

# La financiarización: El camino a la quiebra de General Motors

Julio Castellanos Elías <sup>1</sup>

## Resumen

General Motors, una de las empresas líderes de la industria automotriz, con una fuerte presencia en la economía real en el mundo, enfrentó diversas dificultades, hasta ir a la quiebra. Desde principios de los años noventa su estrategia económica fue abandonando el campo de la producción material de automóviles y privilegiando la economía financiera. Lo que impuso una reestructuración que la llevaría a la quiebra en 2008. Esta inclinación a la financiarización de la economía real resulta un ejemplo de la fuerza de penetración y hegemonía de las finanzas en las actividades económicas.

**Palabras Clave:** Financiarización, General Motors Co.

## Abstract

General Motors, one of the leading companies in the automotive industry, with a strong presence in the world's productive economy, had been faced with many difficulties before entering into bankruptcy. Since the beginning of the nineties, the economic strategy of GM was one of a gradual abandoning of the production of automobiles and an ever greater reliance on financial activities. This inclination towards a financialized business model within the productive sector of the economy has become a clear example of the force of the penetration and hegemony of finances in economic activities.

**Key Words:** Financialization, General Motors.

---

<sup>1</sup> Investigador y Profesor de la Facultad de Contaduría y Administración, UNAM. Doctorante en el Posgrado de la Facultad de Economía UNAM

## Introducción

En este ensayo se analizan los estados financieros e informes de los auditores de General Motors Corporation de 1991 a 2007, que revelan los problemas financieros en dicho periodo y que provocaron su quiebra en el año 2008. Esta información muestra cómo se dedicaron cuantiosos recursos a asuntos no propios de la actividad automotriz sino a actividades financieras (préstamos hipotecarios, compras de empresas de diversas ramas, entre otras), que incrementaron el hoyo financiero, en vez de resolverlo. Por ejemplo, en el periodo se repartieron más de 20 mil millones de dólares (mmdd) en dividendos, se compraron diversas empresas por más de 10 mmdd, las cuales se vendieron años después. En préstamos hipotecarios se invirtieron cientos de miles de millones de dólares. Asimismo, se sacrificó brutalmente a los trabajadores, despidiéndolos y pagando fondos de pensión menores a los que tenían derecho, y a los que, finalmente en la quiebra, les pagan una parte importante de sus fondos de pensión con autos y acciones de la empresa quebrada.

La propuesta plantea que el trabajo de *Groupe d'étude et de recherche permanent sur l'industrie et les salaires de l'automobile* (GERPISA), a pesar de su virtud en el análisis sólidamente argumentado de las causas de éxito o fracaso de las armadoras automotrices, no consideró la variable financiera que tiene una importancia destacada en los resultados de estas empresas. Aquí se adopta la propuesta de Minsky de la disyuntiva sobre la innovación tecnológica, los salarios y las finanzas en el análisis de los resultados económicos de las organizaciones.

## **1. Modelos de producción y competencia: una lectura de la quiebra**

En 1990 sale a la venta el libro *The machine that changed the world*, en la editorial Harper Collins, USA, se presenta con el cintillo, “National Bestseller”, y producto de una investigación de cinco años dirigida por académicos del Massachusetts Institute of Technology (MIT). De la misma manera que una gran cantidad de los productos que se elaboran en los Estados Unidos de Norteamérica (US), se acompañó la presentación de un despliegue amplio de publicidad que destacaba la importancia del trabajo para elaborarlo, en el que se invirtieron cinco millones de dólares (mdd) y se llevó a cabo por los más prominentes investigadores y concedores de la industria automotriz dirigidos por James P. Womack, Daniel Ross y Daniel T. Jones. Para realizarlo, se explica en el libro, se creó el programa International Motor Vehicle Program (IMVP) y se invitó a expertos en la industria; de la misma manera se solicitó el apoyo financiero de las grandes armadoras de vehículos y de los gobiernos de diferentes países, logrando un éxito total en este sentido. Se aclara que no hubo influencia de ningún gobierno ni empresa que afectara los resultados presentados y su intervención se limitó a apoyar ampliamente la investigación llevada a cabo en 90 plantas armadoras y de componentes automotrices de quince países.

El libro es un bestseller, sobre todo en las escuelas de administración de negocios y de ingeniería de producción, llegando a venderse más de 600 mil ejemplares en los primeros diez años desde su publicación, fue traducido a once idiomas; se han creado cursos y seminarios para explicar la hipótesis que maneja el texto. El director principal, John P. Womack, creó el “Lean Production Institute” de gran éxito comercial y económico, propio de esas esferas académicas que saben vender muy bien sus productos. También se creó el The Lean Enterprise Academy, entre muchas otras instituciones que promueven el sistema sugerido por

el libro. Asimismo, los autores han publicado numerosos libros sobre el mismo tema que han influido en otros escritores que vienen repitiendo la tesis sustentada en el libro. El planteamiento central del texto es que Toyota Motor Co. superó el esquema de producción en masa, creado éste en las primeras décadas del siglo XX por Ford, y aplicado en todas las fábricas automotrices, que había superado la anterior producción artesanal.

Lo que Womack *et. al.* llaman el *lean production* o producción ajustada o delgada, básicamente consiste en que los obreros contratados tienen una alta escolaridad y son capacitados en varias habilidades para hacer diversas tareas dentro de la planta, laborando en grupos y responsabilizándose de sacar la cantidad de producción comprometida, con calidad total y mejoramiento creciente. Asimismo, se disminuyen los inventarios al mínimo (just in time), obligando a los proveedores a trabajar con el mismo sistema de calidad total, mejoramiento continuo, grupos de trabajo e inventarios cero (punto, este último, evidentemente falso). Este sistema, se dice en el libro, eleva la productividad enormemente, evita desperdicios y disminuye costos de manera importante.

