

**ANÁLISIS DE LA QUIEBRA DE GENERAL MOTORS
CORPORATION DE 2008, DESDE LA FINANCIARIZACIÓN**

Área de investigación: Finanzas

Julio Castellanos Elías

Facultad de Contaduría y Administración
Universidad Nacional Autónoma de México
México

jcastell@fca.unam.mx

XVIII
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA



Octubre 2, 3 y 4 de 2013 ♦ Ciudad Universitaria ♦ México, D.F.



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

ANÁLISIS DE LA QUIEBRA DE GENERAL MOTORS CORPORATION DE 2008, DESDE LA FINANCIARIZACIÓN

Resumen

En este trabajo se analizan los estados financieros y los respectivos informes de los auditores de la empresa General Motors Corporation del periodo que abarca desde el año de 1991 hasta el de 2007, con el propósito de descubrir los problemas financieros que tuvieron en dicho periodo y que provocaron su quiebra definitiva en el año de 2008. En la información proporcionada se muestra cómo se aplicaron cuantiosos recursos a asuntos que no tuvieron que ver con la actividad automotriz sino con actividades financieras (préstamos hipotecarios y compras de empresas de diversas ramas) que incrementaron el ya deteriorado problema financiero, en vez de resolverlo. Por ejemplo, en el periodo se repartieron casi 23 mil millones de dólares (mmd) en dividendos, se compraron diversas empresas por más de 10 mmd, que pocos años después, fueron vendidas; y, en préstamos hipotecarios se invirtieron cientos de miles de millones de dólares. Asimismo, se sacrificó a los trabajadores, al despedirlos y al pagarles disminuidamente los fondos de pensión a que tenían derecho. Además, una parte importante de los fondos de retiro y pensión fueron pagados con autos y con acciones de la empresa ya declarada en quiebra.

La propuesta que presentamos plantea que el trabajo del *Groupe d'étude et de recherche permanent sur l'industrie et les salaires de l'automobile* (GERPISA), a pesar de la profundidad del análisis sólidamente argumentado de las causas de éxito o fracaso de las armadoras automotrices, no consideró la variable financiera, la cual llega a tener una importancia destacada en los resultados de estas empresas. La base teórica de este capítulo incorpora y asume 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 en su lucha por apropiarse de la masa de utilidades.

Palabras clave. Financiarización, Industria automotriz, quiebra General Motors Corp.



ANÁLISIS DE LA QUIEBRA DE GENERAL MOTORS CORPORATION DE 2008, DESDE LA FINANCIARIZACIÓN

1. Propuesta de explicación técnico-administrativa MIT-IMVP

En 1990 sale a la venta el libro *The machine that changed the world*, de la editorial Harper Collins, de EE. UU., presentado con el conocido cintillo de “National Bestseller” como 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, la presentación fue acompañada por un despliegue amplio de publicidad que destacaba la importancia de su elaboración, en la que se invirtieron cinco millones de dólares, llevada a cabo por los más prominentes investigadores y concedores de la industria automotriz bajo la dirección de James P. Womack, Daniel Ross y Daniel T. Jones. Se comunica en el libro que para realizarlo fue necesario crear el programa International Motor Vehicle Program (IMVP), invitar a expertos en la industria y solicitar el apoyo financiero de las grandes armadoras de vehículos y de los gobiernos de diferentes países, logrando al respecto un éxito total. Por otro lado, se menciona también el cuidado con el cual se evitó que hubiera influencias de gobiernos o empresas que pudieran afectar los resultados presentados, limitando su intervención al apoyo amplio de la investigación llevada a cabo en 90 plantas armadoras y de componentes automotrices de quince países.

El libro es, en efecto, 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; ha sido traducido a once idiomas y se han creado muchos 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 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, esquema que había superado la anterior producción artesanal.

Lo que Womack *et. al.* llaman el *lean production* o producción ajustada o delgada, consiste básicamente en que los obreros contratados poseen una alta escolaridad y están capacitados con varias habilidades para hacer diversas tareas dentro de la planta, laboran en grupos y se responsabilizan de lograr la cantidad de producción comprometida, con calidad total y



mejoramiento creciente. Asimismo, se disminuyen los inventarios al mínimo (just in time), y se obliga 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 correspondía a 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 rubor alguno, indignando a cualquier mexicano suficientemente enterado, que: “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”

Y 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”.

