



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA • DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO**

GANANCIAS, INVERSIÓN EXTRANJERA Y DEUDA EN LAS EMPRESAS AUTOMOTRICES EN MÉXICO

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

DOCTOR EN ECONOMÍA

EN EL CAMPO DE CONOCIMIENTO

ECONOMÍA FINANCIERA

PRESENTA:

AURORA MARCIAL FLORES

DIRECTOR DE TESIS:

DR. JOSÉ GREGORIO VIDAL BONIFAZ

Universidad Autónoma Metropolitana - Unidad Iztapalapa

COMITÉ TUTORAL:

DRA. TERESA SANTOS LÓPEZ GONZÁLEZ

Facultad de Estudios Superiores Acatlán. UNAM

DR. JOSÉ FRANCISCO REYES DURÁN

Escuela Nacional de Estudios Superiores - Unidad León. UNAM

DR. ARNULFO ARTEAGA GARCÍA

Universidad Autónoma Metropolitana - Unidad Iztapalapa

DR. WESLEY COLIN MARSHALL

Universidad Autónoma Metropolitana - Unidad Iztapalapa

MÉXICO, D. F., Marzo de 2016



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mis padres, Sofía y Luis.

Agradecimientos

Agradezco al Posgrado en Economía de la UNAM el privilegio de recibirme como una de sus alumnas y por la valiosa contribución a mi formación académica entre sus aulas. Gracias a la beca proporcionada por CONACYT sin la cual esta investigación no habría podido ser llevada a cabo. Dr. Gregorio Vidal, agradezco infinitamente su acompañamiento desde que lo conocí como profesor de asignatura en las aulas de la UAM-Iztapalapa. Su amplia visión y conocimiento sobre la problemática que he venido abordando desde entonces, su agudo análisis y su crítica tan atinada han hecho posible el resultado de este trabajo; jamás olvidaré y dejaré de agradecer su oportuna intervención para que no quedara interrumpida mi estancia en el programa de Maestría en Estudios Sociales, y que hoy me permite dar cuenta también de la conclusión de este ciclo de doctorado; ¡muchas gracias! Agradezco los valiosos comentarios, críticas, aportaciones y acompañamiento también del Comité Tutorial; muchas gracias Dra. Teresa Santos López González, Dr. José Francisco Reyes Durán, Dr. Arnulfo Arteaga García y Dr. Wesley Colin Marshall. A las doctoras Eugenia Correa y Alicia Girón les agradezco por las valiosas horas de discusión, lecturas, comentarios, análisis y acompañamiento que guiaron los aspectos teóricos de este trabajo; gracias por esta gran contribución a través del Seminario Mercados Financieros Contemporáneos: Tendencias y Perspectivas.

De manera especial agradezco a quienes con amor siempre han estado a mi lado. Yolanda y Raquel, gracias por permanecer conmigo en todas las formas posibles, y porque contra todo y a pesar de mí misma, jamás me dieron la espalda. A mi querida familia: Claudia Ruth, Jesús, Josefina, Abraham, Jacob, Luis Noé, Moisés, Luis y Alfredo; gracias por ser parte de mi vida. Mario, muchas gracias por aparecer en mi vida en el momento en que más te necesitaba, por ayudarme a redescubrirme, por hacerme sonreír nuevamente y por ayudarme a evitar que este proyecto se paralizara. Guillermo (Mem) mi querido amigo y hermano por elección, gracias por todo lo que hemos compartido, ¡y lo que falta! Gracias a mis padres, Sofía y Luis, por su ejemplo de superación, de lucha, de esfuerzo y por no ser conformistas con la realidad y las condiciones que se les imponían; gracias por esta gran herencia. Gracias mi Dios, porque tú pusiste a todos ellos en mi vida para enriquecerla, para formar mi carácter, y sobre todo, para ser mi gran bendición. Muchas gracias querido Padre.

INDICE

INTRODUCCIÓN	5
Bibliografía.....	13
PARTE I	
Capítulo 1. LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ EN MÉXICO ANTES Y DURANTE EL TLCAN	14
Reestructuración productiva antes del TLCAN.....	15
Reestructuración productiva durante el TLCAN.....	19
Bibliografía.....	28
Capítulo 2. IED Y EMPRESAS TRANSNACIONALES. Elementos Teóricos	31
La teoría de la internalización.....	32
El paradigma ecléctico.....	35
Otras implicaciones y alternativas teóricas.....	40
Empresas transnacionales y comercio intra-firma.....	40
Cuestiones monetarias.....	44
La economía monetaria de producción. Enfoque circuitista.....	46
Minsky: Relaciones financieras y financiamiento de la inversión.....	49
Bibliografía.....	58
Capítulo 3. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO	61
Contexto mundial (1990-2012).....	61
Recomendaciones internacionales.....	65
Fusiones y adquisiciones.....	70
Relocalización geográfica y sectorial de la IED.....	71
La IED en México.....	74
Legislación y comportamiento de la IED en México.....	75
Estructura y destino sectorial de la IED.....	82
La IED para la industria automotriz en México.....	84
Insumos y materias primas.....	87
Bibliografía.....	92
PARTE II. ESTUDIOS DE CASO DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES AUTOMOTRICES	95
Capítulo 4. FORD Y GM: TRANSNACIONALES CON MATRIZ EN LOS ESTADOS UNIDOS	
4.1 FORD	98
Comercialización, Ingresos y Ganancias.....	98
Activos y Pasivos.....	103
Actividades Operativas e Inversiones.....	105
Liquidez y Deuda.....	109
Ford Credit.....	116
Repago de la deuda, Ganancias e Inversión.....	119
Ford en México.....	135
Bibliografía.....	151
4.2 GENERAL MOTORS	154
Operaciones Mundiales.....	160
Actividades Operativas y Flujos de Fondos.....	161
Liquidez y Actividades de Financiamiento.....	169
GMAC.....	172
Repago de la deuda, ganancias e inversión.....	179

Venta de GMAC y proceso de bancarrota.....	188
General Motors en México.....	195
Financiamiento y Apropiación de ganancias.....	198
Conclusiones.....	220
Bibliografía.....	228
Capítulo 5. CHRYSLER. UNA TRANSNACIONAL CON CAMBIOS CONSTANTES DE PROPIEDAD.....	231
Actividades operativas, de inversión y financiamiento.....	240
Usos y repago de la deuda.....	248
Proceso de bancarrota.....	252
Deuda, generación y apropiación de ganancias.....	257
Chrysler en México. Producción y comercialización.....	260
Operaciones de CDM en México.....	263
Financiamiento, inversión y deuda.....	265
Conclusiones.....	273
Bibliografía.....	276
Capítulo 6. VOLKSWAGEN Y NISSAN. TRANSNACIONALES CON MATRIZ FUERA DE LA ZONA DEL TLCAN	
6.1 VOLKSWAGEN.....	279
Comercialización e ingresos.....	280
Ganancias, activos y pasivos.....	286
Recursos de financiamiento.....	289
Inversiones.....	293
Liquidez.....	295
Deuda.....	298
Volkswagen en México.....	315
Comercialización e ingresos.....	318
Activos y recursos de financiamiento.....	328
Conclusiones.....	339
Bibliografía.....	344
6.2 NISSAN.....	346
Producción y comercialización.....	347
Ingresos y ganancias.....	356
Liquidez.....	366
Deuda.....	361
Repago de la deuda.....	367
Nissan en México.....	374
Comercialización.....	377
Principales activos.....	381
Liquidez y financiamiento.....	382
Conclusiones.....	393
Bibliografía.....	398
Conclusiones Generales.....	402
Bibliografía.....	417

INTRODUCCIÓN

La IED (Inversión Extranjera Directa) ha sido identificada por diversos enfoques teóricos como un importante catalizador para el desarrollo económico. Entre los “beneficios potenciales” que generalmente se asocian con estas inversiones se encuentran: transferencia e innovación tecnológica, efectos de derrame a otros sectores, empleo, mejores salarios y flujos mayores de divisas (Dunning, 1997, Guevara 2001:150)¹. En México, desde hace varios años se hizo común escuchar en diversos discursos oficiales la afirmación de que la IED era necesaria para lograr crecimiento sostenido en el país, dadas las condiciones de escasez de los recursos que se asocian con este tipo de inversiones (Vidal, 2008). Se afirmaba que una mayor participación de la IED en el PIB resultaría en incrementos en la formación bruta de capital fijo y mejores niveles de empleo; en términos generales, que el incremento de las exportaciones asociado con los crecientes flujos de IED conduciría al crecimiento económico (Dussel, 2000). Sin embargo, la realidad que se observa en términos de crecimiento económico a nivel nacional y de manera más específica en el comportamiento de la Industria Automotriz, importante receptora de sumas de IED, no sustenta lo que se esperaba con las políticas de mayor apertura a las inversiones extranjeras y de un mayor dinamismo del comercio internacional.

Cuadro 1. Entradas anuales de IED a México			
<i>Millones de dólares</i>			
Fuente: Banco de México.			
1991	4,761	2002	23,997
1992	4,393	2003	18,898
1993	4,389	2004	25,091
1994	10,647	2005	24,741
1995	9,526	2006	20,889
1996	9,185	2007	32,340
1997	12,830	2008	28,578
1998	12,757	2009	17,503
1999	13,940	2010	23,491
2000	18,302	2011	23,720
2001	30,003	2012	17,810

¹ “Un aspecto crucial para el logro de metas de crecimiento y desarrollo, más allá de lo vital que puede resultar atraer flujos de IED, es la calidad de las inversiones en términos de sus vínculos con la economía nacional (encadenamientos internos generados), las características tecnológicas y de innovación que generan en la economía receptora y su capacidad exportadora” (Guevara, 2001:150)

Con la ejecución de las políticas neoliberales durante la década de los ochenta y de las reformas que condujeron a la firma y entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en Enero del 2004, el comercio transfronterizo, especialmente entre México y sus socios comerciales en la zona del TLCAN, se multiplicó de manera importante al tiempo que las entradas anuales de IED se incrementaban también considerablemente. En 1994 la entrada de IED fue de 10,647 millones de dólares contra 4,389 millones de dólares el año previo. El incremento de los flujos de entrada durante los años siguientes fue de tal magnitud que logró llegar a picos de más de 30 mil millones de dólares en 2001 y 2007. La crisis financiera mundial frenó el crecimiento de estos flujos, particularmente en 2009 en que las entradas de IED cayeron a 17,503 millones de dólares (contra 28,578 millones de dólares en el año previo) (Cuadro 1).

En el ámbito mundial, la producción y el comercio transfronterizo también se aceleraron al tiempo que la IED incrementó sus flujos y modificó sus patrones de localización geográfica y sectorial. A precios constantes del año 2000, la producción mundial en 1970 fue de 12.2 billones de dólares y para 2008 ya había rebasado los 40.3 billones de dólares. En términos de comercio internacional, el volumen de exportaciones e importaciones anuales mundiales estaban por debajo de los 5 billones de dólares respectivamente durante la década de los ochentas; a finales de la década siguiente las exportaciones anuales mundiales llegaron a casi 8 billones de dólares y en la década que recién terminó se tuvo un pico máximo de 19.9 billones de dólares en 2009 en el mismo rubro. En las tres últimas décadas el mayor dinamismo exportador e importador lo registraron las economías desarrolladas, mismo que se acompañó de un déficit comercial constante (con un breve periodo de superávit comercial entre 1992 y 1998), el más grande alcanzado en 2006 por más de 400,000 millones de dólares en el conjunto de las economías desarrolladas. Las economías en desarrollo, con un menor dinamismo exportador e importador, registraron un comportamiento opuesto durante el mismo periodo: déficit comercial entre 1990 y 1998, y un superávit creciente en los próximos años, alcanzando un máximo de 507,268 millones de dólares en 2006 (World Investment Report, 2007 y Banco Mundial).

Mientras la producción, el comercio internacional y los flujos de entradas y salidas de IED se incrementaban de manera importante, los patrones de localización de este tipo de inversiones también atravesaron por un proceso de relocalización geográfica y sectorial

durante las últimas tres décadas. De manera particular, la industria automotriz logró incrementar su participación en el total global de la IED al pasar del 5.9 por ciento en 1990 al 10 por ciento en 2005, pero al mismo tiempo también ha sido una de las industrias severamente castigadas por la reciente crisis financiera mundial lo cual se reflejó directamente en términos de IED al contraer su participación en el total mundial a tan sólo el 2.9 por ciento en 2008 (World Investment Report, 2009).

El dinamismo global de la IED (en términos de flujos de entrada, de salida, de relocalización geográfica y sectorial) que será abordado en el capítulo referente al tema, fue facilitado y motivado por la liberalización comercial y de inversiones a través de las “recomendaciones” de organismos internacionales como la UNCTAD, por los acuerdos de la Organización Mundial del Comercio (OMC), y por el contenido de los tratados comerciales entre países. Pero este comportamiento también ha sido liderado por las empresas transnacionales en todo el mundo. Las inversiones extranjeras directas son las que impactan a la empresa, a sus estructuras productivas y de organización y a la industria local, regional y nacional. Desde la perspectiva de la balanza de pagos, la IED es considerada útil para solventar el déficit en cuenta corriente o para realizar el servicio de la deuda externa (Dussel, 2000) pero es también un reflejo de las estrategias de las grandes empresas transnacionales que buscan mayor eficiencia global y un mayor acceso a nuevos mercados y al excedente de los países donde establecen sus filiales. Por ello, el análisis de la IED debe involucrar a los agentes receptores (las filiales), pero también a los agentes emisores (las matrices).

México refleja la relocalización geográfica e industrial por la que ha atravesado la IED en el ámbito mundial, lo cual se observa en los incrementados flujos de entradas anuales de estas inversiones particularmente a partir de la entrada en vigor del TLCAN en 1994. Los años posteriores a la ejecución de las políticas neoliberales y sus correspondientes reformas en este país marcaron también una etapa de transición estructural en el sector productivo, aunque esto no necesariamente implicó la creación de una nueva estructura productiva (Machinea y Martín, 2003), el desarrollo o fortalecimiento de vínculos con la economía interna (cadenas productivas), ni el desarrollo y difusión de conocimientos y tecnologías adelantadas y con efectos sobre los conocimientos técnicos o efectos secundarios orientados a la exportación (Guevara, 2001:153).

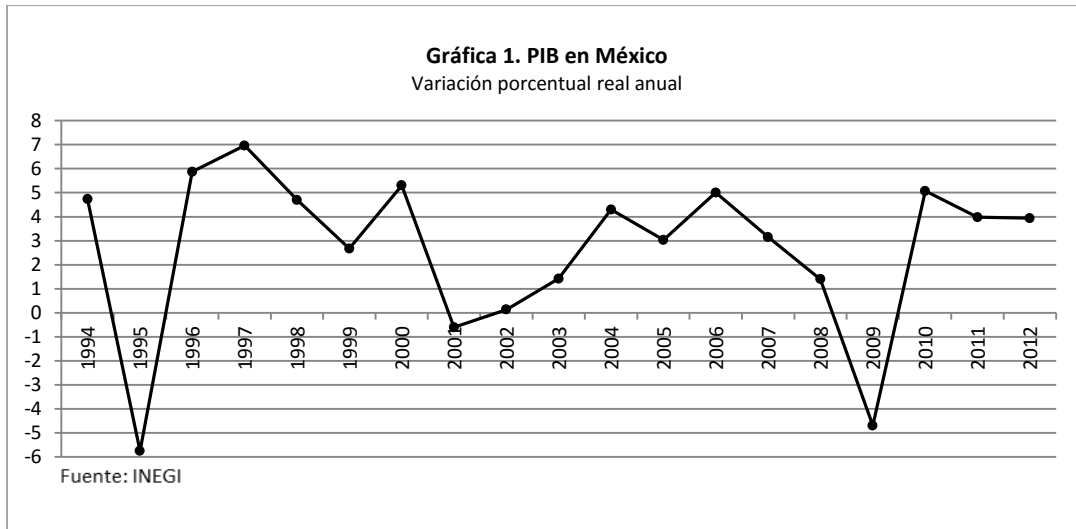
La transición estructural referida en este trabajo se observa desde la perspectiva de la Industria Automotriz. En este trabajo se da cuenta del peso que tiene el sector manufacturero como principal destino de los flujos de IED dirigidos a México; dentro de este sector, uno de los tres subsectores principales receptores de inversiones extranjeras (el subsector Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo) incluye a la Industria Automotriz. En el capítulo 3 de este trabajo también se detalla cómo la Industria Automotriz en México (IAM) ha sido objeto de un tratamiento especial en términos de legislación, regulación y diversas previsiones sobre este tipo de inversiones.

La IAM es considerada como escaparate de las políticas industriales (implícitas o explícitas) que se han ejecutado en México. En esta industria ya se habían comenzado a gestar cambios importantes relacionados con las estructuras productivas aún antes de que entrara en vigor el TLCAN. La legislación sobre inversiones extranjeras que existía previa a la firma de este tratado y la entrada en vigor del mismo ratificaron las tendencias que ya se configuraban para la dinámica de producción y comercialización de la IAM: flujos importantes de IED hacia la industria y un gran impulso para las exportaciones de unidades terminadas y de autopartes con determinadas características que, de acuerdo con la teoría dominante y con el discurso oficial, tendría una incidencia positiva en el ambiente productivo y competitivo en México, incrementarían la formación bruta de capital fijo y con ello se generaría crecimiento económico.

Pero el dinamismo que la IED imprimiría a las exportaciones en la industria automotriz o en cualquier otra industria que quiera tomarse como referencia, no cumplió con el principal objetivo: la generación de crecimiento económico. Durante el periodo 1994-2012 la máxima tasa real de crecimiento fue de 6.96 por ciento registrada en 1997, con fuertes oscilaciones durante el periodo y con una clara tendencia a que la economía siga perdiendo su capacidad para generar crecimiento económico. Esta tendencia se agudizó con la más reciente crisis financiera mundial, dejando como saldo para México una catastrófica caída en el PIB (-4.7 por ciento en 2009) incluso peor que la causada por las crisis de 2001 (Gráfica 1).

Otro de los resultados esperados de la IED fue el incremento de la formación bruta de capital fijo, traducido esto en una mayor capacidad de producción de la economía, o también, en incrementos en la producción para la comercialización nacional o

internacional y en la reducción insumos y materias primas importadas que se utilizan dentro de la misma actividad. Sin embargo, el importante incremento de IED hacia la IAM, el desarrollo de una plataforma exportadora en esta industria liderada por las empresas con matriz en Estados Unidos y los cambios implícitos en materia de comercio exterior, han sido elementos de un proceso que no necesariamente se vincula con el resto de la economía mexicana (Vidal, 2000).



Una vez señalado el peso que tiene la Industria Automotriz dentro del conjunto del sector manufacturero, diversos trabajos han señalado las pocas o débiles encadenamientos que se han generado inclusive en un contexto de crecientes flujos de entradas de IED hacia esta industria; lo anterior debido en parte a que la estrategia de crecimiento de la industria automotriz en el ámbito local se encuentra estrechamente ligada con la estrategia del crecimiento global de las empresas transnacionales productoras propias de esta industria (Guevara, 2001:162). En este trabajo se documenta más adelante que en la IAM la capacidad de producción no logró incrementos en términos de menores índices de insumos y materias primas importadas para la producción automotriz en todas sus actividades, además de que éstos índices tienden a crecer durante el periodo en que el TLCAN ha tenido vigencia. En cuanto a la comercialización de sus productos, las exportaciones de la industria automotriz en México tienen como destino principal a Estados Unidos, lo que significa que el comercio automotriz es dependiente de la dinámica con ese mercado.

El incumplimiento del principal objetivo establecido en la estrategia de desarrollo para México plantea que ésta no incluyó previsiones sobre otras cuestiones relativas a los efectos que los flujos de IED conllevan o deberían conllevar en el largo plazo para las estructuras productivas en México. Algunas preguntas importantes al respecto, además del volumen y de la composición de este tipo de inversiones, deben involucrar la dirección específica que toman los flujos IED hacia México, particularmente en la Industria Automotriz, así como las relaciones, mecanismos y efectos que conlleva la generación y la extracción de las ganancias no sólo para el sector productivo de la industria, sino también para el sector financiero de la misma. Las cuestiones monetarias implícitas en estos aspectos permiten interrogar si estos flujos de inversión extranjera favorecen u obstaculizan la creación de una base industrial autónoma que contribuya al crecimiento y desarrollo económico de México.

A nivel de empresa, el análisis de los ingresos, de las ganancias, de la liquidez y de las formas de financiamiento de los sectores productivos y financieros de cinco estudios de caso de las transnacionales que ejecutan actividades de producción y comercialización en México dan cuenta del volumen, la estructura y la dinámica de endeudamiento para la ejecución de las actividades de producción, comercialización y financiamiento. Los resultados que se obtienen de estos análisis se presentan como ejemplo de lo que podría ser indicativo del mecanismo normal de financiamiento al que se recurre dentro de la industria automotriz, aunque debe esperarse que cada caso presente sus propias particularidades. Como sea, la recurrencia a la deuda financiera, la forma en que esta se estructura y los desplazamientos o no de un tipo de deuda a otro resaltan la importancia y permiten conocer de manera más amplia las estrategias de generación y apropiación de ganancias que persiguen las ensambladoras automotrices que operan en México.

Los aspectos mencionados sobre los sectores productivos y financieros de la Industria Automotriz y la relevancia que se le ha adjudicado como prototipo de industria para contribuir al crecimiento económico de México, conduce a formular el principal **problema de investigación** en este trabajo: *Los flujos de IED hacia la industria automotriz en México no han incidido en una incrementada capacidad de producción en términos de una mayor participación de insumos y materias primas locales (encadenamientos) para las diversas actividades de la industria, y tampoco han incidido en la dinámica general de la economía en términos de crecimiento económico.*

Las principales preguntas que se derivan de lo anterior son: ¿Por qué las ensambladoras automotrices recurren cada vez más a partes y componentes importados para llevar a cabo sus operaciones de producción, al mismo tiempo que desde la matriz se dedican importantes montos de inversión hacia sus filiales en México? ¿En dónde se localiza y qué función ha cumplido entonces la IED dentro de la industria automotriz? ¿Cuál es entonces el objetivo real de la IED y por qué no quedó plasmado en el discurso oficial? ¿Cómo afecta a la estructura productiva automotriz en México y al el comercio internacional entre matriz y filiales el financiamiento directo externo?

En este trabajo se establece como **hipótesis central** que *en el caso de la Industria Automotriz, son las expectativas de Ganancias las que determinan el volumen y la localización de la Inversión Extranjera Directa en las filiales con el objetivo de asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas en el sector financiero de la matriz, esto es, para asegurar el repago de la Deuda que contraen las empresas transnacionales automotrices.* Esta hipótesis implica que el principal objetivo de la inversión extranjera directa no corresponde con objetivos y necesidades planteadas desde el sector productivo del país receptor; es decir, el objetivo no es incrementar la capacidad de producción en las estructuras automotrices para incidir en el crecimiento económico. El objetivo principal de estas inversiones es la apropiación de ganancias en el sector productivo donde las empresas transnacionales automotrices establecen sus filiales para asegurar el repago de deudas que las mismas contrajeron en su sector financiero.

La formulación de esta hipótesis plantea otras implicaciones para la dinámica de inversión en la industria automotriz en México. La más importante es que esta dinámica entre Ganancias, Inversión y repago de la deuda, propone un mecanismo mediante el cual los sectores productivos y financieros en la industria automotriz interactúan para determinar 1) las estructuras productivas de la economía receptora de IED (en nuestro caso, México), y 2) el volumen, estructura y dirección del comercio internacional entre matriz y filial. Así, el objetivo que las empresas transnacionales automotrices le atribuyen a la IED en México es la configuración de una estrategia de apropiación de ganancias que deriva en la determinación de estructuras productivas automotrices dependientes y heterogéneas que no contribuyen al crecimiento y desarrollo económico nacional.

En resumen, la función que se adjudica a la IED y el objetivo no revelado en el discurso oficial, pero que le ha sido imputado por las transnacionales automotrices que operan en México, forma parte de las estrategias internacionales de las empresas transnacionales para la apropiación del excedente en México y redundan en la determinación de estructuras productivas dependientes y heterogéneas, condiciones que obstaculizan el crecimiento y desarrollo económico nacional.

De acuerdo con lo expuesto en la descripción del problema de investigación, el objetivo principal en este trabajo será determinar la función central de la inversión extranjera directa en México como instrumento clave para cumplir con objetivos y necesidades determinados en el sector financiero de las empresas transnacionales: la generación y apropiación de ganancias en el sector productivo de las mismas.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Mundial. Sitio Web: <http://data.worldbank.org>

Dunning, J. (1977). *Trade, location of economic activity, and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach* en *The international allocation of economic activity*. New York: Palgrave Macmillan. pp. 13-40

Dussel, E. (Octubre, 2000). La inversión extranjera en México. *Serie Desarrollo Productivo*, No. 80, Santiago de Chile: CEPAL-ECLAC, pp. 103.

Guevara, X. (2001). La inversión extranjera directa en México, 1994-2000. *Análisis Económico*, año/Vol. XVI, número 033. México, D. F.: UAM-Azcapotzalco. Pp. 149-187

INEGI, Banco de Información Económica. Sitio Web: <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>

Machinea, J. & Martin J. (2004). *Desarrollo productivo en economías abiertas*. San Juan de Puerto Rico: CEPAL.

Ocampo, J. A. (2001), "Retomar la agenda del desarrollo, *Cuadernos del Cendes / Año 18*. N° 46, Caracas: Segunda época, pp. 1-20

Secretaría de Economía, Dirección General de Inversión Extranjera. Sitio Web: http://200.77.231.70/es/economia/p_Direccion_General_Inversion_Extranjera

UNCTAD. Sitio Web: <http://archive.unctad.org/Templates/Page.asp?intItemID=1584&lang=3>

Vidal, G. (2000). Comercio exterior, inversión extranjera y grandes empresas en México. *Comercio Exterior*, vol. 50, No. 7 México: Banco Nacional de Comercio Exterior.

Vidal, G. (2008). *Empresas transnacionales, inversión extranjera directa y financiamiento de la inversión en México* en *Globalización y Regionalismo: Economía y sustentabilidad*, México, México: Ed. Porrúa.

Capítulo 1

LA INDUSTRIA AUTOMOTRIZ ANTES Y DURANTE EL TLCAN

Por su contribución al PIB, al empleo, a las actividades de investigación y desarrollo, por su impacto en el balance comercial, entre otros factores, la industria automotriz ha sido reconocida y referida como un sector estratégico para la economía en México en gran parte de trabajos de investigación, de artículos especializados, de notas periodísticas y en cualquier ámbito que se ocupe del desempeño económico de este país².

El presente capítulo corresponde a una revisión de las lecturas relacionadas directamente con la presencia de inversión extranjera directa en la industria automotriz en México en el contexto de un proceso de reestructuración productiva. Al respecto, ya se ha establecido que las inversiones de las empresas transnacionales automotrices permitieron la implementación de esta industria en nuestro país desde 1925, suceso marcado con el establecimiento de la empresa Ford en México, y que la existencia de esta industria ha estado caracterizada por la importante presencia de inversión extranjera (Arteaga, 2003). También se han logrado identificar importantes procesos de reestructuración en el sector productivo de dicha industria directamente relacionados con la presencia de inversiones extranjeras. El énfasis principal de esta revisión se coloca en dos momentos cruciales para la economía en México y que incidieron directamente en una transformación en las estructuras productivas de la industria automotriz en las últimas décadas: 1) la transición del modelo de sustitución de importaciones hacia la instauración de un nuevo modelo de crecimiento basado en la apertura comercial y de inversiones, y 2) el desempeño mismo de la industria automotriz durante el período en que ha tenido vigencia el TLCAN.

Esta revisión parte desde una visión estructuralista de los procesos del desarrollo la cual considera que el crecimiento económico es un proceso dinámico en donde las estructuras productivas resultan totalmente transformadas una vez que algunos sectores se expanden

² En la década de los setenta el liderazgo de la Industria Automotriz como conductora de crecimiento económico ya era indiscutible. La tasa media anual de crecimiento del PIB automotriz (incluyendo la industria de autopartes), fue del 12.8 por ciento, por encima de la del PIB manufacturero (7.1 por ciento) y total (6.6 por ciento). Esto se asoció con el crecimiento del empleo (7.2 por ciento) y de la productividad (5.6 por ciento), también por encima de los correspondientes al sector manufacturero (3.4 y 3.7 por ciento respectivamente) y de la economía en su conjunto (3.9 y 2.7 por ciento respectivamente) (Sosa, 2005). En años más recientes, la importancia estratégica de este sector para la economía mexicana puede observarse, por ejemplo, en términos de empleo: la participación en la industria automotriz en 2003 y 2008 representó el 7.1 y el 6.8 por ciento respectivamente del total manufacturero y el 1.24 y 1.06 por ciento respectivamente del total nacional (INEGI).

mientras otros se contraen y algunas empresas avanzan mientras otras se estancan, ya que no todos los sectores tienen la misma capacidad para dinamizar a la economía o para propagar el progreso técnico (Prebisch, 1970). En otras palabras, el crecimiento y desarrollo económico están vinculados con el contexto estructural, constituido por el aparato productivo y tecnológico, por la configuración de los mercados de productos y factores, por las características de los agentes empresariales y por la forma en que estos mercados y agentes se relacionan con el contexto externo. El liderazgo que ejercen algunos sectores y empresas resulta ser un factor dinámico esencial que da impulso u obstaculiza al crecimiento económico (Ocampo, 2001).

Reestructuración productiva antes del TLCAN

Desde el inicio de la industrialización automotriz en México, marcada por la apertura de la empresa Ford en 1925 y cuyo proceso se inserta durante el periodo de la sustitución de importaciones, la industria automotriz estuvo enfocada en el mercado nacional (Mortimore y Barrón, 2005). Inicialmente, el programa de sustitución de importaciones abarcó el sector terminal de la industria³ y su reforzamiento vino mediante el Decreto para el Fomento de la Industria Automotriz en 1962; esta vez el programa de sustitución de importaciones incluyó al sector de autopartes⁴.

Fue al final de la década de los setenta y principios de los ochenta cuando se presentaron diversas condiciones que determinarían una importante proceso de reestructuración en la estructura productiva de la industria automotriz en México (Vieyra, 1999). Estas condiciones se hicieron evidentes en los ámbitos global y nacional (Arteaga, 2003). En el ámbito global, Japón surgía con nuevas y más eficientes normas para la fabricación de automóviles, desplazando a Estados Unidos y Europa Occidental como principales exponentes del prototipo de la industria automotriz en el mundo; la tecnología se transformaba de manera acelerada en producto y en proceso; se expandían las

³ Antes de 1925, los vehículos comercializados eran totalmente importados. En la década de los cuarenta, la importación de automóviles y camiones se había reducido a 45.3 por ciento de la oferta total, y en la década de los setenta, la misma proporción se contrajo hasta el 8.8 por ciento (Sosa, 2005)

⁴ Como resultado del programa, en 1970 el coeficiente de importaciones a demanda interna (19.91 por ciento) para actividades de producción en la industria terminal se encontraba muy por debajo del correspondiente al total de las industrias productoras de bienes de consumo durable y de capital (26.7 por ciento). El PIB de la industria de autopartes se incrementó 8.9 veces al pasar de 234 millones de pesos en 1962 a 2,318 millones de pesos en 1970 como resultado también de ese decreto. Las importaciones de material de ensamble tuvieron un incremento de tan sólo 7 por ciento entre 1960 y 1970 contribuyendo a una importante reducción del déficit comercial de la rama al pasar del 88.8 por ciento al 22.2 por ciento en la misma década (Picolini, 1985).

estrategias organizacionales japonesas; la industria se desplazaba y relocizaba en los países dependientes y de menor desarrollo industrial y las empresas japonesas se establecían en Estados Unidos (Arteaga, 2003). En el ámbito nacional, se presentaban dificultades para enfrentar los efectos de la crisis del petróleo, el creciente déficit en la balanza de pagos, la devaluación del peso en 1976 (Brown, 1997) y se manifestaban importantes signos de debilidad del programa de sustitución de importaciones en la industria automotriz⁵. Las condiciones existentes en los ámbitos global y nacional urgían a las empresas transnacionales a modificar sus estrategias de competencia, y al gobierno a adecuar sus políticas industriales para adaptarse a los requerimientos de la nueva expansión industrial y comercial de las principales firmas del sector (Arteaga, 2003). Como parte esencial de este proceso de reestructuración, la industria debió incrementar sus niveles de productividad (Moreno-Brid y Ros, 2004) lo cual condujo a la introducción de un nuevo paradigma tecnológico y organizacional caracterizado como “flexible” que tomaría forma en nuevas condiciones contractuales y de formas de organización del trabajo (Arteaga, 2003).

En los primeros años de esta reestructuración se afirmó que la orientación era hacia el mercado nacional. El argumento afirmaba que, dado el peso mínimo que tenía el costo salarial en el desarrollo de la industria automotriz en México, la industria buscaría cumplir con las necesidades políticas planteadas por el gobierno para asegurar el acceso al mercado nacional; se trataba de un mercado de dimensiones atractivas y que permaneció altamente protegido durante la vigencia del modelo ISI. Se afirmó que sin el acceso al mercado nacional, México sería económicamente poco atractivo como ubicación geográfica para una producción intensiva en capital y compleja desde el punto de vista técnico organizativo (Dombois, 1985). Este argumento habría implicado el reconocimiento de que las prioridades estatales lograban imponerse sobre las prioridades y estrategias de las empresas transnacionales, es decir, sobre las decisiones de inversión de las transnacionales automotrices, y por lo tanto, que las políticas del gobierno determinaban el curso que podría tomar la reestructuración productiva en la industria automotriz. Las

⁵ Dado el deficiente desempeño de las exportaciones en la industria terminal y sus efectos negativos en la balanza comercial entre 1970-1977 (como coeficientes del PIB, las exportaciones en la industria manufacturera y de la industria automotriz fueron del 10.3 y del 3.2 por ciento respectivamente en el último año de ese periodo) en 1977 se obligó por decreto a las ensambladoras a compensar con exportaciones de unidades terminadas o de autopartes para que más adelante se convirtieran en generadoras de divisas. Con esta medida se produjo una elevación sustancial de ventas al exterior en términos reales (base 1970): De 1970 a 1977 el promedio anual de exportaciones de unidades terminadas fue de 132.9 millones de pesos, mientras que de 1978-1980 el mismo fue de 598.17 millones de pesos (Sosa, 2005).

implicaciones de este argumento también se relacionaban directamente no sólo con respecto al destino de la producción, sino también con el tipo de productos y la dirección del comercio internacional en esta industria. Por el contrario, más adelante se observó que la reestructuración en cuestión estaba determinada y conducida por las prioridades de las empresas trasnacionales, y que ésta se caracterizaba por la reorientación en el destino de la producción (lo que exigía la creación de un nuevo segmento exportador que desplazaría al mercado nacional para colocar como prioridad al mercado internacional), la implementación de nuevos paradigmas organizacionales (la producción flexible) y una reconfiguración en la especialización productiva (Arteaga, 2003).

La ejecución del programa de apertura económica en México, liderado por la industria automotriz, en la que el concepto de promoción de exportaciones marcó un nuevo rumbo⁶ permitió que durante los primeros años de la década de los ochenta las empresas norteamericanas incrementaran sus inversiones hacia la zona norte de México. La búsqueda de una mayor internacionalización basada en nuevas plantas exportadoras para dar mayor peso al mercado externo condujo a la construcción de centros de producción como las plantas de ensamble y motores que General Motors instaló en el complejo de Ramos Arizpe, Coahuila en 1981. En el mismo año y lugar, Chrysler instaló su planta de motores, mientras Ford hacía lo propio en Chihuahua en 1983, además de una planta de ensamble (en conjunto con Mazda) en Hermosillo, Sonora en 1986. Los resultados en términos de exportaciones fueron más que satisfactorios. De 181 millones de dólares en 1977, se pasó a 3,900 millones de dólares en 1989 (INA). Lo anterior hacía suponer que las ventajas competitivas (fincadas en un entorno amplio de apoyos y redes logísticas tanto de infraestructura como de fuerza de trabajo con características flexibles de involucramiento en la producción) habían promovido el traslado de capacidades productivas al país para competir en el mercado estadounidense (Arteaga, 2003). La reducción de salarios fue otro factor de importancia que dio impulso a las exportaciones de la industria automotriz durante esa década: en 1975 y en 1980 los salarios de la industria automotriz en Estados Unidos eran, respectivamente, equivalentes a 3.2 y 3.6 veces los salarios pagados en México en la misma rama de actividad económica. Para

⁶ El decreto publicado por el gobierno en 1977 tenía como objetivo la transformación de México en un país exportador para lo cual el sector automotriz se abrió a las inversiones extranjeras con la restricción de que éstas no tuvieran la mayor participación en el total de las inversiones; el control de la balanza comercial debía garantizarse mediante la medición de las importaciones, incluyendo las de los proveedores directos; el 50 por ciento del intercambio comercial de las armadoras debía ser a cuenta de la exportación de autopartes localmente producidas (Vicencio, 2007).

1984 esta proporción se había incrementado a 7.4 veces y se mantuvo en un rango de 6.9 a 9.8 veces durante el periodo 1985-1990 (Moreno-Brid y Ros, 1994).

Diversos autores (Moreno-Brid y Ros, 1994; Carrillo y Ramírez, 1997; Brown, 1997; Sosa, 2005), han identificado y documentado la importancia de los decretos emitidos durante la década de los ochenta⁷ no solo como determinantes, sino como elementos transitorios entre una etapa de regulación estatal de la industria automotriz en México, hacia otra regida por los términos del TLCAN. Los decretos emitidos entre 1983-1984, permitieron que las exportaciones de unidades terminadas se incrementaran a una tasa media anual de 59.6 por ciento, mientras que las de la industria de autopartes lo hicieron con el 25.8 por ciento en el mismo periodo. En términos de importaciones, las unidades terminadas se incrementaron a una tasa media anual del 45.3 por ciento y las de autopartes en un 20.6 por ciento en el mismo periodo. A pesar de que el crecimiento medio anual de las exportaciones rebasó al de las importaciones, el saldo comercial anual, atribuible a la industria de autopartes⁸, fue negativo también en el mismo periodo (Sosa, 2005).