Según los estudios de los investigadores del IMVP, el tiempo de fabricación de un automóvil era de la mitad en las fábricas japonesas que en las norteamericanas o europeas.

No está por demás referir que en su edición para el mercado mexicano, del año 1992, Womack dice, sin el menor asomo de rubor, lo cual, para cualquier ciudadano mexicano enterado, resulta indignante: “México ha sido un país con mucha suerte. El colapso de su economía después de 1981 presagiaba que el desarrollo industrial se estancaría durante una década. Pero en ese periodo tan crítico estaba produciéndose un cambio radical en el mundo industrial: la transición de la producción en masa a la producción ajustada, como se explica en este libro.

“Si hubiera seguido el mismo camino que recorrió a finales de los años setenta, México habría terminado por tener sueldos bajos, una fuerza de trabajo con capacitación deficiente y una producción masiva de baja calidad. Por optimista que fuera su imagen a corto plazo, a la postre el futuro habría sido sombrío: escasas posibilidades de creación de riqueza y de ocupar un lugar importante en el mundo.

“Hoy México ha vuelto a crecer; sólo que esta vez puede recorrer un camino distinto, a condición de que los funcionarios del gobierno, los industriales, los líderes de la fuerza de trabajo y el pueblo en general comprendan la naturaleza del nuevo sistema de producción ajustada”

Y, en los últimos párrafos: “Además México necesitará un tratado comercial favorable con norteamericanos y canadienses, lo mismo que una firme decisión de aprovechar totalmente sus ventajas aplicando para ello políticas de apoyo a la infraestructura del transporte, a las relaciones industriales y a la educación”

Remata: “No obstante los retos que acabamos de mencionar, México es hoy un país con muchas oportunidades. Confío en que sus líderes políticos e industriales, así como el público en general, lean *La maquina que cambió el (sic) mundo*” y decidan adoptar la producción ajustada. Si no se adopta esta decisión, difícilmente México logrará asegurar el brillante porvenir que ahora está a su alcance”. (Womack, Jones y Roos, 1992).

De las 36 organizaciones patrocinadoras del IMVP, dos eran mexicanas: La industria Nacional de Autopartes (INA) y la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA). De los 55 investigadores asociados al programa, ninguno era mexicano ni trabajaba en alguna institución del país. De los 109 participantes en los foros, 15 eran empresarios mexicanos o extranjeros que trabajaban en instituciones del país, y tres representantes del

gobierno mexicano, altos funcionarios de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

El estudio y las conclusiones obtenidas en el libro mencionado son revisadas años después por el GERPISA, que es una red internacional de investigadores de varios países, coordinados por Robert Boyer y Michel Freyssenet, que estudiaron las trayectorias de las empresas automotrices de los espacios en que despliegan sus actividades desde fines de los años 1960 hasta fines de los años 1990, cuyas conclusiones están en (Boyer y Freyssenet, 2001).

Las conclusiones son devastadoras con respecto a las premisas y resultados obtenidas por el equipo del MIT. Primero, descalifican que hubiera habido una producción artesanal, una en masa y otra ajustada, pues desde los primeros años del siglo XX las firmas automotrices fueron en su gran mayoría empresas industriales que utilizaban máquinas-herramienta y piezas intercambiables, exponiendo el largo camino que pasó la industria automotriz norteamericana, y de otros países, para responder a la demanda de vehículos, y cómo cada país tomó diferentes caminos y por tanto, diferentes modelos productivos para elaborar sus productos. Así, aclaran que “La producción masiva, mal llamada ‘tayloriana-fordiana’ y el modelo sloaniano, cuyas condiciones de viabilidad y características son diferentes, aunque compartan entre ellos el principio de la línea mecanizada” (Boyer y Freyssenet, 2001 p.101). Más adelante exponen con detalle las diferencias sustanciales de cada una de las características de las tres armadoras norteamericanas, entre todas las estudiadas en el libro referido.

Posteriormente, se explica que en cada gran periodo histórico los modelos no son únicos ni nacionales, “En efecto, en la industria automotriz japonesa se habían formado simultáneamente no uno

sino dos modelos industriales originales, el modelo toyotiano que privilegiaba ‘la reducción permanente de costos’ y el modelo hondiano implementando la estrategia de ganancia por ‘innovación y flexibilidad’. Estos dos modelos se mezclaron abusivamente bajo la expresión *lean production*, cuando en realidad se oponen sobre puntos esenciales. Toyota y Honda no hicieron desaparecer por eso el modelo sloaniano, que Volkswagen supo adoptar a partir de 1974 y del que explotó con provecho las posibilidades en un contexto de mercado en renovación”.

Las conclusiones principales de Boyer y Freyssenet, fueron que existen seis modelos productivos (tayloriano, wollardiano, fordiano, sloaniano, toyotiano y hondiano) que en la medida que se combinan adecuadamente (que, de hecho, varios de ellos conviven híbridamente en todas fábricas automotrices y de autopartes) con la estrategia de ganancia y el compromiso de dirección de la empresa, adoptan un modelo productivo que les hará obtener condiciones de rentabilidad que los permitan permanecer en el mercado, contemplando la evolución de la relación capital-trabajo.

