOS INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA?

Los Indicadores de Actividad Económica elaborados por el Centro de Estudios Económicos de la Fundación Global constituyen la única fuente de información al día, independiente y no gubernamental sobre la economía y la actividad empresarial de Mar del Plata y la región.

Esta publicación revela en forma periódica datos cualitativos acerca del panorama y las tendencias de las ventas, los precios, la rentabilidad empresarial, el mercado laboral, las inversiones, el crédito, la cadena de pagos, los costos financieros y, en general, la actividad de la industria, el comercio y los servicios. La información se originan a partir de una encuesta realizada entre directivos de firmas líderes.

Para facilitar la lectura de los datos, cada uno de los aspectos analizados se presenta en forma de un índice que puede tener un valor de 0 a 100 puntos, siendo 0 la situación más desfavorable y 100 la más propicia.

# INDICE GLOBAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

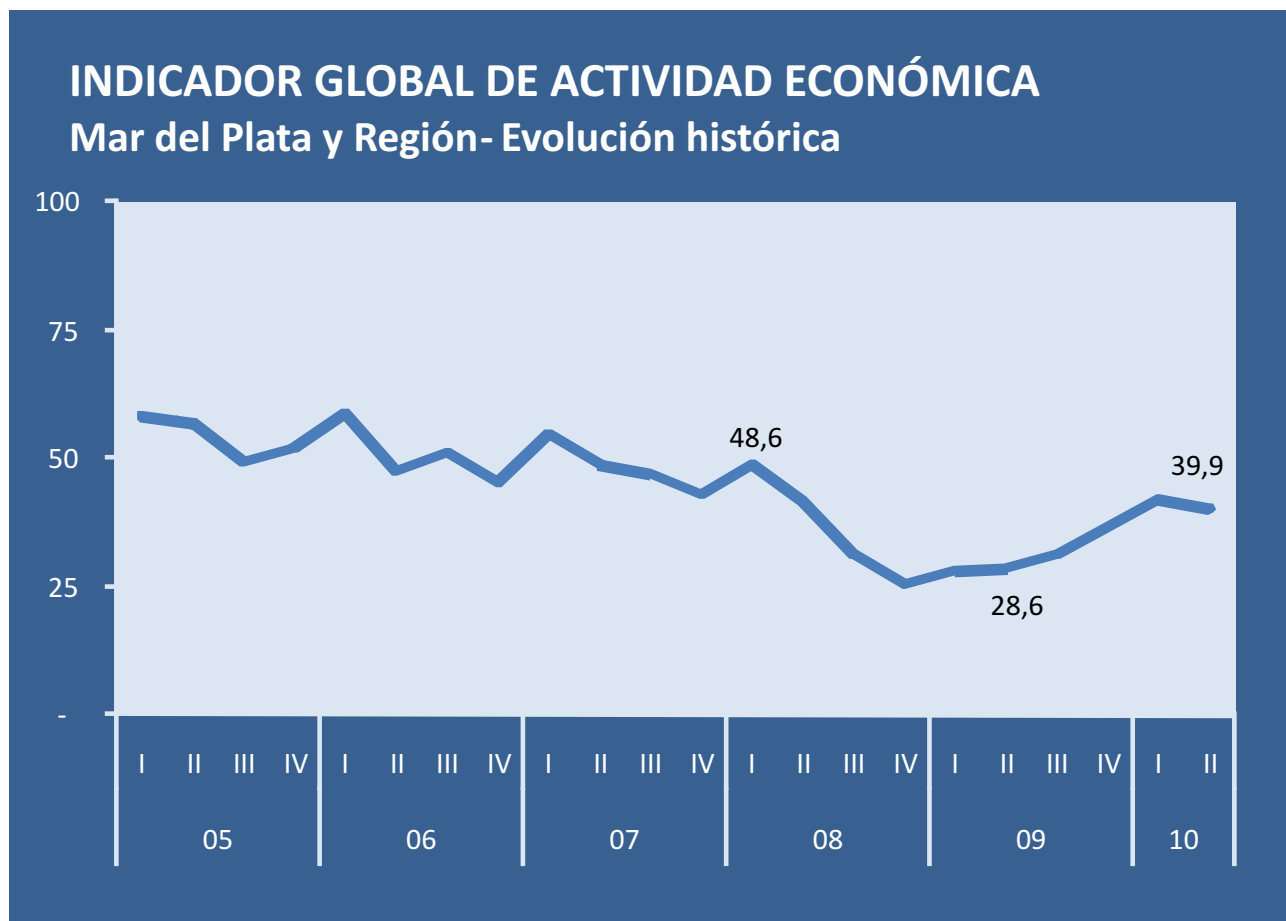
Los Indicadores de Actividad Económica se construyen a partir de una encuesta realizada entre directivos de empresas de Mar del Plata y la zona, relevándose percepciones económicas, y la situación y perspectivas en cuanto a ventas, precios, rentabilidad, inversiones, generación de empleos, créditos, cadena de pagos y costos financieros, entre otras variables. La combinación de estos indicadores permite generar un Índice Global, que sintetiza el escenario económico regional. Este puede tomar un valor de 0 a 100 puntos, siendo 0 el panorama empresarial más negativo y 100 el más favorable posible.

En el segundo trimestre del año, el Índice Global para Mar del Plata y la Región tomó un nivel de 40 puntos, siendo levemente inferior al del primer trimestre. La situación resulta positiva al compararla con la de igual período del año previo, cuando se había alcanzado sólo 28 puntos. Sin embargo, el índice aún se encuentra un 16% por debajo de los 48 puntos que alcanzara en el primer trimestre de 2008 -en las vísperas de la crisis desatada entre el gobierno y el sector agropecuario.

Del lado positivo, el aspecto destacado de esta edición ha sido la recuperación de la confianza inversora, producto de la recomposición del nivel de consumo y del despeje de la incertidumbre de corto plazo generada por el conflicto en torno a las reservas de Banco Central de principios de año.

Las ventas continúan mostrando una dinámica mucho mejor a la de los pobres niveles de 2009, aunque su evolución se ha hecho más lenta que en el primer tramo del año.

La inflación ha mostrado un nuevo impulso durante el tercer trimestre, tomando uno de sus niveles más altos de los últimos años (20% en el promedio anual). De cara a los próximos meses, las proyecciones de los empresarios de la región son más alentadoras, con un crecimiento de la proporción de consultados que espera una mayor estabilidad.



Los constantes incrementos de costos de producción impiden la recomposición de los márgenes de rentabilidad empresarial, que continúan ubicándose en niveles bajos. Esta coyuntura, sumada a la rigidez de la legislación laboral, lleva a las firmas a restringir al máximo la creación de nuevos puestos de trabajo, dando marco a un mercado laboral de escaso dinamismo.

En síntesis, la recesión del año pasado ha sido superada, y esto se verifica en una mejor situación en cuanto a ventas y en una mayor predisposición a realizar inversiones. Sin embargo, la inflación creciente y las cada vez mayores presiones salariales asociadas agregan dosis de incertidumbre empresarial de cara a los próximos meses.

## INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA - RESULTADOS

INDICADOR	TRIMESTRE II	TRIMESTRE I	TRIMESTRE II	TRIMESTRE I
	2010	2010	2009	2008
Indicador Global	39,9	41,8	28,6	48,6
Situación de la Ciudad	55,6	56,4	10,7	55,3
Perspectivas para la Ciudad	52,8	50,0	53,3	58,5
Situación de las Ventas	54,2	61,8	26,2	67,0
Perspectivas para las Ventas	63,4	61,8	62,3	67,0
Ambiente Laboral	9,2	16,4	9,8	26,6
Ambiente Crediticio	34,5	33,6	18,9	36,2
Ambiente Inversión	49,3	39,1	30,3	57,4
Rentabilidad	35,2	39,1	21,0	51,1
Cadena de Pagos	40,1	45,5	33,1	51,1
Costos Financieros	28,9	34,5	19,4	35,1

Nota: Los indicadores pueden tomar un valor de 0 a 100, siendo 0 la peor situación y 100 la mejor.