De acuerdo con algunos autores, la reestructuración que durante la década de los ochenta experimentó la industria automotriz en México, caracterizada principalmente por la total reorientación de la producción hacia el mercado de exportación (mayormente hacia los Estados Unidos), la modernización y construcción de nuevas plantas, la especialización productiva en ciertos tipos de autos y autopartes, la automatización y adopción de nuevas formas flexibles de organización del trabajo, responde principalmente a las inversiones de las principales firmas automotrices estadounidenses (Arteaga, 2003). Las nuevas condiciones de la industria automotriz en el mundo, agregadas a los factores en el contexto nacional mencionados anteriormente, condujeron a la búsqueda de una mayor eficiencia en las inversiones directas provenientes de las principales firmas automotrices estadounidenses. Ello significó el abandono de la estrategia de consolidar y

⁷ El Decreto para el fomento y modernización de la industria automotriz (1983), aplicable para automóviles y camiones ligeros y medianos, liberalizó las importaciones de automóviles terminados, determinando su ingreso a México por medio de empresas de montaje al tiempo que obligaban a las ensambladoras a cubrir una cuota de exportaciones de automóviles equivalentes a 2.5 veces sus compras externas para el año modelo 1991, a 2 veces para los correspondientes a 1992 y 1993 y 1.75 veces para 1994. El decreto también canceló la disposición de incorporación obligatoria de diversas piezas de origen nacional. Más adelante el Decreto para el fomento de la industria manufacturera de vehículos de autotransporte, aplicable para camiones pesados, autobuses integrales y tracto-camiones, permitía cubrir el total de la demanda nacional con importaciones (Sosa, 2005).

⁸ Ocurrió el efecto que Moreno-Brid y Ros llaman "desustitución de importaciones generalizada", el cual consiste en que los coeficientes de importación se elevaron de 46.4 por ciento en 1983 a 71.0 por ciento en 1991, determinando un estilo de crecimiento en el cual la actividad terminal provocó el desequilibrio externo para el conjunto de la rama automotriz al inducir un elevado ritmo de crecimiento de las importaciones de autopartes combinado con un débil efecto de arrastre sobre el eslabón anterior de la cadena productiva (Moreno-Brid y Ros, 1994).

expandir el mercado mexicano, trayendo como resultado para la industria automotriz en México una creciente especialización en la producción de cierto tipo autopartes y de unidades terminadas para su comercialización en el mercado estadounidense principalmente. La reorientación productiva, la reestructuración tecnológica, organizativa y laboral en las plantas ensambladoras de automóviles y en las plantas de motores derivó también en que las relaciones entre empresas (entre clientes y proveedores) se reorganizaran de manera que surgieron nuevos tipo de encadenamientos productivos (Carrillo y Ramírez, 1997)⁹.

Reestructuración Productiva durante el TLCAN

Cuando el TLCAN entró en vigor el primero de enero de 1994, el sector automotriz en México ya había comenzado un importante proceso de transformación. El esquema de protección estatal bajo el cual había funcionado las décadas previas había llegado prácticamente a su fin y ya se había encarrilado hacia una transformación enfocada en cubrir las necesidades de consumo de su vecino Estados Unidos. Los efectos de esta transformación se manifestaron en una aceleración en el ritmo de las inversiones y en una nueva dinámica exportadora e importadora. Los decretos emitidos en la década de los ochenta autorizaron la importación de vehículos nuevos por primera vez desde 1962, siempre que la industria terminal arrojara un saldo positivo en la balanza comercial. Estados Unidos supo aprovechar muy bien el terreno que se había preparado a través de estos decretos para la posterior firma del TLCAN¹⁰. Durante las negociaciones del tratado y en el contenido del mismo, el sector automotriz tuvo una importancia relevante en los apartados relacionados con el intercambio comercial y con los flujos de inversiones extranjeras; los detalles de estos aspectos son desarrollados en el capítulo 2 de este trabajo sobre inversión extranjera.

⁹ La adaptación del sistema JIT/CTC (justo a tiempo/control total de la calidad) obligó a varias empresas automotrices en México a promover el establecimiento de proveedores independientes, localizados cercanamente y con una gran responsabilidad en cuanto a las especificaciones contratadas. Este proceso se asoció con la conformación de *clusters* sectoriales.

¹⁰ En 1992 el 65 por ciento de las exportaciones de unidades terminadas y de autopartes estadounidenses fueron colocadas en México (6.8 billones de dólares) y Canadá (23.7 billones de dólares). En México, entre 1991 y 1992, más del 15 por ciento de los vehículos comercializados en territorio nacional fueron importados. En 1993 esta cifra se incrementó al 20 por ciento. Otras disposiciones fueron la concesión fiscal a las empresas equivalentes al 30 por ciento de sus inversiones, se establecía el contenido nacional mínimo del 36 por ciento para vehículos fabricados en territorio nacional, con excepciones en los vehículos de exportación (Moreno-Brid y Ros, 1994).

Sobre la etapa exportadora que corresponde al periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN, los análisis hasta ahora se han concentrado en explicar el desempeño que la IAM ha tenido, reconociendo y destacando de manera constante la existencia de un importante proceso de reestructuración en dicha industria en diversos aspectos, como el productivo, tecnológico, laboral, comercial y de localización (Moreno-Brid y Ros, 1994; Mortimore, 1995; Ruiz, Dussel y Taniura, 1997; Vieyra, 1999, Arteaga, 2003). La reestructuración de la industria automotriz ha sido caracterizada por la presencia y dominio de las empresas transnacionales como agentes básicos y conductoras de la globalización y de los esfuerzos que éstas hacen para permanecer en la competencia internacional. En el ámbito nacional, la reestructuración ha sido abordada en un contexto caracterizado por la adecuación interna de las políticas industriales para adaptarse a los requerimientos de las nuevas políticas de expansión industrial y comercial de las principales firmas del sector y por el amplio programa de inversión extranjera directa sugerido por organismos internacionales, principalmente por la UNCTAD, y que fue ratificado en México con la firma y entrada en vigor del TLCAN.

A continuación se detallan los principales aspectos que se han subrayado en varias investigaciones sobre la presencia de empresas transnacionales y de capital extranjero en México y de la incidencia que éstos han tenido en los diversos aspectos de la reestructuración productiva de la industria automotriz en México observada durante el periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN.

Uno de los primeros señalamientos que debe hacerse respecto a esta reestructuración es que los trabajos que aquí se abordan no coinciden con algún momento o periodo específico en que ocurre este proceso. Lo que sí existe es un reconocimiento generalizado de que durante el periodo del TLCAN, la industria automotriz ha debido transformarse y reestructurarse. Las diversas causas y efectos del proceso de esta reestructuración son los que se exponen en adelante. Otro aspecto que debe reconocerse, es que todos los trabajos abordados coinciden en que este proceso de reestructuración no se presenta como un acontecimiento aislado o particular del periodo del TLCAN; se trata de un proceso que inicia desde la década de los ochenta y que se refuerza con la firma y entrada en vigor de dicho tratado. En este sentido, los objetivos de desarrollo nacional quedaron subordinados a las nuevas estrategias globales de las ETN con matriz en Estados Unidos (Arteaga, 2003).

Entre los principales factores globales que influyeron o determinaron la continuidad al proceso de reestructuración productiva automotriz en México en la década de los noventa se señalan: la transición hacia redefiniciones técnicas y organizacionales caracterizadas como flexibles (Taboada y Robles, 2004; Lara, Trujano y García, 2005) y la globalización económica y la expansión tecnológica (Lara, Trujano y García, 2005).

En el ámbito nacional, se reconoció que la infraestructura de la industria automotriz prevaleciente desde la década de los ochenta no le permitía adecuarse a los requerimientos internacionales que exigía el contexto productivo de la nueva década en términos de calidad, productividad y costos (Vicencio, 2007). La reestructuración productiva surgió entonces de la necesidad de que la industria automotriz mexicana se adecuara a las nuevas formas de organización de la producción y a los nuevos patrones de competencia (Taboada y Robles; 2003; Velázquez y García, 2003). Para algunos autores, esta adecuación consistiría en la reorganización de las reglas institucionales entre los distintos actores sociales en este sector (Lara, Trujano y García, 2005), en la adaptación de la industria a las nuevas estrategias y formas de producción que combinan la especialización flexible (Taboada y Robles, 2005) y la subcontratación con la modularización (Lara, Trujano y García, 2005).

Las nuevas exigencias marcaban la necesidad de que las políticas de desarrollo productivo en México se orientaran al fortalecimiento de los factores que potenciaran la productividad interna hacia el fortalecimiento de la demanda agregada y de la capacidad de la estructura productiva para absorber, generar y difundir conocimiento e innovaciones (Machinea y Martín, 2004). Lo anterior requeriría de la internacionalización del capital en la industria automotriz (Arteaga, 2003), del acceso al financiamiento (particularmente del procedente de las principales firmas de Estados Unidos) y a los conocimientos tecnológicos necesarios para competir en el nuevo contexto (Machinea y Martín, 2003).

Las formas que tomó la reestructuración productiva en la industria automotriz en México durante el TLCAN han sido detalladas en diversos trabajos, resaltando diversos aspectos de ésta y refiriéndose a ella como: un proceso de reorganización económica y tecnológica (Lara, Trujano y García, 2005), el desarrollo de nuevas ventajas competitivas y del traslado de capacidades productivas al país (Vieyra, 1999; Arteaga, 2003), la

reorientación de las nuevas plantas para dar mayor peso al mercado externo, particularmente al mercado estadounidense (Vieyra, 1999; Arteaga, 2003, Mortimore y Barrón, 2005), la introducción de nuevos paradigmas tecnológicos, organizacionales y laborales caracterizados como “flexibles¹¹” (Vieyra, 1999; Arteaga, 2003; Velázquez y García, 2003); la transformación de una industria anticuada y enfocada al mercado nacional en una plataforma de exportación competitiva (Carrillo y Ramírez, 1997; Mortimore y Barrón, 2005).

En términos más específicos sobre el proceso de la reestructuración productiva, se observó que ésta comenzó en las plantas ensambladoras de automóviles y motores (Carrillo y Ramírez, 1997). Parte del proceso de reestructuración consistió en la incorporación de la producción ajustada, la asimilación de la integración eléctrico-electrónico-automotriz, la modularización y la conformación de agrupaciones industriales en torno a una o varias empresas, principalmente alrededor de una ensambladora (Taboada y Robles, 2003; Velázquez y García, 2003). Se ha señalado que las empresas reestructuraron no sólo sus estrategias de producción y de proveeduría, sino también su comportamiento relativo a la investigación, desarrollo y ubicación geográfica (Velázquez y García, 2003; Vieyra, 1999). Lo anterior conllevaría a nuevas tendencias en la especialización productiva (Carrillo y Ramírez, 1997; Arteaga, 2003) y a que los ajustes a nivel de empresa derivaran en el surgimiento de nuevas actividades al interior de la industria, sin que ello significara necesariamente la creación de una nueva estructura productiva (Machinea y Martín, 2004).

Como resultado de esta reestructuración surgieron procesos de desintegración vertical (Velázquez y García, 2003; Taboada y Robles, 2004). Otro proceso observado fue que la industria automotriz en México se dirigía hacia una relativa homogenización tecnológica con las pautas existentes en el ámbito internacional y hacia nuevas características socio-demográficas de la fuerza de trabajo (Arteaga, 2003). La industria terminal aparentaba

¹¹ Inicialmente se señaló que se trataba de procesos de reestructuración micro, al interior de las empresas (Carrillo y Ramírez, 1997); más adelante se estableció que se trataba de una reorganización de las relaciones entre empresas (clientes y proveedores) que derivaban en nuevos tipos de encadenamientos productivos (Carrillo y Ramírez, 1997). En otro trabajo se apuntó que estas nuevas formas de organización descansaban cada vez menos en las ventajas de la producción de escala, y cada vez más en las asociadas con la producción flexible, con las economías de alcance y con la selección de adecuadas formas de organización y cooperación (Velázquez y García, 2003).

funcionar satisfactoriamente en términos de volumen de producción¹² en el nuevo modelo mundial (Vicencio, 2007). Contradictoriamente, al interior de la industria automotriz en México se observa un problema de heterogeneidad derivado del mismo proceso de reestructuración (Machinea y Martín, 2004; Taboada y Robles 2004), heterogeneidad procedente de diversas respuestas del aparato productivo nacional relacionadas con el crecimiento, con las prácticas de articulación con los mercados externos y con el acceso al financiamiento y al conocimiento tecnológico (Machinea y Martín, 2004). Para Taboada y Robles (2004), la coexistencia de diferentes trayectorias tecnológicas permitió el surgimiento de nuevas prácticas de negocios al mismo tiempo que forzaron a las empresas a replantear sus estrategias de producción, de investigación y de desarrollo para dar paso a un nuevo manejo de la cadena de proveeduría y a una relocalización geográfica de la industria en México. También se observaron modificaciones en la estructura empresarial y del empleo (se modificó el peso relativo de las empresas micro, pequeñas, medianas y grandes), y los cambios en el empleo eran explicados como una respuesta a los requerimientos tecnológicos y competitivos de las grandes empresas, ensambladoras y proveedoras que encabezan esta industria en el ámbito internacional (Taboada, 2005).

Los problemas que resultaron de la reestructuración productiva fueron diversos. Arteaga (2003) apunta el problema de la externalización el ciclo del capital en el sector, tanto de la esfera de la producción, como de la circulación. Otro problema ha sido localizado en la base de proveedores. Aunque aludido de diferentes maneras, generalmente describe la misma situación: la disminución en la importancia de los encadenamientos hacia atrás –o desintegración vertical (Velázquez y García, 2003). El problema de la desintegración vertical ha sido explicado como un recurso para priorizar el abatimiento de costos de producción vía importación de insumos a cambio de una mayor integración con la dinámica externa, es decir, de una mayor dependencia con Estados Unidos, (Arteaga, 2003, Mortimore y Barrón, 2005; Vicencio, 2007). Otros autores se refieren al mismo problema como la inexistencia de una base de proveedores integrada, competitiva, sofisticada y consistente con la estrategia nacional de desarrollo (Dussel, 1997; Carrillo, 2001). Relacionado con lo anterior, ha sido señalado que la base de proveedores de autopartes se encuentra dominada por las subsidiarias de empresas trasnacionales, sobre

¹² El nivel de producción fue ascendente desde la década de los noventa pero no mantuvo el mismo ritmo de crecimiento que otras naciones emergentes, por lo que en 2004 fue desplazado hasta la posición once dentro de los países líderes productores de vehículos (Vicencio, 2007).

todo norteamericanas, y que estos proveedores importan una alta proporción de sus insumos desde Estados Unidos (Dussel, 2000). Derivado de la dependencia con Estados Unidos, el efecto multiplicador sobre el valor agregado de la industria automotriz en México resulta muy débil (Taboada, 2005; Mortimore y Barrón, 2005). Otra perspectiva del problema con la base de proveedores indica que el proceso de reestructuración dio como resultado la conformación de nuevos tipos de encadenamientos productivos caracterizados por el establecimiento de proveedores independientes (clusters sectoriales), pero se desconoce la situación y peso específicos de estos establecimientos dentro de las cadenas productivas. El tipo de encadenamiento más estudiado es el sistema JIT-CTC pero sólo en términos de cuantificación monetaria; no hay avances en cuanto a requerimientos organizativos que se imponen al productor en cuestión (Carrillo y Ramírez, 1997).

Otro problema abordado a propósito de la reestructuración productiva tiene que ver con su financiamiento. Se ha observado que, después de una década en que el TLCAN tuvo vigencia, México ofrecía mayores retornos de las inversiones que Estados Unidos y Canadá como consecuencia de la desregulación gradual del sector a partir de 1994 y total a partir de 2004, pero solo se generaban oportunidades de negocios para las empresas del exterior (Vicencio, 2007). Se observó, por ejemplo, que durante el periodo 1995-2000 solamente 72 empresas ingresaron como proveedoras de las ensambladoras automotrices en México, pero ninguna empresa era mexicana (Taboada, 2005); aún más, a pesar de que se incrementó el número de empresas en la industria y el volumen de inversiones inicialmente, no logró hacerse un espacio mayor en los mercados nacionales e internacionales (Taboada, 2005). Al respecto, se afirma que a pesar de que el TLCAN ha simplificado los procesos de inversión, este tratado no ha sido un factor determinante para incrementar estos recursos. Por el contrario, en la industria automotriz en México se observan signos de agotamiento de la estrategia de atracción de la inversión extranjera directa¹³, además de que éstas inversiones se han dirigido hacia la industria de autopartes y se han orientado a la producción, impidiendo que éstas lleguen a los sistemas de administración para detectar y aprovechar oportunidades (Vicencio, 2007).

¹³ Se afirma que cuando comenzaba la crisis en 2007, ya se apreciaba la falta de una estrategia efectiva para fomentar la captación de la inversión extranjera directa y la industria automotriz en México se desplazaba, de ser captadora principal de inversiones, a mera observadora del fenómeno económico mundial (Vicencio, 2007).

Con base en lo anterior, el TLCAN no solo ha servido poco para impulsar el crecimiento de la inversión extranjera directa, sino que ha ido perdiendo importancia como facilitador en su atracción; los flujos de inversión extranjera que han logrado atraerse se localizan en el sector productivo de la industria automotriz y los problemas que se localizan en este sector se deben a que estas inversiones no han logrado penetrar en los sistemas de administración, que es donde se podrían haber detectado y aprovechado mejor las oportunidades. La solución a este problema es cambiar la estrategia para reconquistar la atracción de la IED (Vicencio, 2007), pero no se dice nada sobre cómo hacer para que éstas alcancen a los sistemas de administración donde, según el autor, reside uno de los principales problemas de la industria automotriz. Otros apuntes que abordan el mismo problema destacan la importancia de atraer inversionistas extranjeros prioritarios para integrar la base de proveedores y profundizar la cadena productiva automotriz en México, ya que existe una fuerte demanda por insumos y materias primas que pueden ser abastecidos localmente (Mortimore y Barrón, 2005), pero la decisión de comprar localmente o importar depende de las políticas de adquisición estratégicas ejecutadas por las matrices de las transnacionales automotrices.

Otra postura no muy diferente de la anterior respecto del financiamiento en la industria automotriz señala la posibilidad de que los montos de inversión implicados en la industria terminal se hayan destinado a la realización de ajustes paulatinos para la disminución en el tamaño de las plantas grandes y pequeñas (implicando incrementos en la productividad, cambios en la estructura del empleo y en las remuneraciones totales en la industria), dando lugar a un mayor impulso al crecimiento de los establecimientos micro y generando la posibilidad de que las empresas de menor tamaño se orienten al abastecimiento del mercado de refacciones (Taboada, 2005). En este caso no se hace referencia sobre la suficiencia o insuficiencia de los flujos de inversión dirigidos a la industria automotriz en México. Nuevamente se señala que los montos de inversión involucrados se encuentran localizados en el sector productivo con lo cual se explica la posibilidad de la reestructuración productiva.

Las lecturas hasta aquí revisadas dan cuenta de que a pesar de que se registran diversos momentos en que ocurre el proceso de reestructura productiva en la industria automotriz en México, y de que se resaltan diversos aspectos y efectos de la misma, se puede apreciar un eje de coincidencia: esta reestructuración ha sido conducida por las empresas

transnacionales, con la condición de un importante proceso de apertura de la economía mexicana que vino acompañado de importantes flujos de inversión extranjera directa, especialmente a partir de la década de los noventa (en otro capítulo se abordará de manera más detallada sobre los flujos de IED y su comportamiento en la industria automotriz en México). Estas inversiones responden a su vez a las estrategias que las empresas transnacionales automotrices instrumentaron para que sus plantas en México se integraran a los esquemas de competencia internacional, especialmente con uno de los principales mercados y centros productores del mundo: Estados Unidos. Los resultados de esta reestructuración en términos de producción y comercialización, así como el marco regulatorio sobre la IED y el comportamiento de la misma, serán tema de otro capítulo más adelante.

Un hecho que aquí puede observarse es que los diversos análisis presentados anteriormente han estudiado el comportamiento de la industria automotriz y sus agentes económicos (principalmente las empresas transnacionales) desde el espacio de la producción y de la comercialización. Todos ellos dan cuenta de un importante proceso de reestructuración en la industria desde la década de los ochenta y que toma un nuevo aire durante la década de los noventa, reconociendo que son las estrategias de estas empresas las que han encabezado los importantes flujos de inversión directa hacia México, con la correspondiente adecuación legislativa que permita esta dinámica. Se han señalado también los diversos efectos que estas inversiones han causado en las estructuras productiva automotrices en diversos aspectos de la producción, comercialización y localización, que van desde una visión optimista de esta reestructuración al permitir el traslado de capacidades productivas, hasta una visión opuesta que distingue la disminución de los encadenamientos, la heterogeneidad característica de la estructura productiva, la creciente dependencia con la dinámica del mercado estadounidense y una mayor especialización en la producción de cierto tipo de unidades terminadas y de autopartes con determinadas características tecnológicas para su comercialización en el mercado externo.

Sin embargo, el análisis sobre el financiamiento de la industria automotriz en México es menos abundante cuando se trata de explicar otro tipo de problemas en esta industria. Cuando se ha abordado este aspecto, se ha partido desde la aseveración de que las inversiones hacia la industria automotriz se encuentran localizadas en el sector productivo

de la industria; y dada la localización de las inversiones, se asume que los efectos de éstas, positivos o negativos, afectan solamente al aparato productivo de la misma. El análisis de lo financiero bajo estas condiciones es escaso y limitado, y el estudio de las relaciones financieras no existe¹⁴.

Minsky (2008) establece que “los procesos económicos deben entenderse dentro de las instituciones existentes, porque las instituciones y sus usos no surgen por naturaleza; las relaciones financieras y las organizaciones influyen significativamente en el curso de los acontecimientos”. Entender las relaciones, dinámicas y mecanismos que dan funcionamiento a una de las industrias más estratégicas de la economía mexicana, y pudiendo ésta ser indicativa del funcionamiento de la industria en general en México, debe remitirnos a comprender por qué esta industria funciona del modo en que lo hace en México, y los efectos que esto conlleva en los términos detallados anteriormente por diversos autores.

Las relaciones financieras y las finanzas especulativas han permeado en los procesos económicos de manera importante, lo que hace necesario recalcar lo imprescindible que es para el análisis de la dinámica productiva en la IAM incluir lo que ocurre en el espacio de las instituciones que dominan en esta industria (empresas transnacionales) y las relaciones financieras que éstas han desarrollado para lograr sus objetivos de permanencia y competencia en el ámbito mundial y de acumulación (obtención de ganancias) en los sectores productivos y financieros. Un análisis que no tenga espacio para observar lo que ocurre en el sector financiero, que se concentra solamente en el análisis de lo que ocurre en el sector de la producción de las grandes corporaciones transnacionales, no logrará identificar en su totalidad las causas y los mecanismos mediante los cuales los procesos de reestructuración productiva y comercial toman lugar. Las explicaciones sobre las nuevas configuraciones resultantes de una reestructuración productiva seguirán siendo vagas y se tendrá poca claridad o un entendimiento apenas parcial sobre cómo abordar la problemática que esos procesos de reestructuración arrojan y que impiden el crecimiento y desarrollo económico: dependencia, heterogeneidad y especialización dentro de las estructuras productivas automotrices en México.

¹⁴ A raíz de la más reciente y severa crisis mundial, se han comenzado a abordar los efectos económicos, financieros y sociales del desempeño de la industria automotriz en México (Rueda y Álvarez, 2011), pero estos trabajos también carecen de una explicación de lo que ocurre con las relaciones financieras.

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez, E. (2002). Cambios en la industria automotriz frente a la globalización: el sector de autopartes en México. *Revista Contaduría y Administración*, 206, 29-49. <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rca/article/view/4545/4077>
- Arteaga, A. (2003). *Integración productiva y relaciones laborales en la industria automotriz en México*. México: UAM.
- Brown, F. (1997). *La industria de autopartes Mexicana: reestructuración reciente y perspectivas*. Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo. México: UNAM.
- Carrillo, J. & Ramírez, M. (1997). Reestructuración, eslabonamientos productivos y competencias laborales en la industria automotriz en México, en M. Novick & M. Gallart (Coords.), *Competitividad, redes productivas y competencias laborales: ¿homogeneidad o segmentación?* (pp.351-394). Montevideo, Uruguay: OIT-CINTERFOR.
- Dombois, R. (1985). *La producción automotriz y el mercado de trabajo en un país en desarrollo: un estudio sobre la industria automotriz mexicana*. Berlin: International Institute for Comparative Social Research and Labor Policy.
- Dussel, E. (1997). *La economía de la polarización: Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas (1988-1996)*. México, D. F.: Editorial Jus.
- Dussel, E. (2000). *La inversión extranjera en México*. Serie Desarrollo Productivo, 80, Santiago de Chile: CEPAL-ECLAC.
- INA (Industria Nacional de Autopartes). Sitio Web: <http://www.ina.com.mx>
- INEGI. Sitio Web: <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie/>
- Lara A., Trujano G. & García A. (2005). Producción modular y coordinación en el sector de autopartes en México. El caso de la red de plantas de Lear Corporation. *Revista Región y Sociedad*, 32 (17), 33-71.
- Machinea, J. & Martin J. (2004). *Desarrollo productivo en economías abiertas*. San Juan de Puerto Rico: CEPAL.
- Minsky, H. (1984). *Can „it“ happen again? Essays on instability and finance*. New York, USA: M. E. Sharpe, Inc., Armonk.
- Minsky, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy*. USA: McGraw Hill, U.S.A.

- Moreno-Brid, J. & Ros J. (1994). Market reform and the changing role of the State in Mexico: a historical perspective. En Dutt, Kim & Singh (Comps.), *The State, markets and development*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Moreno-Brid J. & Ros J. (2004). Mexico's market reforms in historical perspective. *CEPAL Review*, 84(December), 35-56.
- Mortimore M. (1995). *Transforming sitting ducks into flying Geese: The example of the Mexican automobile industry*. Series Desarrollo Productivo 26. Santiago de Chile: CEPAL-United Nations Publications.
- Mortimore, M. & Barrón F. (2005). *Informe Sobre la Industria Automotriz Mexicana*. Series Desarrollo Productivo 162. Santiago de Chile: CEPAL-United Nations Publications,
- Ocampo, J. (2001). Retomar la agenda del desarrollo, *Cuadernos del Cendes*, 46 (Año 18). Caracas: Segunda época. pp. 1-20
- Pincolini, M. (1985). *La industria automotriz de México*. (Tesis de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía). UNAM.
- Prebisch, R. (1970). *Transformación y desarrollo: la gran tarea de América Latina*, México: FCE.
- Rueda P. & Álvarez M. (2011). *La industria automotriz en época de crisis: Efectos económicos, financieros y sociales*, Instituto de Investigaciones Económicas y Facultad de Contaduría y Administración, México: UNAM.
- Ruiz C., Dussel E. & Taniura T. (1997). Changes in Industrial Organization of the Mexican Automobile Industry by Economic Liberalization. Serie JRP, 120, citado en CEPAL, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 1998*.
- Sosa S. (2005). La industria automotriz de México: de la sustitución de importaciones a la promoción de exportaciones. *Revista Análisis Económico*, 44 (20, Segundo cuatrimestre), 191-213.
- Taboada E. y Robles J. (2003). Relocalización geográfica en la industria automotriz mexicana. En García Castro y Leticia Velázquez (Coord.), *La reestructuración productiva de la economía mexicana en los años 90* (pp. 309-340). México: UAM-A.
- Taboada E. (2005). Estructura empresarial y empleo en la industria automotriz mexicana (1993-2000). *El Cotidiano*, 131 (20, mayo-junio), 98-107

Velázquez L. y García C. (2003). Estructura del empleo y reestructuración productiva en el sector automotriz mexicano. En García Castro y Leticia Velázquez (Coord.), *La reestructuración productiva de la economía mexicana en los años 90* (pp. 293-300). México: UAM-A.

Vicencio A. (2007). *La industria automotriz en México. Antecedentes, situación actual y perspectivas* (Tesis de doctorado en Ciencias Administrativas). Escuela Superior de Comercio y Administración del Instituto Politécnico Nacional.

Vieyra, A. (1999). *Tecnología, empleo y territorio en el marco de la globalización económica. El caso de la industria automotriz en México* (Tesis de doctorado, Facultad de Geografía e Historia). Universidad Complutense de Madrid. España.

Capítulo 2

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EMPRESAS TRANSNACIONALES

Elementos Teóricos

La revisión y búsqueda de un desarrollo teórico con el que se pretende dar respuesta a un problema de investigación localizado en la industria automotriz (y que podría ser indicativo de un modo general de funcionamiento en las estructuras productivas en México) parte de una serie de preguntas relevantes sobre la dinámica de funcionamiento de esta industria, entre ellas: ¿por qué los importantes flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia la IAM no se reflejan en un incremento de la capacidad productiva en la industria?, ¿por qué se siguen incrementando los porcentajes de componentes importados (insumos y autopartes) para la producción automotriz en la mayoría de las actividades de la industria?, ¿qué condiciones favorecen u obstaculizan la posibilidad de que las inversiones extranjeras directas incidan en incrementos de la capacidad productiva de la industria automotriz y en el crecimiento económico en México?

Como se propuso en el capítulo anterior, estas preguntas no han sido respondidas cabalmente por las investigaciones que hasta ahora se han hecho sobre la industria automotriz en México porque el análisis y la problemática de esta industria han sido abordados solamente desde el ámbito productivo. Asumir que los objetivos de la IED tienen su origen en este ámbito, y que consecuentemente sus efectos tienen alcance solamente en el mismo, obstaculiza el logro de una identificación completa y clara de las implicaciones, positivas o negativas, que estas inversiones conllevan para el conjunto de la industria. La conclusión de que la IED se encuentra localizada y extiende sus efectos solamente en el sector productivo de la industria tiene su origen y un amplio respaldo desde la teoría misma.

Las cuestiones teóricas sobre la IED son referidas o conectadas frecuentemente dentro de las teorías de las empresas transnacionales (ETN) cuando se analizan los factores (al interior y al exterior de una empresa) que determinan las decisiones sobre el abastecimiento de un mercado con bienes producidos localmente (a través del establecimiento de una filial) o bien mediante importaciones. Entre los factores que determinan las decisiones de ese tipo de inversiones se han señalado, al interior de la

empresa, la tecnología, las habilidades gerenciales y las patentes, principalmente¹⁵ (Rugman, 1980, Dunning, 2001). Dentro de los factores externos han sido señalados los tipos de cambio (Goldberg y Kolstad, 1995), los impuestos (Hartman, 1984; Desai, Foley e Hines, 2004), las instituciones, el proteccionismo y los efectos del comercio, entre otros (Head, Ries y Swenson, 1995). En las últimas décadas, el tema ha sido abordado desde las *teorías de la internalización de los costos de transacción* (Buckley y Casson, 1976, 1998, 2009; Rugman, 1981) y el *paradigma ecléctico de Dunning* (Dunning, 1977, 1993, 2001). En el apartado siguiente se desarrolla la postura de estos dos enfoques teóricos que permitirán sustentar su insuficiencia para abordar la problemática de la industria automotriz solamente desde el ámbito productivo. Más adelante se abordarán otros posibles desarrollos teóricos que nos proporcionen un espacio más amplio de análisis que involucren la problemática localizada en el terreno de lo financiero de la industria automotriz.

La teoría de la internalización

La *internalización* como concepto se refiere a un principio que explica los límites de la organización; su aplicación a las empresas transnacionales es solo una de sus muchas derivaciones, pero su objetivo específico es explicar en dónde se encuentran los límites y cómo se transforman éstos en respuesta a circunstancias cambiantes (Buckley y Casson, 2009).

Desde 1976 y basados en trabajos pioneros de Ronald Coase (1937), Buckley y Casson analizaron a la empresa multinacional (MNE por sus siglas en inglés) en sus estrategias de localización y de internalización. Considerando que la producción en un proceso multi-fase puede caracterizarse como una secuencia de distintas actividades conectadas mediante el transporte de materiales semi-procesados, estos autores criticaron la complejidad contenida en la teoría ortodoxa de localización de los procesos de producción, especialmente porque ésta no integra a las actividades de mercadeo y de investigación y desarrollo dentro de las estrategias de localización; la consideración de estas actividades puede influir de manera significativa en las estrategias de localización

¹⁵ Cuando estos factores no han sido suficientes para explicar la producción internacional, se recurre a las “fallas del mercado” vinculadas con esos activos de la empresa; por ejemplo, cuando es difícil que uno de estos activos pueda ser valuado completamente, en lugar de otorgar una licencia la firma prefiere “internalizar” la transacción, es decir, establecer una filial en el exterior (Blonigen, 2005).

de las empresas. También se señaló que, en la práctica, las empresas operan mayormente en mercados competitivamente imperfectos (las MNE no son tomadoras de precios en los mercados intermedios y de factores), y que sí existe intervención del gobierno. Considerando lo anterior, los autores concluyeron que las decisiones de localización podían ser influidas en la medida en que la internalización de mercados en las empresas modificara esas consideraciones. Así, las actividades que previamente eran “conectadas” mediante los mecanismos de mercado, ahora eran trasladadas a una situación de control y propiedad común, en un “mercado” interno a la empresa. Esto implica que aspectos aparentemente no relacionados, tales como la transferencia de tecnología y el comercio internacional de productos semi-procesados, podrían ser mejor entendidos utilizando un solo concepto: la internalización de los mercados imperfectos (Buckley y Casson, 2009).

Partiendo del principio “hágalo usted mismo” la teoría de la internalización asume una acción racional: los agentes racionales (las MNE), internalizarán mercados cuando los beneficios esperados exceden los costos esperados (Buckley y Casson, 1976). Esto significa que la expansión de las empresas transnacionales puede ocurrir cuando 1) la organización de interdependencias dentro de la firma es más eficiente que la organización a través de los mercados, y 2) cuando los beneficios de organizar esas interdependencias dentro de las firmas son más altos que los costos (Hennart, 2001).

La búsqueda de la ganancia gerencial es crucial para la teoría de la internalización: una firma internalizará la producción intermedia hasta un margen donde los beneficios y los costos de internalización sean iguales. Existen dos formas de internalización: a) operacional, que involucra el flujo de productos intermedios a través de etapas sucesivas de producción y de los canales de distribución; y 2) la internalización del conocimiento (flujos de conocimiento que surgen de las actividades de investigación y desarrollo, por lo cual se considera que el conocimiento es un tipo especial de producto intermedio). Las ganancias de la internalización del conocimiento son sustanciales, mismas que dependen de la llamada “información asimétrica” y de la incertidumbre (del comprador al adquirir una licencia por cierta tecnología que podría ser deficiente o no tan innovadora). La indivisibilidad y aspectos públicos del factor conocimiento hacen que su propagación sea ineficiente, por lo que en ausencia de una oferta libre y competitiva del conocimiento, las empresas transnacionales representan la segunda mejor solución (the second best) al

reemplazar mercados externos imperfectos con mercados internos más perfectos, a pesar de que esto signifique una mayor adjudicación de ganancias (ganancias de eficiencia) mediante la reducción de la competencia. Las llamadas *ganancias de eficiencia* “podrían” no ser igualmente distribuidas entre el país de origen y el país anfitrión, y el hecho de que una ETN monopolice una nueva tecnología para la producción de un bien altamente comerciable, le permite disponer de una amplia selección de lugares para la producción y eliminar a otro número posible de países anfitriones para apropiarse de la mayor parte de ganancias (Buckley y Casson, 2009).

En resumen, la teoría de la internalización se enfoca principalmente en el problema de organizar interdependencias entre diversos agentes (entre empresas) en distintos países. Las empresas transnacionales proliferan cuando éstas son más eficientes que los mercados o el gobierno para la organización de dichas interdependencias, implicando que la economía no sea coordinada por el mercado por medio de su sistema de precios, y dando espacio para la existencia de los precios de transferencias fijados por las propias ETN. Basada en la eficiencia, la teoría de la internalización afirma que la expansión de las firmas en el extranjero es la forma más adecuada de internalizar las externalidades, particularmente las no pecuniarias (por ejemplo, la confianza, los costos de oportunidad y la racionalidad de los agentes). Otro rasgo que es importante señalar en esta teoría es que, enfatizando un solo factor localizado en el sector productivo, el conocimiento, apenas se ofrece una posible caracterización del tipo de industria en donde se localizan las ETN (aquellas intensivas en conocimiento) y solo se mencionan, sin mayor explicación sobre los mecanismos y procesos, algunos factores que figuran como determinantes centrales en las decisiones de localización geográfica de las ETN (como la facilidad de transferencia tecnológica, riesgos políticos, proteccionismo, entre otros).