Con respecto a la importancia de las finanzas y de la tecnología, Minsky (1985) plantea que la interacción dentro de un sistema económico complejo, como el existente, conduce a la generación endógena de incoherencia intermitente, pero que esta incoherencia es raramente observada en la economía porque su avance (de la incoherencia) es abortada o contenida por las restricciones institucionales o por intervenciones políticas, ya sean automáticas o discrecionales.

Según Minsky, tomando en cuenta este antecedente, los programas de investigación necesitan estudiar las instituciones financieras, la fuerza de trabajo (sindicatos) y la tecnología para ver cómo actúan efectivamente en restringir los procesos de reproducción de incoherencia que son naturales en los sistemas complejos.

La innovación en los mercados de tecnología, de finanzas y de mano de obra están regularmente induciendo incoherencia; quizá más en tecnología y finanzas que en mano de obra. A efecto de estudiar el impacto de las instituciones, es necesario observar diferencias institucionales. Así, comparando estudios institucionales dentro de un marco en el que las instituciones difieren es una parte esencial de los programas de investigación.

La postura de Schumpeter en la que las finanzas y la innovación son interdependientes, es especialmente relevante en el estudio de la inestabilidad. La propuesta de Schumpeter –modificada por las ideas posteriores de Keynes y Kalecki– dice que la masa de utilidades está determinada por variables agregadas como la inversión, el déficit gubernamental y el superávit del comercio exterior (neomercantilismo) y que los varios capitales (dependiendo de su habilidad financiera) compiten por la parte de dicha masa. La innovación en tecnológica, en finanzas y en la organización y compensación de la fuerza de trabajo son dispositivos utilizados por el capital para competir por las utilidades.

## **2.- El concepto financiarización en dos acepciones básicas**

El término financiarización tiene diversas acepciones y se ha manejado en diferentes sentidos. De una primera clasificación que propone a autores que la presentan como una categoría en la que predomina el nivel macroeconómico a través de políticas económicas públicas, en la que destacaría, entre muchos otros, la propuesta de John Bellamy Foster que dice :

Para finales de la década de 1980 la estructura de la economía había dado pasos a una nueva estructura en la que un sector financiero enormemente expandido había logrado un alto grado de independencia y se había colocado por encima del sistema de producción subyacente. El estancamiento y la enorme especulación financiera aparecían como



elementos simbióticos de un mismo impasse económico fuertemente asentado e irreversible.

Tal simbiosis constaba de tres elementos cruciales: (1) El estancamiento de la economía subyacente implicaba que los capitalistas dependieran cada vez más del desarrollo de las finanzas para preservar y aumentar su capital monetario. (2) La superestructura financiera de la economía capitalista no podía expandirse con completa independencia de su base, que estaba en la economía productiva subyacente, de ahí que el estallido de burbujas especulativa fuera un fenómeno recurrente y un problema cada vez mayor. (3) Sin producción, la financiarización, por mucho que se desarrollara, nunca podría superar el estancamiento.

El papel del Estado capitalista se transformó para responder a los nuevos imperativos de la financiarización. Se incorporó plenamente al sistema el Estado como prestamista de última instancia, responsable de proporcionar liquidez a corto plazo. Después del crac bursátil de 1987, la Reserva Federal (Fed) adoptó explícitamente una política de `demasiado grande para quebrar´ con respecto a todo el mercado de valores, lo que no evitó, sin embargo, la drástica caída bursátil del año 2000. Todas estas circunstancias marcaron la aparición de lo que llamo el capital financiero-monopolista, en el que la financiarización se ha convertido en una necesidad estructural permanente de una economía tendiente al estancamiento.

Por otro lado, la segunda categoría en la clasificación de la financiarización es aquella que funda su explicación en el nivel microeconómico que representaría, entre muchos autores, William Lazonick, que explica:

Financiarización significa que los ejecutivos toman las decisiones para incrementar las ganancias que eleven el precio de la acción. Cualquier otra consideración ha sido abandonada. Las juntas de los comités directivos y de las escuelas de negocios han cambiado. En vez de hacer que la empresa sea creadora de riqueza para todos, hoy los líderes sólo piensan en “maximizar el valor de la acción”.

Cuando el mantra valor de la acción se volvió el foco principal, los ejecutivos se concentran en no pagar impuestos para elevar las utilidades y sin pensar dos veces en liquidar trabajadores con el mismo fin. Incrementan la distribución de efectivo a través del pago de dividendos y mayormente con la recompra de acciones. Cuando una corporación se financiariza, los altos ejecutivos no invierten en la capacitación productiva de los empleados, lo que si implica la elevación de estándares de vida para todos. Lo único importante ahora es elevar el precio de las acciones, en gran parte porque ellos tienen compensaciones con base en el precio de la acción, que son importes multimillonarios. La ideología fue: La corporación trabaja para el 0.1%, el 99.9% restante está condenado.

Las enormes corporaciones que fueron engulléndose a las pequeñas, se dieron cuenta de las debilidades del modelo. Michael Milken (que estuvo en la cárcel por fraude) creó un mercado de bonos basura con altos rendimientos y comenzó el juego de compra de esos bonos con recompras apalancadas, extrayendo la mayor cantidad de dinero posible al despedir a los trabajadores y fragmentar las empresas para venderlas en partes.

Wall Street cambió su manera de hacer dinero. Las inversiones bancarias se canalizaron, en vez de apoyos a corporativos de

largo plazo, invirtieron en acciones de corporaciones en búsqueda de altos rendimientos. El gran casino tomó su forma actual.