# ECONOMÍA REGIONAL: PERCEPCIONES EMPRESARIAS

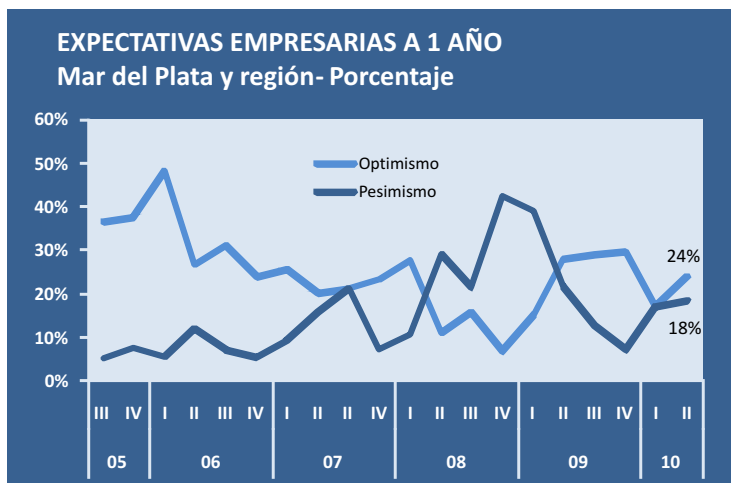
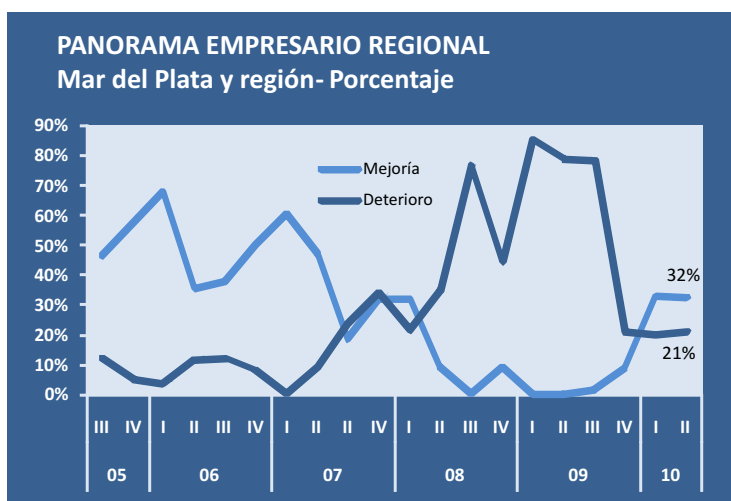
Los resultados actuales confirman la mejoría visualizada en el primer trimestre del año en cuanto a las percepciones sobre la economía local.

El indicador de percepción de la situación regional toma un valor de casi 55.6 puntos sobre 100, disminuyendo sólo 1 punto con respecto a la edición previa. Cabe señalar que durante la mayor parte del año pasado, este guarismo se ubicó en torno a un reducido nivel de 10 puntos.

En concreto, el 32% de los consultados indica que el panorama económico actual de Mar del Plata y la zona es mejor al de hace un año, un resultado positivo si se lo compara con el 8% que se manifestaba de esta forma hacia fines de 2009. Quienes observan una economía en deterioro totalizan el 21%, mientras que la mayoría, un 46%, no advierte cambios sustanciales.

En cuanto al escenario futuro de la economía zonal, los directivos plantean un panorama similar al actual para dentro de 12 meses. Esto es acordado por el 49%. Quienes tienen una visión optimista totalizan el 24%, mientras que quienes esperan una situación de mayores complicaciones constituyen el 18%.

En definitiva, el panorama económico de la región se ha recuperado en forma importante con respecto al del año pasado, aunque esta mejoría parecería haber llegado a su techo dadas las actuales circunstancias. Para los próximos meses, se espera que esta tendencia de recuperación moderada continúe, con mejorías limitadas de la situación económica.

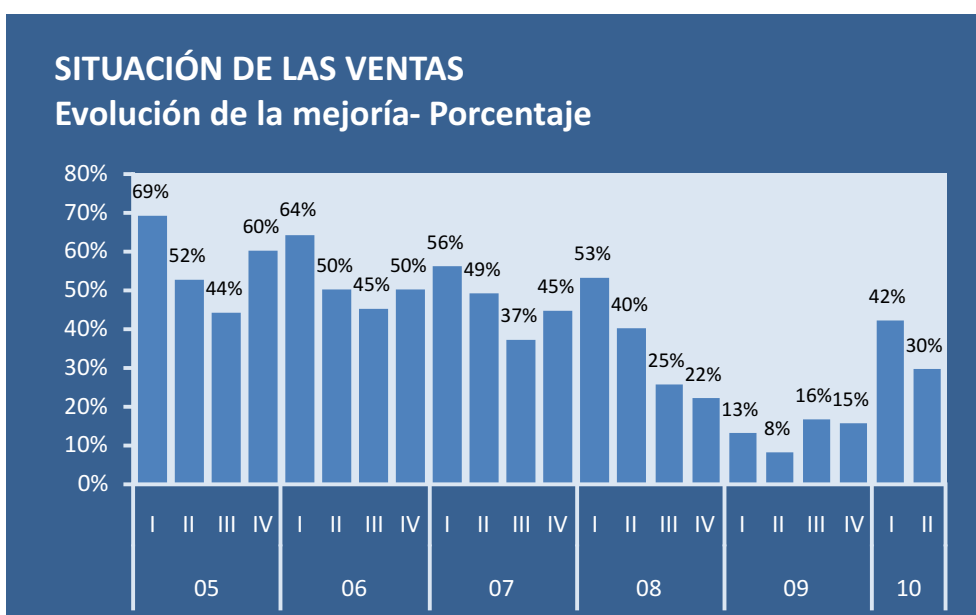
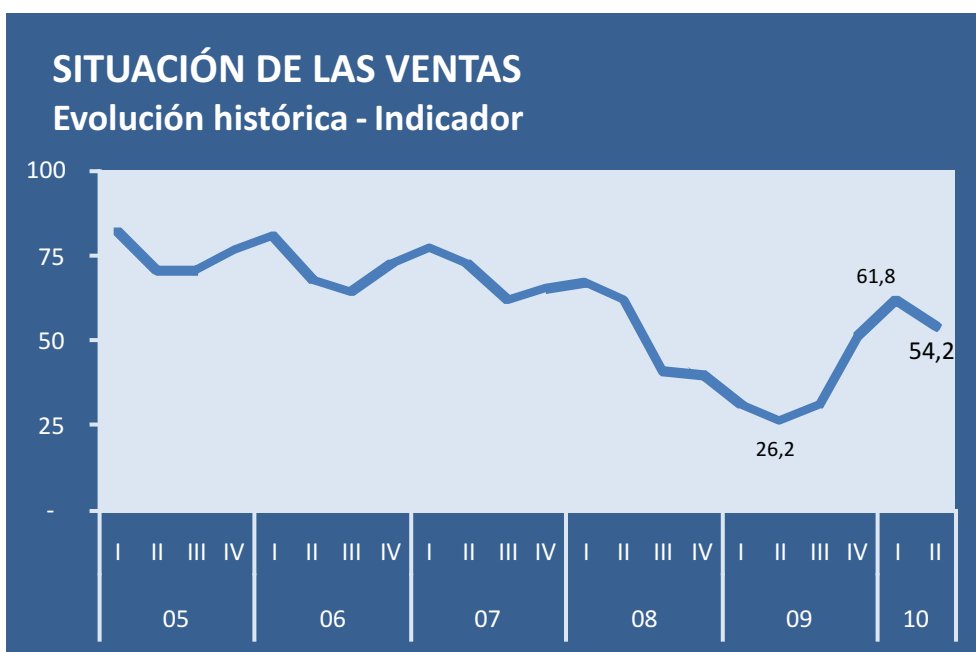


# VENTAS: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

El indicador de la situación de ventas ha mostrado un descenso con respecto al primer tramo de tramo de 2010. No obstante, continúa mostrando valores notablemente superiores a los del año pasado.