2. Modelos productivos GERPISA

El estudio y las conclusiones obtenidas en el libro recién mencionado son revisadas pocos años después por GERPISA, que es una red internacional de investigadores de varios países, coordinados por Robert Boyer y Michel Freyssenet, que estudian 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 han sido presentadas en el libro *Les modèles productifs*, del año 2000, (Editions La Découverte & SyrosColl, Repère, Paris), cuya autoría es de los mismos coordinadores, traducido al español por el Grupo Editorial Lumen de Argentina, en 2001 con el título de “Los modelos productivos”.

Las conclusiones de este texto son devastadoras con respecto a las premisas y resultados obtenidas por el equipo del MIT. Primero, niegan 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 la de otros países para responder a la demanda de vehículos, explicando 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” (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.

Posteriormente, se muestra que en cada gran periodo histórico los modelos no han sido 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 ‘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, sostienen 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, en calidad de híbridos, conviven 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 les permitan permanecer en el mercado, contemplando la evolución de la relación capital-trabajo.

3. La lucha por la masa de ganancias (Minsky).

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 el 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 con el fin de saber cómo actúan efectivamente en la restricción de los procesos de reproducción de incoherencia que se presentan naturalmente 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. Para lograr estudiar el impacto de las instituciones, es necesario observar las diferencias institucionales. Así, la comparación de estudios institucionales dentro de un marco en el que las instituciones difieren es una parte esencial de los programas de investigación.

Siguiendo el texto de Minsky, la postura de Schumpeter en la que las finanzas y la innovación son muy interdependientes es especialmente relevante en el estudio de la inestabilidad. La propuesta de Schumpeter –modificada por las ideas posteriores de Keynes y Kalecki– sostiene 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 diferentes capitales (dependiendo de su habilidad financiera) compiten por la parte de dicha masa. La innovación en tecnología, en finanzas y en la organización y compensación de la fuerza de trabajo son dispositivos utilizados por el capital para competir por las utilidades.

4. Financiarización

El término financiarización tiene diversas acepciones y se ha manejado en diferentes sentidos. De una primera clasificación existen 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 (2007,4) que dice :

Para finales de la década de 1980 la estructura de la economía había dado paso 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 papel del Estado como prestamista de última instancia, responsable de proporcionar liquidez a corto plazo. Después del *crac* bursátil de 1987, la Reserva Federal adoptó explícitamente una política de `demasiado grande para fallar´ 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, a William Lazonick (2011), quien sostiene lo siguiente:

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 no piensan 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 convierte en financiarizada, los altos ejecutivos no invierten en la capacitación productiva de empleados, lo que 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 se volvió esta: La corporación trabaja para el 0.1 por ciento, el 99.9% restante está condenado.

5. Análisis de la quiebra de GM del 2008

General Motors Corp. (GM) inicia problemas financieros a principios de la década de 1990. Para 1991 sufre un descalabro en ventas del 14 % (de 5.7 millones de unidades en 1990 a 4.9 en 1991 en los EE. UU.). La respuesta a esta caída se dio cortando costos de capital, el recorte de 15,000 trabajadores por los siguientes dos años, así como la reducción de la 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 mil millones de dólares (mmd) a 7 mil. Para 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 los programas de pensión a los que la empresa prometió 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 mmd en 1990, 8.4 mmd en 1991 y 14.0 mmd 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 mmd en 1990, llegando a 38.4 mmd a final de 1992 para retiro y 14.0 mmd para salud.

Los datos de los dos párrafos anteriores, aunque están en los reportes financieros anuales de 1990 a 1992, fueron tomados de: *Harvard Business School, 9-299-008, August 11, 1998, The General Motors Corporation (C) 1990-1992.*

El efecto en el apalancamiento. 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 mmd y su capital fue reducido en 7.6 mmd. Como resultado, su apalancamiento (deuda/capital total) se elevó fuertemente de 16.8% en 1990 a 55.6% en 1992. Adicionalmente la deuda perdió grado de inversión a 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 millones de dólares (md) 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 millones 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 mmd.