En 1980 Robert Hayes y William Albernathy, profesores del Technology management at Harvard Business School escribieron un amplio artículo en el que criticaban el enfoque de los ejecutivos de privilegiar la utilidades de corto plazo en vez de las inversiones en innovación. En 1983 dos economistas financieros, Eugene Fama de la University of Chicago y Michael Jensen de la University of Rochester, coautores de dos artículos en el Journal of Law and Economics, encomiaban a las grandes corporaciones por enfocarse en la maximización del valor de las acciones y la utilización de los recursos en impulsar el precio de las acciones. En 1985 Jensen se volvió un hombre de alto perfil en Harvard Business School. Muy pronto, la ideología del valor de los accionistas se volvió el mantra de miles de estudiantes de MBA, que desataron el mundo corporativo.

Los altos ejecutivos de las corporaciones se benefician al ejercer su compra de “opciones” para impulsar el precio de la acción. De 2001 a 2010, 459 empresas del índice S&P distribuyeron 1.9 trillones de dólares (tdd) en dividendos equivalentes al 40% de las utilidades netas y 2.6 tdd en recompras, equivalentes a otro 54% de las utilidades netas.

La financiarización, pues, resulta la suma de estas dos vertientes. En el nivel macroeconómico las políticas de desregulación y de privatizaciones han favorecido a la acción de las empresas para que en sus decisiones financieras se hayan volcado a liquidar trabajadores, a comprar empresas pequeñas para liquidarlas o liquidar las propias, todo con el afán de elevar el precio de las acciones en los mercados de valores.

### 3. Transformación de GM desde la crisis de los años ochenta

General Motors Corp. (GM) inicia problemas financieros al inicio de la década de 1990. En 1991 sufre una baja en ventas del 14 % (5.7 millones de unidades en 1990 a 4.9 en 1991 en US). La respuesta a esta caída se dio cortando costos de capital, el recorte de 15,000 trabajadores para los siguientes dos años, así como la reducción de fuerza de trabajo por hora, la venta de activos, reducción a los paquetes de compensación de ejecutivos de participación de las ganancias y de incentivos y premios. Como resultado de estas acciones, se disminuyeron los gastos de capital en 20%, de 9 a 7 mmdd. Hacia 1993 la compañía había retrasado y dado de baja 14 programas de nuevos productos, que representaron 30% de las iniciativas totales de éstos. Igualmente, con el afán de conservar el efectivo en caja, disminuyó las contribuciones a los planes de pensión de los trabajadores por hora y por salario. GM faltó a su responsabilidad de invertir en los fondos de programas de pensión a los había prometido beneficios fijos por retiro. A principio de la década de 1990, GM disminuyó sus contribuciones en efectivo a los planes de pensión de los empleados, provocando que fueran insuficientes en relación con los cálculos actuariales, disminuyéndolos en 7 mmdd en 1990, 8.4 mmdd en 1991 y 14.0 mmdd en 1992, debido a que no se hizo ninguna aportación a ellos.

Además, el Comité de Principios Contables (FASB, por sus siglas en inglés) obligó a las grandes compañías a calcular los pasivos por retiro y salud y presentarlos en el Balance General. Esta medida implicó en GM un cargo a resultados de 20.7 mmdd en 1990, llegando a 38.4 mmdd a final de 1992 para retiro y 14.0 mmdd para salud (Harvard Business School, 1998).

Debido a la caída del flujo de efectivo, GM se vio obligada a recabar fondos. Entre 1990 y 1991 la compañía emitió bonos por cerca de 2.2 mdd y su capital fue reducido en 7.6 mdd. Como resultado, su apalancamiento (deuda/capital total) se elevó fuertemente de 16.8% en 1990 a 55.6% en 1992. Adicionalmente la deuda llegó al grado de inversión A-, con expectativas de reducirlo a bbb+ para mediados de 1993. La caída en el grado de inversión fue especialmente crítica para la financiera de GM, GMAC, que tenía enormes cantidades de dinero en papel comercial a corto plazo para fondear sus actividades, que era obtenido del mercado de *mutual funds*; pero como la SEC prohibía fondos sin grado de inversión, la compañía tuvo que pagar por este hecho entre 300 y 400 mdd cada año. Adicionalmente a estos hechos, disminuía potencialmente el atractivo de financiamiento de GMAC, que pudo impactar en la voluntad de los clientes de comprar autos GM.

En 1991 GM recortó el pago de dividendos por primera vez en una década, de \$0.75 a \$ 0.40 por acción, disminuyendo el rendimiento de la acción común de 8.0% a 4.5%. La reducción representó un ahorro de 870 mdd por año. Con la intención de moderar el apalancamiento, entre marzo de 1991 y diciembre de 1992 GM realizó ocho emisiones de capital, pero dadas las condiciones de la acción, la asamblea decidió emitir acciones preferentes, recolectando 4.2 mdd. La primera emisión de julio de 1991 pagaría un dividendo de \$ 0.83 por cuatrimestre o 10% por arriba de las acciones comunes; las cuales vencían en julio de 1994 y, al final, se canjearían por acciones comunes. Esto representaba un rendimiento anual del 9%.

Durante 1992 GM emitió *depository shares* que representaban fracciones de series de acciones preferentes; era un instrumento híbrido entre deuda y capital. Aseguraban un rendimiento anual de entre 7.9% y 9.1%, pero como dividendo no sería deducible de

impuestos y como intereses sí, considerándose, entonces como capital y no como deuda (por tanto, no sujeto a grado de inversión).