Actualmente, el guarismo se ubica en 54 puntos sobre 100 puntos, duplicando el nivel que tomara en el mismo período del año previo. En la comparación con el primer trimestre de 2010, se observa una caída de más de 5 puntos.

El 30% de los directivos consultados indica una facturación creciente, mientras que en la edición previa lo hacía el 42%. La proporción de quienes indican descensos no se ha modificado sustancialmente, siendo de 21%. La mayoría de los consultados -46%- afirma que los niveles de ventas no han variado en forma apreciable.

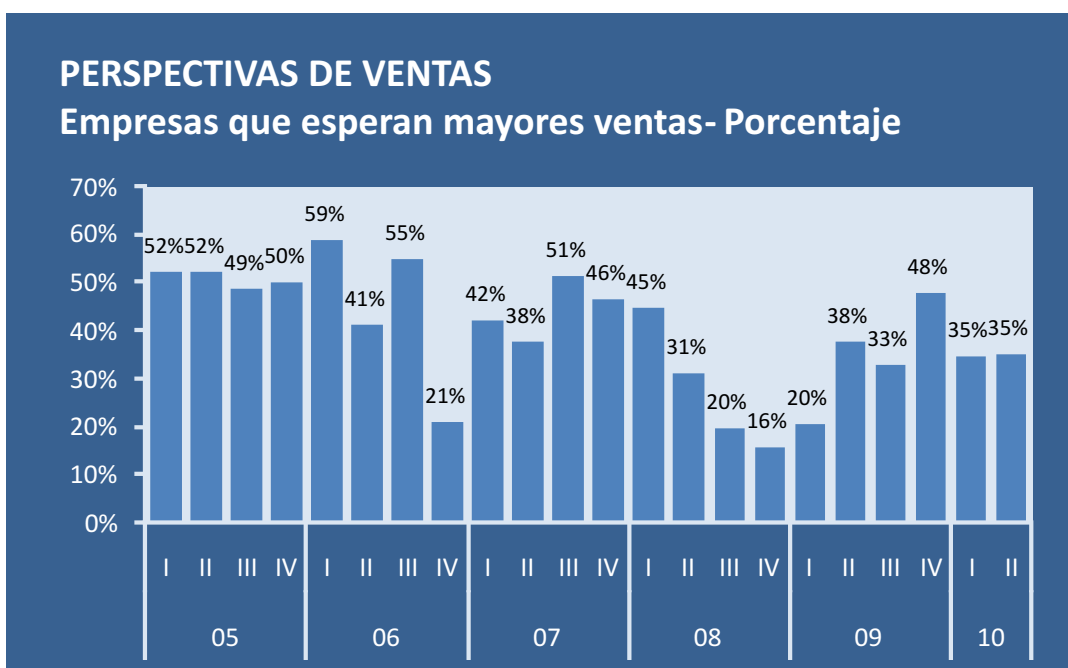
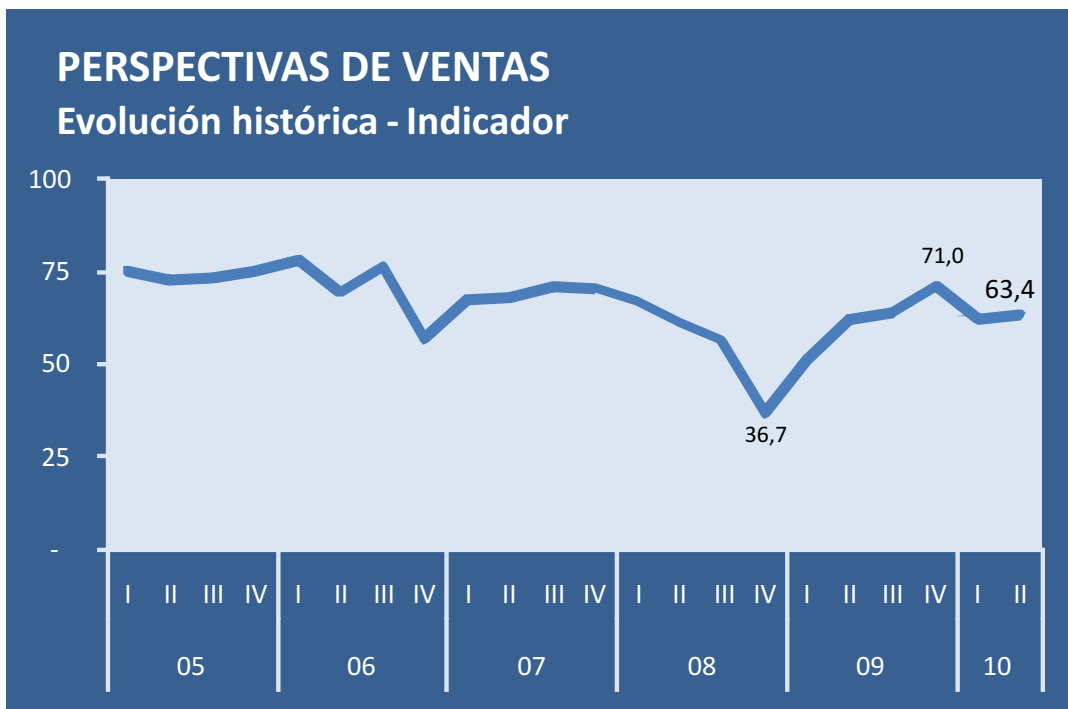


En cuanto a las perspectivas de ventas para los próximos 12 meses, no se han observado cambios sustanciales con respecto al primer tramo de 2010. Al igual que en aquella oportunidad, un 35% espera incrementos en la demanda, mientras que la mayoría (44%) anuncia un escenario estable. Sólo el 8% preannuncia descensos.

Un aspecto importante que debe considerarse a fin de evitar confusiones en la lectura, es que los resultados anteriores no muestran los movimientos absolutos de las ventas, sino solamente la tendencia general de las mismas.

En síntesis, las ventas siguen mostrando una dinámica notablemente superior a la de los bajos niveles de 2009. Sin embargo, el ritmo de recuperación evidenciado en los primeros meses del año se ha desacelerado en el segundo trimestre.

De cara a los próximos meses, no se observan indicios que indiquen un posible cambio de tendencia. La alternativa más probable, de no mediar imponderables, continúa siendo un escenario de ventas en crecimiento moderado.



# PRECIOS: PANORAMA Y TENDENCIAS

Los precios de Mar del Plata y la región continúan mostrando una intensificación, tendencia que se evidencia desde el cuarto trimestre de 2009.

El 89% de las empresas que formaron parte de la consulta han incrementado los precios de sus bienes y/o servicios en los últimos tres meses, una proporción superior al 78% que indicaba esto durante el primer trimestre. Cabe recordar que en el tercer trimestre 2009 esta proporción era de 58%.

Según los datos relevados por el Centro de Estudios Económicos de la Fundación Global, la inflación anualizada para Mar del Plata y la región se estaría consolidando en una base de 19.5%, nivel que genera alta preocupación.