Existen algunos límites en la teoría de la internalización que son cruciales para los propósitos de esta investigación. Primero, las referencias y el tratamiento sobre las fuentes y los mecanismos de financiamiento que hacen posible las operaciones de expansión para la producción internacional y el impacto que estos mecanismos de financiamiento pueden acarrear para las estructuras productivas de las economías anfitrionas, son nulas. Además, uno de los argumentos clave de la teoría de la internalización apela a la “eficiencia y racionalidad” de las empresas transnacionales para organizar relaciones de interdependencia que conducen a la reducción de ciertos costos y definen condiciones en donde todo el mundo gana; el problema con esta teoría es que no

se proveen elementos que ayuden a configurar un patrón posible de la localización geográfica donde tendría lugar la producción internacional de las ETN, pero sí se asume que, aunque la distribución de las ganancias puede ser desigual entre países (donde se localizan la matriz y las filiales), éstas conducen a “mejorar el bienestar” de todos, sin abundar en más detalles sobre las estrategias y mecanismos de apropiación de ganancias y el destino de las mismas. Pero si la dinámica productiva y comercial de la industria automotriz en México respondiera a estas formas particulares y “eficientes” de organización, en donde todo mundo gana (la matriz de la empresa transnacional y sus filiales), ¿por qué entonces las empresas automotrices deciden surtir en su mayor parte al mercado mexicano con automóviles importados, mientras que la producción nacional de los mismos bienes se envía a los mercados internacionales? Y si el objetivo de las empresas transnacionales es la reducción de costos en los proceso de producción, particularmente de productos e insumos intermedios, ¿por qué las inversiones de las matrices en México no se reflejan en una mayor participación de insumos localmente producidos para el ensamble de las unidades automotrices? Estos rasgos en la Industria Automotriz en México permiten considerar que la organización de “interdependencias” a las que alude esta teoría no solo responde a la búsqueda de la reducción de costos y del incremento de los beneficios que pueden localizarse en los planos productivos de las economías receptoras de inversión extranjera. Tendrían que considerarse otro tipo de factores fuera del sector productivo para encontrar respuestas a estas interrogantes.

El paradigma ecléctico

El *paradigma ecléctico* aparece como un marco de análisis general de las propuestas teóricas existentes sobre la expansión territorial, toda vez que *“cualquier intento de teorizar sobre el grado y patrón de la actividad de las empresas multinacionales depende crucialmente del tipo de pregunta que se desee responder”* (Dunning, 2008).

De acuerdo con Dunning (1993), las diversas visiones teóricas sobre la expansión territorial (que van desde lo macro hasta lo microeconómico), sugieren que no existe una sola explicación sobre la producción internacional porque solamente brindan una respuesta correcta a una pregunta específica; de este modo, la naturaleza de la IED ejecutada por las empresas transnacionales es extremadamente variada porque los motivos y los determinantes de la producción internacional son igualmente diversos. Se

afirma entonces que, aunque no es posible formular una sola teoría comprobable sobre las actividades de las empresas transnacionales que pueda explicar todas las formas de la producción de propiedad extranjera (del mismo modo que tampoco es posible construir una teoría general que explique todas las formas del comercio), sí es posible formular un paradigma general de la actividad de las empresas multinacionales que establezca un marco conceptual y que busque identificar los conjuntos de variables relevantes para lograr una explicación de todos los tipos de producción de propiedad extranjera; y dentro de este marco, la mayoría de las teorías parciales –con enfoques micro y macroeconómicos- de la producción internacional pueden ser incluidas (Dunning, 2008)

De manera general, la teoría de los determinantes de las actividades de las empresas transnacionales debe tener como objetivo explicar las actividades *de localización* y de *valor agregado*, así como la *propiedad* y la *organización* de estas actividades. Esa teoría debe aprovechar e integrar dos corrientes del pensamiento económico: i) la teoría de la asignación de recursos internacionales (basada en la distribución espacial de la dotación de factores y de las habilidades), y ii) la teoría de la organización económica (que esencialmente se ocupa de la *propiedad* de la producción y de las formas en que se administran y *organizan* las transacciones relacionadas con ésta) (Dunning, 2008).

Sobre estas consideraciones, el paradigma ecléctico ofrece un conjunto de variables genéricas que explican por qué una empresa decide establecer plantas productoras en otros países en lugar de surtir esos mercados con exportaciones desde el país de la matriz; también ofrece una explicación de cómo se distribuye la inversión en donde la producción internacional tiene lugar (Dunning, 1977). La principal hipótesis de la teoría ecléctica es que la inversión directa en el extranjero tendrá lugar si en una firma se satisfacen las siguientes condiciones: 1) *ownership advantages* (*ventajas O*, es decir, ventajas de propiedad), es el capital específico que la firma posee, tal como capital de conocimiento, patentes, tecnologías, marcas, reputación, etc. 2) *locational advantages* (*ventajas L*, es decir, ventajas de localización), es la cercanía con los consumidores finales lo que favorece el ahorro en gastos de transporte, la posibilidad de conseguir insumos más baratos, la evasión de algunas barreras al comercio, etc. 3) *internalization advantages* (*ventajas I*, es decir, ventajas de internalización), mismas que evitan transferir capital específico de la firma (las ventajas de propiedad) fuera de la misma y revelar información del propietario (por ejemplo, de cómo usar cierta tecnología o alguna

patente). Diversas combinaciones de las ventajas O, L e I forman el *paradigma ecléctico* (PE), también conocido como el *paradigma OLI* de la producción internacional (Dunning, 1993)

Una de las críticas a este paradigma es que considera un gran número de variables explicativas (mismas que no son independientes entre sí) y, más enfáticamente, que no deja lugar a estrategias, es decir, que no permite suficientes diferencias en las respuestas estratégicas de las firmas a cualquier configuración de las variables OLI¹⁶ (Dunning, 2001). Al respecto, Dunning respondió con un modelo analítico que, de acuerdo con el propio autor, permite considerar la trayectoria hacia el patrón de internacionalización de las empresas donde la respuesta estratégica de ésta es solo una de las muchas variables endógenas que podrían afectar la configuración OLI de las firmas; otros factores podrían ser las innovaciones tecnológicas u organizacionales, los cambios en la composición de la gerencia, incrementos en la productividad laboral, nuevas técnicas de marketing, fusiones y adquisiciones, etc. (Dunning, 2001).

Para propósitos de esta investigación, la atención se enfoca en otros aspectos: Al comercio internacional se le adjudica un papel relevante para la comprensión del ritmo y patrón del desarrollo económico de un país. Este paradigma establece que relacionando la trayectoria de la inversión extranjera directa, TIED (noción que pretende relacionar las posiciones de entradas y salidas de la IED acumulada) con la trayectoria del comercio, TC (noción que establece los niveles y patrones del comercio), se entiende mejor la interacción combinada entre las transacciones transfronterizas y el ritmo y patrón del desarrollo económico. En consecuencia se establece que, al tiempo que una economía avanza en sus patrones de desarrollo, ocurre una intensificación del componente recurso-creado de todos los productos y crece la importancia relativa del comercio intra-firma y de la IED intra-industrial (Dunning, 2001).

Una hipótesis específicamente relacionada con la explicación de esta dinámica se fundamenta en la aceptación de que existe una relación entre comercio y desarrollo económico (Chenery, 1979; Balassa, 1980; Chenery, 1986; Helleiner, 1989), aunque desde esta teoría el enfoque es en la composición del producto de las importaciones y las

¹⁶ Coincide con otras críticas que afirman que el PE está dirigido en términos estáticos (comparativamente estáticos) y ofrece poca orientación en lo que se refiere a la dinámica del proceso de internacionalización de las firmas (Dunning, 2001).

exportaciones manufactureras. Se trata de productos intensivos en recursos creados. La hipótesis propone que un país en proceso de industrialización se caracterizará por importaciones y exportaciones de productos con bajo contenido en recursos creados. En el proceso de desarrollo del país, la intensidad de recursos creados se incrementa para importaciones y exportaciones, aunque en mayor proporción en el caso de los productos importados (las importaciones tienen un mayor componente de contenido creado que las exportaciones). Lo anterior permite que la proporción de comercio intra-industrial a comercio total se incremente, particularmente para los productos intensivos en recursos creados (Dunning, 2001). Así, la trayectoria de la IED busca explicar la posición de la IED de un país en términos de la yuxtaposición entre los atractivos locales y sus recursos endógenos, capacidades y mercados, contra las de otros países, y las ventajas competitivas y de propiedad de sus firmas contra la de otras nacionalidades (Dunning, 1981; Dunning and Narula, 1996). Cuando se incrementa el componente-creado de los recursos y habilidades de un país o de una firma, el nivel, la importancia y el patrón de las entradas y salidas de la IED y la relación que existe entre estas arrojan un cambio sistemático (Dunning, 2001). Esto significa que cuando un país comienza a industrializarse, lo hace también una dinámica de entradas y salidas de IED, en la que las salidas de IED se rezagan con respecto a las entradas de la misma. En la etapa inicial de industrialización, los flujos de entrada y salida de IED son predominantemente para la búsqueda de recursos naturales y de mercados. En una etapa posterior de desarrollo y mientras la estructura de la economía de los países converge con la de los países industrialmente más avanzados, los flujos de IED buscan la producción de bienes con mayor componente creados (con mayor contenido en IED dirigida a la búsqueda de eficiencia y estrategia).

De acuerdo con este enfoque teórico, a medida que una economía o un sector de la economía se inserta en una etapa de industrialización, caracterizada por importantes entradas y salidas de IED y por el comercio internacional implícito, se producirán y comercializarán bienes con bajo contenido creado (alude a la noción de que en esta etapa la IED busca la generación de ventajas de propiedad, como el acceso a recursos naturales y el desarrollo de habilidades locales) de modo que las importaciones superarán a las exportaciones en términos de contenido creado. A medida que la IED se enfoca en la adquisición de otro tipo de ventajas, como de propiedad y de internalización, se producirán y comercializarán productos de mayor contenido creado; las exportaciones

superarán a las importaciones en contenido creado. Esta postura supone una transformación en la trayectoria y en la composición tanto de la inversión extranjera directa, como del comercio internacional. La interacción de estas transformaciones conduce necesariamente al desarrollo económico.

Como se señaló antes (y como será desarrollado de manera más amplia en el siguiente capítulo) en el caso de México no existe aún la certeza de un desenlace tan optimista. A prácticamente veinte años de que la economía mexicana fue liberalizada para recibir importantes flujos de IED y para dinamizar el comercio internacional, los avances no se han observado ni siquiera en términos de crecimiento económico, por no mencionar en términos de desarrollo. A nivel sectorial, los flujos de entrada de IED hacia la industria automotriz se han estancado, teniendo que mencionar que se trata de un sector que debería ser caracterizado, de acuerdo con las nociones que establece esta teoría, como uno de alto contenido creado. A pesar del estancamiento como receptora de inversiones extranjeras, la industria automotriz continúa siendo recipiente de un importante porcentaje del total de la IED dirigida a México, pero no se observan los patrones de transformación que en términos de comercio internacional se han delineado. En lugar de estar exportando productos automotrices con mayor contenido creado, las partes e insumos necesarios para el ensamble de unidades terminadas tienen que ser importados cada vez en mayor proporción; todo lo contrario de lo que establece el paradigma ecléctico de Dunning.

Otras consideraciones más específicas del *paradigma OLI* para explicar aspectos importantes de la inversión extranjera directa en la industria automotriz en México tienen también limitaciones de gran relevancia. Esta teoría, al igual que los desarrollos teóricos que se refieren a la internalización de los costos de transacción, se enfocan en explicar, apelando a la racionalidad de las empresas, por qué una firma decide invertir o establecer una filial en el extranjero, pero los factores que se consideran en esta explicación se localizan solo desde el sector productivo de la empresa. Este desarrollo teórico también omite dos aspectos de mayor relevancia para dar respuesta al problema de investigación que aquí se ha planteado: 1) cómo se financia la inversión extranjera directa y 2) el impacto que estas inversiones y sus formas y mecanismos de financiamiento tienen para el país donde se establece la filial de una empresa transnacional. Estos aspectos que no fueron abordados por los enfoques teóricos anteriormente descritos conducen

necesariamente a colocar el análisis sobre la IED en el terreno de otro importante sector de la economía del país donde la matriz tiene su sede y en donde la filial es establecida, a saber, en el sector financiero.

Otras implicaciones y alternativas teóricas

Uno de los principales objetivos en este trabajo es saber la función que adquiere la IED en la industria automotriz en México, más allá de las típicamente atribuidas a las transformaciones localizadas en el sector productivo de la misma. La hipótesis central en este trabajo parte precisamente de plantear que los objetivos de la inversión extranjera directa no corresponden con objetivos y necesidades localizados en el sector productivo de la industria automotriz. De aquí se deriva que los objetivos que tradicionalmente se le atribuyen a las inversiones extranjeras directas, principalmente el incremento de la capacidad productiva y el crecimiento económico, no hayan sido cumplidos. Trasladar los objetivos y el alcance de la inversión extranjera directa al terreno de lo financiero significa, en primera instancia, ubicar el análisis en un terreno que hasta el momento ha sido ignorado y apenas mencionado por los trabajos que tienen como objetivo describir la realidad y explicar la problemática que actualmente enfrenta la industria automotriz en México. La exigencia de que se incorpore lo que sucede en el sector financiero y las relaciones financieras que se desarrollan en este terreno cobra mayor fuerza cuando se trata de entender el funcionamiento de una economía que es dominada por un patrón de acumulación financiero. Hacia este objetivo, la revisión teórica en este apartado se enfocará primeramente hacia una caracterización del tipo de empresas que realizan operaciones de producción en la industria automotriz y su conexión con el comercio internacional a través de un tipo especial de comercio, el comercio intra-firma. Más adelante se incorporarán las lecturas sobre la teoría monetaria de producción en su enfoque circuitista (Parguéz, 1996, 2006,) y posteriormente las aportaciones de Minsky para tratar las relaciones financieras y el financiamiento de la inversión (Minsky 1984, 2008).

Empresa Transnacional y Comercio Intrafirma

Tomando como referencia la definición propuesta por Hennart (2001), la *empresa transnacional* es aquella que tiene la capacidad de abastecer un mercado extranjero

mediante la exportación de sus productos o bien, mediante la exportación (hacia ese nuevo mercado) de un tipo especial de capital: la inversión extranjera directa; a este tipo de empresa se le asocia con un tipo especial de comercio, el llamado *comercio intrafirma*. Esta definición contiene importantes implicaciones sobre la existencia de la IED. La existencia de este tipo de inversiones responde a la necesidad de expansión de la empresa transnacional, de manera particular, para abastecer el mercado local del país receptor de sus inversiones. De este modo, la existencia y ejecución de IED estaría justificada allí en donde no existen (o se permiten) otras formas de abastecimiento de productos en el país receptor de IED y en donde no existen otras formas de expansión de las empresas en el extranjero, por ejemplo, mediante la obtención de préstamos en el mercado donde se pretende localizar a la filial o mediante la reinversión de ganancias obtenidas en ese mismo mercado.

De aquí se desprenden otras implicaciones y contradicciones importantes para la economía mexicana. En primer lugar, que “la necesidad de expansión de las empresas transnacionales” no figuró como argumento central en México para iniciar así un importante proceso de apertura económica en las décadas de los ochentas y de los noventas. En lugar de ello, se impuso el supuesto interés nacional y la apertura económica de México se justificó con la ausencia de ahorro nacional por lo que la IED era “necesaria” para financiar el desarrollo y crecimiento económico (Primer Pacto Económico, Diciembre de 1987). Las reformas en la legislación sobre Inversiones Extranjeras en México durante esas décadas no se hicieron esperar y culminaron con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Lo anterior hace necesario comprender que la IED, sus objetivos, alcances y resultados, no pueden ser evaluados en términos del interés nacional. Persistir en ello conduce al innegable fracaso de las políticas de apertura económica emprendidas desde la década de los ochenta en términos de la creación de una base productiva independiente y de crecimiento económico.

El éxito o fracaso del objetivo que se le pueda atribuir a la IED tomando como referencia el interés de la empresa transnacional conduce entonces a la necesidad de entender cómo operan estas empresas en los sectores productivos, comerciales y financieros. Desde esta perspectiva, interesan los mecanismos y relaciones que se ponen en

funcionamiento cuando la IED responde a intereses y objetivos particulares de la ETN; interesa también cómo esos mecanismos y relaciones dan forma a determinado tipo de estructuras productivas en donde estas empresas establecen sus filiales. Con este enfoque se pretende encontrar la referencia teórica que nos permita entender estos aspectos en la industria automotriz en México.

Las empresas transnacionales con comercio intra-firma tienen una particular forma de operación en la comercialización internacional de sus productos: la empresa matriz envía bienes por medio de exportación a sus filiales o subsidiarias en el extranjero o viceversa; las filiales también pueden realizar comercio entre ellas siempre que esta práctica sea permitida desde la matriz. Esta dinámica es conocida como *comercio intra-firma*. Este tipo de comercio abarca desde productos intermedios hasta productos terminados; se le considera comercio internacional porque las partes compradora y vendedora se localizan en diferentes países y a la vez se le considera comercio intra-firma porque los productos se comercian pero no cambian de dueño. Al precio establecido para la comercialización de los productos bajo el esquema *intra-firma* se le denomina *precio de transferencia*, ya que los bienes realmente no cambian de dueño, sólo se transfieren, pero el hecho de que los bienes se trasladen de un país a otro ya implica la existencia de comercio internacional (Grimwade, 1989). Dado que la empresa transnacional es la única que pueden ejecutar el comercio intra-firma, el precio de transacción es fijado unilateralmente por ella misma, dejando sin efecto el supuesto funcionamiento del sistema de fijación de precios internacionales.

Las grandes empresas productoras y comercializadoras de unidades terminadas en la industria automotriz en México ejemplifican este tipo especial de comercio. Se trata de empresas ensambladoras reconocidas como empresas transnacionales que envían productos automotrices desde la matriz a su filial y/o viceversa. Si estas empresas transnacionales comercian sus productos entre matriz y sus filiales o subsidiarias, éstas pueden decidir el precio al que venden y al que compran los bienes que ellas mismas producen colocándose al margen del supuesto mecanismo de fijación de precios internacionales. Ellas mismas se adjudican el valor más adecuado para sus productos y de acuerdo con sus propios fines. Además, las exportaciones generadas por medio del traslado de producción (producción orientada a la exportación) también son altamente dependientes de importaciones intra-firma, generando con ello problemas en la balanza

de pagos al calcular las exportaciones brutas y no las netas que son las que benefician directamente al país (Kumar, 1994).

De acuerdo con lo anterior, la producción de bienes a través de filiales en el extranjero, el comercio intra-firma implícito y las relaciones matriz-filial que de ellas se desprenden, son herramientas necesarias para las empresas transnacionales si con ello quieren adquirir el control de precios de comercialización de sus productos que les permitan alcanzar sus objetivos y metas de expansión y de ganancias. En razón de ello, las relaciones que existen entre las filiales y las matrices de las grandes empresas ensambladoras automotrices con sede en el extranjero deben analizarse no solo a la luz del comercio intra-firma y los mecanismos de fijación de precios implícitos. Antes de ello, debe considerarse la importante presencia de inversión extranjera directa que, de acuerdo con la hipótesis en este trabajo, es un factor determinante en la dinámica de las relaciones matriz-filial, en la formación de cierto tipo de estructuras productivas en el país de la filial, y en el volumen, estructura y dirección del comercio intra-firma. Así, surgen otras preguntas levantes sobre este tipo de inversiones: ¿Cómo se financian?, ¿Qué objetivos persiguen más allá del discurso oficial?, y ¿De qué mecanismos se sirven para lograr sus objetivos de origen? Se espera que las respuestas a estas preguntas conduzcan no solo a un mejor entendimiento sobre las relaciones matriz-filial, sino más importante aún, de cómo estas relaciones delinear el vínculo entre el sector productivo y el sector financiero de la empresa transnacional localizada en la industria automotriz, y que finalmente determinan el tipo de estructuras productivas que podrían ser indicativas del funcionamiento del resto del aparato productivo en México.

Una vez establecido que la IED responde a objetivos del interés de las ETN y que ello contribuye explicar por qué no ha logrado cumplir con uno de los supuestos objetivos de interés nacional, el de incrementar la capacidad productiva en la industria automotriz en México, la pregunta más específica es ¿cuál es el objetivo de la IED de interés para la ETN? La hipótesis central que aquí se ha planteado es que el principal objetivo de la IED es asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas en el sector financiero de la matriz, esto es, asegurar el repago de la deuda de las empresas transnacionales automotrices. La comprobación de esta hipótesis exige establecer, además de la estructura y el volumen de la IED, los recursos que se utilizan para financiar este tipo de inversiones y la relación que existe, si es que existe, entre las formas de financiamiento

de la IED con la determinación de la deuda financiera que contraen las matrices localizadas en Estados Unidos y en otras partes del extranjero. Se pretende que el entendimiento de estos objetivos, mecanismos y relaciones expliquen a su vez, de manera amplia, las estrategias de construcción de ganancias de las filiales en México.

La necesidad de un entendimiento más amplio sobre las relaciones y conexiones que se establecen entre la matriz de la ensambladora automotriz en cuestión (como emisora de IED) y su filial establecida en México (como receptora de estas inversiones) no se puede agotar solo en el terreno de lo productivo y lo comercial; es necesario incluir, con la misma importancia, los aspectos financieros. Ello significa lograr un entendimiento de cómo las relaciones financieras entre matriz y filial se entretajan también a través de sus instituciones financieras y cómo se interconectan estas relaciones con los aspectos productivos y comerciales de las ensambladoras automotrices con matriz en el extranjero y con filiales en México.

Aspectos como el financiamiento de la IED, el volumen y la estructura de la deuda y la construcción y destino de las ganancias, involucra necesariamente cuestiones del uso y tratamiento del dinero. Por tanto, también es necesario abordar los aspectos teóricos sobre el dinero y las finanzas internacionales para proceder con el análisis específico del sector automotriz. En los análisis teóricos más recientes, el financiamiento de la inversión en general y los aspectos monetarios implícitos (en el financiamiento de la IED, por ejemplo, y el destino de las ganancias que acarren estas inversiones) han cobrado mayor relevancia, particularmente en el contexto de la búsqueda de la ganancia financiera por parte de las empresas productivas.

Cuestiones Monetarias

Si a la teoría neoclásica se le considera desde la perspectiva del agente representativo (Friedman, 1957), se asume que se demanda dinero por motivos de transacciones y se atribuye al dinero la función básica de medio de pago; ésta se convierte en depósito de valor en condiciones de incertidumbre pero conservando el equilibrio macroeconómico (*ahorro es igual a inversión*) el cual queda garantizado por la flexibilidad del tipo de interés; esta condición sentó las bases para razonar sobre el mercado de dinero a partir de los esquemas marshallianos de oferta y demanda

En este trabajo se documentó anteriormente que fue precisamente *la falta de ahorro interno* uno de los argumentos clave contenidos en el discurso oficial para justificar que la inversión extranjera era necesaria para financiar el crecimiento y desarrollo económico de México a partir de la década de los ochenta. Este argumento sentó las bases para delinear una estrategia de crecimiento y desarrollo en donde el incremento de las exportaciones, asociadas con mayores flujos de IED hacia México, incidiría positivamente en la formación bruta de capital fijo y en mejores niveles de empleo. Los resultados de esta estrategia (para ser más precisos, algunos aspectos del fracaso de ésta) también ya quedaron documentados en este trabajo.

Por otro lado, ni el enfoque teórico que exige la existencia del ahorro para el financiamiento de la inversión, ni el discurso oficial, ofrecieron una explicación clara sobre el origen del financiamiento de la IED. No se dice, por ejemplo, si los recursos para este financiamiento provienen del ahorro del país de la matriz o si es producto de algún otro mecanismo de financiamiento y, en consecuencia, no se conoce el destino de las ganancias y mucho menos el tipo de impacto que este tipo de inversiones, sus formas de financiamiento y el destino de sus ganancias tienen para el crecimiento y desarrollo del país donde las empresas transnacionales establecen sus filiales.

El conocimiento de la estructura, las fuentes y mecanismos de financiamiento de la inversión extranjera directa, el destino de las ganancias implícitas y el impacto de estas dinámicas en los países donde las matrices establecen sus filiales obliga a agregar, al análisis de las operaciones de las empresas transnacionales en los planos productivo y comercial, lo que ocurre con los aspectos financieros. Los elementos teóricos que se ocupen de los aspectos financieros deben permitir abordar, de inicio, el papel del dinero para el financiamiento de las inversiones extranjeras; ello debe abarcar desde las fuentes de financiamiento, hasta el volumen, estructura, destino e impacto de las ganancias para los países de la matriz y la filial, toda vez que aquí se asume que estos aspectos determinan el objetivo principal de la inversión extranjera directa y las estrategias que las corporaciones transnacionales diseñan y ejecutan para la construcción de sus ganancias.

La economía monetaria de producción. Enfoque circuitista

“Una economía es, o no, monetaria según el dinero sea o no la condición de existencia de su modo de producción; este es el principio de su esencialidad.” (Parguez, 2006).

El debate más reciente en torno al dinero lo han protagonizado principalmente los denominados post keynesianos y circuitistas. Estos grupos han desarrollado sus argumentos basados en algunas de las ideas keynesianas: el motivo financiero (especulación), la concepción del crédito, el principio de la demanda efectiva y el rol de la incertidumbre. Para el enfoque circuitista, *“la fortaleza radica en ignorar el mito del trueque para definir el dinero, para relacionar a la realidad fundamental de la economía con su modo de producción. Esto comprende unir las instituciones que rigen la producción y su distribución entre el consumo y la acumulación.”* (Parguéz, 2006).

La teoría del circuito monetario es esencialmente una explicación del flujo circular del dinero; la noción central es que el dinero primeramente es creado, después circulado y finalmente destruido dadas las ganancias monetarias resultantes del uso productivo del dinero (Rochón, 1999:20). Así, la existencia de una economía monetaria de producción está determinada por una secuencia específica de eventos irreversibles donde el factor principal es la “esencialidad del dinero” (Parguéz, 1986:24, citado en Rochón 1999:20). Sobre estas ideas, esta teoría establece un enlace directo entre la formación y el uso del ingreso, y entre la creación y destrucción del dinero¹⁷.

La creación del dinero es resultado de una complejidad de interacciones entre tres relaciones causales específicas: bancos y firmas, firmas y trabajadores (u hogares), bancos y el banco central. Los bancos tienen la responsabilidad de mantener el funcionamiento de la economía mediante la provisión del crédito necesario, por ello no pueden ser tratados simplemente como otra firma; los bancos crean dinero y son distintos de las firmas (Rochón, 1999). La función del dinero como medio de circulación delinea una jerarquización de acuerdo con el acceso o control que estos tengan sobre el dinero; estos son los bancos, las firmas y los asalariados (Graziani 1990a :8, citado en Rochón, 1999:19-20). Dado que los bancos proveen del crédito necesario a las firmas para la

¹⁷ El flujo del dinero se separa en un número de fases en secuencia desde el inicio (la creación monetaria ejecutada por el sistema bancario) hasta su cierre (la destrucción del dinero también ejecutada por el sistema bancario); se tiene entonces que el dinero ha circulado por todas las fases (flujo-circulación-reflujo) monetizando todos los intercambios.

ejecución de la inversión y de los planes de producción, determinan la asignación de los recursos productivos. La jerarquización de los flujos monetarios implica que el crédito bancario primero debe ser obtenido antes de que la producción pueda iniciar; los ingresos no pueden ser desembolsados antes de que inicie la producción y las firmas no pueden reembolsar a los bancos hasta que los bienes sean comprados por los hogares. La creación del dinero es así resultado de una complejidad de interacciones entre tres relaciones causales específicas: bancos y firmas y firmas y trabajadores (u hogares); bancos y el banco central (Rochón, 1999:19). Dado que el dinero posibilita la actividad de la producción, la especificidad de los bancos es la creación monetaria¹⁸ (no la intermediación financiera) (Bauvert, 2004).

De lo anterior, la teoría del circuito monetario enfatiza la importancia del crédito bancario para establecer y expandir el proceso de producción, al mismo tiempo que se interesa por las relaciones parciales y totales que afectan a la demanda agregada y la distribución del ingreso en una economía monetaria de producción (Piégay y Rochon, 2005). La jerarquización de los flujos monetarios ayuda a entender la función del dinero como distribuidor del ingreso, es decir, la habilidad del capitalista para determinar sus propios niveles de ganancias a través de su acceso al crédito, de su inversión y de sus planes de consumo (Kalecki, 1971 y Graziani 1996:142, citado en Rochón, 1999:20).

Considerando que el valor de la producción se realiza en los mercados (los espacios donde se gasta el dinero), el dinero permite a los empresarios producir y aumentar su capital, determinando libremente la inversión sin estar ligados al ahorro (por el contrario, dentro del enfoque circuitista, el ahorro comprime las compras y, por tanto, el valor de la producción) y sin importar el grado de incertidumbre porque los empresarios tienen necesidad de dinero para atender la acumulación del capital que ellos deseen (Parguéz, 2006). El cierre del flujo implica que se han devuelto todos los préstamos que inicialmente otorgaron los bancos y se está en condición de comenzar un nuevo periodo de producción (Rochon, 1999).

¹⁸ Esto es totalmente opuesto a la formulación presentada por Friedman anteriormente, en donde el ahorro se presenta como condición necesaria para el inicio del ciclo productivo (*ahorro = inversión*) pero no se indica de dónde proviene el ahorro inicial o en dónde se crea el dinero que genera ese ahorro, por ello los bancos resultan ser simplemente intermediarios financieros.

La endogeneidad del dinero se sustenta en el hecho de que éste es creado por los bancos (ejerciendo la actividad del crédito) para atender al objetivo de acumulación¹⁹, fijando las tasas de interés (estableciendo su naturaleza exógena), la tasa mínima de ganancia neta y la tasa aceptable de variación del precio unitario de la producción. La propiedad de endogeneidad del dinero hace imposible la consideración de una “oferta monetaria” distinta de una “demanda de dinero” en los sentidos clásico y keynesiano; por ende, la tasa de interés es necesariamente exógena (Parguez, 2006).

Las ganancias son disputadas por empresarios y rentistas (éstos últimos son los acreedores que perciben el interés pagado por los empresarios, es decir, son los capitalistas financieros). Las ganancias de los rentistas son los intereses pagados por los empresarios, cuya deuda acumulada es originada por el ahorro de los titulares de las ganancias (los capitalistas financieros). Esto explica, en principio, que los bancos ejerzan la actividad del crédito con el único objetivo de la acumulación de riqueza neta para el gasto de su ganancia neta (gasto ejecutado en la adquisición de activos financieros, dado que ellos no son productores). En ausencia de deuda pública los bancos tienen derecho de propiedad sobre las empresas bajo la forma de acciones, lo cual implica que el monto de dinero inicialmente creado contiene los intereses adeudados a los mismos bancos. Una vez que se determina la tasa de crecimiento de riqueza que los bancos quieren alcanzar, existe un solo monto de la ganancia neta que debe realizar, la cual quedará garantizada por el nivel de tasa de interés impuesto a los empresarios, explicándose de manera más amplia la exogeneidad de la tasa de interés. Para cumplir con su objetivo de acumulación de riqueza, los bancos establecen una tasa de ganancia mínima y para asegurar a los empresarios esa norma de ganancia, los bancos disponen de una variable de control: la tasa de rendimiento, que es la relación de ganancias con costos, salarios e intereses. Es esta garantía requerida la que determina el nivel del precio de la producción (Parguez, 2006).

Con base en lo anterior, se puede observar que esta teoría presenta un aspecto relevante: *no interroga sobre el origen de las ganancias, sino sobre su posibilidad*. Además, propone una clara relación entre las ganancias y la necesidad de la

¹⁹ La generación del dinero es estimulada por la necesidad del empresario de financiamiento para la producción y no por decisión de otro agente (un empleado o el banco central); visto así, el dinero es extraído de la lógica del mercado, es decir, de un tratamiento en términos de oferta y demanda (no puede ser concebido como un bien), con lo cual se cuestionan los fundamentos del análisis de la curva LM (Bauvert, 2004).

monetización de estas. Si la ganancia es inferior o igual a la inversión, la ganancia se gasta para liquidar la deuda correspondiente a la inversión, es decir, los empresarios deben utilizar todas las ganancias para cumplir con sus obligaciones de deuda con los bancos en función del objetivo permanente de acumulación.

La teoría del circuito monetario plantea las bases que describen una teoría monetaria de producción, estableciendo un enlace entre las operaciones financieras y de producción en una economía, explicando la naturaleza, las propiedades y las funciones del dinero, y la naturaleza de otras variables clave (tasa de interés, tasa de ganancias y precios), que constituyen elementos concisos para abordar el tema de las ganancias y sus transferencias en la industria automotriz. Cómo se financia la producción, dónde se realiza la ganancia y cuál es el destino de las mismas son aspectos clave de procesos abordados desde la teoría del circuito y en este trabajo se plantea que, para el caso de la industria automotriz en México, estos procesos ocurren mayormente en el extranjero. Sin embargo, todavía falta conocer con mayor detalle cómo es que ocurren las interacciones financieras que darían una explicación sobre la determinación del volumen, la estructura y la localización de la deuda en que incurren las matrices de las ensambladoras automotrices para la construcción de sus ganancias y, en consecuencia, el destino de las mismas. Es en estos aspectos en donde la teoría del circuito monetario encuentra sus límites, es preciso entonces integrar otro elemento teórico que nos permita entender estos procesos.

Minsky: Relaciones financieras y financiamiento de la Inversión.

“Una separación de lo que los economistas llaman “economía real” del sistema financiero solo puede mal dirigir y acarrear falsos testigos de cómo funciona nuestro mundo”. (Minsky, 1984).

La búsqueda teórica que nos permita dar respuesta al problema de investigación y a las preguntas relacionadas que aquí se han planteado gira en torno a la inversión extranjera directa y sus actores, las empresas transnacionales, en el contexto no sólo productivo, sino también financiero. Sobre las causas de la existencia de estas inversiones y de las empresas transnacionales, algunas propuestas teóricas se han enfocado en abordar aspectos localizados el ámbito de la producción y de la comercialización. Pero las

dinámicas de relación que las empresas transnacionales automotrices establecen entre las matrices y sus filiales localizadas en México obliga a plantearse otro tipo de interrogantes: ¿Cómo se financia la IED? ¿Cuál es su principal objetivo? ¿Qué mecanismos se ponen en marcha entre el financiamiento de la IED y el objetivo último de ésta? ¿En qué sentido afectan esos mecanismos de financiamiento al entorno productivo y comercial en donde las matrices y las filiales desarrollan sus actividades? ¿Impactan estas consideraciones el desempeño económico de México?

Minsky aborda aspectos de la inversión extranjera directa en el marco de un gran colapso del sistema económico y financiero americano, aseverando que en una economía capitalista, las decisiones de inversión, de financiamiento de la inversión, la activación de la inversión, la ganancia y los compromisos de pago debidos a deudas contraídas están estrechamente ligadas. Para entender el comportamiento de la economía es necesario integrar las relaciones financieras dentro de la explicación del empleo, ingreso y precios. Presenta entonces todo un desarrollo de cómo ocurren estas relaciones financieras y los mecanismos que se siguen para el financiamiento de la inversión.

La inversión está determinada por las actividades de préstamos y los cambios en las participaciones en el capital (equity interest) de modo que los arreglos financieros entran en el proceso de inversión en dos formas: 1) mediante la determinación de precios de activos de capital y de activos financieros, y 2) mediante la provisión de liquidez para el gasto de inversión. De manera general, la relación que existe entre los ingresos líquidos (cash receipts) y los compromisos de pago determina el curso de la inversión, del empleo, del producto y de las ganancias.

El sistema monetario está en el centro de la creación de deuda y de los mecanismos de repago. Minsky sostiene (Parguéz y los circuitistas coincidieron con Minsky en esto) que el dinero se crea al tiempo que los bancos prestan –especialmente a negocios- y el dinero se destruye cuando los prestatarios cumplen con sus compromisos de pago con el banco. El dinero se crea en respuesta a las expectativas de ganancias de los banqueros y empresarios, y se destruye cuando la ganancia se realiza. Los cambios monetarios son el resultado, no la causa, del comportamiento de la economía. El sistema monetario es “estable” solo si las ganancias permiten a los empresarios tomar prestado de los bancos para cumplir con sus compromisos. En consecuencia y como será abordado de manera

más amplia posteriormente, los empresarios toman decisiones de inversión basadas en ganancias esperadas.

Los arreglos financieros involucran prestamistas y prestatarios. En la economía en Estados Unidos el prestamista es una institución financiera que, típicamente, es una organización altamente apalancada²⁰. Debido al apalancamiento y al deseo obvio de los prestamistas de proteger su capital, los préstamos se hacen sobre la base de varios márgenes de seguridad. El tipo de préstamos que Minsky aborda con particular atención es aquel utilizado para financiar la inversión y la propiedad de activos de capital, ya que el relacionado con gasto familiar y de gobierno no lo considera un elemento crítico que genera inestabilidad en una economía como la de Estados Unidos. Un préstamo significa recibir dinero hoy a cambio de una promesa de pagar dinero en el futuro, en consecuencia los préstamos del pasado generan pagos que deben hacerse cada periodo en el corto plazo. Si la economía funciona bien en ese corto plazo, se generan nuevos préstamos y más promesas de pago para el futuro. Se genera entonces una relación estrecha entre compromisos de pagos líquidos (cash payments commitments) debido a pasivos y los ingresos de liquidez (cash receipts).