Con estas medidas el precio de la acción se elevó de \$25.00 a \$40.00 de diciembre de 1991 a abril de 1992. Ante este hecho, GM decidió emitir 55 millones de acciones comunes, obteniendo más de 2 mdd, registrándose como la mayor emisión en la historia de las empresas norteamericanas a esa fecha, manteniendo el precio en \$39.00 por acción; para asegurar el éxito de esta medida, se hicieron 17 *road shows* en ciudades de US, Europa y Asia.

GM también realizó una emisión de acciones comunes Clase H (de su subsidiaria Hughes Aircraft) por 6.5 millones de acciones por un total de \$113 mdd, atentando contra el sector no automotriz de GM. Sin embargo, todas las medidas anteriores no lograron revertir la situación financiera crítica, pues en noviembre de 1992 con una pérdida cuatrimestral de \$753 mdd, se reiniciaron las dificultades monetarias. En noviembre de 1992 la asamblea anuncia la reducción del dividendo de \$0.40 a \$ 0.20, que representaba un ahorro de 552 mdd anuales.

Los antecedentes inmediatos de los problemas financieros muestran como GM destinó recursos cuantiosos en adquisiciones y fusiones de empresas (que vende en la siguiente década). En 1984 había adquirido Electronic Data Systems (EDS) de Ross Perot en 2.5 mdd todo pagado en efectivo; en 1985 compró Hughes Electronics (GMHE) en 5.2 mdd, que pagó 2.7 mdd en efectivo y la diferencia con 50 millones de acciones de GM, esta compañía (HE) es fabricante de aviones para la industria bélica; en 1988 compra 45 % de National Car Rental (NCRS) y en 1993 adquiere el total de las acciones; en 1990 adquiere el 50% de las acciones de SAAB en 500 mdd, automotriz sueca con enormes problemas financieros.

Puede verse (Cuadro 1) cómo los recursos son dedicados a proyectos financieros en vez de reforzar la producción automotriz y/o de autopartes, que venía perdiendo espacio ante las armadoras japonesas y la Volkswagen alemana.

Cuadro 1  
General Motors Corporation  
Dividendos e intereses pagados, ingresos y resultados  
(incluyendo los de GMAC) (1991-2007)

Partida	Periodo	Número de años	Millones de dólares	Promedio anual
Pago de dividendos	1991-2006	16	23 852	1 491
Pago de intereses	1991-2005	15	118 372	7 891
Ingresos totales	1991-2007	17	2 875 459	169 144
Resultados: utilidad (pérdida)	1991-2005	15	9 874	658
GMAC-Resultados totales	1991-2005	15	23 995	1 411
GMAC-resultados financiamiento 1991-2005	1991-2005	15	15 203	1 013
GMAC-Resultados hipoteca	1991-2005	15	5 829	389
GMAC-resultados seguros	1991-2005	15	2 967	198
Unidades mundo (ventas-miles)	1991-2005	15	800 771	53 384
Unidades GM (ventas-miles)	1991-2005	15	126 388	8 426

Fuente: Reportes anuales de GM de 1993 a 2007

Donde se revela, año por año, lo que se pagó por concepto de dividendos desde 1991 hasta 2007, año previo a la quiebra. En el primer renglón, el pago de dividendos por 23 852 mdd, es muy alto, si se considera en relación a las diversas pérdidas obtenidas en

varios años. Existen autores, (Lazonick, 2011), que piensan que pagar dividendos en las condiciones de GM, es privilegiar a accionistas en detrimento de la viabilidad de la empresa a largo plazo. En este caso, fue un elemento importante que contribuyó al colapso. Adicionalmente, el pago de intereses es 5 veces el pago por dividendos. Habría que estudiar más a fondo esta partida, porque los flujos de efectivo son altos y hubo diversas operaciones de compra de empresas que requirieron altas cantidades de efectivo.

El monto de los ingresos por ventas y servicios da una idea del tamaño enorme de GM. Sus ingresos equivalen al 28.5 % del PIB de México en el mismo periodo. Y la utilidad acumulada a 2005 de 9,874 mmdd no justificaría los dividendos pagados en el periodo, si acaso, la mitad. Sin embargo, dicha utilidad se vuelve pérdida acumulada a 2007 por los resultados negativos de 2006 y 2007. En este último año, se hace un cargo a resultados por 30 mmdd de impuestos diferidos que no implicó salida de efectivo. La subsidiaria financiera GMAC muestra utilidades anuales altas (promedio de 1,411 mmdd, casi el triple de las de GM). De la información de cada año, se desprende que los mayores recursos se destinaron a operaciones financieras y, en gran parte, a préstamos hipotecarios comerciales. En virtud de que no hay un sólo año de pérdida, resulta nebulosa la decisión de haberla vendido en 2006. Los datos de las siguientes tres líneas dan una idea de la rama en que se obtuvieron las más altas utilidades. El 63% es por financiamiento, el 24% por préstamos hipotecarios comerciales y el 12 % por la operación de seguros.

Las unidades vendidas a nivel mundial, cercanas a las producidas, son indicativas, por un lado, del enorme negocio que representa esta industria y los recursos que absorbe de la naturaleza y los empleos que genera, cerca de 5 millones directos y 60 indirectos.



Por otro lado, hace reflexionar sobre el irracional consumo de energía en hidrocarburos que se necesitan para mover tanto vehículo. En la actualidad están circulando en el mundo mil millones de vehículos. Esto equivale a que el 80% se fabricaron de 1991 a 2005. De manera que GM produjo y vendió el 15.8% de los fabricados en el nivel mundial.