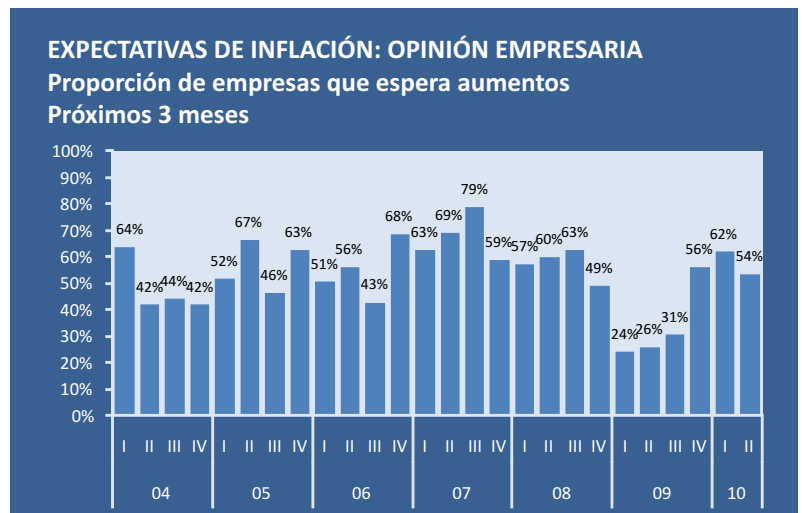
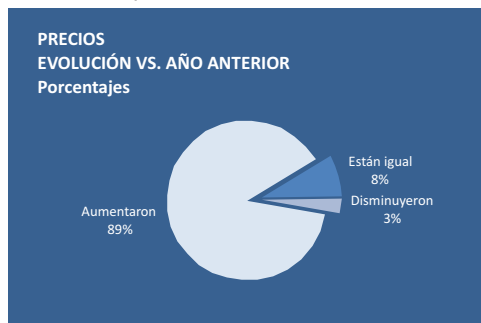
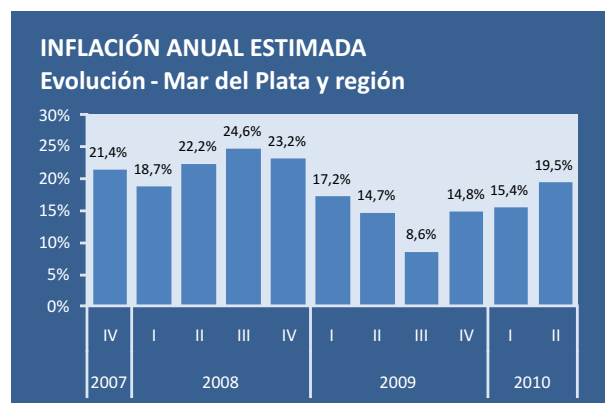
Para los próximos meses, el 54% espera incrementos adicionales, mientras que 41% estima una estabilidad de precios. Sólo 6% adelanta la posibilidad de descensos.

Estos resultados, si bien aún delinean un escenario poco saludable, muestran que una proporción mayor de consultados prevén que la inflación comenzará a moderarse en el corto plazo, dando lugar a un comportamiento más estable.

En síntesis, la inflación está tocando sus valores más elevados desde mediados de 2008. La causa de fondo de este recalentamiento ha sido la política monetaria expansiva que el Banco Central retomó a partir de fines de 2009 y profundizó en el año en curso. Entre enero y mayo de 2010, la inyección monetaria creció a una notable tasa de 21%, un nivel que casi triplica el ritmo de crecimiento alcanzando en el mismo período del año previo.

Claramente, el gobierno intenta estimular a la demanda inyectando dosis crecientes de moneda. Esta práctica, si bien a corto plazo puede resultar positiva en cuanto a nivel de actividad, es insostenible en el tiempo y, de hecho, lleva a situaciones de descontrol inflacionario y, por lo tanto, de desconfianza económica.

La política monetaria de los próximos meses será clave para determinar si la Administración se encuentra realmente comprometida en combatir la inflación. En este sentido, la razonable sería observar una tendencia decreciente en el ritmo de expansión de la circulación monetaria.



# RENTABILIDAD EMPRESARIA

En el segundo trimestre de 2010 se observa una caída en los indicadores de rentabilidad del promedio de las empresas consultadas. Sin embargo, el panorama es mejor al visualizado a lo largo de 2009.

Actualmente, el 39% de las firmas consultadas señala que el resultado de su firma se ha estrechado en los últimos 12 meses, un dato negativo si se lo compara con el 33% que indicaba esto en el primer trimestre de 2010. Sin embargo, debe considerarse que en el tercer trimestre del año pasado, esta proporción alcanzó 75%.

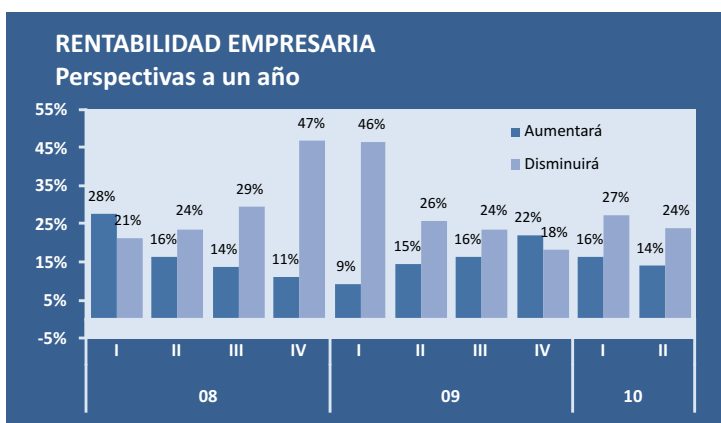
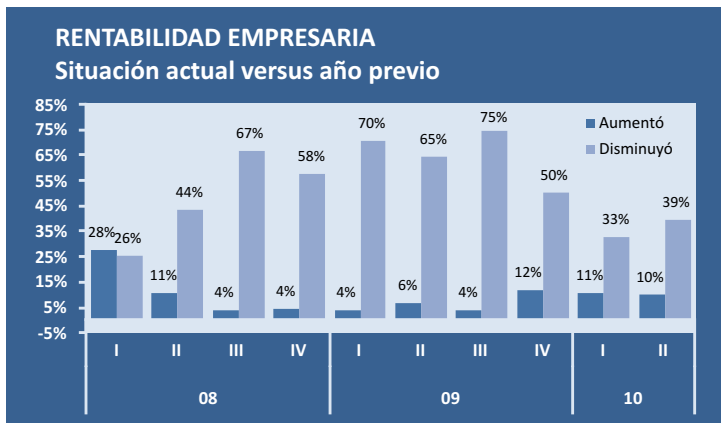
Sólo el 10% de los directivos afirma que la rentabilidad de sus empresas ha mostrado un incremento. La mayor parte (48%) presenta un panorama sin cambios sustanciales.

En cuanto a las proyecciones de rentabilidad para los próximos 12 meses, el grueso de los empresarios pronostica una situación similar a la actual. El 58% estima que el panorama no tendrá variaciones relevantes, mientras que sólo 14% espera una mejoría. El 24% adelanta un resultado más estrecho.

En definitiva, luego de un comienzo de año que parecía auspicioso en términos de rentabilidad, los últimos resultados indican un desarrollo poco alentador.

Aunque el incremento de actividad ha conducido a una mayor facturación en términos absolutos, el incremento de costos de producción y la cada vez mayor presión salarial, impiden que estos mayores ingresos se traduzcan en mayor rentabilidad.

En los próximos meses, considerando la probabilidad de que el dinamismo de la demanda sea similar al actual y la inflación se mantenga en niveles elevados, no se observaría en términos generales una mejora sustancial de los márgenes empresarios.