Los compromisos de pago líquidos (cash payment commitments) de los instrumentos financieros que se tienen son compromisos contractuales (1) para pagar intereses y repagar el principal de la deuda y (2) para pagar dividendos. Estos compromisos de pago son flujos de dinero establecidos por la estructura financiera. *Una estructura de recibos de dinero esperado está en la base de varios compromisos para hacer pagos de deudas existentes.*

Como se verá más adelante, la visión de Minsky hasta aquí concuerda con el comportamiento financiero de Ford. En el caso de esta transnacional, se documenta cómo es que Ford Credit, la institución financiera de la corporación Ford, recurre a la deuda para proveer financiamiento de corto y de largo plazo mediante el patrocinio de programas de titularización (securitization), mismos que son dirigidos a inversores institucionales y de menudeo en Estados Unidos y en los mercados internacionales de capital. ¿Cómo pretende Ford pagar esta deuda? De acuerdo con Minsky, *mediante una*

²⁰ El estado de incertidumbre determina los índices de apalancamiento para las necesidades interinas corrientes y las posiciones de financiamiento que se consideren.

estructura de dinero esperado (mencionado anteriormente). En este sentido, Ford reconoció que la inexistencia de ganancias en su sector automotriz, cuando esto ocurrió, vino de la mano con la incapacidad de generación de activos líquidos para el pago de su deuda. Ford debió reconocer que no contaba con reservas específicas para el pago de su deuda de corto plazo, pero que en lugar de ello contaba con otros recursos de liquidez entre los cuales se incluían activos líquidos, equivalentes de efectivo, titularizaciones vendibles y otros. Para la deuda de largo plazo, Ford diseñó un amplio programa que incluyó el mejoramiento de las operaciones automotrices principales para tener un alto grado de certidumbre sobre su capacidad para generar activos líquidos de sus operaciones; esta estrategia implica entonces sostener un perfil de madurez de la deuda de largo plazo (Ford, Annual Report 2009).

En otro caso de estudio, el de Chrysler, la relación no es tan clara todavía pero sí hay indicios reveladores. Como se detallará también más adelante, esta corporación ha atravesado por varios procesos de reestructuración de activos, que, aunados a la crisis económica del crédito entre 2008 y 2009, dieron como consecuencia una caída severa en sus ventas y por tanto en sus flujos de liquidez. El nivel de endeudamiento de esta empresa se incrementó de manera sustancial en 2009 debido a un préstamo que le concedió el Tesoro de Estados Unidos por cuatro mil millones de dólares toda vez que esta empresa se acogió a la Ley de Quiebra y con ello el gobierno en cuestión acudió al rescate de la transnacional. A esta operación se le sumó la inyección de liquidez que representó la fusión de Chrysler con Fiat en el mismo año. Como resultado de estas acciones, la liquidez procedente de actividades financieras se incrementó prácticamente diez veces en relación con el año previo. Aunque el incremento de la deuda de la corporación esta vez no se relacionó directamente con mejores expectativas de ganancias, lo cierto es que al año siguiente, 2010, los flujos de liquidez procedentes de las actividades operativas mejoraron de manera importante al pasar de -4,795 millones de dólares en 2009 a 4,195 millones de dólares en 2010. Este cambio se debió a que las ventas de unidades Chrysler se incrementaron en ese año, especialmente en Estados Unidos y Canadá. De esta manera, aunque las expectativas y proyecciones de ganancias no quedaron plasmadas en los argumentos para la concesión del rescate de Chrysler, lo cierto es que las operaciones de producción y comercialización han comenzado a arrojar números positivos y ello debe repercutir en el pago de su deuda. Una vez más puede observarse, al igual que en el caso de Ford, el vínculo entre el sector financiero y

productivo de la empresa. La deuda que se contrae en el sector financiero tiene que ser validada por las actividades de la transnacional en el sector productivo y comercial de la misma. Por supuesto que el estudio de Chrysler no queda agotado hasta este punto. El espacio temporal de análisis tiene que ampliarse para determinar si efectivamente este comportamiento es característico de esta empresa. En otro capítulo se dará seguimiento a este desarrollo.

Volviendo con Minsky, las firmas también pueden y financian posiciones en activos de capital mediante conjuntos complejos de obligaciones financieras. La forma legal que el negocio toma determina la deuda que puede ser usada para financiar la propiedad de activos de capital. La corporación moderna es esencialmente una organización financiera. Las alternativas para usar a las corporaciones como forma legal de los negocios privados son solo propiedad y sociedad. En estas alternativas las deudas de la organización son deudas de propietarios o socios individuales y la vida de la organización está limitada a la vida de los socios. Ya que la vida de la organización está limitada a la vida de los socios, y como resultado de sus vidas limitadas y las restricciones de la deuda para generar poder, las propiedades y sociedades son vehículos pobres para poseer y operar activos de capital de larga vida y con propósitos especiales. Otras firmas financieras (los bancos, por ejemplo) poseen principalmente instrumentos financieros. La típica posición de los varios tipos de instituciones financieras incluye deudas de firmas que poseen activos de capital, hogares, gobierno y otras instituciones financieras. En suma, existe una red compleja de compromisos de pagos líquidos. Las unidades que entran en estos compromisos deben entonces contar con recursos líquidos.

Hogares, negocios, gobierno, unidades y varios tipos de instituciones financieras emiten pasivos financieros. Cada emisor de instrumentos financieros tiene una fuente principal de activos líquidos que se espera se acumulen para que los instrumentos financieros que tiene emitidos puedan ser validados. El recurso principal de liquidez de los hogares son los salarios, mientras que para una firma son las ganancias brutas²¹ y para el gobierno son los impuestos. Todas estas formas de obtención de liquidez dependen del desempeño de la economía y del nivel y distribución del ingreso nominal. Otra forma de adquirir liquidez es vendiendo activos o pidiendo prestado.

²¹ *La formación y destino de las ganancias*, en el sentido de ingreso de capital bruto, son centrales para el entendimiento de la economía. El ingreso de capital bruto es el flujo de liquidez debido al ingreso por producción y que está disponible para los negocios para cumplir con sus compromisos en los instrumentos financieros que tienen.

Minsky enfoca y desarrolla su análisis basado en los compromisos de pago debido a las deudas de negocios (de las empresas) por lo cual los ingresos líquidos de interés especial son las ganancias después de impuestos pero antes de pagar intereses ya que estos son los flujos de liquidez disponibles para cumplir con los compromisos de pago²². De lo anterior, las variables fundamentales para analizar la estructura financiera de las firmas son los ingresos líquidos (cash receipts) y los pagos (de la deuda) de las unidades económicas a través de un periodo de tiempo relevante. Los ingresos totales del negocio de la empresa pueden dividirse en los pagos por trabajo actual e insumos comprados, y un ingreso de capital bruto residual que está disponible para pagar impuestos al ingreso, el principal y los intereses de la deuda y para uso de los propietarios. Se tiene entonces:

Ganancia bruta después de impuestos

$$= \text{Ingreso total de operación} - \text{Costos laborales y materiales corrientes}$$

Y también:

Ganancia bruta después de impuestos

$$= \text{Principal e interés vencido de la deuda} + \text{Impuestos al ingreso} \\ + \text{dividendos}$$

En cualquier intervalo particular, los pagos (cash payments) pueden exceder, igualar o caer por debajo de los ingresos (cash receipts). De los pagos, los más críticos son los costos de insumos corrientes, impuestos y pagos requeridos por las deudas existentes. Los gastos corrientes y los impuestos se obtienen de los ingresos corrientes después de los impuestos al ingreso, de manera que **la relación clave es entre el ingreso después de impuestos (o ganancia bruta después de impuestos) y el pago de la deuda**. Esta relación tiene dos facetas:

1) Cada relación del periodo relevante (trimestre, mes, año) entre ingreso bruto de capital y los compromisos de pago de deuda.

²² La generación y distribución de este amplio concepto de ganancias es el determinante central de la estabilidad de una economía (postulado central de la teoría de Minsky) en la cual las deudas se utilizan para financiar la inversión y las posiciones en activos de capital. La creación y validación de la deuda de hogares y gobierno modifican pero no causan el comportamiento cíclico de las economías capitalistas.

2) La relación sobre un horizonte amplio de la suma de ingreso de capital bruto esperado y la suma de compromisos de pago actuales en los libros o lo que debe registrarse en los libros si el ingreso de capital bruto esperado va a ser alcanzado.

Una condición necesaria aunque no suficiente para la viabilidad financiera de una unidad es que el ingreso de capital bruto esperado (ganancia bruta esperada) exceda el total de compromisos de pago de deuda corrientes o lo que debe ser registrado si el ingreso de capital va a ser alcanzado.

Existe también otra forma de validar las deudas además del flujo de ingresos: *el refinanciamiento*. El refinanciamiento depende de flujos de ingresos esperados en el futuro (ganancias esperadas). Las ganancias presentes determinan las ganancias esperadas, y las ganancias esperadas deben validar el precio pagado en el pasado por los activos de capital y deben inducir las decisiones presentes para producir activos de capital, es decir, para invertir.

Las ganancias son críticas en la economía capitalista porque ellas son los flujos de dinero (cash flow) que capacita a los negocios a validar la deuda y porque las ganancias esperadas son las que inducen la inversión presente y futura. *Son las ganancias esperadas las que permiten a los negocios endeudarse para financiar la inversión y las posiciones en activos de capital.*

Minsky recalca que cualquier teoría que quiera explicar cómo funciona una economía capitalista de inversión debe enfocarse en la determinación de la ganancia total y en la división de la ganancia total entre el servicio de la deuda, el ingreso disponible de los hogares y las ganancias retenidas. En este sentido, una proposición fundamental es:

$$\textbf{Ganacias = Inversión}$$

proposición que resulta válida para la producción de bienes de consumo y para la producción de bienes de inversión; de aquí, es necesario integrar el financiamiento de la producción de bienes de inversión²³ para la determinación de precios. Este tipo de producción (bienes de inversión) toma tiempo y generalmente toma la forma de secuencia

²³ Los bienes de inversión son el resultado del proceso de producción, éstos se transforman en activos de capital más adelante.

de ensamblaje de componentes especializados; también implica dinero gastado en una fecha determinada y un ingreso de dinero cuando el bien de inversión es terminado y se convierte en activo de capital. En la producción para la inversión los fondos usados generalmente son préstamos. En este caso, tanto el prestador como el prestamista esperan que las ventas sean suficientes para cubrir los pagos de la deuda dentro de un margen de seguridad.

Las condiciones del financiamiento para la inversión en proceso –y el reconocimiento de que los fondos que se poseen deben acarrear lo que puede ser ganando al financiar otras misiones- conducen a que el valor de la inversión exceda costos laborales pequeños. Considerando que los costos laborales representan todos los costos corrientes (compra de materiales, etc.) el precio de oferta de los productos de inversión está dado por una marca sobre los costos salariales donde esa marca refleja los cargos por intereses y los márgenes de seguridad requerido por prestamistas y prestatarios.

El precio de oferta de los bienes de inversión depende de las condiciones de los mercados financieros y de varias protecciones deseadas por productores y prestamistas en ciertas condiciones o por prestatarios y prestamistas en otras. El precio de demanda es el valor capitalizado de una ganancia futura. Así, la inversión solo ocurrirá si el valor capitalizado de ganancia futura excede el precio de oferta del producto de inversión. Los impuestos a las ganancias no afectan a las ganancias después de impuestos a menos que los impuestos afecten la suma de inversión y déficit. El proceso de generación de la ganancia puede extenderse y permitir las exportaciones, importaciones, ahorros del salario y gasto de la ganancia en consumo. Se tiene entonces:

Ganancias después de impuestos

= Inversión + Déficit fiscal – Déficit comercial

+ Gasto de ganancias en consumo – ahorro del ingreso salarial

En resumen, de acuerdo con la visión de Minsky, *la ganancia es el flujo de fondos que validan o no una estructura particular de deuda empresarial (business debt)*. El nivel esperado y la estabilidad de la ganancia determinan la estructura de deuda de los empresarios, sus banqueros y los tenedores de los activos, pero también el nivel de inversión que permitirá validar el nivel y estructura de la deuda empresarial.

De acuerdo con la revisión teórica que hasta aquí se ha presentado, es necesario retomar aquellos aspectos que determinan el desarrollo de la presente investigación. Primeramente, que es necesario extender el marco teórico sobre el tratamiento de la inversión extranjera directa hacia otras propuestas que no solo localicen el origen (financiamiento), los objetivos, los alcances y resultados de estas inversiones no sólo en el sector productivo de la industria automotriz. Esta extensión debe permitir la inclusión de todos estos aspectos también en el terreno de lo financiero para tener una comprensión más amplia, y al mismo tiempo más específica, de cómo estas inversiones afectan al conjunto de la economía, partiendo del análisis en la industria automotriz. En este sentido, las aportaciones principalmente de Minsky al tomar en cuenta los procesos y mecanismos financieros, junto con otros autores que se irán incorporando y que darán soporte a los argumentos de Minsky, constituirán el pilar fundamental sobre el que se sustentará el desarrollo de esta investigación. Las cuestiones monetarias, específicamente cuando se aborden los aspectos del comercio intrafirma y el destino de las ganancias tendrán como eje fundamental las contribuciones de Parguez y el circuito monetario, así como de otros autores que han hecho aportaciones desde la teoría monetaria de producción.

Considero que serán principalmente estos dos cuerpos teóricos los que aportarán los elementos necesarios para el cumplimiento del objetivo general y los objetivos específicos de esta investigación. Pero más allá de este trabajo, considero que son contribuciones de gran relevancia hacia un entendimiento más claro, completo y específico de cómo funcionan nuestras estructuras productivas en México.

BIBLIOGRAFÍA

- Balassa, B. (1980). *The process of industrial development and alternative development strategies*. Princeton Department of Economics, Essays in International Finance, 141.
- Bauvert, J. (2004). Theories of Money Creation: From Post-Keynesians to Circuitists. Review and Prospects. *Lecturas de Economía*, 61(Julio), 35-51
- Blonigen, B. (2005). A review of the empirical literature on FDI determinants. En *NBER Working Paper Series*, (11299), 1-37. <http://www.nber.org/paper/w11299>.
- Buckley, P. & Casson, M. (1976). *The future of the multinational enterprise*. London: Macmillan.
- Buckley, P. & Casson, M. (1998). Analyzing Foreign Market Entry Strategies: extending the Internationalization Approach. *Journal of International Business Studies*, 29(3), 539-562.
- Buckley, P. & Casson, M. (2009). The internalization theory of the multinational enterprise: A review of the progress of a research agenda after 30 years, *Journal of International Business Studies*, (40) 1563-1580.
- Chenery, H. (1979). Structural change and development policy. *The journal of Asian studies*, (40)2, 329-331. <http://www.jstor.org/stable/2054868>
- Chenery, H., Robinson, S. & Syrquin, M. (1986). *Industrialization and growth: a comparative study*. World Bank Publication: Oxford, Oxford University Press.
- Chrysler Group, (2010). *Form 10. General form for registration of securities*. USSEC.
- Desai, M, Foley, C. & Hines J. Jr. (2004). Foreign direct investment in a world of multiple taxes. *Journal of Public Economics*, (88)12, 27-44.
- Dunning, J. (1977). Trade, Location of economic activity, and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. En Ohlin, B., Hesselborn, P. & Wijkman, P. (Eds.) *The international allocation of economic activity*. New York: Palgrave Macmillan.
- Dunning, J. (1981). Explaining the international position of countries towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, (117), 30–64.
- Dunning, J. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. New York: Addison-Wesley

Dunning, J. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future. *International Journal of Economics and Business*, (8)2, 173-190.

Dunning, J. & Narula, R. (1996). *Foreign Investment and Governments*, London and New York: Routledge.

Dunning, J., Kim, C. & Lin, J. (2001). Incorporating trade into the investment development path: a case study of Korea and Taiwan. *Oxford Development Studies*, 29(2), 145-154.

Dunning, J. & Lundan, M., (2008). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. (Second Edition) Cheltenham, UK: Edward Elgar.

Ford Motor Company. Annual Report. Varios años.

Ford Motor Company, (2009). Form 10-K. United States Securities and Exchange Commission/10-K 1 a6182308.htm

Friedman, M., (1957). *A theory of the consumption function*. USA: Princeton University Press.

Goldberg, L. & Kolstad, C. (1995). Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty. *International Economic Review*, 36(4): 55-73.

Grimwade, N. (1989). *International Trade: New patterns of trade, production and investment*. London and New York: Routledge.

Hartman, D., (1984). Tax policy and foreign direct investment in the United States. *National Tax Journal*, 37(4): 475-487. <http://dx.doi.org/10.3386/w0967>

Head, K., Ries, J. & Swenson, D. (1995). Agglomeration benefits and location choice: evidence from Japanese manufacturing investments in the United States. *Journal of International Economics*, 38(3-4), 223-247.

Helleiner, G. (1989). Transnational corporations, direct foreign investment and economic development. En Chenery, H. & Srinivasan, T. (Eds.), *Handbook of development economics*. Amsterdam: Elsevier.

Hennart, J. (2001). Theories of the multinational enterprise. En Rugman, A. & Brewer T. (Eds.), *Oxford handbook of international business*, Oxford: Oxford University Press, 127-150.

Keynes, J. (1930). *A treatise on money*, Vol. I. London: Macmillan.

- Kumar, N. (1994). Determinants of export orientation of foreign production by US multinationals: an inter.-country analysis. *Journal of International business Studies*, 25(Issue 1), 141-156.
- Lavoie, M., (1996). The endogenous supply of credit-money, liquidity preference and the principle of increasing risk: Horizontalism versus the Loanable Funds approach. *Scottish Journal of Political Economy*, 43, 3
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7 (1): 77–91
- Menger, K. (2009). On the origins of money. (First appeared in the *Economic Journal*, 2 (1982):239-55). Auburn, Alabama: Ludwick von Mises Institute.
- Minsky, H. (1984). *Can „it“ happen again? Essays on instability and finance*. Armonk, New York, USA: M. E. Sharpe, Inc.
- Mnsky, H. (2008). *Stabilizing an unstable economy*. U.S.A.: McGraw Hill.
- Parguez, A. (1996). Beyond scarcity: A reappraisal of the theory of the monetary circuit. En Deleplace, G. & Nell, E. (eds.), *Money in motion*, (pp. 155-199) London: Macmillan,
- Parguez, A. (2006). Moneda y capitalismo: la teoría general del circuito. En Girón, A. (Coord.) *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina* (pp. 45-59), Buenos Aires, Argentina: CLACSO.
<http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/se/20100528012734/4Parguez.pdf>
- Piégay, P. & Rochon, L. (2005). Teorías monetarias poskeynesianas: una aproximación de la escuela francesa. *Problemas del Desarrollo, Revista Latinoamericana de Economía*, 36(143): 33-57
- Rochon, L. (1999). *Credit, money and production: an alternative Keynesian approach*. Cheltenham, London: Edward Elgar.
- Rugman, A. (1980). Internalization theory and corporate international finance. *California Management Review*. 23(2):73-79. <http://dx.doi.org/10.2307/41164920>
- Rugman, A. (1981). *Inside the multinationals: the economics of internal markets*. New York: Colombia University Press.
- Wicksell, K. (1936). *Interest and prices: a study of the causes regulating the value of money*. London: Macmillan and Co.

Capítulo 3

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MÉXICO

En el capítulo 1 de este trabajo se señalaron algunos de los autores que dan cuenta de un proceso de reestructuración de la industria automotriz en México en diferentes momentos en las últimas décadas. Aunque estos autores han diferido en tiempo y resaltan diferentes aspectos y efectos sobre este proceso de reestructura, se puede apreciar un eje de coincidencia: esta reestructuración ha sido conducida por las empresas trasnacionales y ha sido resultado de un importante proceso de apertura de la economía mexicana que vino acompañado por importantes incrementos en los flujos de inversión extranjera directa.

En este capítulo se documenta el contexto mundial y nacional que dieron paso a la serie de legislaciones y el consecuente comportamiento de la IED en México, particularmente en su industria automotriz. Se exponen los objetivos delineados en el discurso oficial para la IED en México, así como las sugerencias y recomendaciones internacionales que dieron paso a una serie de cambios en las formas de regular la inversión extranjera en México. Posteriormente se mostrarán los resultados que la legislación sobre la IED ha ofrecido en términos de producción y de comercialización de unidades terminadas y de valor del contenido importado de los insumos y materias primas utilizados en la fabricación y ensamble de las unidades y diversas partes y componentes automotrices. La revisión que sigue en este sentido pretende ser un primer acercamiento para formar un entendimiento más preciso sobre los propósitos que persiguen estas inversiones desde su origen y los mecanismos de los que se sirve para lograrlo. En otro capítulo se presentará una dimensión diferente del análisis, el que va directamente a los mecanismos de financiamiento de la IED desde las empresas trasnacionales en la industria automotriz.

Contexto Mundial (1990-2012).

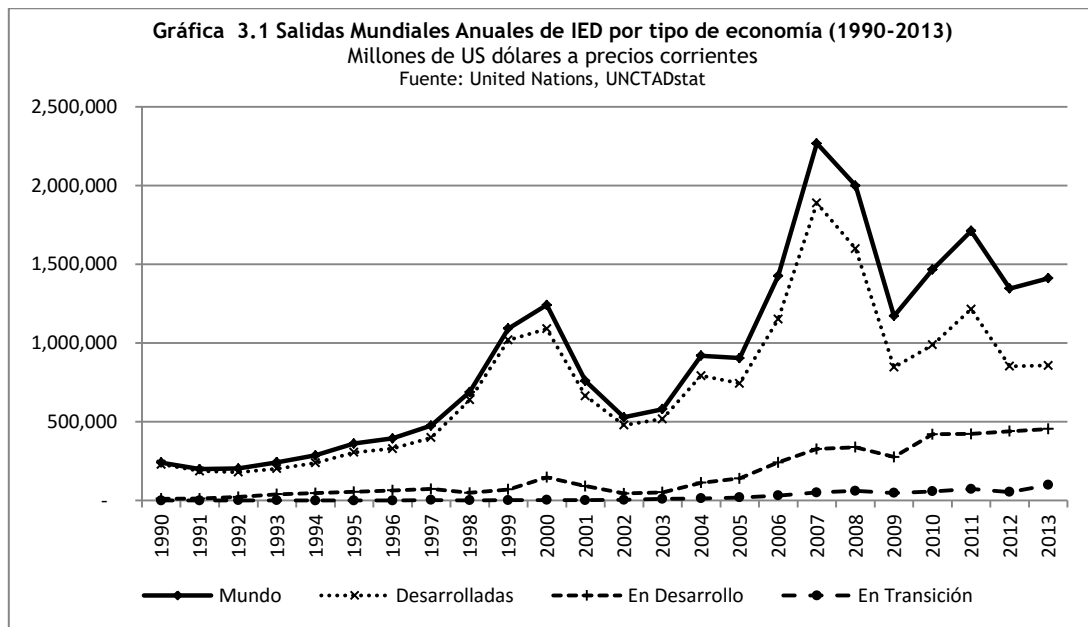
En la década de los noventa, la economía mundial atravesaba por un proceso de globalización caracterizado por un mayor protagonismo de las grandes corporaciones trasnacionales a través de un mayor dinamismo en sus inversiones extranjeras directas. La proliferación de empresas trasnacionales (ETN) ocurre en un ambiente macroeconómico que incluye reformas legales en diversos países que buscan crear las

mejores condiciones para atraer inversión extranjera directa. En 1995 existían 40,000 empresas matrices con 250,000 filiales en el extranjero, mientras que durante la primera mitad de la década de los noventa, la tasa de crecimiento de flujos de IED excedió a la del PIB mundial y a la de las exportaciones mundiales. Las ETN desplegaron sus activos tangibles e intangibles (capital, actividades de investigación y desarrollo, tecnología, prácticas organizacionales y gerenciales, redes de comercio, entre otras) con la visión de incrementar su competitividad y niveles de ganancias. La producción internacional, asociada con los crecientes flujos de IED y conducida principalmente por las ETN, también creció en prácticamente todos los países y actividades económicas durante la década de los noventa. En 1999 el número de firmas matrices había alcanzado la cifra de 73 mil unidades con cerca de 690 mil filiales en el extranjero. En 2001, a pesar de la crisis, las 850,000 filiales extranjeras de las 65,000 ETN en el mundo participaron con un estimado del 11 por ciento del PIB mundial, contra el 7 por ciento registrado en 1990 (World Investment Report, 2003).

Las crecientes presiones de la competencia internacional, los avances tecnológicos de la comunicación que permitían una mejor coordinación en las actividades transfronterizas, la liberalización de los marcos regulatorios para la IED y el comercio y la privatización de las empresas de propiedad estatal fueron factores que permitieron a las firmas embarcarse en la expansión de sus plantas apoyadas en gran parte en la inversión transfronteriza. Una dinámica importante de salidas y entradas de IED comenzó a tomar lugar, destacándose una creciente actividad de los países desarrollados como emisores de IED, mientras los países en desarrollo y en transición lo hacían como receptores de estas inversiones. Durante los primeros años de la década de los noventa, las economías emisoras de IED se recuperaban de un periodo de recesión por lo que las salidas anuales se mantuvieron alrededor de los 200 mil millones de dólares. Entre 1991 y 1994 se acumularon un total de 930,118 millones de dólares de salidas de IED. Los países desarrollados emitieron el 86.4 por ciento de estas inversiones, mientras los países en desarrollo y en transición fueron responsables del 13.3 por ciento.

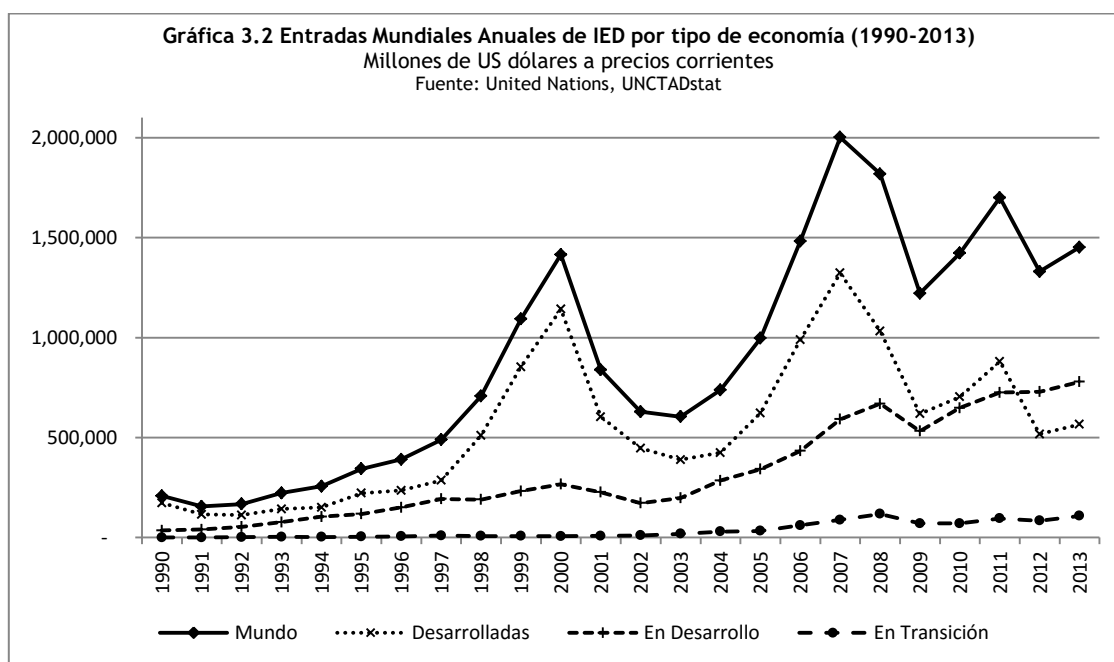
En la segunda mitad de la década de los noventa el crecimiento en los flujos (entradas y salidas) de la IED fue notable. De 1991 al año 2000 el acumulado total emitido fue de 5.2 billones de dólares, de los cuales 3.4 billones de dólares correspondieron al periodo comprendido entre 1997 y 2000 dando cuenta del 67.3 por ciento del total de salidas de

IED en esa década. En la misma década, las entradas de IED presentaron un panorama muy similar. Entre 1991 y el año 2000 el total acumulado de entradas de IED fue de 5.2 billones de dólares, de los cuales 3.6 billones de dólares fueron las entradas acumuladas tan sólo entre 1997 y el año 2000, cifra que representó el 70.7 por ciento de las entradas acumuladas en toda la década. Las principales receptoras de estas inversiones fueron las economías desarrolladas al recibir el 72.1 por ciento de estas inversiones, mientras que en las economías en desarrollo se localizó el 26.9 y el restante 1 por ciento se localizó en las economías en transición (Gráficas 4.1 y 4.2). La poca capacidad de las economías en transición y en desarrollo para atraer IED fue un buen argumento para que la UNCTAD recomendara a los países menos desarrollados mejorar su habilidad para atraer no sólo más, sino también mejor calidad de IED, es decir, inversión “con fuertes lazos con la economía doméstica, orientada a la exportación, al desarrollo de tecnología avanzada y con efectos de derrame o habilidades” (World Investment Report, 2000:20).



En los años siguientes, y como generalmente ocurre cuando existe una crisis económica, hay una disminución notable en las entradas y salidas de IED. Después de un rápido crecimiento de los flujos anuales de IED en la década de los noventa, vino el declive entre 2001-2003, alcanzando el nivel más bajo en los flujos de entrada desde 1998. La salida anual de IED alcanzó su punto mínimo en 2002 con apenas 537,183 millones de dólares, mientras que la entrada mínima anual de las mismas se registró en 2003 con 472,790

millones de dólares. A pesar de ello, la recuperación en las entradas y salidas de IED en los años siguientes fue incluso superior al de la década pasada logrando un máximo histórico en 2007 con una salida anual de 2.1 billones de dólares y una entrada máxima anual de 1.9 billones de dólares en el mismo año. El total acumulado de salidas de IED en la década de 2001-2010 fue de 11.6 billones de dólares, de los cuales el 81.6 por ciento fueron emisiones realizadas por las economías desarrolladas, el 15.9 emisiones desde las economías en desarrollo y el 2.5 por ciento de las economías en transición. El periodo de mayor crecimiento en esta década fue entre 2004 y 2007 durante el cual se acumuló una salida total de IED por 5.3 billones de dólares representando el 46.2 por ciento del total acumulado en toda la década.



En términos de entradas de IED, entre 2001 y 2010 se acumuló un total de 11.2 billones de dólares, de las cuales, 61 por ciento se dirigió a las economías desarrolladas, 35 por ciento a las economías en desarrollo y 4.5 por ciento a las economías en transición. El periodo comprendido entre 2004 y 2007 registró la mayor entrada acumulada de IED con un total de 5.1 billones de dólares, cantidad que significó el 45.8 por ciento del total acumulado en toda la década. Por otra parte, 2007 fue un año clave para la economía mundial; en ese año inició una severa crisis financiera que contrajo el crédito y el crecimiento de un buen número de economías en el mundo. Las entradas y salidas anuales de IED se contrajeron de manera importante, de manera que los flujos de salida

cayeron de 2.1 billones de dólares en 2007 a 1.1 billones de dólares en 2009, mientras que sucedía lo correspondiente con las entradas anuales al pasar de 1.9 billones de dólares en 2007 a 1.1 billones de dólares en 2009 (Gráficas 4.1 y 4.2).

Recomendaciones internacionales

La dinámica de expansión de las ETN y de los flujos de entrada y salida de IED asociados con dicha expansión a nivel mundial contó con el apoyo determinante y decisivo de los principales organismos internacionales a través de sus “recomendaciones” para un mejor desempeño de las economías. En palabras de Vidal: *“... los cambios en leyes, reglamentos y regulaciones en materia de inversión que eliminan restricciones plantean orientaciones o establecen condiciones para que los capitales se desplacen de una actividad a otra o de un país a otro.* (Vidal, 2002:69). En esta dirección, el papel activo de la UNCTAD, a través de sus diversas “recomendaciones” fue clave. En 1995, el organismo afirmó que el despliegue de estos activos contribuía a fortalecer la base de los recursos de los países y su capacidad para producir, alcanzar y expandir los mercados para sus productos y para reestructurar sus economías, en suma, para mejorar su desempeño económico ampliamente. Agregó que la conexión de la competitividad de las ETN con el desempeño de los países emisores y receptores de la IED también dependería de los diseñadores de política económica (World Investment Report, 1995).

A través de sus recomendaciones, la UNCTAD aludió un papel protagónico a las ETN y al Estado para vincular exitosamente a la IED con el buen desempeño económico de las naciones. En su discurso, el organismo aseguraba que la discusión de la política internacional sobre el acceso a los mercados tenía que ver no solo con el comercio de bienes y servicios, sino también con las modalidades de acceso de la IED a los mercados, toda vez que la IED también representaba una modalidad de acceso a los factores de producción. La pregunta entonces era hasta qué punto las políticas gubernamentales podrían introducir tendencias a favor o en contra de alguna modalidad específica de las transacciones internacionales y con ello distorsionar o dar lugar a nuevas formas en que las firmas conducían y organizaban sus actividades internacionales. Se previno entonces a los gobiernos poner mayor atención a las interrelaciones entre inversión, comercio y otras formas de transacciones internacionales y a la función dual de estas interrelaciones: 1) acceso a los mercados de bienes y servicios y de factores de la producción, y 2) la

organización de la producción internacional. La postura y recomendaciones de la UNCTAD contaron con un amplio respaldo que se materializó a través de diversos acuerdos internacionales, regionales y nacionales que ponían mayor atención y énfasis a los flujos de IED. A mediados de 1995 existían ya más de 900 tratados entre 150 países; de éstos, cerca del 60 por ciento databan de 1990, mientras que 299 de esos tratados fueron firmados en 1994 (World Investment Report, 1995).

La atracción de IED resultó en una suerte de disputa y fue común escuchar en algún presidente, ministro de Hacienda, secretario de Economía o presidente de Banco Central justificar cierta medida de política económica o un cambio en la legislación para dar confianza a los inversionistas extranjeros (Vidal, 2007). En 1993, 101 de los 102 cambios legislativos en 57 países fueron en dirección a un contexto más liberal hacia la IED. En 1994, 108 de los 110 cambios legislativos hechos en 49 países fueron en la misma dirección (World Investment Report, 1995). En México, antes de la entrada en vigor del TLCAN acontecida el 1º de Enero de 1994, el gobierno mexicano debió modificar, reformar y elaborar nuevas leyes concernientes a las inversiones extranjeras. La Ley de Inversiones Extranjeras del 27 de Diciembre de 1993 incluyó varios de estos cambios para sectores específicos de la economía. El TLCAN en sí mismo contenía todo un capítulo dedicado al tema de la inversión extranjera, del cual se destacan el trato nacional que debe otorgarse a todos los inversionistas e inversiones de las partes (países) miembros (Artículo 1102); el trato de “nación más favorecida” que extiende los beneficios en términos de inversión a otros países miembros o no del TLCAN (Artículo 1103); la eliminación de los requisitos de desempeño (Artículo 1106), y el establecimiento de la libre transferencia de recursos al exterior (Artículo 1109).

En gran medida, muchos de los acuerdos internacionales iban acompañados por la inclusión de acuerdos de inversión bilaterales, especialmente entre países desarrollados y países en desarrollo. Todo lo anterior suponía un clima favorable para que los países en desarrollo atrajeran IED: mercados crecientes, marcos regulatorios favorables en crecimiento y la tendencia general de las firmas para invertir en el extranjero para permanecer competitivas internacionalmente. Sin embargo, en 1994, el stock y los flujos de la inversión extranjera permanecían concentrados mayormente en el mundo desarrollado (Unión Europea, Japón y Estados Unidos) como emisores y receptores de las mismas. A pesar de que la ola de nuevos tratados significó una mejor movilidad para

las entradas y salidas de IED permitiendo que estos flujos se incrementaran de manera importante en la segunda mitad de la década de los noventa, los principales actores en esta dinámica fueron los países desarrollados como emisores y receptores de dichas inversiones. En 1994, las firmas de los países en desarrollo generaron apenas el 6 por ciento del stock mundial de IED, y los flujos de IED hacia estos países representaron un quinto del PIB global. Esta situación, de acuerdo con la UNCTAD, reflejaba la competitividad superior de las firmas de los países desarrollados (superioridad basada en sus ventajas específicas de propiedad) como emisoras de IED y la fortaleza de las ventajas de localización de los países en desarrollo para la recepción de estas inversiones (World Investment Report, 1995).

Pero otra realidad que este panorama ofrecía era la forma con la que las economías se insertaban en esta nueva dinámica de inversión y de comercio internacional implícito: para las economías desarrolladas esta inserción les permitía desplegar su capacidad para proveer mercados internacionales con el traslado de su capacidad productiva hacia otras economías, es decir, eran economías emisoras de IED. Además, los flujos de IED se concentraban en un puñado de países. En 1999, por ejemplo, sólo diez países recibieron el 74 por ciento de los flujos globales de IED (World Investment Report, 2000). Como se describió antes en la dinámica de salidas y entradas de IED por tipo de economía, las pocas economías en transición y en desarrollo que lograban insertarse en esta dinámica de inversión y producción internacional, se caracterizaban por la capacidad para proveer a los mercados externos mediante la producción para la exportación, es decir, se convertían en receptoras de IED.

Ante la crisis y la caída en las entradas de la IED entre 2001 y 2003, la UNCTAD nuevamente trató de alentar la dinámica de entradas y salidas de estas inversiones, ésta vez mediante un énfasis en las razones por las cuales los países se enrolaban y debían seguir adelante con acuerdos de inversión internacional. En su discurso, el organismo insistía y recomendaba a los países receptores de IED que estas inversiones buscaban contribuir al crecimiento y desarrollo económico. La política nacional entonces era clave para atraer e incrementar los beneficios de estas inversiones, dado que los países emisores buscaban generar un marco regulatorio favorable (mayor transparencia, estabilidad, predictibilidad y seguridad) a la IED dirigida a los países receptores. En suma, era necesario continuar con la reducción y eliminación de los obstáculos a flujos

futuros de estas inversiones. Lo anterior sirvió como justificación para que el organismo recomendara, particularmente a los países en desarrollo, conseguir un balance entre las contribuciones potenciales de estos acuerdos para incrementar los flujos de IED y conservar la habilidad para instrumentar las políticas sobre las mismas. Según el organismo, este balance les permitiría beneficiarse más de estas inversiones y al mismo tiempo se garantizaban el derecho a regular el interés público dentro de un marco de obligaciones establecidos en los acuerdos de inversión internacional del cual eran parte (World Investment Report 2003). En otras palabras, los gobiernos debían seguir generando ventajas de localización para la atracción de la IED de mayor calidad, pero al mismo tiempo debían diseñar y ejecutar adecuadamente las políticas conducentes al desarrollo, estableciendo un marco para los derechos de propiedad y la solución de conflictos.