## Cuadro 2

### General Motors Corporation

Comparación de los saldos de las principales cuentas financieras, de unidades vendidas y de número de empleados en 1991 y 2005

Partida	1991	2005	Incremento (%)
Activos totales	184 100	476 078	159
Activo Fijo (1992)	35 350	40 214	13
Cuentas por cobrar (1992)	66 300	200 519	202
Cuentas por pagar (1992)	82 600	285 750	246
Efectivo (1992)	11 078	30 726	177
Préstamos hipotecarios	10 312	104 378	912
Unidades (ventas) mundo (1993)	46 525	66 482	43
Unidades (ventas) GM 1993	7 404	9 051	22
GMAC Activo total 1992	88 235	320 500	263
Empleados (miles) 1991	756 300	335 000	-56
Empleados GM (miles)	578 400	298 000	-48
Costo hora mano de obra en US (dls.)	36.85	81.18	120
Costo mano de obra pagada x hora en US	13.8	8	-42

Fuente: Reportes anuales de GM de 1993 a 2007

Resulta significativo que los activos totales crecieron 159% y los activos fijos (maquinaria, edificios, herramental y equipos) solo 13%. El crecimiento en Cuentas por Cobrar (202%) explica el crecimiento del Activo total. Además, que los Activos totales son en 1991 cinco veces los activos fijos, y en 2005, casi doce veces. El crecimiento de 246% en Cuentas por Pagar reflejó el hecho que se está pidiendo más prestado (instituciones y proveedores) de lo que se está cobrando, que implica un costo financiero alto, tal y como se observa en el pago de intereses. Un análisis implicaría revisar cuánto se explica por créditos para adquisición de automotores y cuánto para préstamos hipotecarios. El crecimiento del 912% en créditos hipotecarios plantea preguntas esenciales: ¿Cuánto de los cargos por intereses son por créditos hipotecarios? ¿Se está afectando el sector automotriz por los créditos hipotecarios? El crecimiento en unidades del 22% en 15 años, comparado, por un lado, con el crecimiento del Activo Fijo del 13%, es una primera explicación del pobre crecimiento productivo. El comparar el crecimiento de los activos financieros por arriba del 200%, con el de la producción del 22% hace ver hacia dónde se canalizaron los recursos en GM. Si, por otro lado, se toma el crecimiento en el nivel mundial del 43%, se explica la pérdida de participación de GM en el mundo automotriz, que disminuyó del 18% en 1991 al 14.1% en el 2005.

La caída brutal en el número de empleados de 756 mil a 335 mil tiene diversas explicaciones, como la venta de varias de las empresas subsidiarias de las que se deshizo la administración en la década de 1990, entre ellas, Delphy, National Car Rental, Hughes Electronics, etcétera. Sin embargo, los empleados de la sección automotriz en el periodo de 15 años bajaron de 578 mil a 298 mil, es decir 280 mil empleos menos (48%), casi todos de plantas de US.

El costo de la mano obra pagada disminuyó 42%, de \$13.8 a \$8 dólares la hora; por su parte el costo de la hora de mano de obra con prestaciones (pensiones por jubilación y gastos de seguridad social y salud) se eleva 120% de \$36.85 a \$81.18 dólares la hora. Vale la pena recordar que en las discusiones al respecto del costo de la mano de obra, la United Auto Workers (UAW) dijo que el costo al que se refiere la empresa, nunca se les ha dado. Sólo está cargado en resultados y por lo tanto, no debe considerarse para efectos reales, estimando que el verdadero está cerca de los 30 dólares. En el Reporte de 1998 se cambiaron las cifras de los informes de 1997, 1996, 1995 y 1994 en menos del 2% cada año. A su vez, en el Reporte de 1999, las cifras de Activo Total aparecen diferentes a las reportadas en los reportes de los tres años previos. Las que se tomaron fueron las del informe de 1999, para los cuadros arriba presentados, mientras que el Activo Fijo es neto, es decir, se restó la depreciación. En todos los reportes siguientes al de 1999, las cifras reportadas de los años anteriores, generalmente difieren de las de los años originales, si bien, por poco. De los empleados totales en 1993, el 64% trabajaba en US, 13% en Norteamérica (Canadá y México), 18% en Europa, 4% en América Latina y el 1% en otros países.

#### **4.- La venta de General Motors Acceptance Corporation**

El 30 de noviembre del 2006, GM completó la venta del 51% de GMAC por un precio de 7.4 mdd a FIM Holdings LLC (FIM Holdings). FIM Holdings es un consorcio de inversionistas que incluye a Cerberus FIM Investors LLC, Citigroup Inc., Aozora Bank Limited, y una subsidiaria de PNC Financial Services Group Inc. GM retuvo un 49% de GMAC's Common Membership interests. Adicionalmente, FMI Holdings compró de GMAC 555,000 Preferred Membership Interests por un pago en efectivo

de 500 mdd, y GM compró 1,555,000 Preferred Membership Interests con un pago en efectivo de 1.4 mmdd. El valor total de las ganancias en efectivo y distribuciones a GM después del repago de obligaciones intercompañías y antes de la compra de las Preferred Membership Interests de GMAC se esperaba que serían aproximadamente 14 mmdd en tres años, compuestos de los 7.4 mmdd del precio de compra y 2.7 mmdd de dividendos al cierre, y otras transacciones relativas a los flujos de efectivo incluyendo la monetización de ciertos activos retenidos. Subsecuentemente al 31 de diciembre del 2006 se determinó que GM requeriría hacer una contribución al capital de GMAC de aproximadamente 1 mmdd para restaurar el ajuste del saldo del capital tangible para el requerimiento contractual de 14.4 mmdd debido al decremento en el ajuste del saldo del capital tangible de GMAC al 30 de noviembre del 2006.