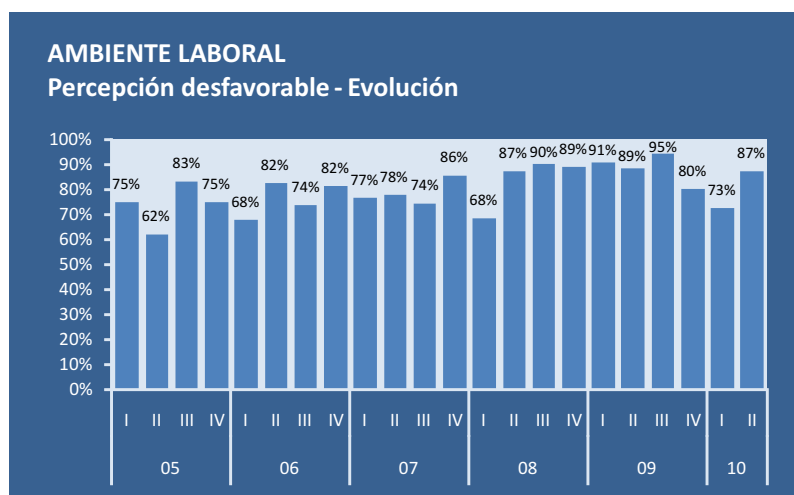
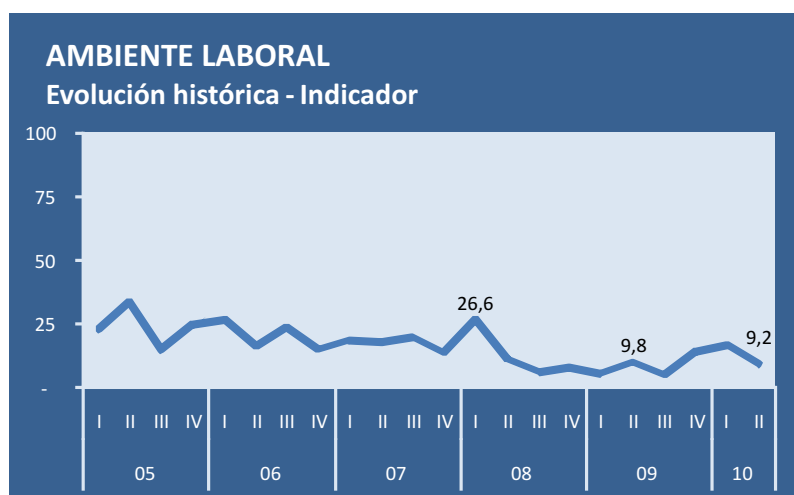
# PANORAMA LABORAL: CONTRATACIONES Y DESPIDOS

A pesar del repunte de actividad del primer semestre del año, la percepción del ambiente del mercado laboral de Mar del Plata y la región se ha ubicado en uno de sus niveles más bajos de los últimos tiempos.

El indicador se encuentra en 9 puntos sobre 100 posibles, un nivel apenas superior al promediado en el recesivo 2009.

En concreto, el 87% de los directivos encuestados afirma que no se estaría transitando por un buen momento para contratar nuevo personal permanente. En esta visión negativa del ambiente laboral influyen en forma cada vez más importantes las rígidas regulaciones laborales (30%) y el costo laboral creciente (20%). La incertidumbre a futuro ha reducido su incidencia, totalizando el 21% de las respuestas, luego de alcanzar 35% en la edición anterior. Por último, el 20% aduce que el mal momento se debe a la reducida actividad económica.

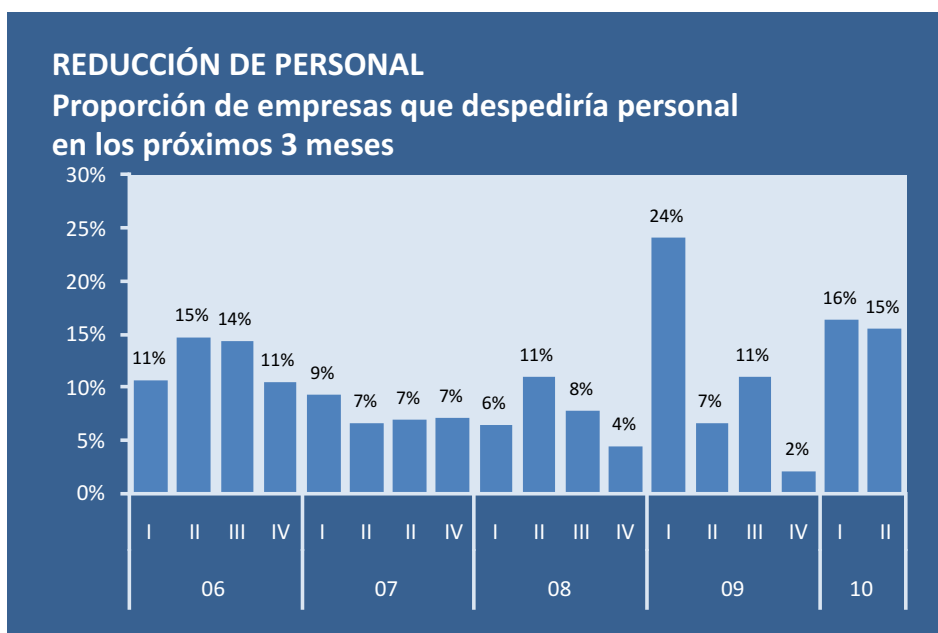
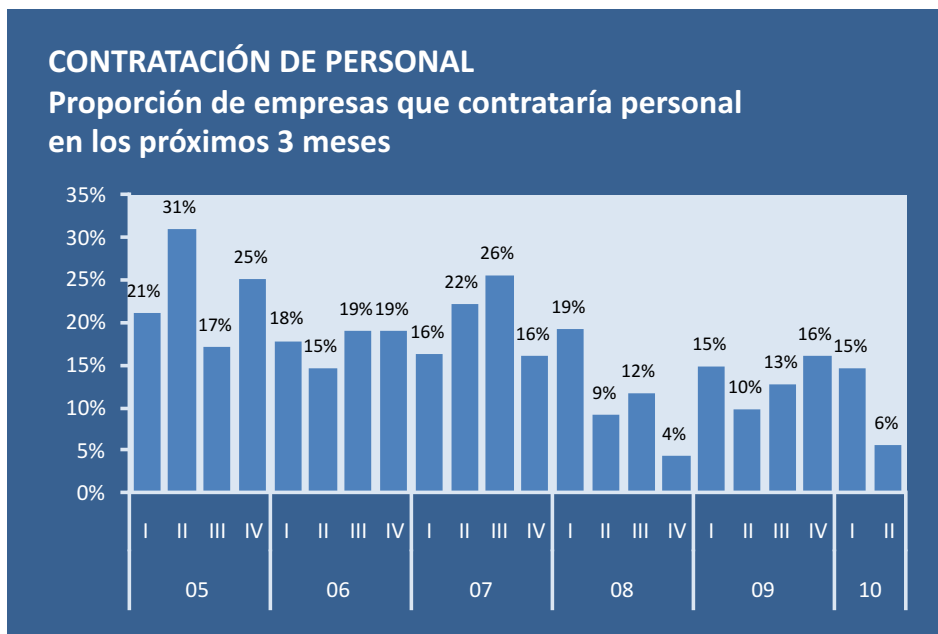
Ante este escenario, sólo 6% de las firmas indicaron que en los meses venideros tomaría personal en forma efectiva, un porcentaje que se ha reducido a la mitad en comparación al relevado en el primer trimestre. Sin embargo, el dato más preocupante es que la proporción de empresas que anuncian recortes en su planta de trabajadores se ubique en un nivel de 15%.



El caso específico de la situación del personal destinado a la atención directa de clientes constituye un indicio fiable sobre el nivel de dinamismo empresarial. En esta oportunidad, el 68% de las firmas indica una disponibilidad óptima en el área, mientras que 13% señala insuficiencia y una cifra similar una excedencia. En comparación a los resultados de los primeros tres meses del año, se observa que tanto la insuficiencia como la excedencia se han duplicado, mostrando esto situaciones disímiles entre las empresas de la región.