La aceptación y asimilación de estas “recomendaciones” esta vez se materializaron en la incorporación de los *objetivos de desarrollo* dentro de los propósitos o principios básicos a los acuerdos de inversión internacional. El TLCAN, por ejemplo, contiene principalmente objetivos y políticas de intercambio comercial y de inversión, pero también contiene en su preámbulo una lista de compromisos que los países firmantes sostienen perseguir decididamente, entre ellos, el acuerdo de “promover el desarrollo sustentable”. Para la UNCTAD, las principales ventajas de estas provisiones, entre otras, es que permiten una interpretación más amigable para el desarrollo porque promueven la “flexibilidad y el derecho a regular” y aseguran que el objetivo de desarrollo está implícito en todas las obligaciones y excepciones y que informa de un marco para evaluar la legitimidad de las decisiones gubernamentales bajo dicho acuerdo. Ya que los objetivos microeconómicos de las ETN diferían de los objetivos de desarrollo a nivel macro de los países anfitriones, los gobiernos tenían la tarea de asegurar que sus políticas se orientaran a maximizar los beneficios obtenidos de la IED (World Investment Report, 2003)

Los lineamientos *sugeridos* por el organismo internacional, junto con la recuperación económica después de la crisis de 2001 surtieron su efecto, de manera que, como se mencionó anteriormente, de 2004 a 2007 las entradas y salidas de IED nuevamente registraron un importante crecimiento en el mundo. La caída de las entradas y salidas anuales entre 2008-2009 en prácticamente todos los países fue reflejo del débil desempeño económico en muchas partes del mundo y la reducida capacidad financiera

de las ETN. Otra consecuencia de la crisis financiera fue que después de seis años de crecimiento ininterrumpido, en 2009 los flujos de IED hacia los países en desarrollo se redujeron en 24 por ciento en relación con el año anterior, reflejo a su vez de la reducción de flujos anuales de IED desde los países desarrollados.

En el contexto de la severa crisis financiera, de la contracción del crédito, de la caída de flujos de entrada y salida de la IED y de la producción mundial, la UNCTAD afirmó que uno de los mayores retos para la comunidad internacional era generar las condiciones apropiadas para movilizar mayores flujos financieros para la inversión destinada a la reducción de la pobreza (World Investment Report, 2010). Ello implicaba que los países en desarrollo debían fomentar inversiones que fortalecieran las industrias de la infraestructura y de servicios, esenciales para el crecimiento futuro y para el bienestar social de los pobres. La justificación era que mientras crecía la participación de corporaciones transnacionales en el sector de infraestructura de los países en desarrollo, existía una gran brecha entre los niveles de inversión corriente y lo que aún estaba por hacer. Llenar esa brecha de inversión era urgente en el caso de las industrias de infraestructuras esenciales, tales como agua y electricidad y en otros sectores críticos, como las telecomunicaciones y el transporte. Se advertía también sobre las expectativas irreales acerca de la contribución de las corporaciones transnacionales ya que estas invertirían solo en proyectos de infraestructura que les aseguraran ganancias adecuadas que validaran los riesgos. De cualquier forma, se invitaba a las corporaciones a involucrarse más para maximizar los beneficios (en términos de tecnología y otros activos) del país receptor. La “maximización de beneficios” sería posible con “mejor gobierno” y la capacidad de construcción en los países huéspedes, la provisión de mayor apoyo técnico y financiero de los socios desarrollados y una estructura de inversores responsables. En suma, se apelaba a un esfuerzo concentrado de todas las partes. El organismo internacional soportaba sus *recomendaciones* afirmando que ya se estaban examinando las formas, el alcance y las condiciones bajo las cuales las corporaciones transnacionales podían contribuir para lograr esos retos en la infraestructura (World Investment Report, 2010).

Fusiones y Adquisiciones

Durante el periodo 1990-2012 la dinámica de entradas y salidas de la IED conducida principalmente por las ETN, la principal estrategia adoptada por estas empresas fueron las fusiones y adquisiciones (FyA). Esta estrategia, que ha sido localizada como parte del fenómeno de las privatizaciones permite ver cómo este proceso *“ha venido modificando no sólo el papel de los Estados nacionales en el proceso de acumulación del capital, sino también en la estructura productiva y de la propiedad en muchas e importantes ramas económicas.”* (Vidal, 2001:122).

La estrategia de FyA fue facilitada no sólo por los cambios legislativos y los acuerdos comerciales que marcaron la liberalización y mayor libertad de movilización internacional de los flujos de capital, sino también por los préstamos bancarios tradicionales, por el incrementado uso de mecanismos de financiamiento como la emisión de acciones comunes, el intercambio de deuda corporativa y de stock y por los fondos de capital de riesgo (venture capital funds). De acuerdo con la UNCTAD, en 1999 el ratio del valor de FyA transnacionales a flujos mundiales de IED alcanzó más del 80 por ciento; el 90 por ciento de estas operaciones fueron realizadas por países desarrollados. Las industrias líderes del sector manufacturero en estas operaciones a nivel mundial fueron la automotriz, químicos y farmacéutica y comidas, bebidas y tabaco.

En los años siguientes, entre 2001 y 2002, el lento crecimiento económico en varias partes del mundo y las débiles perspectivas de recuperación en el corto plazo derivaron en una desaceleración en las operaciones de FyA. El número de estas operaciones disminuyó de 7,894 casos en el año 2000 a 4,493 operaciones en 2002. El valor promedio de las mismas también cayó, de 145 millones de dólares en el año 2000 a 82 millones de dólares en 2002. Un factor que contribuyó de manera determinante al crecimiento de la IED entre 2005 y 2007 fue un importante dinamismo en las operaciones de FyA transfronterizas. En 2007 el valor de estas transacciones fue de 1,637 mil millones de dólares, equivalente a 21 por ciento más alto que el anterior año récord, 2000. El año 2007 coincidió también con un crecimiento sin precedentes en la producción de bienes y servicios (nuevamente conducido por las ETN y sus filiales extranjeras) y con el desencadenamiento de la crisis financiera y del crédito. El valor agregado bruto de las filiales extranjeras en todo el mundo representó un estimado del 11 por ciento del PIB

global. El crecimiento alcanzado ese año en la entrada de IED, a pesar de la crisis que comenzaba a desatarse, era interpretado como un buen desempeño corporativo en muchas partes del mundo. La reinversión de utilidades representó el 30 por ciento del total de la entrada de IED como resultado de ganancias crecientes de las filiales especialmente en países en desarrollo (World Investment Report, 2008:15). En esos años la caída de los mercados financieros limitaron las actividades de fusiones y adquisiciones transfronterizas de las ETN, el modo dominante de la IED durante las dos últimas décadas; las operaciones tuvieron un declive del 34 por ciento en su número de transacciones y del 65 por ciento en términos de valor.

Relocalización Geográfica y Sectorial de la IED

Otro dato importante a señalar es que la dinámica de la producción y el comercio internacional conducida principalmente por las empresas transnacionales ha modificado los patrones de localización geográfica y sectorial de IED a nivel mundial en las últimas dos décadas. Geográficamente, las recomendaciones emitidas por la UNCTAD tuvieron repercusiones notables mismas que dan cuenta de una importante recomposición en la dirección de entrada y salida de los flujos anuales de la IED. Las economías en desarrollo y en transición crecieron en importancia como captadoras de IED. En 1990 ambos tipos de economía en el mundo captaban el 16.84 por ciento del total global anual y en 1996 la cifra era del 39.25 por ciento. La participación de estas economías en la captación de IED siguió cobrando importancia en la década que recién terminó, de manera que entre 2003 y 2004 ya rebasaba el 40 por ciento, y en 2010 por primera vez rebasaron a las economías desarrolladas al captar el 51.6 por ciento de los flujos de IED.

Como emisoras de IED, las economías en desarrollo y en transición también han incrementado de manera importante su participación: en 1990 estas economías tuvieron una salida anual de IED de 11,914 millones de dólares, es decir, apenas el 4.9 por ciento del total mundial; para el año 2000 los flujos de salida anual se incrementaron a 137,389 millones de dólares, lo que significó una participación del 11.2 por ciento, en 2006 ya alcanzaban una cifra de 250,406 millones de dólares, es decir, el 17.8 por ciento del total mundial y en 2010 lograron emitir 388,148 dólares dando cuenta del 29.4 por ciento del total global en ese año. Se comenzaba a apreciar que, especialmente los países en desarrollo, no solo eran importadores, sino también comenzaban a figurar como emisores

de IED, aunque debe anotarse que la mayor participación de estas economías como emisoras de IED se explica por la expansión hacia fuera de las ETN asiáticas.

Cuadro 3.1 Cambios en las tasas de impuestos al ingreso corporativo		
Economías seleccionadas, 2004 (porcentajes)		
País	01-ene-04	01-ene-05
Disminución		
Albania	25.00	23.00
Austria	34.00	25.00
Barbados	33.00	30.00
Bulgaria	19.50	15.00
República Checa	28.00	26.00
Finlandia	29.00	26.00
Francia	34.33	33.83
Grecia	35.00	32.00
Israel	36.00	34.00
Japón	42.05	40.69
Korea	29.70	27.50
Latvia	19.00	15.00
México	33.00	30.00
Países bajos	34.50	31.50
Rumania	25.00	16.00
Singapur	22.00	20.00
Suiza	24.10	21.30
Turquía	33.00	30.00
Uruguay	35.00	30.00
Incremento		
Alemania	38.29	38.31
India	35.87	36.59
Vietnam	26.00	28.00

Fuente: UNCTAD, basado en fuentes nacionales y KPMG, 2005

Los países desarrollados habían sido los tradicionales exportadores de tecnología y capital, pero ahora las funciones corporativas más intensivas en conocimiento se estaban internacionalizando. Además, en la última década las corporaciones en industrias como la automotriz, electrónica, biotecnológica y farmacéutica estaban estableciendo instalaciones para la investigación y el desarrollo en un pequeño grupo de países en desarrollo. Dado que el gran grueso de los países en desarrollo no podía participar de estos “beneficios” todavía, la UNCTAD señalaba que la internacionalización de la investigación y el

desarrollo liderada por las corporaciones transnacionales representaba importantes beneficios, particularmente en las áreas de ciencia, tecnología e innovación, educación e inversión, y por ello se requería el apoyo de la comunidad internacional para el diseño y ejecución de las políticas nacionales coherentes hacia la obtención de dichos beneficios. En los años posteriores los países seguían adoptando nuevas leyes y regulaciones para hacer el ambiente “más amigable” a la inversión extranjera. Estas incluían nuevas medidas de promoción y pasos para abrir otras áreas a la IED. Como ejemplo, entre 2004 y 2005 más de 20 países redujeron los impuestos a las corporaciones para atraer más IED (World Investment Report, 2005).

Sectorialmente hablando, el primario y el de servicios incrementaron su participación entre el inicio de la década de los noventa y 2008 al incrementar su participación anual en la IED mundial del 8.5 y 52.7 por ciento al 13.3 y 59.2 por ciento respectivamente. La inversión internacional en servicios, particularmente en servicios financieros, crecía de manera firme dando cuenta de la mayor parte del stock de IED en el mundo. En el 2004, el sector servicios participó con el 63 por ciento del total del valor de las FyA y los servicios financieros participaron con un tercio del valor de las FyA transfronterizas en ese sector. En ese mismo año se clasificaron por primera vez a las 50 principales ETN financieras en el WIR (World Investment Report, UNCTAD). Las principales ETN financieras dominaban los servicios financieros en el mundo no solo en términos de activos, sino también en el número de países en los cuales operaban. Las principales eran Citigroup (EU) con presencia en 77 países alrededor del mundo, UBS (Suiza) y Allianz (Alemania) cada una presente en 48 países (World Investment Report, 2005:273).

En contraparte, el sector manufacturero disminuyó su participación en la captación de IED al pasar del 30.5 por ciento al 23.5 por ciento entre el año 2000 y 2008 (World Investment Report, 2009:18 y Banco Mundial). La IED en el sector manufacturero a nivel mundial se ha materializado específicamente en las industrias con más fuerte participación en este tipo de inversiones. Actualmente ésta se concentra principalmente en Químicos y productos químicos (19.7 por ciento), Electricidad y equipo electrónico (9.5 por ciento) y Alimentos, bebidas y tabaco (16.7 por ciento) por mencionar algunas. Estas industrias no solo han incrementado su participación de IED en el total global con respecto a los niveles que mantenían en 1990, sino que a pesar de la reciente crisis mundial, su participación no ha sido afectada negativamente desde 2005.

La descripción hasta aquí presentada sobre el comportamiento de la IED a nivel mundial es apenas un contexto de la dinámica que finalmente interesa en esta investigación, la IED en México, particularmente en la estructura automotriz. En este contexto México se insertó en la dinámica de producción y comercio internacional como un país receptor de IED. En la siguiente parte, se abordarán algunos de los factores ocurridos también a nivel nacional y el diseño de la legislación pertinente que irían de acuerdo con las “sugerencias” de los organismos internacionales en favor de una mayor apertura a este tipo de inversiones. Esto permitirá a su vez abordar el comportamiento de la IED en México y particularmente en la Industria Automotriz. La revisión en cuestión será apenas el preámbulo para abordar una pregunta obligatoria: ¿cómo se financia la IED? La respuesta a esta pregunta será tema de otra sección, aquí apenas se presentará el contexto en el que podríamos abordar y comenzar a bosquejar la respuesta a esta pregunta.

La IED en México

Las inversiones extranjeras directas son las que impactan a la empresa, a sus estructuras productivas y de organización y a la industria local, regional y nacional. Desde la perspectiva de la balanza de pagos, la IED es considerada útil para solventar el déficit en cuenta corriente o para realizar el servicio de la deuda externa (Dussel, 2000) pero es también un reflejo de las estrategias globales de las grandes empresas transnacionales que buscan mayor eficiencia global y un mayor acceso a nuevos mercados y al excedente de los países donde éstas instalan sus filiales.

En el apartado anterior se anotó que el comportamiento mundial de la IED ha sido facilitado y motivado por la liberalización comercial y de inversiones, por los tratados comerciales entre países y claramente por la adecuación de las legislaciones nacionales a las “recomendaciones” emitidas por la UNCTAD. Pero este comportamiento también ha sido liderado por las empresas transnacionales en todo el mundo. Así, el análisis de la IED, de su impacto y de los objetivos que persigue debe involucrar a los agentes receptores (las filiales) y a los agentes emisores (empresas transnacionales y sus matrices).

Antes de iniciar con el análisis de las empresas, es necesario exponer brevemente el contexto nacional prevaeciente en el que México se insertó como receptor de IED en la dinámica mundial de inversión, producción y comercio a través de un proceso de liberalización y apertura económica que culminó con la firma del TLCAN. El comportamiento de la IED en México y particularmente en la industria automotriz a partir de los objetivos y la legislación que se establecieron se revisa no sin antes poner la nota aclaratoria sobre los criterios que se utilizan para el registro de este tipo de inversiones. Estos criterios quedaron establecidos en 1994, por lo cual estas inversiones ofrecerán algunos resultados diferentes de los años previos a la firma del TLCAN y de una apertura comercial sin precedentes. Finalmente también debe anotarse que los periodos que se abordan para el análisis del comportamiento de la IED en México y en la industria automotriz (1999-2012) difieren en los periodos de cobertura de algunas gráficas y cuadros en función de la información que se encuentra disponible.

Legislación y comportamiento de la IED en México

Antes de que comenzara el proceso de apertura y liberalización de la economía en México, la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (DOF, 1973) estipulaba: 1) las actividades reservadas exclusivamente al Estado (Capítulo II) y, 2) que la participación máxima de inversión extranjera del capital de empresas en otras actividades (entre las cuales se encuentra la fabricación de vehículos automotores) debía estar entre el 40 y 49 por ciento (Capítulo III, Artículo 7). A la CNIE (Comisión Nacional de Inversión Extranjera) se le habían asignado las facultades para dictaminar los lineamientos de política en materia de inversión extranjera y para resolver sobre la procedencia, los términos y las condiciones de participación de estas inversiones en las actividades y adquisiciones que establece la Ley de Inversiones Extranjeras (LIE). A la CNIE también se le asignó el establecimiento de los criterios para la aplicación de disposiciones legales y reglamentarias sobre inversión extranjera (Comisión Nacional de Inversión Extranjera, 2010). La LIE, por su parte, establecía que la CNIE autorizaría las inversiones extranjeras y sus porcentajes de participación con el objeto de que estas inversiones fueran complementarias y no desplazaran a las empresas nacionales.

En los primeros años de la década de los ochenta, México atravesó por una severa crisis económica que puso de manifiesto el agotamiento del modelo ISI como motor del

desarrollo. Además se pusieron de manifiesto serias dificultades para el financiamiento del crecimiento y desarrollo económico: la insuficiencia de las exportaciones petroleras y una creciente deuda externa (hasta entonces se había contado con el superávit en el sector primario para financiar el déficit comercial y en cuenta corriente). En diferentes ámbitos nacionales e internacionales comenzaba a surgir la idea de que a falta de suficiente ahorro interno, la inversión extranjera era necesaria para financiar el crecimiento y desarrollo económico. La crisis se manifestó también, entre otros aspectos, en una reducción sustancial de las entradas anuales de IED hacia México. En 1980 estos flujos fueron de 1,622.6 millones de dólares y para 1982 apenas alcanzaron los 626.5 millones de dólares. Los sectores industria y comercio fueron claramente los más afectados al disminuir su participación en la IED nacional del 79.2 y 7.3 por ciento al 60.9 y 0.2 por ciento respectivamente. El sector servicios resultó beneficiado en términos de captación de IED al incrementar su participación del 8.1 al 37.6 por ciento en ese breve periodo (Cuadro 4.1).

En medio de esta crisis, Miguel de la Madrid inició su gestión como presidente de México en 1982. Los objetivos de gobierno consignados en su PND (Plan Nacional de Desarrollo, 1983-1988) sintetizaban cuatro ejes de acción: 1) Conservar y fortalecer las instituciones democráticas, 2) vencer la crisis; 3) recuperar la capacidad de crecimiento y 4) iniciar los cambios cualitativos que requiere el país en sus estructuras económicas, políticas y sociales (Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988:107-109). Los objetivos del PND se materializaron en el sometimiento estricto a las normas y recetas del Fondo Monetario Internacional, que en síntesis son: reducción del gasto público, eliminación del déficit presupuestal, reducción del tamaño del Estado, mayor libertad económica para los empresarios, eliminación de los controles de precios, apertura total a la inversión extranjera y flexibilidad en la política cambiaria (Ortiz, 1988:14-16).

Los cambios legislativos en materia de IED no se hicieron esperar. En 1984 la CNIE estipuló que no se requería autorización para la inversión extranjera menor al 49 por ciento del capital de las empresas (con las excepciones que marcaba la LIE) y se permitían aquellas inversiones extranjeras con participación inclusive mayor al 50 por ciento del capital de las empresas siempre que sus actividades implicaran un elevado desarrollo tecnológico, exportador, de generación de empleo y/o de sustitución de importaciones (Comisión Nacional de Inversión Extranjera, 2010). Este cambio legislativo significó un importante incremento de las entradas anuales de IED de inmediato.

Cuadro 3.2 México, participación en la IED anual por sector económico (1980-1994)

Año	Total (millones de dls.)	Agropecuario (%)	Extractivo (%)	Industrial (%)	Comercio (%)	Servicios (%)
1980	1,622.60	0.1	5.3	79.2	7.3	8.1
1981	1,701.10	-0.3	-11.1	82.6	10.0	18.8
1982	626.50	0.3	1.1	60.9	0.2	37.6
1983	683.70	0.0	2.2	87.3	8.6	1.9
1984	1,429.80	0.1	0.4	88.8	2.2	8.5
1985	1,729.00	0.0	1.0	67.4	6.3	25.2
1986	2,424.20	0.0	1.3	79.2	6.2	13.3
1987	3,877.20	0.4	1.3	61.9	-0.5	37.0
1988	3,157.10	-0.4	0.8	32.3	7.8	59.5
1989	2,499.70	0.8	0.4	39.3	15.5	44.1
1990	3,722.40	32.0	59.2	4.6	2.5	1.6
1991	3,565.00	27.0	60.0	10.9	0.9	1.3
1992	3,599.60	30.6	47.2	20.9	0.2	1.1
1993	4,900.70	47.4	35.3	15.5	1.1	0.7
1994	10,661.30	58.2	29.0	11.7	0.9	0.1

Fuente: Dirección General de Inversión Extranjera, Secretaría de Economía.

En ese mismo año, 1984, se registró una entrada de IED por 1,429.8 millones de dólares, misma que se concentró mayormente en el sector industrial, incrementando su participación en el total de la IED con un 88.8 por ciento. El sector servicios comenzaba a cobrar más fuerza como destino de IED con una participación del 8.5 por ciento en 1984 y triplicándola tan solo un año después para atraer el 25.2 por ciento del total de la IED, esta vez a cuenta de una disminución del sector industrial que pasó del 88.8 al 67.4 por ciento entre 1984 y 1985 (Cuadro 3.2). A pesar de que el incremento de los flujos anuales de IED durante la década de los ochentas significaría, según el discurso, un importante impulso a las exportaciones, el sector servicios seguía creciendo en importancia como captador de IED a cuenta de reducciones en el sector industrial. Entre 1986 y 1988 la participación del sector servicios pasó del 13.3 por ciento al 59.5 por ciento, mientras que la del industrial se desplomaba del 79.2 por ciento al 32.3 por ciento. El sector comercio no mostró grandes cambios a lo largo de la década. En esta primera fase de la nueva estrategia de crecimiento y desarrollo se apreciaba una clara relocalización sectorial de la IED: del sector industrial, al sector servicios.

En medio de estos cambios, la nueva estrategia para el desarrollo y crecimiento económico en México seguía tomando forma. Como sucesor de Miguel de la Madrid, Carlos Salinas de Gortari continuó con la línea del “cambio”. Su Plan Nacional de Desarrollo (Plan Nacional de Desarrollo, 1988-1994) exponía las líneas fundamentales de lo que apenas un mes después de asumir su cargo conformaría el PECE (Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico). Este pacto significó la continuación del primer pacto económico alcanzado con Miguel de la Madrid en Diciembre de 1987. El nuevo PECE buscaba garantizar la estabilidad de la economía y sentar las bases del crecimiento; sus objetivos eran lograr el crecimiento económico sostenido (seis por ciento anual) y estabilidad (abatir la inflación) para mejorar las condiciones de vida de la población. La política económica conducente a lo anterior se concentró en tres líneas de acción (Concepción, 2002):

- a) Continuidad en la estabilidad económica: Enfocada en la política de ingresos y gasto público, política monetaria, financiera y crediticia, política cambiaria.
- b) Ampliación de la disponibilidad de los recursos para la inversión productiva: Los recursos para el financiamiento de la inversión podrían proceder de un mayor ahorro interno (público o privado), de una mejora de los términos de intercambio y de reducciones de las transferencias netas de recursos al exterior principalmente.
- c) Modernización económica: Modernización del campo y de la pesca; uso eficiente de los recursos escasos; ampliación prioritaria de la infraestructura; fomento al comercio exterior, turismo, inversión extranjera directa; adecuación del marco regulador de la actividad económica, modernización de la empresa pública y fomento a la ciencia y tecnología.

Acorde con el replanteamiento de objetivos en el nuevo PND, la IED tomó un nuevo impulso en sus flujos anuales. En 1989 entraron 2,499.7 millones de dólares (mdd), cantidad duplicada en 1993 con 4,900.7 mdd y llegando hasta los 10,661.3 mdd en 1994. La distribución tomó una nueva estructura, esta vez en favor de los sectores agropecuario, extractivo e industrial y en detrimento de los sectores comercio y servicios. El destino de la IED en los primeros años de la década de los noventa parecía tener coherencia con la nueva estrategia de crecimiento y desarrollo económico. Entre 1990-1993 cinco ramas del sector manufacturero fueron receptoras de más de un tercio del total de la IED: automóviles, otros productos para el consumo, otras sustancias y

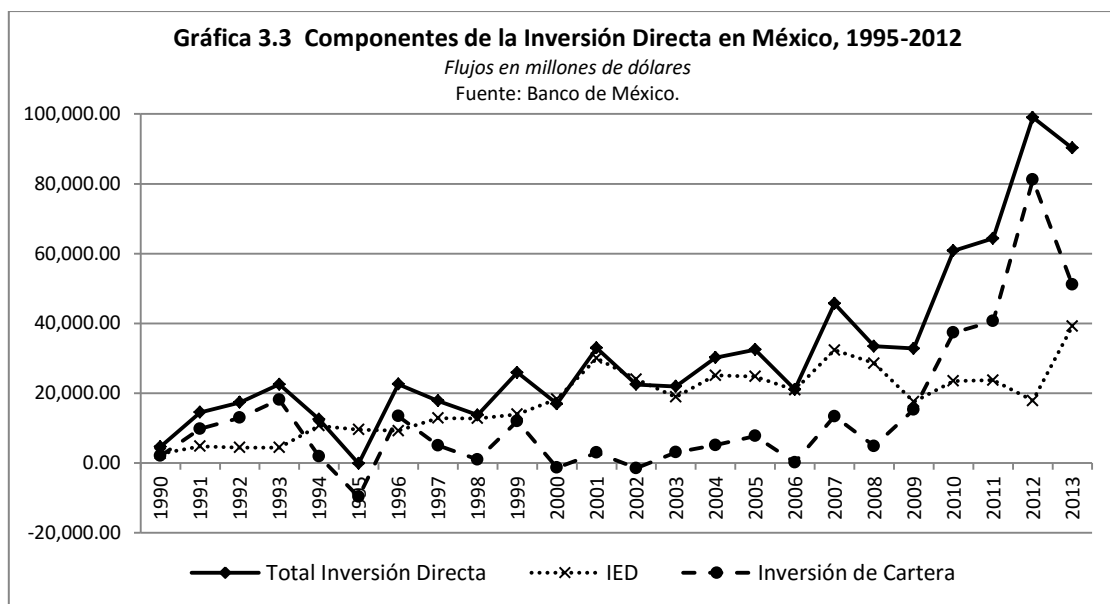
productos químicos, industria de las bebidas y sustancias químicas básicas (Dirección General de Inversión Extranjera, SE). El problema era que, hasta antes de 1994, estas inversiones se destinaron básicamente a la adquisición de activos estatales y posteriormente, acorde con las dinámicas y tendencias mundiales de la IED, a la creciente adquisición y fusión de empresas mexicanas con empresas extranjeras y en menor medida a la creación de nuevos activos (Dussel, 2000). Hasta entonces, Estados Unidos y la Unión Europea destacaban por su alta y creciente participación como emisores de los flujos de IED hacia México con el 63.2 por ciento y 24.4 por ciento respectivamente (Dirección General de Inversión Extranjera, SE).

En la década de los noventa se siguió defendiendo y definiendo la estrategia de crecimiento económico que se impuso para México en la década anterior: el incremento de las exportaciones como motor del crecimiento económico, por lo tanto la prioridad era fomentar las exportaciones manufactureras privadas (Aspe, 1993). En la antesala de la firma del TLCAN, se afirmaba que los flujos de IED, además de incrementar las exportaciones mexicanas y la participación de estas en el PIB, incidirían positivamente en la formación bruta de capital fijo y en el nivel de empleo (Dussel, 2000). Esta vez el gobierno mexicano debió reformar, modificar y elaborar nuevas leyes para dar un nuevo impulso a las inversiones extranjeras, particularmente para los sectores que se vieron mayormente afectados con ese tratado. La LIE del 27 de Diciembre de 1993 incluyó varios de esos cambios. Con la nueva LIE el límite de participación de 49 por ciento de la inversión extranjera en varias actividades quedó derogado. Pocos días después entraba en vigor el TLCAN, tratado que, además de contener todo un capítulo dedicado al tema de inversión (Capítulo XI), en su Artículo 1109 estipulaba que:

- 1. Cada una de las Partes (firmantes) permitirá que todas las transferencias relacionadas con la inversión de un inversionista de otra de las Partes en territorio de la Parte, se hagan libremente y sin demora. Dichas transferencias incluyen: a) ganancias, dividendos, intereses, ganancias de capital, pagos por regalías, gastos por administración, asistencia técnica y otros cargos, ganancias en especie y otros montos derivados de la inversión; b) productos derivados de la venta o liquidación, total o parcial, de la inversión; c) pagos realizados conforme a un contrato del que sea parte un inversionista o su inversión, incluidos pagos efectuados conforme a un convenio de préstamo; d) pagos efectuados de*

conformidad con el Artículo 1110; y e) pagos que provengan de la aplicación de la Sección b.

2. En lo referente a las transacciones al contado (spot) de la divisa que vaya a transferirse, cada una de las Partes permitirá que las transferencias se realicen en divisa de libre uso al tipo de cambio vigente en el mercado en la fecha de la transferencia.
3. Ninguna de las Partes podrá exigir a sus inversionistas que efectúen transferencias de sus ingresos, ganancias, o utilidades u otros montos derivados de, o atribuibles a inversiones llevadas a cabo en territorio de otra Parte, ni los sancionará en caso de contravención. (Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Cap. XI, Art. 1109).



Con una nueva LIE y con la entrada en vigor del TLCAN, los flujos de IED hacia México experimentaron un nuevo impulso a partir de 1994. Debe tomarse también en cuenta que la entrada anual de IED registrada en 1994 con 10,661.3 millones de dólares podría obedecer no solo a la entrada en vigor del TLCAN, sino también a un cambio en la metodología para registrar y medir la IED²⁴.

²⁴ Antes de 1994, la IED se integraba con los montos notificados anualmente al RNIE (Registro Nacional de Inversiones Extranjeras) sin tomar en cuenta el rezago con respecto a las fechas en que se realizaban las inversiones, más los montos involucrados en los proyectos autorizados por la CNIE (sin considerar que la aprobación de un proyecto no garantiza su realización). Por ello la suma de los montos reportados implicaba la combinación de inversiones realizadas con proyectos a realizar. En el periodo 1994-1998 la IED integraba los montos notificados a la RNIE y materializada en el

Los objetivos de “cambio” que fueron delineados en los PND de 1982-1988 y 1988-1994 (mismos que sirvieron de base para dar forma a los llamados “pactos económicos” en 1987 y 1989), los cambios legislativos correspondientes en materia de IED, y la entrada en vigor del TLCAN también dieron lugar a que por un breve periodo la composición de los flujos de capital recibidos por el país cambiara: entre 1990 y 1993 la inversión de cartera rebasó en importancia a la IED al acumular 42,785.2 mdd dólares durante ese periodo contra 16,176 mdd de IED durante el mismo (Gráfica 3.3).

El desplome de la inversión de cartera entre 1994 y 1995 ocurrió de forma paralela con el repunte de la IED al quedar determinada como la principal fuente de financiamiento para el crecimiento y desarrollo económico de México (Gurría, 1994). 1994 fue un año clave para la dinámica de inversión y producción en México. En este año convergieron cambios en la metodología para el registro de la IED, las expectativas sobre crecimiento económico que generaba la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y una fuerte crisis económica. La devaluación del peso mexicano entre 1994 y 1995 tuvo un efecto mixto en la recepción de IED. Por un lado, la devaluación impulsó la inversión orientada a las exportaciones y por otro, redujo el costo en divisa extranjera para la compra de activos nacionales. Esa combinación, junto con la firma y entrada en vigor del TLCAN permitieron una entrada de IED a México de \$10,647 millones de dólares en 1994. Al igual que las tendencias mundiales, en el resto de la década estas entradas se incrementaron de manera significativa especialmente a partir de 1999 (Gráfica 4.3), incremento que puede explicarse en buena medida por la entrada en vigor del Artículo 7 de la LIE que permite que la inversión extranjera participe hasta con el 100 por ciento en el capital social de las sociedades mexicanas. Más adelante esta modificación legislativa permitió que la entrada de IED alcanzara un máximo histórico de 30,003 mdd en 2001. La magnitud de los efectos de la crisis económica iniciada en 1997 significó una severa contracción de los flujos de IED hacia México y un importante repunte de la inversión de cartera que logró sostener el crecimiento de inversión extranjera dirigida a México (Gráfica 3.3).

año de referencia, más importaciones de activo fijo por parte de maquiladoras. A partir de 1999, se incluyen además los conceptos de nuevas inversiones (fuera de capital social), reinversión de utilidades y cuentas entre compañías que ya hubieran sido notificadas al RNIE (estas cifras no incluyen las estimaciones de la IED aún no notificada al RNIE debido a que no cuentan con la desagregación por país de origen ni por sector de destino de la IED) (Fuente: Dirección General de Inversión Extranjera, SE).

Estructura y destino sectorial de la IED

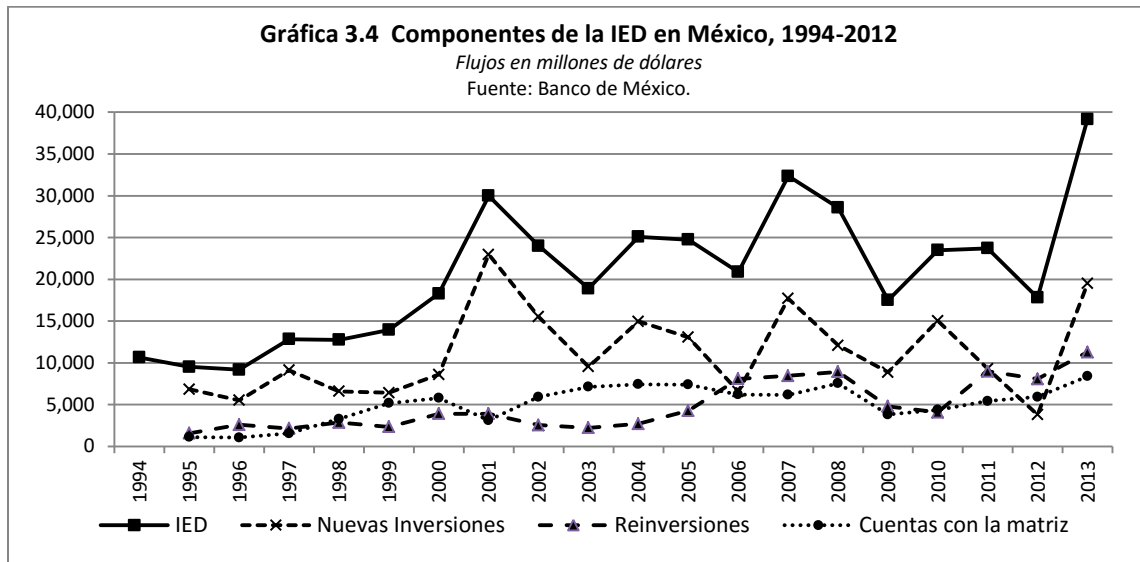
La composición y el destino sectorial (y más adelante el destino por actividad económica dentro de la industria automotriz) de la IED son aspectos de relevancia para los objetivos de esta investigación. Estos se presentan como aspectos generales del contexto y comportamiento mundial y nacional en que se ejecutaron los cambios legislativos sugeridos en términos de IED. Debe remarcarse que los objetivos atribuidos a estas inversiones deberán ser abordados tomando como referencia el interés de la empresa trasnacional. Por ello es preciso insistir en que será la revisión particular de cada caso de estudio (las trasnacionales automotrices) de donde se espera obtener un entendimiento más claro, y posiblemente de aplicación general, de porqué la IED en México se estructura de la forma que más adelante se presenta, y la importancia de dirigirse hacia la industria automotriz.

De acuerdo con los criterios establecidos por la CNIE, el componente Nuevas Inversiones ha dominado el comportamiento general de la IED durante prácticamente todo el periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN. Debe recordarse sin embargo que la entrada en vigor del TLCAN ocurrió en un contexto en que la producción internacional, conducida por las empresas trasnacionales, tuvo un importante crecimiento especialmente a partir de la segunda mitad de la década de los noventas, y que la principal estrategia adoptada por estas empresas fueron las fusiones y adquisiciones (Vidal, 2001:164). En esta dinámica, la industria automotriz fue reconocida como una de las líderes en este tipo de operaciones a nivel mundial²⁵.

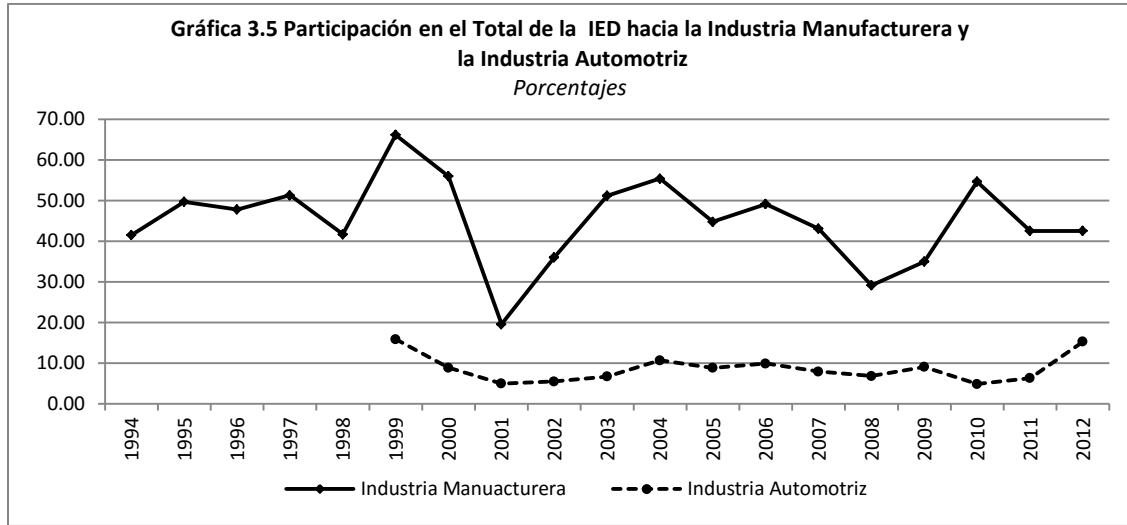
Los otros componentes de la IED, Reinversión (disposición de utilidades acumuladas) y Cuentas entre Compañías crecieron ligeramente entre 1994 y 2007. En el mismo periodo, estas dos cuentas presentan un comportamiento simétrico, lo cual indica que los flujos de IED que no aporta incrementos el capital social de las grandes ETN para las actividades productivas en México proceden de reinversión de utilidades acumuladas o de préstamos entre empresas de manera complementaria. Además de que esta práctica poco a poco va incrementándose, las oscilaciones en las nuevas inversiones han sido muy marcadas a partir del nuevo milenio, incluyendo la contracción debida a la crisis más reciente y que

²⁵ En la zona del TLCAN, una de las operaciones de mayor trascendencia para la industria automotriz fue la fusión de la norteamericana Chrysler con la alemana Daimler-Benz en 1998.

determinó a su vez la caída de los flujos totales de IED hacia México en 2008 y 2009 (Gráfica 3.4).