Previo a la realización de esta transacción, i) activos referentes al arrendamiento de automóviles pertenecientes a GMAC y sus afiliadas que tenían un valor neto en libros de 4 mmdd y pasivos referidos a impuestos diferidos por 1.8 mmdd, fueron transferidos a GM, ii) GM asumió o retuvo obligaciones de beneficios de retiros de empleados de GMAC por 842 mdd y Activos referidos a impuestos diferidos por 302 mdd, iii) GMAC transfirió a GM entidades que tenían derechos de propiedad de bienes raíces, iv) GMAC pagó dividendo en efectivo a GM basados en la utilidad neta anticipada del periodo del 30 de septiembre de 2005 al 30 de noviembre del 2006, por un total de 1.9 mmdd, v) GM repagó deudas pertenecientes a GMAC especificadas en obligaciones sin garantía intercompañías de GMAC, y vi) GMAC realizó por una única vez una distribución de efectivo a GM por 2.7 mmdd que refleja el incremento en el Capital de GMAC como resultado de la transferencia de una porción de los pasivos diferidos de impuestos

derivados de la conversión de GMAC y sus subsidiarias que limitan la forma del pasivo de la compañía.

De acuerdo con los términos del contrato de venta, en el segundo trimestre de 2006 GM estableció su estimado de pasivos pendientes con respecto al apoyo residual y riesgo compartido del contrato que colocaba con GMAC ciertas operaciones del portafolio de arrendamiento de autos por 1.4 mdd. Bajo este arreglo, el valor de los clientes contractuales residuales sería establecido por los valores residuales estándar de GMAC. El reembolso de GMAC a GM se calculó por grado del remarketing de las utilidades sobre ventas fueran menores que el valor residual contractual del cliente limitado al valor de las ventas residuales de GMAC. GM también participó en un arreglo de riesgo compartido por el cual GM comparte en igualdad las pérdidas residuales al grado de las utilidades del remarketing cuando estuvieran por debajo de los valores residuales standard de GMAC limitados a un piso. El monto del pasivo previamente registrado por GM importó aproximadamente 1.8 mdd, resultando una ganancia de aproximadamente 390 mdd. Aproximadamente 252 mdd de la ganancia fue reconocida en 2006 con el remanente que se reflejó como una ganancia diferida la que sería reconocida en futuros periodos como finiquito de arrendamiento de autos.

GM reconoció un cargo por desgaste, aproximadamente 2.9 mdd en otros gastos en 2006, que no implicó efectivo. El cargo está compuesto por la amortización del valor en libros de los activos que GMAC vendió en noviembre 30 del 2006, parcialmente compensados por la realización del 51% de la ganancia neta no reconocida, reflejadas en otros ingresos en GMAC. Por los once meses que finalizaron, al 30 de noviembre del 2006, las ganancias y el flujo de efectivo de GMAC están consolidados en los Estados Financieros Consolidados de GM al 30 de noviembre del 2006. Después del 30 de noviembre del 2006 GM permanece con el 49%

de Preferred Membership Interests que están reflejados como un costo de inversión.

Como parte del acuerdo de venta, GM retiene una ‘option’ por diez años después de la fecha de cierre, para recomprar a GMAC activos relacionados al negocio de finanzas automotrices de operaciones en Norteamérica y en operaciones internacionales de GMAC. El ejercicio de la ‘option’ está condicionado al grado de inversión del rating de crédito de GM o al más alto rating de crédito de GMAC. El precio de la ‘call option’ sería el más alto entre i) el valor justo de mercado, o ii) 9.5 veces la utilidad neta consolidada de GMAC del área de finanzas automotrices, que se puede ejercer en cualquiera de los años de calendario de la ‘call option’ o en el año de calendario inmediato siguiente al año de que la ‘call option’ se haya ejercido. No se asignó ningún valor al ‘valor justo de la option’.

GM y GMAC suscribieron varios acuerdos destinados a continuar los beneficios mutuos de la relación global entre GM y GMAC. Estos acuerdos, en esencia, fueron consistentes con las prácticas históricas existentes entre GM y GMAC, incluyendo requerimientos de GMAC para continuar asignando capital al negocio financiero automotriz, así como continuar proveyendo apoyo financiero significativo a las ventas de GM globales.

El 23 de marzo del 2006 GM a través de GMAC vendió el 79% del capital de GMAC hipotecas comerciales en casi 1.5 mdd en efectivo. Posteriormente a la venta el interés remanente de GMAC hipotecas comerciales se refleja utilizando el método de capital. Al 31 de diciembre del 2005 los activos y pasivos de GMAC hipotecas comerciales se habían clasificado como ‘puestos en venta’ en el Balance General Consolidado de GM.

## Conclusiones

La explicación de éxito o fracaso de las empresas automotrices elaborada por el equipo de MIT, expuesta en el libro *La máquina que cambió el (sic) mundo*, que basa su argumento en la utilización del sistema de producción ajustada, es rebatida por el equipo de GERPISA que se refiere a la utilización de seis modelos productivos que, en la medida que se combinan adecuadamente con la estrategia de ganancia y el compromiso de dirección de la empresa, adoptan un modelo productivo que les hará obtener condiciones de rentabilidad que les permiten permanecer en el mercado, contemplando la evolución de la relación capital-trabajo.