En síntesis, la recuperación de la dinámica de las ventas no se traduce en una mayor predisposición a tomar personal. Esto se debe a que la actual mejoría en la actividad obedece en gran medida a un rebote luego de un año recesivo, contándose con suficiente nivel de empleados para atender a la demanda creciente. Al mismo tiempo, las rígidas regulaciones laborales y la tendencia creciente de los costos laborales inducen a las empresas a restringir al máximo posible sus plantillas con la finalidad de reducir riesgos.

Se confirma, por lo tanto, la conclusión de nuestro informe anterior de que el mercado de trabajo de Mar del Plata y la región tendría un comportamiento restringido durante el año en curso. Esto afectaría particularmente a los jóvenes que intentan su primera inserción laboral.

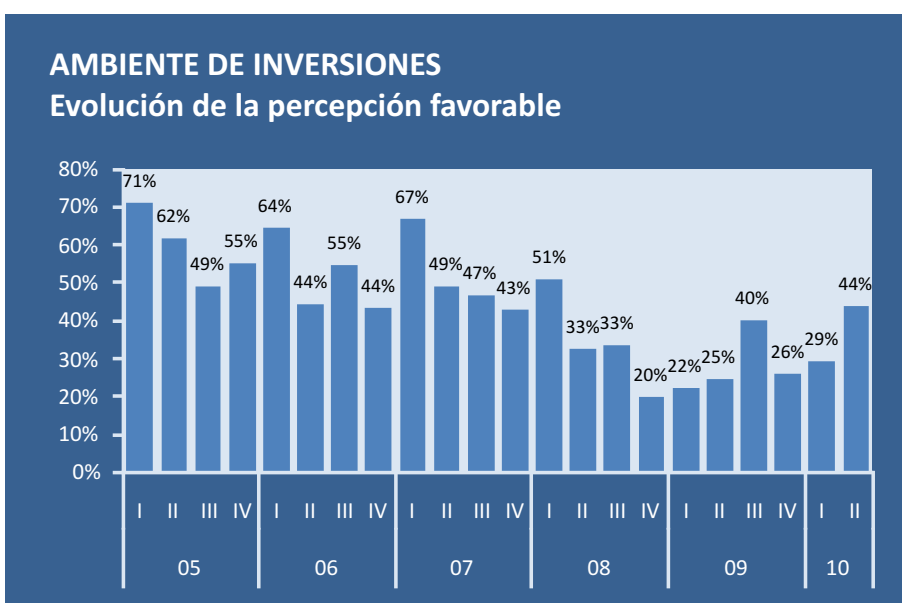
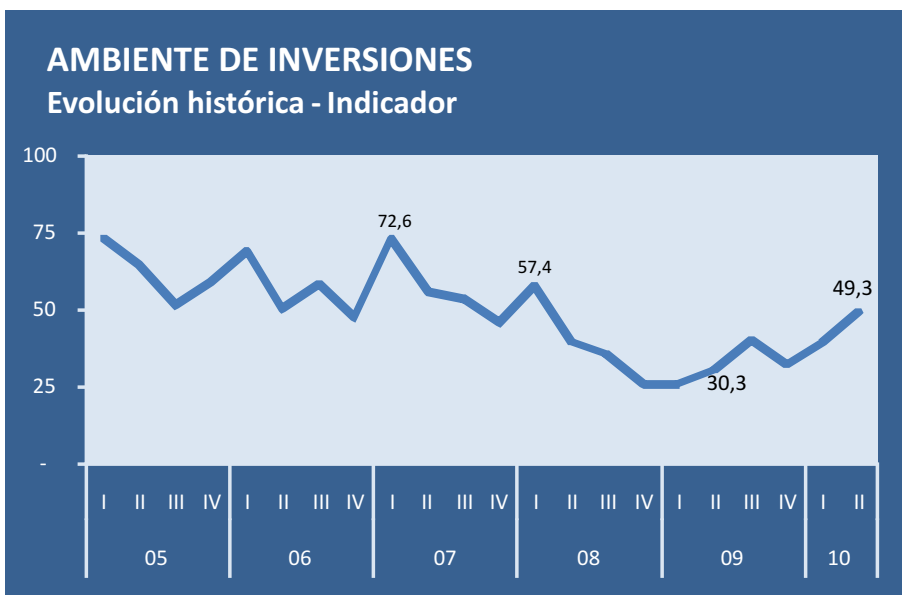


# AMBIENTE DE INVERSIONES Y CRÉDITOS

La percepción empresarial del ambiente para invertir en Mar del Plata y la región continúa mostrando mejorías. El indicador se encuentra en 49 puntos sobre 100 posibles, incrementándose 10 puntos con respecto a la edición anterior y tomando su nivel más alto desde principios de 2008.

En concreto, el 44% de los consultados señala que el escenario actual resultaría propicio para invertir, proporción que era de 29% en la edición previa. Un 45% afirma que se trataría de un momento desfavorable, mientras que 11% no puede establecer si la ocasión es buena o no para realizar inversiones.

El nivel de inversiones efectivas planeadas también ha mostrado un importante incremento versus la edición anterior: actualmente el 41% de las firmas concretaría inversiones en los próximos tres meses, una proporción que a principios de 2010 era de sólo 24%. La mayor propensión inversora se encuentra entre las empresas de servicios de origen local y de tamaño mediano.



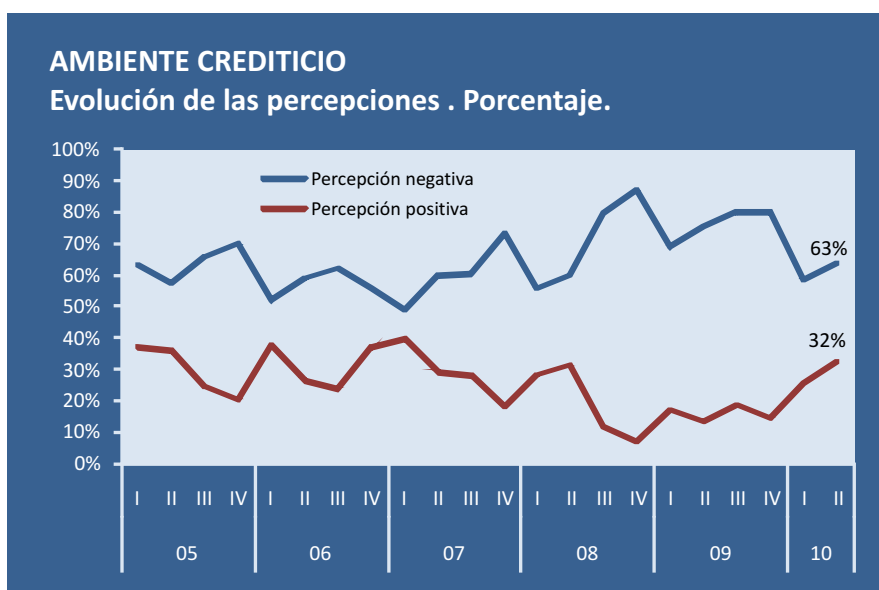
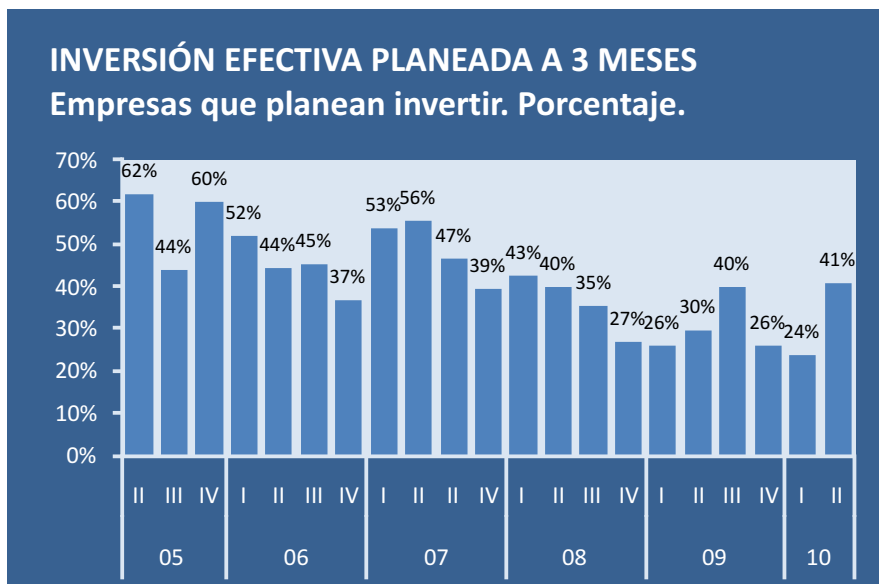
En cuanto a la evaluación del panorama crediticio, que afecta en forma directa las decisiones de inversión, se ha confirmado la mejoría visualizada hacia principios de año, con un 32% de los consultados indicando un panorama favorable. Si bien aún el 63% señala que no se trataría de un buen momento para tomar un crédito, este resultado surge como positivo si se lo compara con el 80% que se manifestaba de esta forma hacia fines de 2009.