A nivel de sectores y subsectores económicos, la información disponible sobre inversión extranjera se refiere a la IED materializada y notificada, más importaciones de activos fijos por la industria maquiladora. La Gráfica 3.4 muestra que en el año 2001 se alcanzó un máximo histórico en el total de entradas anuales de IED y de nuevas inversiones, sin embargo esto no se tradujo en una entrada mayor hacia la industria automotriz (Gráfica 3.5), por el contrario, en ese año la entrada de IED hacia las industrias manufacturera y automotriz registraron un mínimo histórico. A pesar de lo anterior, la Industria Automotriz figura de manera importante en el total de los flujos de inversión extranjera directa dirigidos a la industria manufacturera y en general a la economía mexicana al llegar a concentrar más del 15 por ciento en 1999 y alrededor del 10 por ciento del total de este tipo de inversiones durante el periodo 2000-2012 (Gráfica 3.5). En estos términos la industria automotriz se ha configurado como industria clave para dinamizar el crecimiento y desarrollo económico del país, de acuerdo con las estrategias que para tal efecto fueron delineadas.



La IED para la Industria Automotriz en México

La LIE de 1993 que se diseñó como preámbulo a la entrada en vigor del TLCAN contenía disposiciones específicas para la Industria Automotriz en México. Destaca el artículo séptimo transitorio:

“La inversión extranjera podrá participar hasta el 49% del capital social de sociedades mexicanas dedicadas a las actividades de fabricación y ensamble de partes, equipo y accesorios para la industria automotriz, sin perjuicio de lo dispuesto por el Decreto para el Fomento y Modernización de la Industria Automotriz. A partir del primero de enero de 1999, la inversión extranjera podrá participar hasta el 100% en el capital social de sociedades mexicanas, sin necesidad de recabar la resolución favorable de la Comisión”. (Ley de Inversión Extranjera-DOF, 1993).

Además, el TLCAN permitió la vigencia del Decreto Automotriz hasta enero de 2004 y anuló cualquier otra reglamentación que resultara incompatible con dicho tratado:

“México podrá mantener hasta el 1º de enero de 2004, las disposiciones del Decreto para el Fomento y Modernización de la Industria Automotriz (11 de diciembre de 1989) (Decreto Automotriz) y del Acuerdo que determina Reglas para la Aplicación del Decreto para el Fomento y Modernización de la Industria Automotriz (30 de noviembre de 1990) (Reglas de Aplicación del Decreto Automotriz), que sean incompatibles con este Tratado. A más tardar el 1º de

enero del año 2004, México hará compatible con las disposiciones de este Tratado cualquier disposición del Decreto Automotriz y de las Reglas de Aplicación del Decreto Automotriz que sea incompatible con este Tratado.

(Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Apéndice 300-A-2)

Las modificaciones legislativas permitieron que entre 1999 y 2012 entraran 23,275.8 millones de dólares de IED en la industria terminal y de autopartes mexicanos²⁶. El comercio regional fomentado a través de las reglas de origen contenidas en el TLCAN (Capítulo IV, Artículo 4039) implicó un mayor grado de integración con Estados Unidos porque las disposiciones penalizan a importadores regionales de mercancías fuera de la región.

Cuadro 3.3: Flujos mundiales de IED hacia la Industria Automotriz en México y participación % de EU.

Fuente: Dirección General de Inversión Extranjera, SE.

<i>Año</i>	<i>Todos los Países (mdd)</i>	<i>Participación de EU (%)</i>
1999	2,203.2	34.0%
2000	1,621.7	60.1%
2001	1,453.9	42.0%
2002	1,321.4	67.7%
2003	1,271.7	62.4%
2004	2,504.5	74.2%
2005	2,175.5	70.2%
2006	1,510.0	59.9%
2007	1,974.1	66.4%
2008	1,105.9	69.3%
2009	1,206.9	59.2%
2010	1,277.1	77.8%
2011	1,263.6	Nd
2012	2,386.3	Nd

Los efectos del decreto que estipulaba que a partir de 1999 la inversión extranjera podría participar hasta el 100 por ciento en el capital social de las sociedades mexicanas no fueron suficientes para incrementar las entradas anuales de IED en la IAM, ya que estas cayeron del 16 por ciento en 1999, a tan solo el 5 por ciento en 2001, y 6.8 por ciento en 2008 (Gráfica 4.5) lo cual da cuenta también de los efectos directos de las crisis

²⁶ En 2003 la administración del presidente de México, Vicente Fox, publica el “Decreto para el apoyo de la competitividad de la industria automotriz terminal y el impulso al desarrollo del mercado interno de automóviles”, en el cual se contempla: seguir estimulando la llegada de inversiones para la construcción y/o ampliación de instalaciones de producción en México, y la disminución de los costos de importaciones vía reducción arancelaria (Vicencio, 2007:223-224)

económicas sobre la capacidad de captación de IED. Lo que sí se logró con ese decreto fue que Estados Unidos prácticamente duplicara sus flujos anuales de IED en el año siguiente y se consolidara como principal emisor de IED hacia México, particularmente hacia su industria automotriz²⁷. Su participación en el total anual en este rubro pasó del 34 por ciento en 1999 al 60.1 por ciento en el año 2000. En el resto del periodo Estados Unidos fue emisor de más de dos tercios del total de la IED anual hacia la IAM (Cuadro 3.3). En 1999 Japón prácticamente dejó de emitir IED hacia la IAM.

Las crisis económicas que afectaron al país entre 2001-2002 y la más reciente 2007-2008 ponen de manifiesto la incidencia que éstas pueden tener no solo en los flujos anuales totales de IED hacia México (Cuadro 3.3), sino particularmente hacia su industria manufacturera y automotriz (Cuadro 3.4). En el caso de la última crisis, la caída de los mercados financieros limitó la capacidad de crédito desde los países más desarrollados para enviar inversiones hacia México. Aunque en 2008 se registró un nuevo auge en la captación de IED en la industria manufacturera, esto no contribuyó a un mejor desempeño en la industria automotriz sino hasta 2012.

Cuadro 3.4 México, participación (%) de la IED en las actividades principales de la Industria Automotriz

Fuente: Dirección General de Inversión Extranjera, SE.

Año	Total	Fabricación de automóviles y camiones	Fabricación de carrocerías y remolques	Fabricación de partes para vehículos
	Millones de dólares	(%)	(%)	(%)
1999	2,203	59.2	0.1	40.8
2000	1,622	32.8	0.7	66.5
2001	1,454	15.5	7.4	77.1
2002	1,321	24.6	1.2	74.2
2003	1,272	18.9	(1.1)	82.2
2004	2,505	38.9	(0.0)	61.1
2005	2,176	15.6	-	84.4
2006	1,510	(2.1)	0.0	102.1
2007	1,974	7.6	(0.6)	93.1
2008	1,106	20.2	0.1	79.7
2009	1,207	37.7	(0.3)	62.7
2010	1,277	42.9	(1.1)	58.2
2011	1,264	19.9	0.2	79.9
2012	2,386	39.8	0.3	59.9
Acumulada (1999-2012)	27,189	28.5	0.0	71.0

²⁷ La información en este nivel de desagregación para años previos no se ha encontrado disponible.

A nivel rama o actividad productiva de la IAM, la IED acumulada entre 1999-2012 ha sido destinada mayormente a solo dos de ellas: Fabricación y ensamble de automóviles y Fabricación de otras partes (incluye motores) y accesorios para automóviles y camiones. En 1999 casi el 60 por ciento de la IED dirigida a la industria automotriz se concentró en la fabricación de automóviles y camiones. En los años siguientes han tomado mayor importancia otras actividades, como la producción de motores, partes y accesorios como principales captadores de IED; esto refleja procesos de cambio en el patrón de localización de la IED, toda vez que en la última década los esfuerzos por incrementar la capacidad de producción en la industria automotriz se han concentrado en la industria de autopartes, particularmente en actividades que podrían tener un bajo valor agregado. El total de inversión extranjera concentrada en estas actividades da cuenta de la importancia que se le ha dado a la producción de autopartes y accesorios al concentrar el 71 por ciento del total de IED acumulada en la industria automotriz durante el periodo 1999-2012 (Cuadro 3.4).

El comportamiento de la IED en este nivel de actividad también permite ver el impacto directo de las crisis en ramas muy específicas de la industria. Durante la misma década, pero más notoriamente cuando las crisis estuvieron presentes, la IED se desplazó del ensamble de automóviles y camiones hacia la fabricación de otras partes y accesorios para automóviles y camiones. En la primera, la participación en el total de IED pasó del 15 por ciento en 2005 a -21 y 7.6 por ciento en 2006 y 2007 respectivamente. El efecto de esta caída se materializó a su vez en la dinámica de producción y comercialización de las transnacionales automotrices, pero el detalle de estos efectos se abordará más adelante durante el tratamiento de cada caso. La salida de la crisis a partir de 2010 parece marcar una nueva tendencia o un sentido de urgencia por el ensamble y fabricación de automóviles y camiones, mismo que se refleja en una captación mayor de IED en esta actividad y una recuperación en el total de la producción de unidades terminadas al pasar de 1'564,169 en 2009 a 2'347,524 unidades en 2010.

Insumos y materias primas

El proceso de apertura a la IED por el que México atravesó desde la década de los ochenta, y con mayor intensidad en la década de los noventa a través de la firma y entrada en vigor del TLCAN, fue argumentado con la afirmación de que la IED, además

de incrementar las exportaciones mexicanas, incidiría positivamente en la formación bruta de capital fijo. Como pudo observarse antes, en la última década la localización de la IED en la industria automotriz en México se ha ubicado principalmente en dos actividades: Fabricación y ensamble de automóviles y camiones y Fabricación de otras partes y accesorios para automóviles y camiones. Los saldos acumulados de la IED entre 1999 y 2012 dieron cuenta de que a lo largo de este periodo, la mayor parte de la IED, el 71.0 por ciento, se concentró en la fabricación de otras partes y accesorios para automóviles, y después, con el 28.5 por ciento, en la Fabricación y ensamble de automóviles y camiones. El dato toma relevancia si se considera que, menos de la tercera parte de la IED recibida en la industria automotriz se utilizó en la industria terminal. El resto mayor se dirigió a la industria de insumos y autopartes. En este sentido, se esperaría que los flujos de IED se tradujeran en incrementos sustantivos en la capacidad de producción para insumos y materias primas, dicho de otra forma, en incrementos sustanciales en los índices de participación de los insumos nacionales para la fabricación de unidades terminadas.

Cuadro 3.5 Insumos y materias primas importados utilizados en diversas actividades de fabricación y ensamble en la Industria Automotriz en México

Participación (%) en el Valor Total de Insumos y Materias Primas Utilizados

Fuente: Encuesta Anual de la Industria Manufacturera. INEGI. Varios años.

Periodo	Automóviles y camiones	Motores y sus partes	Partes para el sistema de transmisión	Partes para el sistema de dirección y suspensión	Partes y accesorios para el sistema de frenos	Otras partes y accesorios
1994	36.0	37.7	39.2	37.7	35.0	26.2
1995	29.6	32.2	35.9	38.7	29.3	22.9
1996	27.1	39.3	35.1	39.6	39.3	23.0
1997	32.9	44.7	36.1	46.5	32.8	25.4
1998	38.2	43.9	31.8	43.9	30.9	25.4
1999	40.8	43.9	33.9	44.8	33.5	24.2
2000	43.9	47.5	33.9	45.1	31.2	23.8
2001	47.1	45.6	35.2	44.2	34.9	25.5
2002	48.7	45.4	36.3	38.8	39.2	28.3
2003	46.2	46.4	42.0	50.7	36.8	40.7
2004	47.3	46.4	43.3	53.3	33.5	40.4
2005	48.5	47.6	44.4	55.7	38.4	40.2
2006	49.6	50.0	44.9	56.6	39.0	38.1
2007	49.6	50.9	43.9	57.9	36.8	38.7
2008	47.0	51.5	46.9	57.0	22.5	35.3
2009	47.0	54.7	48.9	55.7	29.5	35.2
2010	58.7	52.5	55.3	48.4	24.7	31.1
2011	57.2	50.9	56.6	49.9	23.1	33.3

El contenido nacional o extranjero de las unidades terminadas lo determinan las partes que componen a esta unidad y es un aspecto en el cual también se puede observar la incidencia que se dijo que la IED tendría a través de los incrementos de la formación bruta de capital fijo, entendido también como incrementos en la capacidad de producción en el sector automotriz. De lo anterior entonces se esperarían, en términos de producción, dos cosas: 1) que las partes automotrices nacionales utilizadas en el ensamble de las unidades terminadas tuvieran una creciente participación en el periodo de análisis, y 2) que estas partes automotrices nacionales tuvieran a su vez una creciente participación de materias primas nacionales.

De acuerdo con la Encuesta Industrial Anual, de los insumos utilizados para la producción automotriz, alrededor del 80 por ciento lo conforman las materias primas y el resto son servicios. Dentro de las materias primas se incluyen las partes y componentes que se utilizan para la fabricación de unidades y productos automotrices. Prácticamente en todas las actividades de producción automotriz, la participación en el valor de las materias primas importadas supera el 50 por ciento del total utilizado en el proceso de producción. Además, con información de la encuesta referida se encontró que la participación en el valor de estas materias primas importadas y utilizadas en la producción automotriz, tiende a crecer en las actividades principales (Cuadro 3.5).

Este comportamiento no debería ser una sorpresa, ya que el TLCAN está diseñado para dar fuerza a esta dinámica al permitir que más del 60 por ciento del contenido regional de los insumos y materias primas importados en el área de libre comercio provengan de un solo país, Estados Unidos. Específicamente, en el Capítulo IV, Artículo 403, apartado 5 del TLCAN se establece que el contenido regional será²⁸:

“para el año fiscal de un productor que inicie en la fecha más próxima al 1º de enero de 1998 y los años posteriores, 56 por ciento según el método de costo neto, y para el año fiscal de un productor que inicie en la fecha más próxima al 1º de enero de 2002 y los años posteriores, 62.5 por ciento según el método de costo neto, para... (diversos bienes de la Industria Automotriz)”.

²⁸²⁸ El capítulo IV del TLCAN incorpora de manera amplia y detallada los métodos para calcular el valor del contenido regional de varios productos. En particular el Artículo 403 se refiere a los bienes de la industria automotriz, sobre sus clasificaciones y los métodos utilizados para calcular el valor del contenido regional.

En suma, las disposiciones del TLCAN relacionadas con el contenido regional tampoco contribuyen a que la IED hacia la industria automotriz en México se materialice en reducciones sustanciales de los índices de participación en el valor las materias primas importadas para la fabricación de partes y componentes automotrices. Aún peor, éstos índices tienden a incrementarse cada vez más. La literatura especializada ha reconocido que la incursión de partes y componentes importados, principalmente desde los países de origen de las compañías de la industria terminal con proveedores desarrollados localmente, les permiten exportar partes hacia México a precios competitivos, aludiendo a que esta dinámica se debe a sus niveles de calidad y competitividad (Vicencio, 2007:226). Pero esta afirmación contradice en parte lo que sucede en la realidad con la dinámica productiva automotriz ya que a pesar de los constantes flujos de IED durante la última década, particularmente para la fabricación de partes y componentes la mayor parte de los productos registran un alto contenido importado y sus posibles reducciones no son constantes, por el contrario, tienden a incrementarse (Cuadro 3.5). Este comportamiento en la actividad productiva que mayor participación de IED tiene dentro de toda la industria automotriz da cuenta de manera contundente que estas inversiones, o no se han traducido en mayor capacidad productiva o lo que México produce tiene como destino el mercado internacional. Es decir, México importa lo que sí podría producir para su propia industria, pero su producción en insumos y materias primas, al igual que las unidades terminadas, tienen como destino los mercados internacionales. Los argumentos recientemente aludidos sobre calidad y competitividad, pero especialmente la de los precios competitivos (argumentos que generalmente son requeridos para justificar el alto contenido importado para la actividad de producción de autopartes y componentes) no son contundentes porque hasta ahora no se ha mostrado cuál es la estructura y la dirección del comercio internacional de insumos y materias primas, especialmente el que ocurre entre matriz y filial, pero especialmente sobre sus precios de comercialización. El argumento de los precios competitivos se utiliza para indicar que un país prefiere importar aquellos productos cuyo costo de producción le resulta más elevado producir por sí mismo. Una de las implicaciones que aquí se plantean como parte de la hipótesis principal es que justamente podría estar ocurriendo todo lo contrario, que México podría estar importando aquellos productos a precios mucho mayores de lo que podría costar producirlos localmente, y exportando productos a precios más bajos de lo que podría hacerse, resultando este en un mecanismo eficiente de transferencia de ganancias. Esta dinámica en la industria automotriz fortalece así “la permanencia, con nuevos

determinantes, del viejo problema del crecimiento con un alto componente importado” (Vidal, 2000).

En los próximos capítulos se procederá abordando los casos de estudio de las empresas transnacionales hacia un entendimiento más claro de la dinámica general de la IED en sus actividades de producción y comercialización global y de las implicaciones que esa dinámica conlleva para las operaciones ejecutadas en México. El tema ampliado, profundizado e incorporado al análisis cuando se revise el caso de cada empresa busca encontrar las respuestas a las preguntas planteadas en la parte introductoria de este trabajo (Capítulo 1). En los próximos capítulos el análisis prosigue con los casos de transnacionales automotrices específicas.

BIBLIOGRAFÍA

Aspe, P. (1993), "El camino mexicano de la transformación económica", México, Fondo de Cultura Económica.

Banco Mundial, <http://www.bancomundial.org>

BID (Banco Interamericano de Desarrollo), <http://www.iadb.org/es/banco-interamericano-de-desarrollo,2837.html>

CEPAL, La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe, Informe 1998.

Concepción, L. E. (2002) "El discurso presidencial en México: El sexenio de Carlos Salinas de Gortari", Memoria para optar al grado de Doctor, Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Políticas y Sociología, Departamento de Ciencia Política y de la Administración I, Madrid. ISBN:84-669-2440-X

CNIE (Comisión Nacional de Inversión Extranjera), <http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/inversion-extranjera-directa/comision-nacional-de-inversiones-extranjeras>

DGIE (Dirección General de Inversión Extranjera). Secretaría de Economía, Página Electrónica. http://200.77.231.70/es/economia/p_Direccion_General_Inversion_Extranjera

DOF, (1973), "Ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera", México, Diario Oficial de la Federación, 9 de Marzo de 1973.

DOF, (1993), "Ley de Inversión Extranjera", México, Diario Oficial de la Federación, 27 de Diciembre de 1993.

DOF, (1996), "Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley Federal de Procedimientos Administrativos; de la Ley Federal sobre Metrología y Normalización; de la Ley Minera; de la Ley de Inversión Extranjera; de la Ley General de Sociedades Mercantiles y del Código Civil para el Distrito Federal en materia común y para toda la República en materia federal", Diario Oficial de la Federación, 24 de Diciembre de 1996.

Dussel, E. (2000), "La inversión extranjera en México", en *Serie Desarrollo Productivo*, No. 80, CEPAL-ECLAC, Santiago de Chile, pp. 81

Ford Motor Company, Annual Report, Varios años.

Gurría, J. A. (1994), "Flujos de capital: el caso de México", en *Serie Financiamiento del Desarrollo*, No. 27, Santiago de Chile, CEPAL.

INEGI, Banco de Información Económica. <http://www.inegi.org.mx/sistemas/bie>

INEGI, Encuesta Industrial Anual. Series Anuales.

INEGI, La Industria Automotriz en México. Series anuales.

León M. y R. Gómez (2010), La industria automotriz pone nueva cara, CNN-Expansión, Publicado: 2 de Enero de 2010.

www.cnnexpansion.com/expansion/2009/11/24/La-maquina-se-transforma

LIE (Ley de Inversiones Extranjeras), BANXICO. Sitio Web: <http://www.banxico.org.mx>

Mortimore y Barrón (2005), "Informe sobre la industria automotriz mexicana", en *Serie Desarrollo Productivo*, No. 162, CEPAL, Santiago de Chile.

Ortiz, A. (1988) "El fracaso neoliberal en México -6 años de fondo monetarismo, 1982-1988", *Nuestro Tiempo*, México, pp. 14-16

Poder Ejecutivo Federal, Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988. Secretaría de Programación y Presupuesto, México, 1983, pp. 107-109

Poder Ejecutivo Federal, Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994. Secretaría de Programación y Presupuesto, México, 1989, p.15

TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte).

UNCTADstat, United Nations.

<http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx>

Vicencio A. (2007), "La Industria Automotriz en México. Antecedes, situación actual y Perspectivas," en *La incidencia de la calidad y la productividad en la competitividad de las organizaciones: El caso de dos empresas automotrices en México*, Tesis de doctorado en Ciencias Administrativas de la Escuela Superior de Comercio y Administración del IPN.

Vidal, G. (2000), "Comercio exterior, inversión extranjera y grandes empresas en México", *Comercio Exterior*, Julio de 2000, 587-595.

Vidal, G. (2001), "Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina", Rubí (Barcelona): Anthropos Editorial; México: Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa; México: Universidad Nacional Autónoma, 230 p.

Vidal, G. (2007), "La expansión de las empresas transnacionales y la profundización del subdesarrollo. La necesidad de construir una alternativa para el desarrollo" en *Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*. Vidal, Gregorio; Guillén R. Arturo (comp). Red de Bibliotecas Virtuales de ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO. <http://www.clacso.org.ar/biblioteca> biblioteca@clacso.edu.ar

World Investment Report, UNCTAD, 1995.

World Investment Report, UNCTAD, 2000.

World Investment Report, UNCTAD, 2003.

World Investment Report, UNCTAD, 2005.

World Investment Report, UNCTAD, 2008.

World Investment Report, UNCTAD, 2010.

Notas periodísticas:

<http://www.expansion.com/2009/04/30/empresas/motor/1241125220.html>

<http://www.cnnexpansion.com/actualidad/2009/12/09/la-quebra-de-gm-y-chrysler>

<http://www.terra.com.mx/articulo.aspx?articuloid=830952>

<http://www.cnnexpansion.com/expansion/2009/05/29/A-contra-flujo>

PARTE II

ESTUDIOS DE CASO DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES AUTOMOTRICES

La legislación y el comportamiento de los flujos de inversión extranjera hacia la industria automotriz en México, así como el volumen y el tipo de productos que esta industria exporta, son solo parte de un conjunto de factores que se deben analizar para abordar el problema de raíz y buscar dar respuesta a las preguntas que en la parte introductoria de este trabajo se han planteado. Se busca entender por qué las ensambladoras automotrices recurren cada vez más a utilizar partes y componentes importados para llevar a cabo las operaciones de producción, al mismo tiempo que desde la matriz se dedican importantes montos de inversión hacia sus filiales en México. De lo anterior, se pretende identificar los fines últimos de estas estas inversiones que, de acuerdo con la hipótesis planteada en este trabajo, van más allá de los objetivos que se le asignaron en México cuando se firmó el tratado de libre comercio con América del Norte: un fuerte impulso a las exportaciones que derivaría finalmente en crecimiento económico.

Hacia este objetivo en este trabajo se analizan cinco casos de estudio: el de las transnacionales automotrices cuya matriz se localiza en Estados Unidos (Ford y General Motors), el de una transnacional que ha atravesado por cambios continuos de propiedad (Chrysler)²⁹, y el de dos transnacionales cuya matriz se localiza fuera del área del TLCAN (Volkswagen y Nissan). Estas cinco transnacionales tienen una importante actividad de producción y comercialización en México por lo que el tratamiento de la información correspondiente a cada una estará enfocado a dar soporte, o no, al aspecto central de la hipótesis que se formuló para esta investigación: *que en la Industria Automotriz, son las expectativas de Ganancias las que determinan el volumen y la localización de la Inversión Extranjera Directa en las filiales con el objetivo de asegurar el cumplimiento de obligaciones contraídas en el sector financiero de la matriz, esto es, para asegurar el repago de la Deuda que contraen las empresas transnacionales automotrices*. Esta formulación implica que el tipo de inversión en cuestión no tiene como prioridad responder a necesidades y objetivos localizados en el sector productivo de una empresa transnacional de la industria automotriz; más bien tiene como objetivos cumplir con las

²⁹ Los procesos de fusión y operación bajo el control de otras firmas (en el caso de Chrysler) y de quiebra (en los casos de GM y Chrysler) serán detallados más adelante en los capítulos correspondientes a cada corporación.

expectativas de generación y apropiación de ganancias que fueron determinadas por el volumen de la deuda contraída en el sector financiero de la empresa transnacional. De manera más amplia, el objetivo principal que a estas inversiones se le asigna, desde su origen, es la generación y la apropiación de ganancias en el sector productivo donde las empresas transnacionales automotrices establecen sus filiales, para cumplir con el repago de la deuda que las mismas corporaciones contrajeron en el sector financiero del país donde se localizan sus matrices. Es posible que las necesidades y los objetivos que se le atribuyen a la IED desde el sector financiero y las estrategias de apropiación de ganancias que las empresas transnacionales han ejecutado para dar cumplimiento a esos objetivos sean una característica nueva dentro de la forma de operar de esas corporaciones, o bien, puede tratarse de una práctica común que cuenta con los beneficios y las garantías que el TLCAN extiende para que las empresas transnacionales automotrices puedan proveerse de los recursos que les permita cumplir con sus obligaciones financieras en su país de origen.

La formulación de esta hipótesis y el trabajo que aquí se desarrolla para sustentar o no las principales implicaciones, requiere de una base teórica que integre los elementos y mecanismos financieros a las relaciones existentes entre Ganancias e Inversión. En este sentido, el desarrollo de este trabajo tendrá como base teórica las aportaciones de Hyman Minsky a propósito de su Teoría de la Inestabilidad Financiera, y de otros autores postkeynesianos que a lo largo de los próximos capítulos se irán integrando. Uno de los primeros reconocimientos teóricos del que aquí se parte es que, en una economía capitalista, las decisiones de inversión, de financiamiento de la inversión, de la ejecución de la inversión, la ganancia y los compromisos de pago debidos a deudas contraídas están estrechamente ligadas (Minsky, 2008:158). Esta serie de flujos y compromisos obligan a explicar cómo ocurren las relaciones financieras, los mecanismos que se siguen para el financiamiento de la inversión y las estrategias de apropiación de ganancias de una corporación transnacional, para nuestro caso, de las que operan dentro de la industria automotriz en México.

Dentro de la Teoría de la Inestabilidad Financiera de Minsky, una de las formulaciones clave es que las Ganancias Esperadas determinan el nivel de Inversión. Lo anterior significa que las ganancias esperadas deben inducir a la toma de decisiones presentes para producir activos de capital, es decir, deben inducir en la ejecución de próximos

proyectos de Inversión. En este conjunto de previsiones y decisiones, los arreglos financieros se integran en el proceso mediante la provisión de liquidez para el financiamiento del gasto de inversión (Minsky, 2008:186).

Para encaminar el trabajo en este sentido, a continuación se detallan los resultados obtenidos de los análisis a las empresas transnacionales automotrices con sede en la zona del TLCAN y otras fuera de ella, que realizan operaciones de producción y comercialización en México.

Capítulo 4

LAS TRANSNACIONALES AUTOMOTRICES CON MATRIZ EN ESTADOS UNIDOS: FORD Y GM

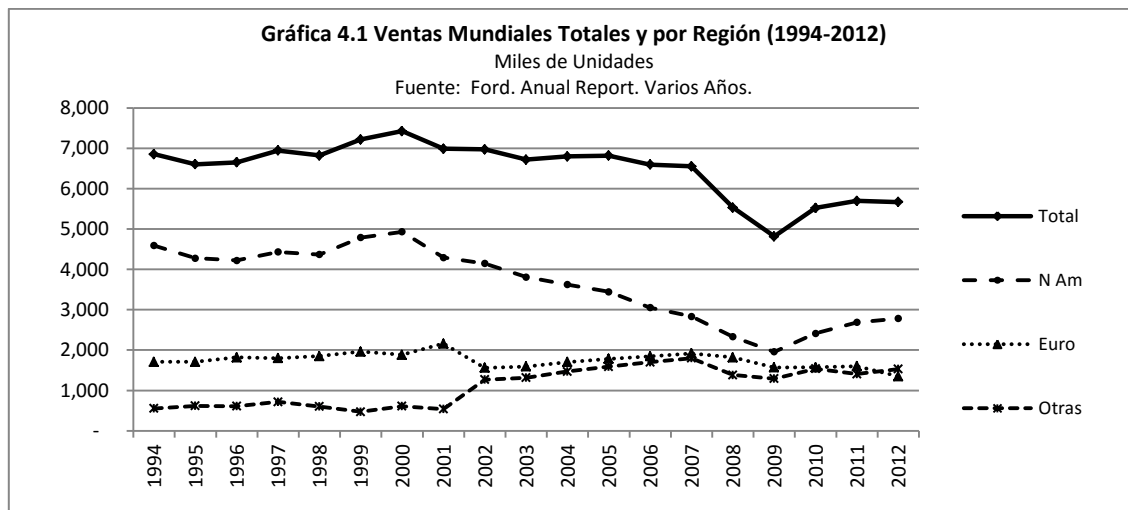
4.1 FORD

Comercialización, Ingresos y Ganancias

La corporación Ford tiene su base en Dearborn, Michigan (Estados Unidos). Entre las transnacionales automotrices con matriz localizada en la zona del TLCAN y con operaciones de producción y comercialización en México, ha dominado en el terreno de la producción para la exportación al destinar más del 80 por ciento de su producción total en México para la comercialización en Estados Unidos durante el periodo 1994-2012. Cuando entró en vigor del TLCAN en 1994 las expectativas de esta transnacional eran que el tratado beneficiaría a las economías de los tres países firmantes (Canadá, Estados Unidos y México); a pesar de la devaluación del peso a finales de 1994 y de las pocas expectativas de crecimiento económico para 1995, Ford reportó 28,448 unidades de exportación a México, contra cero en 1993 (Ford Annual Report, 1994:11).

Entre 1994 y 2007 esta corporación comercializó un promedio de 7 millones de automóviles anuales alrededor del mundo, principalmente en la región de Norteamérica (México, Estados Unidos y Canadá). Las diversas crisis mundiales que se han registrado a lo largo del periodo 1994-2012, han derivado en diversas presiones para la Industria Automotriz global. La crisis en 2001 por ejemplo, contrajo el número de unidades comercializadas por Ford a 6.9 millones de unidades en el año 2001 contra 7.4 millones de unidades en el año previo. Más recientemente, la crisis financiera ocurrida principalmente durante 2008 y 2009 sometió nuevamente a esta transnacional a la contracción del volumen de unidades vendidas a tan solo 4.8 millones en 2009 (contra 6.5 millones en 2007). La “salida” de esta última crisis a partir de 2010 no ha logrado restablecer los niveles de comercialización que Ford tuvo en años previos, de manera que todavía al cierre de 2012 aún no lograba rebasar los 6 millones de unidades comercializadas. De las ventas mundiales de Ford, más del 60 por ciento se realizaron en la zona del TLCAN durante el periodo 1994-2000. (Gráfica 4.1).

A partir del año 2001 comenzó a contraerse el volumen de unidades comercializadas por Ford en combinación con el inicio de un importante proceso de reestructuración en la participación de las ventas por región de la transnacional. En Norteamérica el número de unidades vendidas se contrajo prácticamente en 50 por ciento, de 4.9 millones en el año 2000 a tan sólo 2.8 millones en 2007, mientras en Europa se sostenía un promedio de 1.7 millones de unidades y otras regiones registraban un ligero incremento en el mismo rubro (Gráfica 4.1). Estos últimos fueron los casos de Sudamérica, en donde el número de unidades vendidas se incrementó de 195 mil en 2002 a 506 mil en 2011, y la región Asia-Pacífico-África cuyas ventas prácticamente se duplicaron al pasar de 300 mil unidades en 2002 a 589 mil unidades en 2007. Durante la crisis financiera en 2008 y 2009 Ford apenas pudo comercializar 5.5 y 4.8 millones de unidades respectivamente. Esta contracción en las ventas, la más severa en todo el periodo, agravó la participación de Ford en el mercado de Norteamérica e interrumpió el discreto incremento que venían registrando los mercados europeos y otros alrededor del mundo (Gráfica 4.1).



Ford divide sus operaciones en dos sectores: el Sector automotriz y el Sector Servicios Financieros; en el primero, los ingresos se generan principalmente por la venta de vehículos, partes y accesorios y se registran cuando todos los riesgos y reconocimientos de propiedad se transfieren a los clientes (generalmente concesionarios y distribuidores), lo cual ocurre, para la mayoría de las ventas, cuando los productos salen de las plantas manufactureras. La mayoría de los vehículos que son vendidos a los concesionarios y distribuidores son financiados por Ford Credit (en operaciones de ventas de mayoreo) de manera que los ingresos en el Sector Servicios Financieros se componen principalmente

de intereses generados por la emisión de cuentas por cobrar financieras (Ford Annual Report, 2013:12).

Cuadro 4.1 Ford. Ingresos Totales y Participación por Sector			
<i>Fuente: Ford, Annual Report. Varios años.</i>			
Año	Total	Sector Automotriz	Sector Servicios Financieros
	Millones de dls.	(%)	(%)
1994	128,439	83.4	16.6
1995	137,137	80.6	19.4
1996	146,991	80.3	19.7
1997	153,627	80.0	20.0
1998	144,416	82.5	17.5
1999	162,558	84.3	15.7
2000	169,091	83.3	16.7
2001	160,754	81.4	18.6
2002	162,586	82.7	17.3
2003	164,331	84.1	15.9
2004	171,646	85.7	14.3
2005	177,089	86.7	13.3
2006	160,065	89.5	10.5
2007	172,455	89.5	10.5
2008	146,277	88.3	11.7
2009	116,283	89.3	10.7
2010	128,954	92.5	7.5
2011	135,605	94.5	5.4
2012	133,559	94.7	5.2

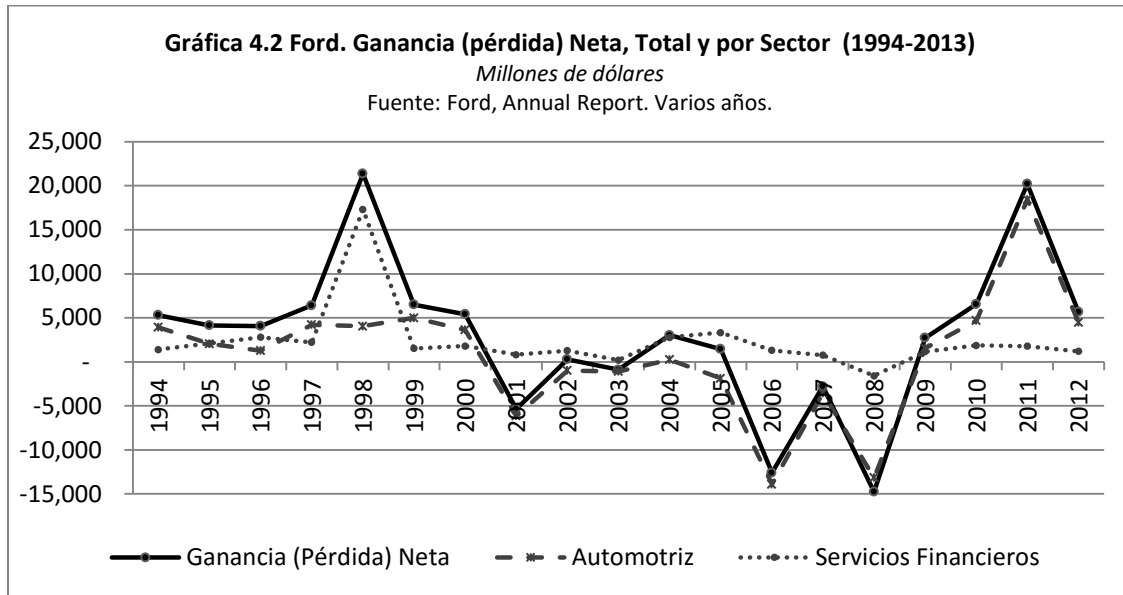
Esta forma de operar permite que un alto porcentaje del total de los ingresos sea adjudicado al Sector Automotriz; en 1994 este sector dio cuenta del 83.4 por ciento del total de los ingresos incrementando todavía más esta participación en los siguientes años hasta llegar a cubrir el 94.7 por ciento del total de los mismos en 2012 (Cuadro 4.1). A pesar de que el volumen de comercialización de Ford se ha contraído de manera general a partir de 2001, esta transnacional logró mantener una tendencia inclusive creciente en el nivel de ingresos totales hasta 2005, pasando de 160,754 a 177,089 millones de dólares durante ese periodo. La participación en el total de los ingresos del sector financiero, de por sí minoritaria, se contrajo aún más, del 18.6 por ciento en 2001 a tan sólo 10.5 por ciento en 2007 (Cuadro 4.1). La contracción general de las ventas en el periodo 2001-2007 se acompañó de un menor volumen en las cuentas por cobrar financieras y de la caída de los ingresos financieros, de modo que la transnacional tuvo que ejecutar una estrategia en el sector automotriz que le permitió incrementar sus ingresos en este sector a pesar del menor volumen de unidades comercializadas; este aspecto será abordado con mayor detalle en párrafos posteriores.