La primera emisión de julio de 1991 pagaría un dividendo de \$0.83 por trimestre o 10% por arriba de las acciones comunes; 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 mmd, 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 norteamericanas, de 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 millones de dólares, 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 millones, 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 millones 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 adquiere Electronic Data Systems (EDS) de Ross Perot en 2.5 mmd todo pagado en efectivo; en 1985 compra Hughes Electronics (GMHE) en 5.2 mmd, que paga 2.7 mmd 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 md, automotriz sueca con enormes problemas financieros.

En los cuadros siguiente puede verse cómo los recursos son dedicados a las cuestiones financieras en vez de a reforzar la producción automotriz o de autopartes, que venían perdiendo espacios ante las armadoras japonesas y la Volkswagen alemana.



Cuadro 1

General Motors Corporation (consolidado) y GMAC*
 Dividendos e intereses pagados, ingresos y resultados (1991-2007)**
 (en millones de dólares, a precios de 2005)

GM (consolidado)	Periodo	Número de años	Millones de dólares	Promedio anual
Pago de dividendos	1991-2005	15	22,962	1,531
Pago de intereses	1991-2005	15	139,347	9,290
Ingresos totales	1991-2007	17	2,953,343	173,726
Resultados: utilidad	1991-2005	15	8,665	578
Ventas en miles de unidades***	1991-2005	15	126,388	8,426

GMAC	Periodo	Número de años	Millones de dólares	Promedio anual
Utilidad total	1991-2005	15	23,995	1,600
Utilidad por financiamiento	1991-2005	15	15,203	1,013
Utilidad por préstamos hipotecarios	1991-2005	15	5,829	389
Utilidad en aseguradora	1991-2005	15	2,963	198

Fuente: Reportes anuales de GM de 1993 a 2007.

* GMAC es General Motors Acceptance Corporation (entidad financiera de GM desde 1919 hasta 2006 en que se venden 51% de las acciones).

** Incluye GMAC y demás subsidiarias.

*** Los 126 millones 388 mil unidades son el 15.8% de lo que vendieron todas las armadoras del mundo en el mismo periodo.



Notas:

- 1) En el anexo 1, en el que se relacionan 40 partidas de los Estados Financieros puede verse, 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 \$ 22 962 mmd, es alto si se considera en relación a las diversas pérdidas obtenidas en varios años. Existen autores, como William Lazonick, que piensan que pagar dividendos en las condiciones de GM, implicó 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.
- 2) El pago de intereses por \$ 139 347, es más de seis 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.
- 3) El monto de los ingresos por ventas y servicios por \$ 2 953 343 da una idea del tamaño enorme de GM. Sus ingresos equivalen al 28.5 % del PIB de México en el mismo periodo.
- 4) La utilidad acumulada a 2005 de \$ 8 665 mmd, no justificaría los dividendos pagados en el periodo. 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 mmd de impuestos diferidos que no implicó salida de efectivo.
- 5) La subsidiaria financiera GMAC muestra utilidades anuales altas (promedio de 1 600 mmd, 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, una parte importante a préstamos hipotecarios comerciales. En virtud de que no hay un sólo año de pérdida, resulta nebulosa la decisión de haberla vendido en 2006.
- 6) 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.
- 7) Las unidades vendidas en el nivel mundial, que son muy cercanas a las producidas, son indicativas del enorme negocio que representa esta industria, los recursos que absorbe de la naturaleza y los empleos que genera: más de cinco millones directos y 60 millones indirectos. Por otro lado, resulta lamentable 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.
- 8) GM produjo y vendió el 15.8% de los fabricados en el nivel mundial.