La propuesta aquí presentada se inscribe en la idea de Hyman Minsky sobre la importancia de reconocer que la innovación tecnológica, la fuerza de trabajo y las finanzas son parte de un sistema económico complejo que produce incoherencias y que hay que hacer investigación en estos aspectos para encontrar cómo estas variables, de las que se vale el capital en su lucha por apropiarse de las utilidades, explican la interdependencia de la innovación con las finanzas y con la influencia de los valores agregados de inversión, déficit y superávit comercial, propuestas por Schumpeter, y modificadas por Keynes y Kalecki.

El término financiarización es contemplado como producto de dos principales niveles: el macroeconómico que se refiere a la enorme y desmedida expansión del sector financiero que se despega de la producción para cobrar vida propia y crecer muy por encima de ella, apoyada en reglamentaciones creadas *ad hoc* para asegurar su expansión, en el que el gobierno juega el principal papel de prestamista en última instancia ante la quiebra de grandes consorcios. Pero, estas medidas, sólo aseguran la tendencia al estancamiento económico.

El segundo nivel es el microeconómico que plantea que las empresas, a partir de fines de la década de 1970, sólo buscan incrementar el valor de la acción y, en aras de esto, utilizan todas las medidas para lograrlo. Compran empresas para venderlas y obtener ventajas financieras de ello; despiden trabajadores, abaratan el costo de la mano de obra, invierten en productos financieros en vez de en lo que el negocio necesite, entre muchas otras medidas.

Al revisar los Informes anuales y los reportes de los auditores (Deloitte & Touche LLP) de GM de 1991 al 2007, se encontraron elementos que llevan a concluir que la financiarización tuvo un papel primordial en la quiebra de la empresa en el 2008, como serían:

- El pago de dividendos por 23,852 mmdd, muy alto si se considera en relación a las diversas pérdidas obtenidas en varios años
- El pago de intereses es cinco veces mayor el pago de dividendos; 118,372 mmdd en 15 años.
- La utilidad acumulada a 2005 de 9,874 mmdd, no justifica los dividendos pagados en el periodo
- La subsidiaria financiera GMAC muestra utilidades anuales altas (promedio de 1,411 mmdd, más del doble de las de GM).
- De la información de cada año, se desprende que los mayores recursos se destinaron a operaciones financieras y, en gran parte, a préstamos hipotecarios comerciales.
- De las utilidades de GMAC, el 63% es por financiamiento, el 24% por préstamos hipotecarios comerciales y el 12 % por la operación de seguros.
- Los activos totales crecieron 159%: de 184,100 mmdd a 476,078, mientras los activos fijos (maquinaria, edificios, herramientas y



equipo) solamente 13%: de 35,350 mmdd a 40,214 mmdd. El crecimiento en Cuentas por Cobrar (202%) explica el crecimiento del Activo total.

- El crecimiento de 246% en Cuentas por Pagar refleja el hecho que se está pidiendo más prestado (instituciones y proveedores) de lo que se está cobrando, lo que implica un costo financiero alto, que se refleja en el pago de altos intereses.

- El crecimiento del 912% en créditos hipotecarios plantea preguntas esenciales: ¿Cuánto de los cargos por intereses son por créditos hipotecarios? ¿Se está afectando el sector automotriz por los créditos hipotecarios?

- El bajo crecimiento en unidades del 22% en 15 años: de 7,404 mmdd a 9,051 mmdd, comparado con el crecimiento del Activo Fijo de 13%, refleja un aumento de la productividad en la utilización de los activos fijos.

- La comparación del crecimiento de los activos financieros por arriba del 200%, con el de la producción del 22% explica hacia dónde se canalizaron los recursos en GM.

- El crecimiento en producción de unidades en el nivel mundial del 43%, explica la pérdida de participación de GM en el mundo automotriz, que disminuyó del 18% en 1991 al 14.1% en el 2005, que representan más de dos millones de vehículos al año.

- El número de empleados de la sección automotriz en el periodo de 15 años bajó de 578 mil a 298 mil, es decir 280 mil empleos menos (48%).

- El costo de la mano obra pagada disminuyó 42% de 13.8 a 8 dólares la hora.

## Referencias bibliográficas

- Boyer, Robert y Freyssenet, Michel, (2000) *Les modèles productifs*, de Editions La Découverte & SyrosColl; traducción, “Los modelos productivos”, (2001), Ed., Grupo Editorial Lumen, Argentina.
- *Harvard Business School, (1998), The General Motors Corporation (C) (1990-1992. ), 9-299-008, August 11, 1998.*
- Lazonick, William, (2011), *The Innovative Enterprise and the Development State: Toward an Economics of "Organizational Success"*, Institute for New Economic Thinking Annual 2011 conference Crisis and Renewal: International Political Economy at the Crossroads Mount Washington Hotel Bretton Woods, NH April 8-11, 2011.
- Minsky, Hyman P. (1985), *Innovations in Technology, Labor and Finance: An Integrated Approach to Instability*, Bard College, Bard Digital Commons, Levy Economics Institute of Bard College, [http://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive](http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive).
- Womack, James P., Jones, Daniel T. y Roos, Daniel (MIT), (1992), *La máquina que cambió el mundo*, traducción Francisco Ortiz Chaparro, Mc Graw Hill, Madrid, España.
- GM Annual Report de 1993 al 2007, United States Securities and Exchange Commission, Washington, DC 20549-1004, Form 10-K, en Google, obtenidos en abril del 2013 y revisados el 4 mayo de 2013.

Recibido 10 de abril de 2013

Dictaminado 24 de abril de 2013