En los próximos años que corresponden con el inicio y transcurso de la más reciente crisis financiera no sólo se contrajo todavía más la actividad comercializadora a menos de 5 millones de unidades vendidas en 2009 (Gráfica 4.1). Los efectos negativos de esa crisis hicieron lo propio también en los ingresos totales a pesar de la discreta recuperación del mercado Europeo y de una mayor participación de otros mercados en las ventas; los esfuerzos para contrarrestar la severa caída de las ventas del mercado norteamericano no habrían sido suficientes de manera que el volumen de los ingresos totales también se contrajo a su más bajo nivel en 2009 (Cuadro 4.1). La llamada “salida de la crisis” entre 2010-2012 estuvo marcada por la recuperación en el número de unidades vendidas y con un incremento en los ingreso totales. La particularidad de esta recuperación en la dinámica comercializadora y de ingresos es que esto ocurre en medio de otra contracción de los ingresos provenientes del sector Servicios Financieros, colocando su participación en apenas 5.2 por ciento en 2012 (Cuadro 4.1).

Recurrir a las crisis económicas globales (que como se acaba de mostrar, afectan directamente a la industria automotriz) como único factor explicativo de las contracciones de ventas e ingresos en ciertos momentos del desempeño de Ford o del cómo esta transnacional configura o da muestra de cambios en su estrategia mundial de apropiación de ganancias, deja de lado no solo otros posibles factores externos; al mismo tiempo permite ignorar aquellos factores que se generan dentro de la propia dinámica de operaciones de la transnacional Ford. En este trabajo se pretende integrar las relaciones y los mecanismos financieros que tienen lugar en las operaciones de la transnacional no sólo como elementos explicativos de su desempeño productivo y comercial, sino de mayor importancia, como elemento fundamental para el diseño de estrategias que aseguren la apropiación de ganancias.

En este punto la propuesta teórica de Minsky (2008:205) es crucial al señalar que, cuando una empresa decide emprender un proyecto de inversión, tal proyecto será factible solamente si las ganancias esperadas producto de esas inversiones son suficientes que garanticen dos propósitos:

- a) El cumplimiento del pago de dividendos y de las obligaciones adquiridas por la deuda, esto es: el pago de intereses y del principal vencido de la deuda³⁰.
- b) La generación de suficientes flujos líquidos que serán considerados como Liquidez a la mano o como recursos internos para el financiamiento de futuras inversiones y como referente obligado para la contratación de nueva deuda.



Entre los años 1999 y 2001 la transnacional enfrentó una histórica contracción en las ganancias netas del 125 por ciento. En 2001 se tuvo inclusive una pérdida neta total por 5,347 millones de dólares (Gráfica 4.2). Contradictoriamente, en los años 1999 y 2000 Ford registró el mayor número de unidades vendidas, esto es, 7.2 y 7.4 millones respectivamente. La transnacional explicó que esta caída en las ganancias netas se debía principalmente a la alta competencia por la que atravesaba la industria automotriz en Estados Unidos, a problemas con los factores que determinaban la demanda, a altos costos derivados de las regulaciones gubernamentales (ambientales y de seguridad principalmente) y al nivel de rentabilidad de los vehículos. Se argumentó que Ford, al igual que otras empresas manufactureras, tenía una alta proporción de costos fijos por lo que un pequeño cambio en el total de unidades vendidas afectaba dramáticamente el nivel de rentabilidad; pero como se mostró anteriormente, el problema no era de una disminución en el número de unidades vendidas. La transnacional argumentó también que la

³⁰ Cuando los flujos de fondos (compuestos por ganancias después de impuestos, venta de activos y deuda) no son suficientes para cubrir los intereses, el principal vencido de la deuda y el pago de dividendos, se debe recurrir al refinanciamiento.

rentabilidad de Ford se veía adversamente afectada en dos casos generales: (1) si la contracción en la demanda se debía a un crecimiento económico negativo en los principales mercados donde Ford operaba, o (2) si la participación de las ventas a nivel industria declinaba. De acuerdo con lo anterior, se explicó que la ventas en la industria automotriz en los Estados Unidos había estado en niveles mínimos record de 1999 a 2001 (Ford Annual Report, 2001:5), por lo que la contracción de las ganancias netas era consecuencia de un declive generalizado en las ventas en Estados Unidos, el principal mercado de Ford. En el periodo 2001-2004 la contradicción entre unidades comercializadas y ganancias netas persistió: el total de unidades vendidas se contrajo al tiempo que las ganancias netas se incrementaron (Gráficas 4.1 y 4.2). Las dificultades para lograr ganancias netas fueron aún mayores entre 2006 y 2008, años que registraron las peores pérdidas netas por 12,613 y 14,766 millones de dólares respectivamente (Gráfica 4.2).

Activos, Pasivos

El comportamiento y las contradicciones entre las ventas totales y las ganancias netas de Ford son apenas uno de los rasgos que atraen la atención en relación con las operaciones de producción y comercialización de Ford. Otro rasgo se encuentra en la composición de los activos y pasivos. De acuerdo con el Cuadro 4.1 y con la Gráfica 4.2 el Sector Servicios Financieros tiene poca relevancia como generador de Ingresos totales y de Ganancias. Sin embargo, el balance general delinea otro tipo de impacto de este sector en la dinámica general operativa y financiera. Lo primero que se observa es que ente el 60 y el 70 por ciento de Activos y de Pasivos se localizan en el sector Servicios Financieros. En el periodo 1994-2003 los activos y pasivos de la transnacional tuvieron un crecimiento relativamente estable. De 1994 a 2003 los activos se incrementaron de 219,622 a 315,920 millones de dólares. En el mismo periodo, el incremento de los pasivos fue de 196,088 a 303,610 millones de dólares (Cuadro 4.2).

A partir de 2004 la transnacional inició un importante proceso de redimensionamiento corporativo marcado por una constante reducción de activos y pasivos hasta llegar a niveles inclusive inferiores de los que tuvo en 1994. En 2010 se registró el nivel más bajo en el caso de los activos con 167,876 millones de dólares y en 2011 en el caso de los pasivos con 165,289 millones de dólares. Al tiempo que se contraían los activos y

pasivos en el periodo 2004-2012, la participación de los Servicios Financieros en los mismos se contrajo dando cuenta de entre el 50 y 60 por ciento en ambos casos, a diferencia de la década previa cuando alcanzó niveles de hasta el 70 por ciento (Cuadro 4.2).

Cuadro 4.2 Ford. Activos y Pasivos Totales y Participación por Sector (1994-2012)

Fuente: Ford Annual Report. Varios años.

Año	ACTIVOS			PASIVOS		
	Total (millones de dls.)	Sector Automotriz (%)	Sector Servicios Financieros (%)	Total (millones de dls.)	Sector Automotriz (%)	Sector Servicios Financieros (%)
1994	219,622	31.3	68.7	196,088	29.9	70.1
1995	243,283	29.9	70.1	218,054	28.0	72.0
1996	262,867	30.3	69.7	235,425	28.7	71.3
1997	279,097	30.5	69.5	247,685	28.4	71.6
1998	237,545	37.4	62.6	213,459	35.6	64.4
1999	276,229	38.1	61.9	248,017	35.6	64.4
2000	283,390	33.3	66.7	264,107	33.1	66.9
2001	276,543	31.9	68.1	268,085	34.7	65.3
2002	295,222	36.5	63.5	283,962	39.1	60.9
2003	315,920	38.2	61.8	303,610	40.2	59.8
2004	302,151	37.4	62.6	285,229	38.3	61.7
2005	276,023	41.2	58.8	261,944	41.0	59.0
2006	292,325	42.0	58.0	294,631	46.0	54.0
2007	287,750	41.2	58.8	280,701	44.0	56.0
2008	225,482	32.7	67.3	239,909	40.7	59.3
2009	201,114	40.8	59.2	207,629	47.5	52.5
2010	167,876	38.5	61.5	168,518	44.4	55.6
2011	180,360	43.7	56.3	165,289	43.6	56.4
2012	192,366	44.9	55.1	176,055	45.0	55.0

Los cambios recién descritos sobre el volumen y en la estructura de activos y pasivos de la transnacional responden a causas muy específicas, entre las que se menciona la reestructura de mercados por las que atravesó Ford en la década pasada. Pero también debe reconocerse que antes y durante las operaciones de producción y comercialización y dentro de las estrategias para la construcción y apropiación de ganancias ocurre todo un conjunto de operaciones y relaciones financieras que dan cuenta de estos resultados. En este sentido, en el siguiente apartado se observa con mayor detalle lo que ocurre con la dinámica operativa de Ford a través de los flujos de entradas y salidas de fondos. Dentro del abordaje de estas operaciones se discutirá con mayor detalle sobre el volumen y la composición de los activos y de los pasivos.

Actividades Operativas e Inversiones

Dentro de los flujos anuales de entradas y salidas de fondos Ford conviene comenzar con aquellos relacionados directamente con las actividades de producción de Ford, esto es, los fondos provistos por (o utilizados en) las actividades operativas. Derivados de las ganancias netas las entradas y salidas de fondos operativos³¹ de Ford se muestran en el Cuadro 4.3. Debe destacarse que con excepción del año 2008, Ford ha probado capacidad para la generación de fondos derivados de sus actividades operativas. Aunque el desempeño de las ganancias netas no ha sido favorable, rubros como depreciaciones y amortizaciones y la provisión de impuestos diferidos han mejorado sustancialmente la liquidez de la transnacional dentro de sus actividades operativas. Sin embargo, debe notarse que la corporación ha ido perdiendo su capacidad para la generación de este tipo de fondos en sus dos sectores, Automotriz y Servicios Financieros, particularmente a partir de 2005 coincidiendo no sólo con una nueva contracción en las ventas y en las Ganancias Netas, sino también con el inicio de un proceso de recomposición en el volumen y estructura de los activos y pasivos a cuenta de una pérdida de participación del Sector Servicios Financieros (Cuadros 4.2 y 4.3). La reestructuración que la empresa tuvo en sus regiones en términos de comercialización de unidades se reflejó en el desempeño de las entradas y salidas de fondos operativos. La contracción del volumen de unidades comercializadas en la región de Norteamérica (a pesar del incremento de ventas en Europa y Otros Mercados) contrajo los principales activos operativos (cuentas por cobrar) al tiempo que disminuyeron y se reestructuraron los fondos de las actividades operativas de la transnacional en sus dos sectores Automotriz y Servicios Financieros durante el periodo 2001-2012; estas contracciones han ocurrido sin un claro predominio en la participación de alguno de los dos sectores, Automotriz o Servicios Financieros (Cuadro 4.3).

Dentro de las actividades de Inversión, Ford ha concentrado la salida de fondos principalmente en tres rubros: Gasto en capital, Adquisición de otras cuentas por cobrar y arrendamientos operativos, y Compra de títulos. Los flujos de salida totales para estas actividades de inversión se concentraron principalmente en el sector Servicios financieros (Cuadro 4.4).

³¹ Los Fondos Operativos se componen de las Ganancias netas más/(menos) ajustes por conceptos como amortizaciones, ajustes de tipo de cambio, ganancias/(pérdidas) de negocios, entre otros.

Cuadro 4.3 Ford. Entrada (Salida) de Fondos por Actividades Operativas.*Fuente: Ford Annual Report. Varios años.*

Año	<i>Total</i>	<i>Automotriz</i>	<i>Servicios Financieros</i>
	<i>Millones de Dls.</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
1994	16,629	45.4	54.6
1995	21,171	41.8	58.2
1996	19,257	34.1	65.9
1997	27,634	50.6	49.4
1998	23,100	41.7	58.3
1999	29,811	57.9	42.1
2000	33,367	56.5	43.5
2001	21,891	39.3	60.7
2002	18,633	17.6	82.4
2003	19,410	15.1	84.9
2004	22,561	30.9	69.1
2005	14,820	36.7	63.3
2006	3,144	(132.7)	232.7
2007	15,127	57.7	42.3
2008	(3,333)	373.2	(273.2)
2009	8,679	33.1	66.9
2010	10,161	62.6	37.4
2011	11,773	79.6	20.4
2012	10,223	61.3	38.7

En el sector Automotriz, las salidas de fondos para gasto de inversión tuvieron una relevancia sustancialmente inferior a la de Servicios Financieros hasta 2007. Hasta entonces, estos fondos se destinaron principalmente a Gasto en Capital (95.3 y 79.1 por ciento en 1994 y 2007 respectivamente), pero esta composición cambió de manera importante a partir del siguiente año. Primero, el gasto de inversión en el Sector automotriz se incrementó sustancialmente siendo muy cercano al registrado por los Servicios Financieros y rebasando incluso a estos como ocurrió en 2009 y 2012. Segundo, la composición del gasto en este sector también dio un giro sustancial. El gasto en capital se contrajo a tan solo una cifra, así que los flujos de salida (incrementados sustancialmente) se dirigieron casi en su totalidad a la compra de títulos para el Sector Automotriz. En el caso de los Servicios Financieros, los flujos de salida contraídos sustancialmente a partir de 1995, se destinaron principalmente a la adquisición de cuentas por cobrar de menudeo y de arrendamientos operativos y posteriormente, a partir de 2008, también ha cobrado mayor importancia la adquisición de títulos (Cuadro 4.4).

Cuadro 4.4 Ford. Principales flujos de salida para actividades de inversión*Elaboración propia con datos de Ford Annual Report. Varios Años.*

Año	Gasto total en actividades de inversión		Gasto en capital (%)		Adquisición de otras cuentas por cobrar financieras de menudeo y arrendamientos operativos		Compra de títulos	
	Automotriz	Servicios Financieros	Automotriz	Servicios Financieros	Automotriz	Servicios Financieros	Automotriz	Servicios Financieros
	Millones de dls.		%	%	%	%	%	%
1994	8,722	213,331	95.3	0.1	0.0	94.9	4.7	5.0
1995	8,727	106,562	99.4	0.3	0.0	93.8	0.6	5.9
1996	8,215	117,549	99.9	0.4	0.0	92.8	0.1	6.8
1997	8,185	121,537	99.5	0.5	0.0	97.0	0.5	2.5
1998	8,010	81,469	90.5	0.6	0.0	96.8	9.5	2.6
1999	10,678	81,912	66.2	0.7	0.0	98.2	33.8	1.1
2000	12,788	98,031	57.8	1.0	0.0	98.5	42.2	0.6
2001	18,790	96,779	33.5	0.7	0.0	97.1	66.5	0.8
2002	10,222	84,647	66.3	0.6	0.0	96.5	33.7	0.7
2003	16,295	66,013	45.2	0.6	0.0	95.4	54.8	1.7
2004	13,870	65,037	45.3	0.7	0.0	97.3	54.7	6.4
2005	12,837	55,836	55.5	0.7	0.0	96.8	44.5	11.0
2006	10,877	73,329	62.6	0.1	0.0	81.5	37.4	26.7
2007	7,548	62,790	79.1	0.1	0.0	88.7	34.8	14.0
2008	46,810	64,357	14.1	0.1	0.0	69.2	88.3	37.0
2009	57,503	47,867	7.9	0.0	0.0	55.1	92.0	57.6
2010	58,332	75,452	7.0	0.0	0.0	38.2	91.9	61.9
2011	48,559	62,028	8.8	0.0	0.0	57.8	91.3	39.3
2012	79,347	62,399	6.9	0.0	0.0	62.7	92.1	35.3

Debe notarse que la contracción del mercado de Ford en Norteamérica (2001-2009) coincide notablemente con la contracción del gasto en inversión, particularmente, para la adquisición de cuentas por cobrar de menudeo y arrendamientos operativos. El hecho que durante ese periodo el sector automotriz intensificó su actividad de manera sustancial en la Compra de títulos (Cuadro 4.4) explica en parte que Ford haya logrado mantener sus ingresos totales, incluso con incrementos en la participación de los ingresos provenientes del sector automotriz (Cuadro 4.1).

¿Cómo se financió este gasto? ¿Para qué? La dinámica de inversiones que Ford sostuvo en el periodo 1994-2012 no habría podido ser sostenida con los flujos de entradas procedentes de sus actividades operativas. Al no contar con suficientes recursos internos de financiamiento, Ford tuvo que recurrir en buena medida a la emisión de deuda para continuar con sus actividades operativas, financieras y de inversión en sus dos sectores. La composición de los pasivos de Ford dimensiona la medida en que la transnacional ha debido recurrir a recursos externos de financiamiento.

Cuadro 4.5 Principales componentes de los pasivos de Ford, por sector.

Millones de Dólares

Fuente: Ford Annual Report. Varios Años.

Año	Pasivos Sector Automotriz					Pasivos Servicios Financieros	
	Total	Deudas Comerciales	Pasivos acumulados y rentas diferidas	Deuda de largo plazo	Otros pasivos	Total	Deuda
	Millones de dls.	%	%	%	%	Millones de dls.	%
1994	58,442	18.4	19.8	12.2	42.6	137,378	90.1
1995	61,114	18.4	21.9	9.0	42.0	156,940	90.0
1996	67,683	17.3	24.5	9.6	39.6	167,742	89.5
1997	70,447	17.0	23.1	10.0	41.0	177,238	90.3
1998	76,058	17.8	22.5	11.6	40.0	137,401	89.0
1999	82,344	17.8	23.0	12.9	36.4	159,626	87.7
2000	88,581	17.5	27.4	13.7	35.5	176,557	86.9
2001	92,980	17.5	27.3	15.1	34.6	175,105	87.4
2002	111,029	13.8	26.1	12.8	44.2	172,933	85.6
2003	116,904	13.5	28.3	16.7	35.1	181,509	87.6
2004	112,639	14.4	30.2	15.7	32.1	175,780	87.9
2005	107,678	15.4	26.8	15.7	35.9	153,777	88.0
2006	135,415	12.6	21.4	21.1	36.5	158,575	89.6
2007	123,535	13.2	23.3	21.7	35.1	157,166	90.2
2008	99,262	10.7	32.6	24.8	25.0	142,366	90.5
2009	96,918	12.7	19.8	34.9	25.3	109,094	90.4
2010	74,904	18.0	22.8	22.7	30.7	93,614	90.9
2011	72,051	19.5	20.8	16.7	37.3	93,238	92.9
2012	79,161	19.1	19.4	16.3	38.6	97,146	93.5

El impacto del Sector Servicios Financieros de Ford cobra mayor dimensión al observar la composición de los pasivos. La relevancia del Cuadro 4.5 es el alto porcentaje que ocupa la deuda particularmente en el sector que contiene la mayor parte de pasivos totales, esto es, en Servicios Financieros. La mayor presencia de pasivos en el sector Servicios Financieros, y el alto porcentaje de deuda en este sector corroboran la importancia de este sector para determinar el desempeño operativo de la transnacional (a pesar de que la baja participación de este sector en la composición de los ingresos y de las ganancias netas sugiera lo contrario) a través de su influencia en otras variables como la liquidez, la deuda y el tipo de inversiones. En el siguiente apartado se describen los mecanismos mediante los cuales Ford pudo tener acceso a deuda, el volumen y estructura de la misma y más adelante se intentará responder para qué.

Liquidez y Deuda

En el análisis que Minsky realiza sobre los factores y procesos que influyen en las decisiones de inversión, se deben considerar las principales fuentes de financiamiento, estos son: 1) las entradas de fondos operativos (efectivo y equivalentes de efectivo que no son requeridos por las actividades operativas de corto plazo), 2) otros recursos internos de financiamiento (como ganancias después de impuestos y dividendos) y, 3) financiamiento externo, es decir, deuda (Minsky 2008:205). De aquí comienza a delinearse la importancia dada a los fondos en la forma de efectivo y equivalentes de efectivo como componente básico de la liquidez de la empresa, ya que éstos determinarán, en última instancia, la capacidad que la transnacional tiene, o no, para incurrir en deuda.

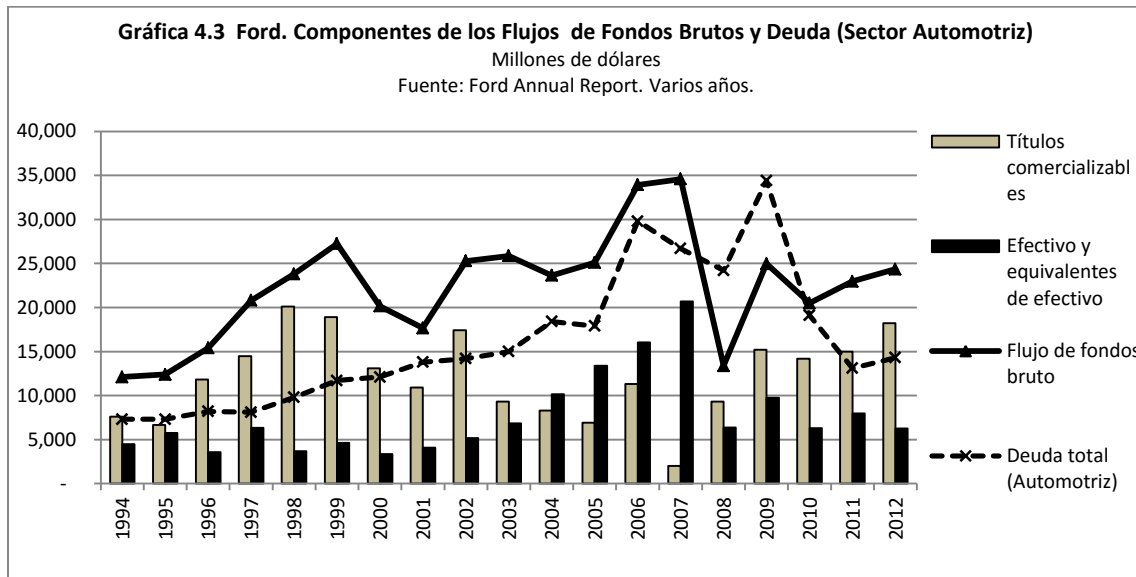
La fuerte actividad de inversión que Ford ha ejecutado durante el periodo 1994-2012 no habría podido ser financiada con los flujos líquidos operativos y mucho menos con las ganancias netas, ya descritas anteriormente, por lo que tuvo que hacer uso de recursos externos de financiamiento, esto es, deuda. De manera paralela con la afirmación de Minsky sobre la importancia que adquiere para una empresa la generación y la utilización de fondos líquidos para asegurar su acceso a recursos externos de financiamiento, parte de la estrategia de liquidez de Ford en su Sector automotriz incluye el aseguramiento de suficiente liquidez disponible mediante la generación de activos líquidos (derivada de sus operaciones de comercialización) y mediante el acceso a otros recursos externos de financiamiento (Ford Annual Report, 2012:37). Esto significa que Ford requiere fortalecer su condición de liquidez porque ello le brinda las garantías necesarias que le aseguran el acceso a otros recursos externos de financiamiento. En el sector Automotriz, Ford integra, a las entradas de activos líquidos (efectivo y equivalentes de efectivo) otros recursos que dan forma al Flujo de Fondos Bruto (FFB)³² (2012:41).

En la gráfica 4.3 se puede observar el comportamiento de los FFB, sus principales componentes, y el volumen de deuda acumulada al que Ford ha podido acceder en su sector automotriz con la ayuda de esta media de liquidez. Cuando la transnacional tuvo problemas para la generación de efectivo y equivalentes de efectivo en su sector

³² En estos recursos se encuentran obligaciones del Departamento del Tesoro de USA, títulos de agencias federales, títulos corporativo con grado de inversión, depósitos bancarios a plazos con instituciones de inversión, papel comercial y obligaciones de deuda de un grupo selecto de gobiernos y agencias no estadounidenses y de instituciones supranacionales (Ford Annual Report, 2012:37)

automotriz (principalmente durante el periodo 1994-2002) el FFB fue determinado por los títulos comercializables. En años posteriores, en el periodo 2003-2007, Ford mejoró su desempeño en la generación de efectivo y equivalentes de efectivo con lo que el FBB alcanzó su máximo nivel en 2007 con cerca de 35,000 millones de dólares. Además, como parte de su estrategia de financiamiento, en ese mismo periodo Ford participó en la actividad de préstamo de títulos³³ para mejorar la rentabilidad de las entradas de portafolio (2003:58).

El esfuerzo por mantener un creciente FFB a cuenta de Títulos comercializables la mayor de las veces y a cuenta de Efectivo y equivalentes de efectivo con mucha menor frecuencia, permitió a Ford seguir incrementando el volumen de la deuda acumulada total en el Sector Automotriz. Entre 1994 y 2006 la deuda total automotriz se cuadruplicó de 7,239 a 30,013 millones de dólares.



En 2007, la crisis financiera mundial mostró sus efectos a través de la contracción de los fondos provistos por los Títulos comercializables a su mínimo histórico y un año después ocurrió lo correspondiente con el Efectivo y equivalentes de efectivo que, aunado al cese del programa de préstamos de títulos, causaron la estrepitosa caída del FBB con la correspondiente contracción de la deuda total Automotriz (Gráfica 4.3). Ante la

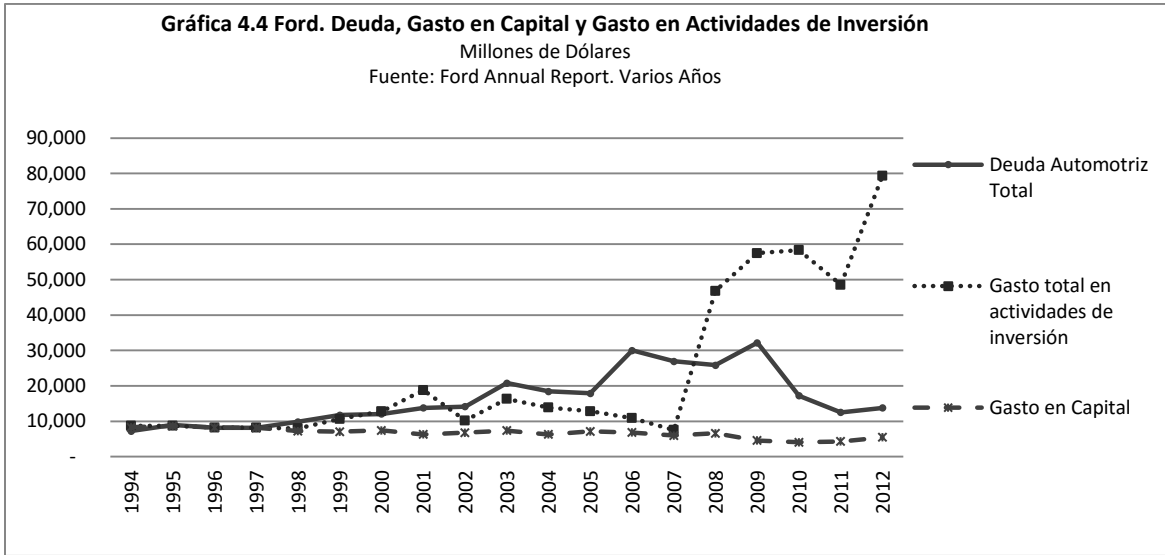
³³ Ford prestó ciertos títulos de su portafolio a otras instituciones. El colateral para estos títulos consiste de efectivo y otros títulos que deben ser mantenidos a una tasa superior al 100 por ciento (102 por ciento en 2003) del valor de mercado del título prestado (Ford Annual Report, 2003:108).

problemática para mejorar el desempeño operativo, ya de por sí difícil por la contracción del mercado en Norteamérica y posteriormente agravado por las condiciones económicas prevalecientes en el contexto global a partir de 2008, la estrategia clave que la matriz adoptó fue la puesta en marcha del llamado Plan de Acción, mismo que en términos generales pretendía asegurar el suficiente financiamiento disponible con un alto grado de certidumbre. Esta estrategia se proponía, en el largo plazo, i) mejorar las operaciones automotrices principales para tener un alto grado de certidumbre sobre su capacidad para generar activos líquidos de sus operaciones; ii) mantener el balance del FBB mediante un perfil de madurez de la deuda de largo plazo, iii) mantener facilidades de crédito, iv) adquirir responsabilidades de financiamiento de largo plazo (FMC, Annual Report, 2008).

Tan sólo un año después esta estrategia logró colocar nuevamente en saldos positivos los fondos provenientes de las actividades operativas, aunque esto implicó que la transnacional regresara a la utilización de los Títulos comercializables, es decir, al uso de los activos financieros como principal fuente de provisión y recuperación del FBB en el sector automotriz durante el periodo 2009-2012 (Gráfica 4.3).

Las estrategias que Ford ha ejecutado para sostener la entrada de fondos en su sector automotriz y para ofrecer un perfil de liquidez que le garantice el acceso a recursos externos de financiamiento ha permitido que la deuda contratada en este sector se mantenga al nivel o por encima del gasto en capital (recuérdese que este fue el principal componente de los flujos de salidas de este sector hasta el año 2000); esto podría implicar que el gasto en capital que la corporación ha ejecutado, entre ellos los flujos de salida para IED, bien pudieron ser posibles con la utilización de recursos externos de financiamiento (deuda) y no con la reinversión de ganancias. Además, los incrementos de la deuda, particularmente a partir del 2001 corresponden precisamente con un importante crecimiento de las actividades de inversión en el mismo sector (Gráfica 4.4), posiblemente como parte de la estrategia para contrarrestar la caída de ganancias que generó la contracción de las ventas en el mercado norteamericano.

La provisión y construcción de un perfil confiable de liquidez en el sector automotriz ha permitido a Ford asegurar los niveles de deuda acumulada recientemente abordada. Sin embargo, existe otro componente de la deuda total de Ford, la localizada en el sector Servicios Financieros que por su volumen y composición tiene un impacto todavía más profundo en las actividades operativas y financieras de la transnacional.



Liquidez y Deuda en el Sector Servicios financieros (Ford Credit)

Anteriormente se pudo observar que el sector Servicios Financieros ha tenido una participación mínima en la generación de ingresos y de ganancias para la transnacional. Si estas variables se consideraran como un parámetro del grado de “financiarización” que la transnacional tiene, la simple observación del Cuadro 4.1 y de la Gráfica 4.2 sería contundente para afirmar que la búsqueda de la ganancia financiera no es el principal objetivo de la transnacional y por lo tanto sería sencillo concluir que la transnacional Ford no constituye un caso de financiarización. Pero la observación y análisis en otros aspectos del sector Servicios Financieros de Ford, particularmente los relacionados con su liquidez y deuda, ofrecen una perspectiva diferente.

Para comenzar a dimensionar la importancia de los Servicios Financieros es necesario señalar las principales funciones, relaciones y mecanismos de financiamiento en este sector en busca de un mayor entendimiento sobre las dinámicas de operativas, de inversión y de financiamiento entre los dos sectores de Ford y con los que se espera comprender de manera amplia la actividad operativa de Ford como corporación, y de las relaciones que extiende hacia su filial en México para la construcción de una estrategia de apropiación de ganancias.

La mayoría de los vehículos vendidos por Ford son financiados al mayoreo desde el sector Servicios Financieros³⁴ a través de su entidad financiera, Ford Credit³⁵. Una vez que Ford Credit origina la cuenta por cobrar financiera relacionada con la compra de vehículos, Ford Credit entrega una suma a la entidad legal relevante en el sector automotriz en pago por la obligación del distribuidor por el precio de compra de vehículos. El distribuidor entonces paga la cuenta por cobrar financiera a Ford Credit cuando éste vende los vehículos a los clientes minoristas (2012:10). Así, los ingresos en el sector Servicios Financieros son generados principalmente a través de Ford Credit y se conforman de los intereses de esas cuentas por cobrar financieras, algunos costos de origen diferidos netos (marcados como reducciones al ingreso) e ingresos por arrendamientos operativos (2011:26). Ford Credit requiere financiamiento sustancial para contribuir a la consolidación del negocio automotor apoyando la venta de vehículos. Estas necesidades de financiamiento son: i) la compra de contratos de venta y de arrendamientos de menudeo, ii) la provisión de financiamiento para la venta de mayoreo y el capital para el financiamiento de los distribuidores de Ford, y iii) el repago de sus obligaciones de deuda. De esta manera, la deuda de Ford, emitida principalmente a través de Ford Credit se compone de deuda de corto y deuda de largo plazo³⁶, asegurada con activos y no asegurada.

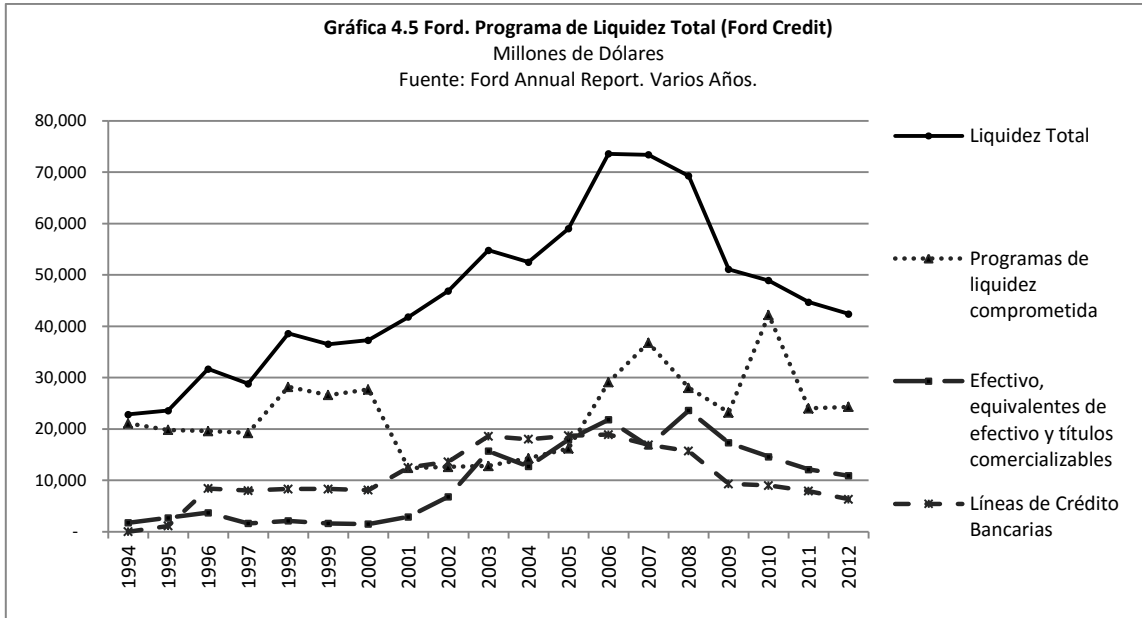
Para asegurar el acceso y el cumplimiento de la deuda de corto plazo no asegurada, Ford Credit se sirve de un Programa de Liquidez Total (PLT) cuyos principales componentes son Efectivo, equivalentes de efectivo y títulos comercializables, Programas de liquidez comprometidos no utilizados³⁷, Exceso de activos que se pueden utilizar como títulos (cuentas por cobrar, principalmente) y Facilidades de crédito comprometidas y no comprometidas (Gráfica 4.5). Estos recursos deben ser suficientes para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo no aseguradas de Ford Credit.

³⁴ El Sector Servicios Financieros de Ford está integrado por dos divisiones: Ford Credit y Otros Servicios Financieros. A su vez, Ford Credit se compone de dos segmentos: Norteamérica e Internacional (2012:33).

³⁵ En este sector se realizan operaciones financieras comerciales y de consumo, seguros y arrendamientos (directamente y a través de sus subsidiarias y afiliadas, entre las cuales se incluyen a Ford Credit International, Inc).

³⁶ La distribución y composición de la deuda en términos de corto y de largo plazo se detalla más adelante.

³⁷ Para obtener acceso al financiamiento bajo estos programas Ford Credit debe contar con una cantidad suficiente de activos elegibles para estos propósitos (cuentas por cobrar), y tener arreglos para la cobertura de tasas de interés para ciertas operaciones de titulación (2012:43).



Gracias al PLT, Ford Credit logró impulsar el crecimiento de sus recursos líquidos disponibles de 22,839 millones de dólares en 1994 hasta 73,400 millones de dólares en 2007; estos recursos servirían para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo no aseguradas. En años recientes los recursos del PLT se han contraído a tan solo 42,400 millones de dólares en 2012 debido a problemas con los recursos en efectivo, equivalentes de efectivo, títulos comercializables, y con las líneas de crédito bancarias (Gráfica 4.5). Aunque Ford no hace uso del 100 por ciento de los recursos del PLT, la contracción de éstos en los últimos años y la cada vez menor recurrencia a deuda no asegurada reflejan la menor disposición a financiar las operaciones de Ford sin contar con garantías para el cumplimiento de sus obligaciones.