Cuadro 2

General Motors Corporation (consolidado)

Comparación de los saldos de las principales cuentas financieras
en 1992 y 2005 (en millones de dólares, a precios de 2005)

Partida	Millones de dólares		Incremento (%)
	1992	2005	
Activo Total	262,729	476,078	81
Activo Fijo	50,448	40,214	-20
Cuentas por cobrar	94,617	183,909	94
Cuentas por pagar	117,878	285,750	142
Efectivo	15,809	30,726	94

Fuente: Reportes anuales de GM de 1993 a 2007.

Notas:

- 1) Resulta significativo que el Activo Total creció 81% y el Activo Fijo (maquinaria, edificios, herramental y equipos) decrecieron 20%. Además, el Activo Total es en 1991 poco más de cinco veces los activos fijos, y en 2005, casi doce veces.
- 2) El crecimiento en Cuentas por Cobrar (94%) explica el crecimiento del Activo Total.
- 3) El crecimiento de 142% en Cuentas por Pagar refleja 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 ve en el pago de intereses. El análisis implicaría revisar cuánto se debe a créditos para adquisición de automotores y cuánto para préstamos hipotecarios.



Cuadro 3

General Motors Corporation (consolidado)

Partidas que involucran financiarización en 1992 y 2005

(en millones de dólares, a precios de 2005)

Partida	Millones de dólares	
	1992	2005*
Cambio neto en préstamos hipotecarios (flujo)	175	29,119
Cambios neto en titulización	0	-1,115
Titulización de Cuentas por Cobrar	12,000	103,947
Cuentas por Cobrar por préstamos hipotecarios residenciales (consumer)	149	167,584
Cuentas por Cobrar por venta de vehículos	85,695	77,197
Créditos incobrables	370	1,793

Fuente: Reportes anuales de GM de 1993 a 2007.

* Los datos de este cuadro se obtuvieron de la página II-85 del Annual Report, que desglosa todas las Cuentas por Cobrar, que suman 309,738 mmd a los que se restan los titulizados y los préstamos retenidos por ventas, para llegar a los 183, 909 que se presenta en el Balance General en el Cuadro

- 1) El crecimiento de 165 veces en el cambio neto de préstamos hipotecarios, datos obtenidos de los flujos de efectivo, es indicativo de la importancia desmesurada que se dedica a las operaciones financieras, especialmente, a este tipo de crédito.
- 2) De la misma manera que el renglón anterior, en el 2005 ya existen diferencias en la titulización, situación que no se presentaba en el año de 1992.
- 3) Las cuentas por cobrar por préstamos hipotecarios son incomparables en los años que se tomaron, porque así como en 1992 la cifra es irrelevante, para 2005 se vuelve la partida más importante del Balance General.

Otros datos adicionales que deben considerarse para entender el efecto de la financiarización en el análisis de la quiebra, serían:



- 1) La caída en la inversión productiva (Activo Fijo, -20%) explica en buena medida el incremento de la producción y venta de vehículos de 8 371 miles de unidades en 1991 a 9 051 en el 2005, 8% de crecimiento en 15 años.
- 2) De los Cuadros 2 y 3 se puede deducir con claridad cómo los recursos se destinaron principalmente a operaciones financieras, como muestran los crecimientos en cuentas por cobrar, cuentas por pagar y en préstamos hipotecarios.
- 3) El crecimiento de unidades producidas de todas las armadoras en el nivel mundial es del 43%: de 44 525 miles en 1991 a 66 482 en el 2005, lo que explica la pérdida de participación de GM en el mundo automotriz que disminuyó del 18% en 1991 al 14.1% en el 2005.
- 4) La caída enorme en el número de empleados de GM en el periodo de 1991 al 2005 de 756 mil a 335 mil tiene diversas explicaciones: primero, la venta de varias de las empresas subsidiarias que realizó la administración en la década de 1990, entre ellas, Delphy, National Car Rental, Hughes Electronics, entre otras; segundo, la disminución de empleados de la sección automotriz en el periodo de 15 años fue de 578 mil a 298 mil, es decir 280 mil empleos menos (48%), casi todos de las plantas de los EUA.