Esta mejor percepción ha impactado en alguna medida en las decisiones de inversión, ya que el 28% de las inversiones se financiarían a través de créditos bancarios, un porcentaje que en la edición previa fue de sólo 8%. Sin embargo, cabe señalar que en la mayor parte de los casos (59%) la financiación provendría del uso de capital propio de las firmas.

En definitiva, la percepción del clima de inversiones y del ambiente crediticio ha mejorado de la mano del repunte de la actividad económica.

La alta tasa inflación en combinación con las tasas de interés vigentes fomentan en alguna medida la toma de créditos para invertir por parte de las empresas, aunque siempre pensando en el corto plazo y buscando más aprovechar una oportunidad financiera coyuntural que en apostar a emprendimientos de largo alcance.

Resulta probable que esta tónica inversora cortoplacista continúe durante los próximos meses y se acentúe a medida que se acerque el 2011 con la incertidumbre propia de todo período previo a las elecciones presidenciales.

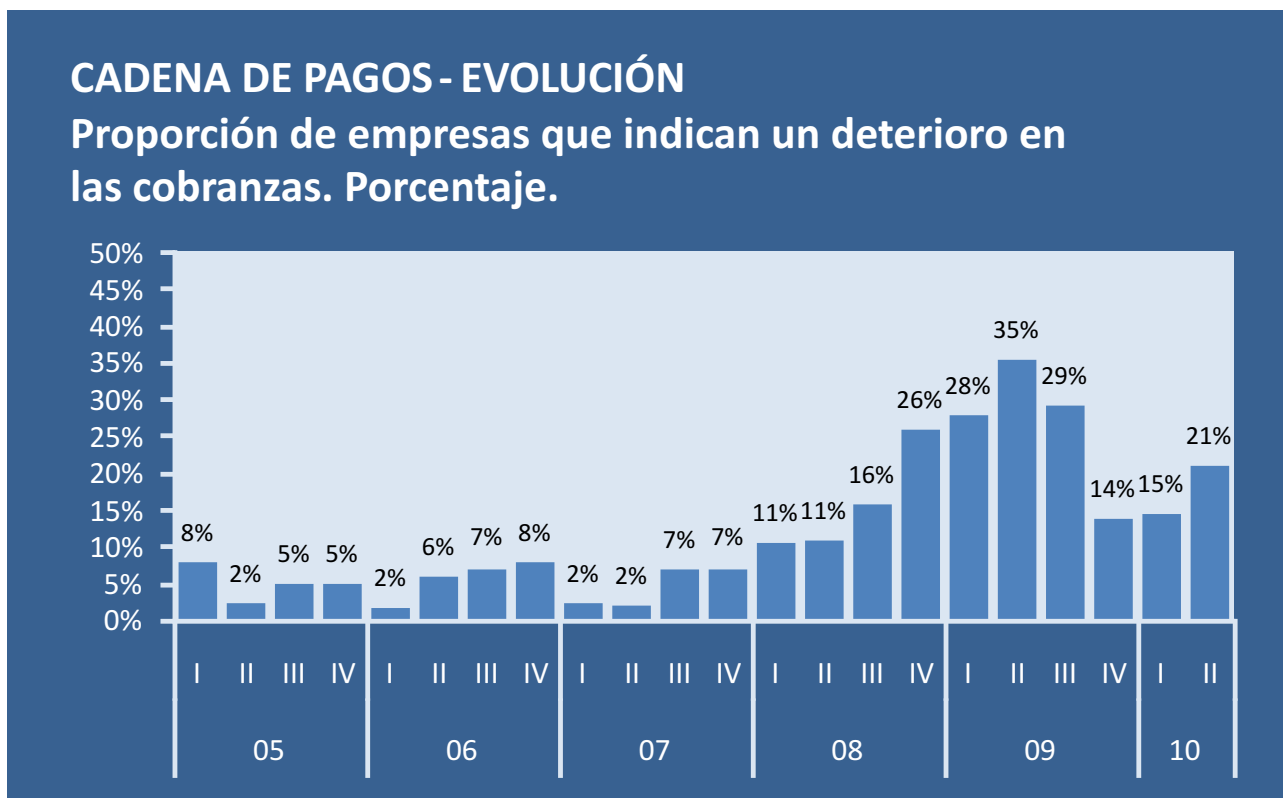
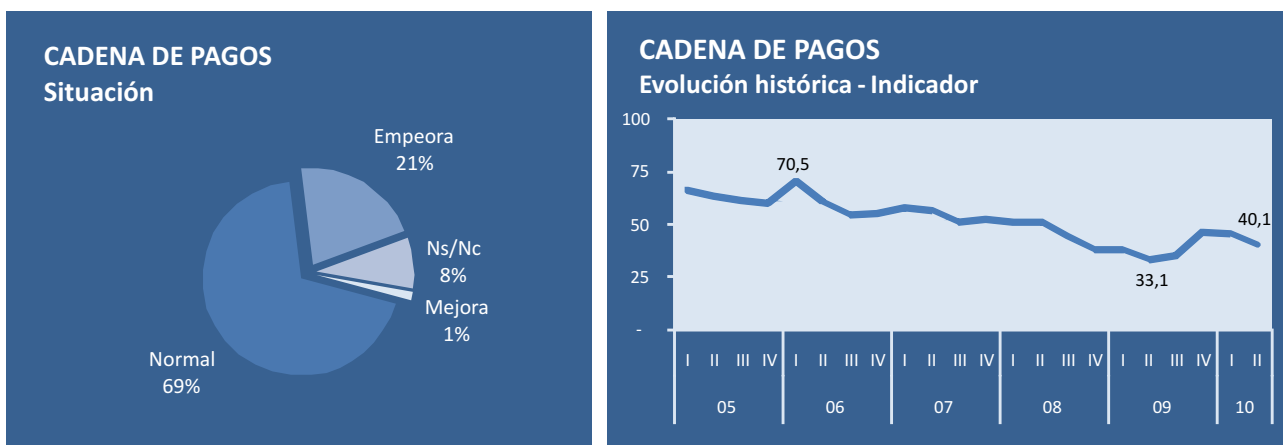


# CADENA DE PAGOS

La cadena de pagos continúa mostrando una situación más estable que en 2009, aunque en el segundo trimestre de 2010 se ha deteriorado con respecto al primero.

El indicador toma un valor 40 puntos sobre 100, 5 menos que en el tramo inicial del año. En concreto, en el 69% de las empresas consultadas la situación de las cobranzas es normal. Sin embargo, resulta inquietante el incremento de firmas en donde se percibe un incremento de la morosidad, que ha pasado de 15% a 21%.

Es probable que este incremento de las situaciones anormales en la cadena de pagos sea consecuencia del pico inflacionario de los últimos tiempos, que induce a estirar al máximo los tiempos de financiación. Un regreso a niveles de inflación menos agresivos podría encarrilar la situación.

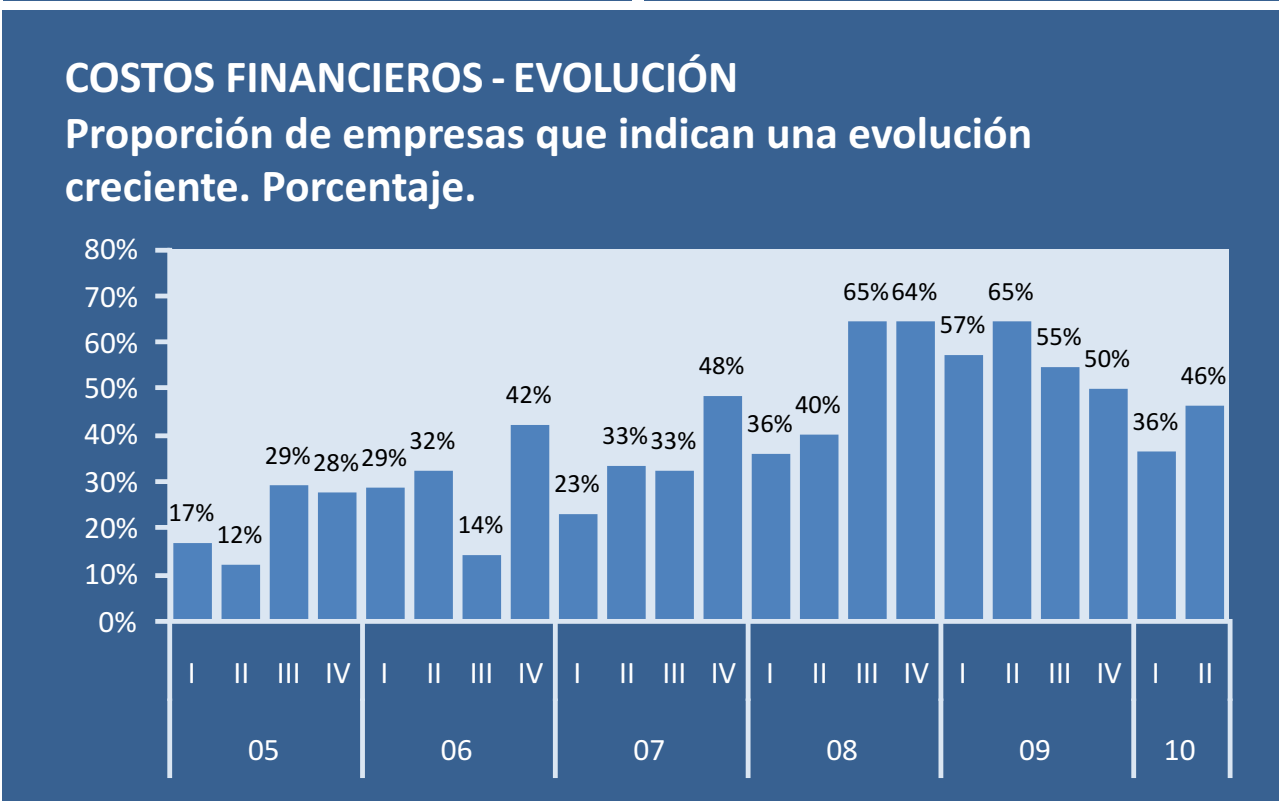
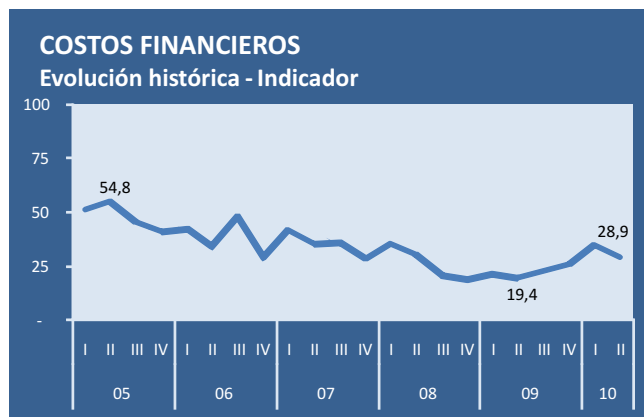
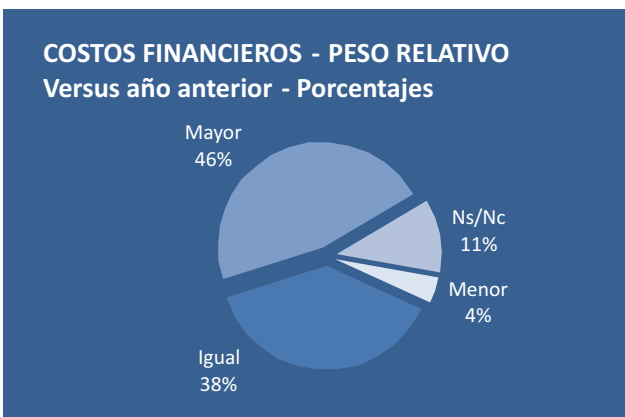


# COSTOS FINANCIEROS

Los costos financieros (como por ejemplo los intereses) han mostrado una evolución creciente, luego de la estabilidad de principios de año.

El 46% de los directivos consultados señala que el peso de los costos financieros se ha incrementado con respecto al año anterior, un porcentaje superior al 36% que indicaba lo mismo en el primer trimestre del año. El 38% afirma que se han mantenido estables, mientras que sólo 4% indica un descenso.

Este crecimiento de los costos financieros se explicaría como otro de los efectos distorsivos de la inflación, que en combinación a un tipo de cambio relativamente estable, estimula el endeudamiento de corto plazo como oportunidad financiera. Sin embargo, y tal como señalamos en informes anteriores, este marco es insostenible en el tiempo: tarde o temprano deberá controlarse la inflación o dar lugar a una depreciación del peso que cambiaría las bases de la actual coyuntura.



# FICHA METODOLÓGICA

Los Indicadores de Actividad Económica se generan a partir de los resultados de una encuesta realizada entre empresas líderes de Mar del Plata y la región especialmente seleccionadas. En la misma se consulta sobre ventas, precios, planes de contratación y despido, decisiones de inversión, rentabilidad, stocks, créditos, cadena de pagos y costos financieros, entre otras variables.

El cuestionario presenta alternativas cerradas sobre cada uno de los aspectos arriba mencionados, incluyendo una situación "positiva" y otra "negativa". Cuando corresponde se incluye una opción "neutral".

Los indicadores se calculan de la siguiente forma:

$$\text{Indicador} = 50 * \{p - n + 1\}$$

siendo:

p= proporción de respuestas positivas sobre total de encuestados

n= proporción de respuestas negativas sobre total de encuestados.

Muestra: 146 casos seleccionados

Fecha de Toma de Datos: 4ta. semana de mayo y 1ra. y 2da. semana de junio de 2010.

## ¿QUÉ ES EL CEE?

El Centro de Estudios Económicos (CEE) de la Fundación Global es desde hace más de 10 años el proveedor líder de información y opinión económica en Mar del Plata y la región.

Su independencia de todo grupo político y sus relaciones con think-tanks del país y el mundo, le permiten generar datos y análisis confiables, objetivos y de alto valor agregado que contribuyen a la optimización de la toma de decisiones de directivos de empresas y profesionales.

### DIRECCIÓN

Lic. Martín A. Juno  
Roca 1654 | (7600) Mar del Plata, Argentina  
Tf. 54 223 4863400 | [cee@fglobal.org](mailto:cee@fglobal.org)



FUNDACIÓN  
GLOBAL