6. La venta de General Motors Acceptance Corporation (GMAC)

El 30 de noviembre del 2006, GM completó la venta del 51% de GMAC por un precio de 7.4 miles de millones de dólares 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 millones de dólares, y GM compró 1,555,000 Preferred Membership Interests con un pago en efectivo de 1.4 mmd. 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 mmd en tres años, compuestos de los 7.4 mmd del precio de compra y 2.7 mmd 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 mil millones de dólares para restaurar el ajuste del saldo del capital tangible para el requerimiento contractual de 14.4 mmd debido al decremento en el ajuste del saldo del capital tangible de GMAC al 30 de noviembre del 2006.



Conclusiones

La propuesta de 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* y que basa su argumento en la utilización del sistema de producción ajustada, es rebatida por el equipo de GERPISA que, para explicar los éxitos o fracasos de las armadoras automotrices refiere 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 los permitan permanecer en el mercado, contemplando la evolución de la relación capital-trabajo.

Nuestro trabajo 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 investigar en estos aspectos para encontrar de qué modo 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 enfoques: 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 enfoque 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 así ventajas financieras; entre muchas otras medidas, despiden trabajadores, abaratan el costo de la mano de obra, invierten en productos financieros en lugar de hacerlo en lo que el negocio necesita.

Al revisar los Informes anuales y los reportes de los auditores (Deloitte & Touche LLP) de General Motors Corporation de 1991 al 2007, encontramos diversos elementos que nos 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 en los quince años que van de 1991 a 2005, por \$ 22 962 mmd, es alto, considerado en relación a las diversas pérdidas obtenidas en varios años



- El pago de intereses es más de seis veces el pago por dividendos; monta \$139 347 mmd en 15 años.
- La utilidad acumulada a 2005 de \$ 8 665 mmd, no justifica los dividendos pagados en el periodo
- La subsidiaria financiera GMAC muestra utilidades anuales altas: \$23 995 (promedio de 1 600 mmd, más del doble de las de GM, que la consolida).
- De la información de cada año, se desprende que los mayores recursos se destinaron a operaciones financieras y, en una parte importante, a préstamos hipotecarios comerciales.
- De las utilidades de GMAC en los quince años revisados, el 63% es por financiamiento, el 24% por préstamos hipotecarios comerciales y el 12 % por la operación de seguros.
- El Activo Total creció 81%: de \$262 729 mmd a \$ 476 078 mmd y el Activo Fijo (maquinaria, edificios, herramental y equipos) decreció 20%: de \$ 50 448 mmd a \$ 40 214 mmd. El crecimiento en Cuentas por Cobrar (94%) explica el crecimiento del Activo Total.
- El crecimiento de 142% en Cuentas por Pagar refleja el hecho que se está pidiendo prestado de manera creciente (acreedores y proveedores) para cubrir las necesidades de efectivo, con el correspondiente costo financiero, que se refleja en el pago de altos intereses.
- El cambio neto de préstamos hipotecarios de 165 veces de 1992 a 2005 es indicativo de la canalización de recursos al sector financiero
- El crecimiento de unidades producidas de todas las armadoras en el nivel mundial fue del 43%: de 44 525 miles en 1991 a 66 482 en el 2005, y GM creció, en el mismo periodo, solamente 8%.
- La comparación del crecimiento de los activos financieros de cerca del 100%, con el de la producción del 8% 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%).



Referencias bibliográficas

Boyer, Robert y Freyssenet, Michel (2001), *Los modelos productivos*, traducción de Irene Brousse, Grupo Editorial Lumen, Buenos Aires, Argentina.

Foster, John Bellamy (2007) *The Financialization of Capitalism*, Monthly Review: an independent socialist magazine, vol 58, issue 11 (april), New York, New York.

Guttman, R. (2009). Una Introducción al Capitalismo, 20–59.

Krippner, G. R. (2005, May 1). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208. doi:10.1093/SER/mwi008

Lazonick, William (2012), *How American Corporations Transformed From Producers To Predators*, Posted 04/3/2012, Google William Lazonick, enero 2013.

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.

Womack, James P., Jones, Daniel T. y Roos, Daniel (MIT), (1992), *La máquina que cambió el mundo*, traducción de Francisco Ortiz Chaparro, Mc Graw Hill.

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.