En el caso de la deuda de largo plazo, las garantías que Ford ofrece para acceder a estos recursos y para poder dar cumplimiento a sus obligaciones, son principalmente sus activos financieros, particularmente, las cuentas financieras por cobrar y arrendamientos operativos. Debe recordarse que más del 50 por ciento de los activos totales de Ford se concentran en el Sector Servicios Financieros (Cuadro 4.2). El porcentaje de los activos en este sector se ha ido reduciendo cada vez más, mientras que la participación de los del sector automotriz ha ido en constante ascenso (Cuadro 4.2). Este cambio se relaciona directamente con un incremento/(decremento) en las actividades de inversión a cuenta de un mayor porcentaje en la compra de títulos en el Sector Automotriz/(Servicios Financieros) (Cuadro 4.4). A pesar de estos cambios en el volumen de los activos de

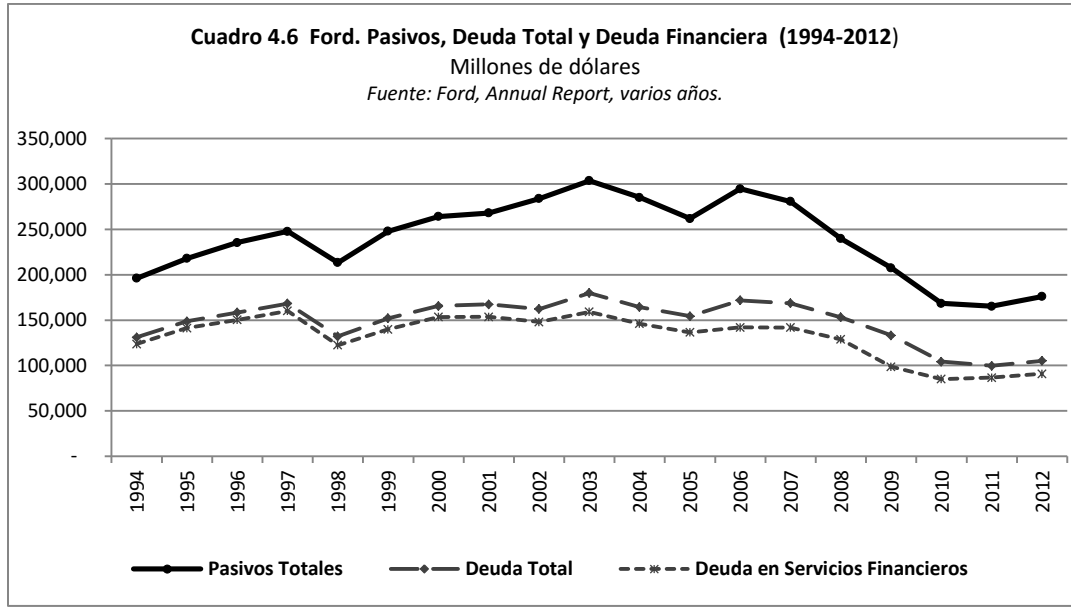
Servicios Financieros, sus principales componentes, las cuentas financieras por cobrar y arrendamientos operativos, han mantenido la proporción (más del ochenta por ciento) en el total de los mismos (Cuadro 4.6).

Cuadro 4.6 Ford. Principales componentes de los Activos en Servicios Financieros

Fuente: Ford, Annual Report. Varios Años.

Año	Activos Totales en Servicios Financieros Millones de dls.	Efectivo y equivalentes de efectivo	
		Cuentas por cobrar financieras y arrendamientos operativos	%
1993	137,201	1.9	87.1
1994	150,983	1.2	86.3
1995	170,511	1.6	87.8
1996	183,209	2.0	88.4
1997	194,018	0.8	90.4
1998	148,801	0.8	89.1
1999	171,048	0.9	91.1
2000	189,078	0.8	90.8
2001	188,224	1.7	82.7
2002	187,432	3.8	73.1
2003	195,279	8.4	72.6
2004	189,919	7.0	76.7
2005	162,194	9.3	82.9
2006	169,050	7.6	81.3
2007	169,261	8.6	84.5
2008	151,667	10.3	78.6
2009	119,112	9.3	79.6
2010	103,270	8.2	81.0
2011	101,574	9.0	83.5
2012	106,160	8.9	85.5

Los recursos recién mencionados permitieron que la deuda acumulada en Servicios Financieros se incrementara entre 1994 y 2003, dando cuenta de más del 90 por ciento de la deuda total acumulada de Ford. Cuando la transnacional atravesó por el proceso de pérdida de activos y de disminución de sus pasivos (a partir de 2004), la deuda total en sus dos sectores también se contrajo. El redimensionamiento de la transnacional conservó la proporción de deuda a pasivos, es decir, cerca del 60 por ciento de los pasivos eran deuda, y del total de la deuda, más del noventa por ciento se concentraba en el sector Servicios Financieros (Gráfica 4.6).



Debe recordarse que Ford Credit financia la mayoría de vehículos vendidos por Ford por lo que esta entidad concentra más del 90 por ciento de la deuda total de la transnacional. Así, cualquier proceso relacionado con la deuda total de Ford responde directamente a la dinámica y estructura de deuda en Ford Credit. En los siguientes párrafos se detallan más la estructura de la deuda de Ford Credit con base en los términos de sus vencimientos y en la utilización de sus recursos.

Ford Credit³⁸

Para hacer posibles sus actividades de financiamiento, Ford Credit cuenta con dos principales recursos: las transacciones de titulación (deuda asegurada con activos) y la deuda no asegurada³⁹ (2012:41). Las transacciones de titulación (y otros financiamientos estructurados)⁴⁰ proveen a la transnacional con financiamiento de corto y de largo plazo. Los activos que se titulan son las cuentas por cobrar financieras (Cuadro 4.6), que a su vez se encuentran asegurados por los vehículos, inventarios y otras propiedades que están siendo financiadas. En cuanto a la deuda no asegurada, ésta se origina con la venta

³⁸ Con información disponible sólo a partir de 2003.

³⁹ Como resultado de una valuación más baja del crédito no garantizado de Ford Credit en los últimos años, sus costos de financiamiento no garantizado se han incrementado. Ello ha conducido a incrementar el uso de las titulaciones ya que le resultan más rentables que el financiamiento no garantizado y al mismo tiempo le permite el acceso a una base de inversores más amplia.

⁴⁰ Los programas de titulación que Ford ejecuta le proveen financiamiento a través de inversores institucionales y minoristas en los Estados Unidos y de los mercados internacionales de capital (2012:41)

de pagarés a la vista a tasa de interés variable y con la emisión de papel comercial no asegurado en los Estados Unidos, Europa, México y en otros mercados internacionales (2012:87).

El tipo de transacciones que Ford ejecuta para la composición de su deuda, de corto o de largo plazo, asegurada o no asegurada con activos, responde, además de las consideraciones de tipo operativo, a las tasas de interés que se aplican a sus tipos de deuda. El Cuadro 4.7 muestra las tasas de interés promedio ponderadas de la deuda total de Ford y que darán cuenta de la estructura de la deuda en Ford Credit. Otras implicaciones de las tasa de interés en la deuda de Ford, particularmente las relacionadas directamente con el repago de la misma, serán abordadas más adelante.

Cuadro 4.7 Ford. Tasas de interés sobre la deuda en Servicios Financieros
Fuente: Ford Annual Report. Varios Años.

Año	Tasas de interés de corto plazo		Tasas de interés de largo plazo	
	<i>Tasa Promedio Efectiva</i>	<i>Tasa Promedio Ponderada</i>	<i>Tasa Promedio Efectiva</i>	<i>Tasa Promedio Ponderada</i>
1994		5.9		7.1
1995		5.7		6.9
1996		5.6		6.7
1997		6.0		6.6
1998		5.6		6.2
1999		5.9		6.4
2000		6.8		6.9
2001		4.4		5.8
2002		4.3		4.8
2003		2.1		4.3
2004		2.8		4.4
2005	5.0	5.0	5.1	5.1
2006	5.8		5.9	
2007	5.7		6.3	
2008	5.2		6.0	
2009	2.0		5.4	
2010	1.4		5.0	
2011	1.4		4.6	
2012	1.1		4.1	

En el periodo 2003-2012, marcado por el proceso de contracción de la deuda total acumulada de Ford (Gráfica 4.6), ocurre una transformación en el tipo de deuda que Ford contrata para Servicios Financieros a través de Ford Credit y que comienza a delinear un vínculo entre los sectores Automotriz y Servicios Financieros. En 2003 y 2004, cuando las tasas de interés promedio ponderadas alcanzaron su nivel más bajo desde 1994

(Cuadro 4.7), prácticamente no existía la deuda de largo plazo asegurada con activos y solo la mitad de la deuda de corto plazo se encontraba asegurada. En el siguiente año, 2005, el fuerte incremento de las tasa de interés, cambió sustancialmente la estructura de la deuda en Ford Credit. En el caso de la deuda de corto plazo, el total acumulado se contrajo a la mitad (32,320 millones de dólares en 2005 contra 65,456 millones de dólares en 2004) y la proporción de deuda asegurada con activos se incrementó concentrándose mayormente en el papel comercial.

Cuadro 4.8 Estructura de la Deuda de Ford Credit*Fuente: Ford Annual Report, varios años*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Total deudas de corto plazo (millones de dls.)	58,247	65,456	32,320	26,177	26,100	20,100	15,400	13,407	16,596	17,745
Papel Comercial Asegurado con Activos (%)	3 0	36	67	63	52	57	42	49	41	32
Otras Deudas de Corto Plazo Aseguradas con Activos (%)	1 6	14	0	5	20	28	29	11	18	21
(*) Ford Interest Advantage (%)	0	0	21	21	21	10	23	34	28	28
Papel Comercial No asegurados (%)	0	0	3	2	2	0	0	1	1	10
Otras deudas de corto plazo (%)	5 4	50	9	10	6	5	6	6	11	9
Total Deudas de Largo Plazo (millones de dls.)	100,764	89,082	103,08 0	115,85 9	113,300	106,400	80,900	71,705	69,999	73,057
Deuda de largo plazo no asegurada	100	100	83	64	55	48	48	50	46	52
Deuda de largo plazo Asegurada con Activos	0	0	17	36	45	52	52	50	53	47

(*) Es un programa bajo el cual Ford Credit obtiene financiamiento de corto plazo por la venta de pagarés a la vista a tasa de interés variable (Ford Annual Report, 2005:39)

En el caso de la deuda de largo plazo, el incremento de la tasa de interés exigió el inicio de un proceso de recomposición de deuda no asegurada a cambio de deuda asegurada con activos. La proporción de deuda de largo plazo asegurada con activos es de alrededor del 50 por ciento (Cuadro 4.8). El desplazamiento de la deuda no asegurada (de corto y de largo plazo) por deuda que sí está asegurada con activos da cuenta, de inicio, del tipo de recursos con que la transnacional cuenta para cumplir con sus obligaciones de vencimiento, esto es, las cuentas financieras por cobrar⁴¹. Estas cuentas en operaciones de titulación y otros financiamientos estructurados proporciona a Ford

⁴¹ Estos recursos están disponibles solo para el pago de la deuda y de otras obligaciones emitidas o surgidas de las transacciones de titulación, más no para para pagar por las otras obligaciones de Ford Credit o por las demandas de pago de otros acreedores (Ford Annual Report, 2012:34)

recursos para cumplir con los vencimientos de la deuda de corto plazo que sí está asegurada (este tipo de deuda representa entre el 50 y 60 por ciento de la deuda total de corto plazo). Pero las cuentas por cobrar financieras también son utilizadas como garantía para seguir accediendo a más deuda de corto y de largo plazo en los mercados de capital. La mayor recurrencia a deuda asegurada con activos también indica que la capacidad para generar o disponer de liquidez en la forma de efectivo y equivalentes de efectivo que sirva como referente para asegurar el acceso a la deuda de corto plazo ha sido desplazada. Lo que rige ahora como principal determinante para acceder a recursos externos, de corto y de largo plazo, es la disposición de los activos financieros de Ford, esto es, las cuentas por cobrar financieras localizables en el sector Servicios Financieros.

Las cuentas financieras por cobrar se encuentran en el centro de una dinámica de producción y comercialización de los productos de Ford, y, al mismo tiempo, una dinámica de financiamiento que configura el vínculo entre el Sector automotriz y Sector financiero de esta transnacional. Al constituirse como principales activos que garantizan el acceso a deuda en los mercados de capital, y al estar estos mismos activos asegurados con los vehículos, inventarios y otras propiedades en el sector automotriz, las cuentas financieras por cobrar vienen a ser el instrumentos clave de enlace que determina importantes mecanismos de operación en los dos sectores de Ford, y entre la propia transnacional con sus filiales. En el siguiente apartado se abordarán las operaciones y relaciones clave que se derivan o que están directamente relacionadas con el uso de este recurso fundamental de Ford para cumplir una de sus objetivos fundamentales: la construcción y apropiación de ganancias.

Repago de la Deuda, Ganancias e Inversión

De acuerdo con Minsky, cuando los compromisos contractuales se deben al financiamiento de bienes en el comercio, el movimiento de los bienes a través de los canales de distribución genera los fondos necesarios para repagar el principal y los intereses de la deuda. Así, el repago de la deuda está conectado con el flujo de los ingresos (Minsky 2008:227).

En el caso de la deuda de Ford conviene recuperar y precisar algunas características:

- a) Más del 90 por ciento de la deuda de Ford se concentra en los Servicios Financieros.

- b) La razón de que se concentre principalmente en este sector se debe a que en este sector opera Ford Credit, la entidad financiera de Ford cuyo propósito principal es apoyar la venta de vehículos y productos de su marca a través del financiamiento de cuentas por cobrar de menudeo y de mayoreo.
- c) Ford Credit requiere financiamiento sustancial para cumplir con el propósito de apoyar la comercialización de vehículos. Sus principales fuentes de financiamiento son operaciones de titulación estructuradas (deuda asegurada con activos) y deuda no asegurada.

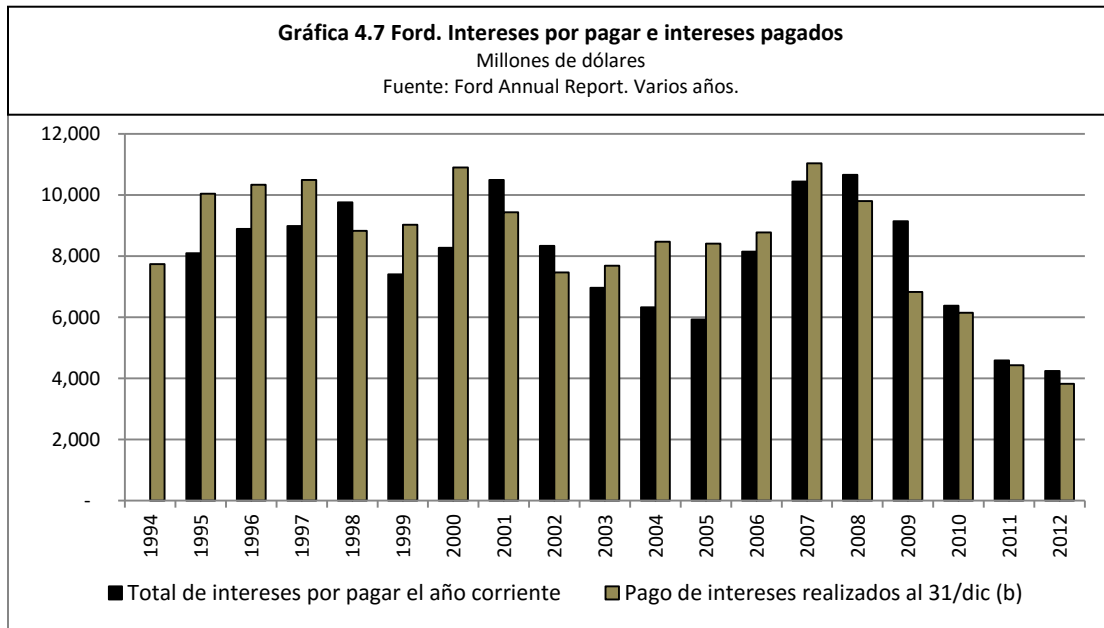
El hecho de que una alta proporción de la deuda de Ford se concentre en Ford Credit, esto es, en la etapa de comercialización de unidades, y dadas las actividades propias de esta entidad, podría parecer argumentos suficientes para afirmar que los “bienes del comercio” son del tipo a los que Minsky se refiere. Así, el repago del principal y los intereses derivados de los compromisos contractuales que se requirieron para facilitar la comercialización de esos bienes quedarían prácticamente garantizados con el flujo de ingresos. Lo anterior implicaría, de acuerdo con Minsky, que las ganancias totales antes de impuestos (las del sector automotriz más las de Servicios Financieros) deberían ser suficientes para cumplir con las principales obligaciones directamente relacionadas con la deuda⁴² de Ford:

- a) El pago de intereses de la deuda de largo plazo,
- b) El pago de intereses de la deuda de corto plazo,
- c) El pago de la parte vencida de la deuda de largo plazo (el principal) del año corriente, y
- d) El pago de la deuda de corto plazo.

Sin embargo, existen algunos argumentos para asegurar que la dinámica de financiamiento para la venta de los productos de Ford no se ajusta con el esquema de Minsky. Primero porque el volumen de la deuda acumulada de Ford, particularmente la de Servicios Financieros permanece prácticamente igual entre 1997-2007 (Gráfica 4.6), mientras que el volumen total de unidades comercializadas decrece a partir de 2001 (Gráfica 4.1). Esto indica que la necesidad de financiamiento externo no responde a la necesidad de financiar la venta de unidades de Ford, sino a otro tipo de necesidades. El

⁴² Aquí no se incluyen otras obligaciones contractuales, específicamente las aportaciones al fondo de pensiones y operaciones fuera de balance (obligaciones de compra y otros arrendamientos operativos) (Ford Annual Report, 2012:57).

segundo argumento es un poco más elaborado porque se relaciona no solo con el acto de pagar los intereses y el principal vencido de la deuda haciendo uso de las ganancias antes de impuestos. Primero debe establecerse si en efecto Ford pudo cumplir con estas obligaciones de deuda, y si esto fue así, si lo hizo con el uso de las ganancias antes de impuestos, o con otros recursos.

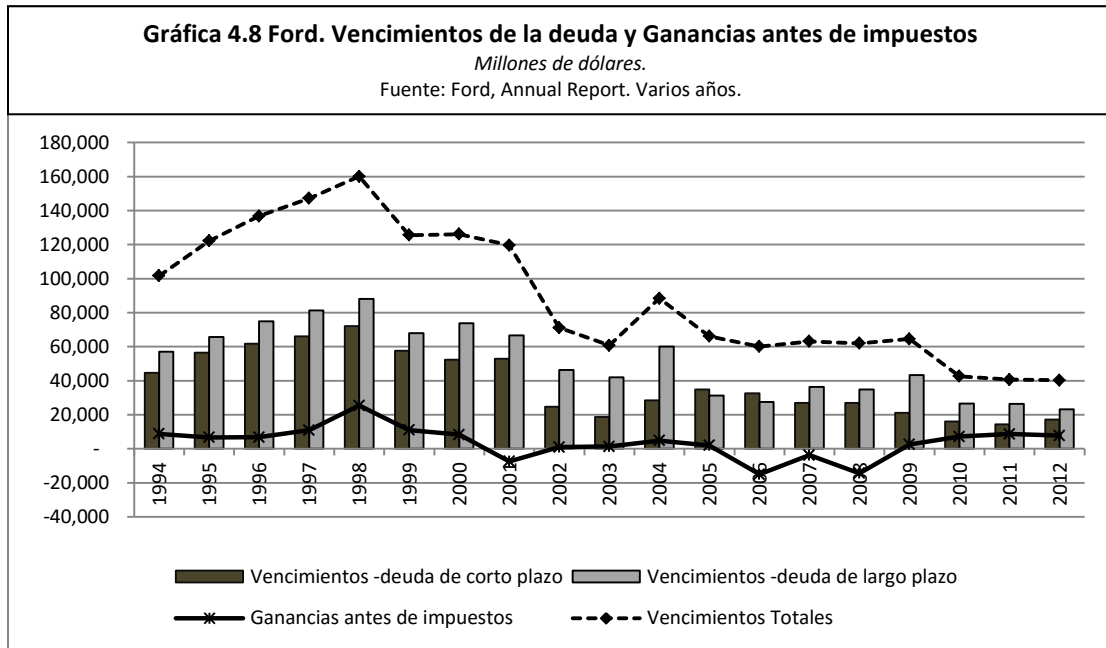


Anteriormente se anotó que en la composición de las ganancias antes de impuestos de Ford, el pago de intereses ya se había descontado. De acuerdo con las tasas de interés establecidas para la deuda de corto y de largo plazo, en la Gráfica 4.7 se muestran los montos que debían pagarse (Total de intereses por pagar el año corriente) y los montos que se pagaron por concepto de intereses. Los montos ya contienen los intereses para la deuda de corto y de largo plazo para los dos sectores de Ford, Automotriz y Servicios Financieros.

De la Gráfica 4.8 se desprende que desde 1994 la trasnacional Ford ya tenía serios problemas en cuanto a su capacidad para generar suficientes ganancias antes de impuestos que le hicieran posible el pago de sus vencimientos de deuda. En ese año, la utilización de las ganancias antes de impuesto para cumplir con estas obligaciones dejaría una diferencia no cubierta de 92,846 millones de dólares. En los próximos años la situación empeoró, siendo 1997 y 1998 los años más críticos. No sólo se incrementaron los vencimientos de la deuda, sino que las obligaciones que no lograban cubrirse

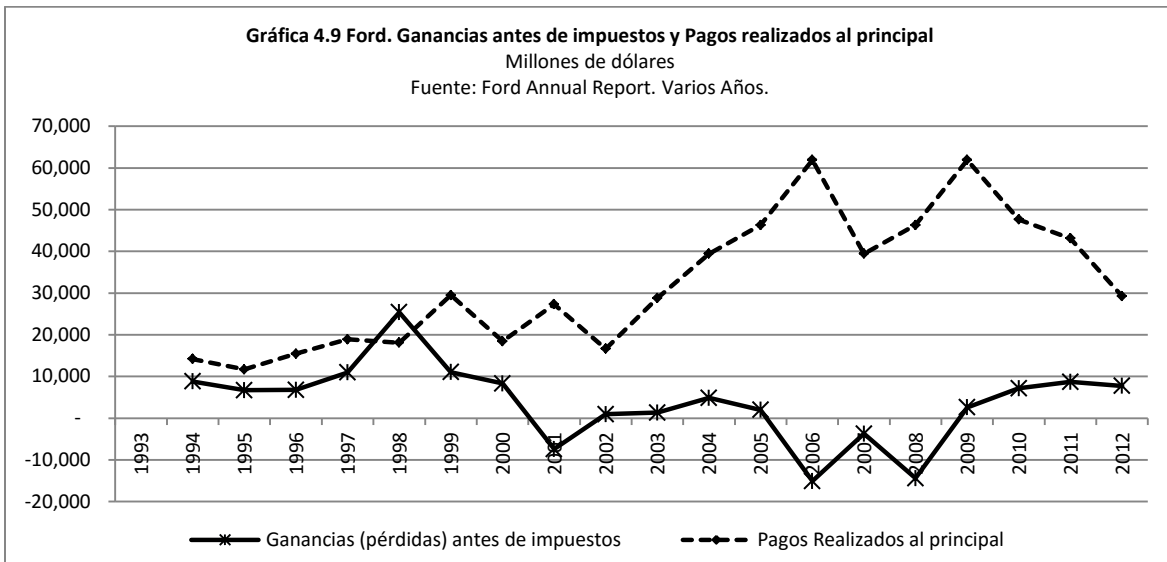
haciendo uso de todas las ganancias antes de impuestos llegó a ser de 136,723 millones de dólares en 1998 (la diferencia más grande en todo el periodo).

De acuerdo con la Gráfica 4.7 la estrategia que Ford ha ejecutado le ha posibilitado el cumplimiento de obligaciones por concepto de pago de intereses. Las excepciones fueron 1999, 2000, 2008 y 2009. Debe recordarse que los flujos de salida para el pago de intereses ya se habían descontado durante la formación de las ganancias antes de impuestos. Así, las obligaciones que aún faltaban por cubrir con el uso de las ganancias antes de impuestos eran los pagos de los vencimientos de deuda, esto es, la deuda de corto plazo más la proporción vencida de la deuda de largo plazo en el año corriente (2012:121).



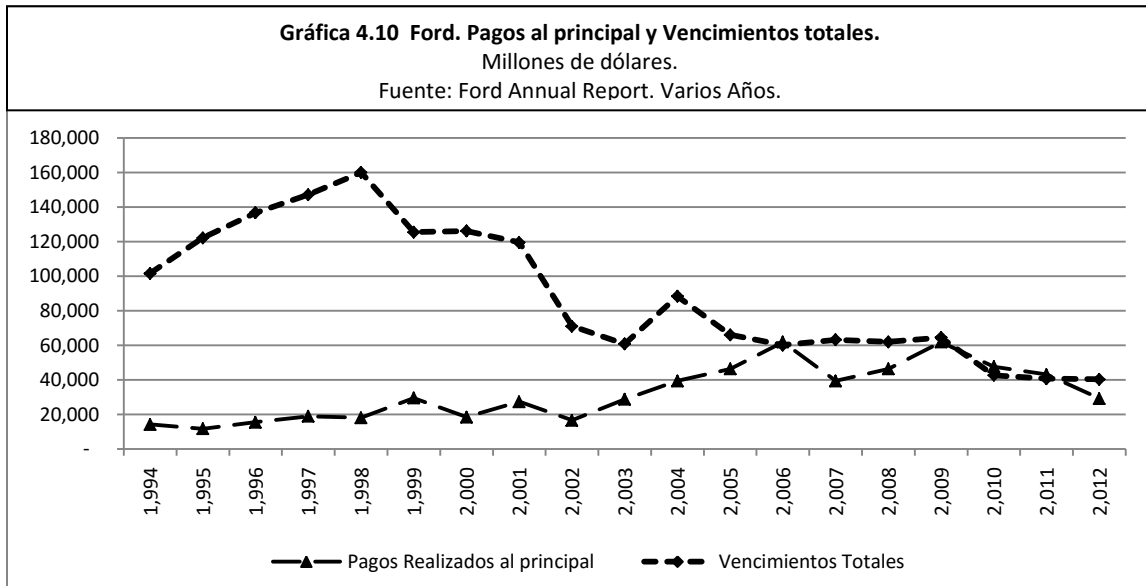
De cualquier forma, Ford pudo realizar sustanciales pagos al principal de la deuda. De acuerdo con la Gráfica 4.9, hasta 1998 las ganancias antes de impuestos de Ford habrían estado muy cerca de ser suficientes para cumplir con los pagos del principal. Aun así la pequeña brecha, pero sobre todo, la gran diferencia con los vencimientos que tenían que pagarse, urgía a la trasnacional a ejecutar alguna estrategia que compensara y garantizara el 100 por ciento de estas obligaciones. Evidentemente, la estrategia que ejecutaría tendría muy poco que ver con la generación de más ganancias antes de impuestos. Pero a pesar del pobre desempeño de estos recursos que en teoría deberían

asegurar el pago del principal, Ford continuó haciendo importantes aportaciones para el pago de estas obligaciones, y cada vez por montos mayores.



Con los elementos descritos hasta ahora, es posible dimensionar el problema de Ford y su deuda desde otra perspectiva. En la Gráfica 4.10 se resumen los vencimientos totales de la deuda de Ford (deuda de corto plazo + la parte vencida de la deuda de largo plazo) contra los pagos que sí se realizaron al principal. Debe recordarse que el pago de intereses ya se había descontado cuando se conformaron las ganancias antes de impuestos.

De esta gráfica es posible desprender que el grave problema que venía acarreado Ford, ya desde antes de 1994, era la incapacidad de cumplir con sus obligaciones de deuda tan sólo con el recurso de las ganancias antes de impuestos. Mientras la situación de impago perduraba, las obligaciones se seguían acumulando, hasta llegar al punto máximo en 1998. La estrategia que Ford tuvo que ejecutar serviría para cumplir con dos propósitos: reducir el monto de los vencimientos totales e incrementar los pagos al principal. En 2006 Ford logró emparejar los vencimientos con los pagos del principal (con la pequeña brecha en 2007 y 2008, los incumplimientos aquí podrían estar directamente relacionados con la crisis financiera), comportamiento que ha podido perdurar hasta 2012.

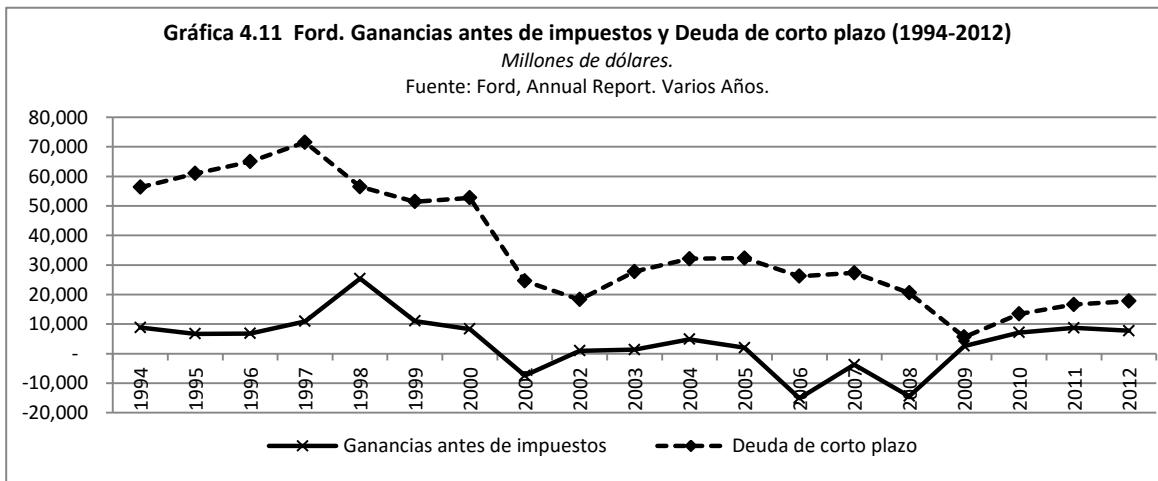


¿Cuál fue la estrategia que ejecutó Ford para hacer más llevadero el cumplimiento de sus obligaciones? ¿Con qué recursos se hicieron esos pagos? Una de las respuestas más inmediata, y con base en los datos que hasta ahora se han presentado, es que los importantes pagos al principal que Ford realizó no se derivaban de las ganancias antes de impuestos. En los siguientes párrafos se presentará la estrategia que Ford ejecutó para reducir el monto de sus vencimientos, y para conseguir los recursos que le permitieron hacer importantes flujos de salida para el pago del principal de la deuda.

Estrategia para el repago de la deuda

En las relaciones que se describieron arriba, se pudo observar que 1998 fue un año clave en varios aspectos de la deuda de Ford. En ese año, los vencimientos de las deudas (de corto y de largo plazo) llegaron a su punto máximo (de un proceso de crecimiento de estos vencimientos que al parecer ya venía desarrollándose desde antes de 1994). A pesar de que en el siguiente año las ganancias antes de impuestos iniciaron un periodo de serias complicaciones para generar montos positivos (situación que se prolongó hasta 2009), ello no impidió que Ford iniciara un proceso de importantes reducciones de los montos de sus vencimientos (Gráfica 4.8). Una de los principales factores en la reducción de estos montos fue la realización de pagos al principal por montos cada vez de mayor cuantía, nuevamente, a pesar del mal desempeño en la generación de ganancias antes de impuestos (Gráfica 4.9).

Ante el importante ritmo de crecimiento del volumen de deuda acumulada, es evidente que en 1998 Ford inició la ejecución de una estrategia que le permitió el proceso de redimensionamiento de sus obligaciones contractuales. La estrategia se relacionaba entonces, con el redimensionamiento de los términos de su deuda. La urgencia de reducir y cumplir con los vencimientos de la deuda tendría que concentrar la estrategia en las obligaciones contractuales de corto plazo.



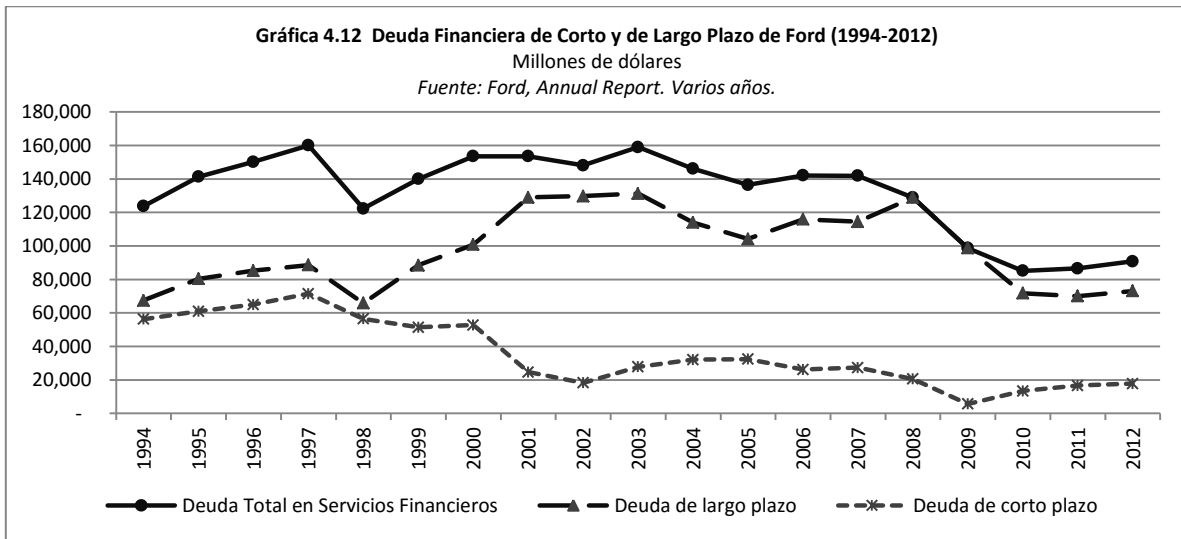
La importancia de la deuda de corto plazo radica en el hecho de que los ingresos deben ser suficientes para, entre otras obligaciones, cubrir el pago de la misma. Aquí radicaba uno de los problemas más grandes de Ford en relación con su deuda. En el periodo 1994-1998 casi el 50 por ciento de la deuda era de corto plazo (Gráfica 4.12). El alto volumen de esta deuda y la baja generación de ganancias antes de impuestos⁴³ explicaban los grandes volúmenes de vencimientos con los que Ford tenía que cumplir ya desde (o antes de) 1994. Este hecho permite entender por qué la deuda de corto plazo asegurada con activos cobra mayor importancia en los últimos años, pero aún más, por qué la estrategia de Ford debía incluir la contracción de la deuda total, específicamente de los vencimientos, a prácticamente los mismos niveles de las ganancias antes de impuestos (Gráfica 4.6), esto es, para hacer posible el cumplimiento del repago de la misma.

⁴³ Para el caso de Ford,

$$\text{Ganancias antes de impuestos} = \text{Ingresos} - (\text{Costos y Gastos} + \text{Pago de intereses}) + \text{Otros ingresos o pérdidas}$$

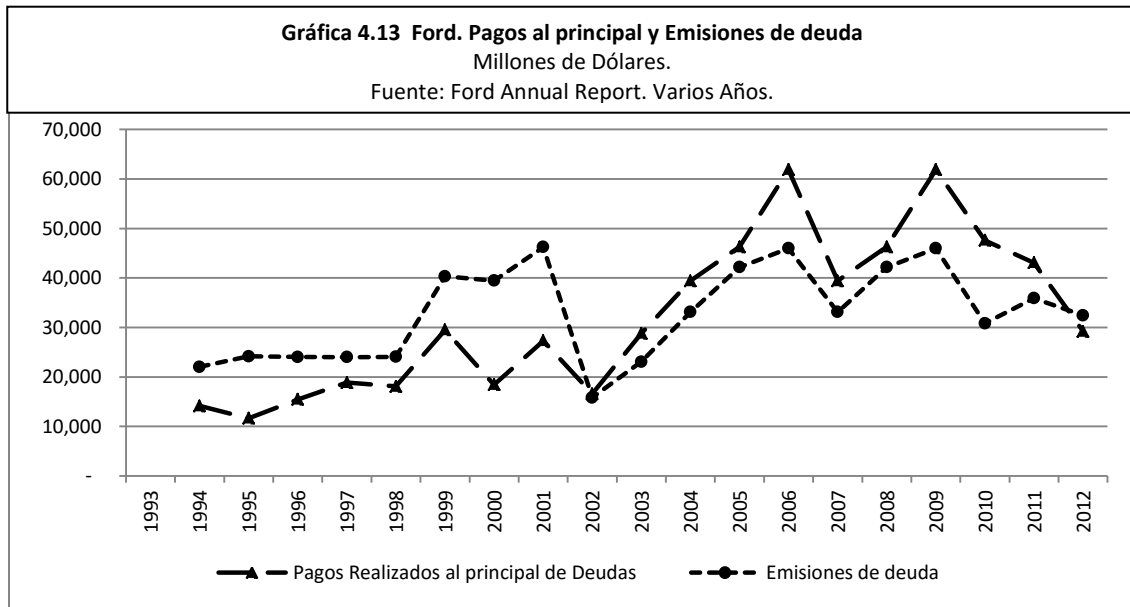
La amplia brecha entre ganancias antes de impuestos y deuda de corto plazo (sin considerar los otros vencimientos mencionados anteriormente) (gráfica 4.11) dejaba tres alternativas de estrategia a la transnacional: 1) Reducir el volumen de la deuda de corto plazo, 2) Incrementar el margen de ganancias, 3) Incurrir en más deuda para el repago de deuda pasada.

Una de las estrategias que Ford ejecutó se observa en los términos de plazos de vencimiento de la deuda, lo que traía consigo implicaciones trascendentes para el sector automotriz. Ello porque de manera general, los términos de vencimiento, “de corto y de largo plazo”, anticipan ya los propósitos típicos de financiamiento de la deuda en que se incurre: la deuda de corto plazo generalmente es referida para el financiamiento de la producción corriente y la deuda de largo plazo para el financiamiento de proyectos de inversión (Minsky, 2008:10).

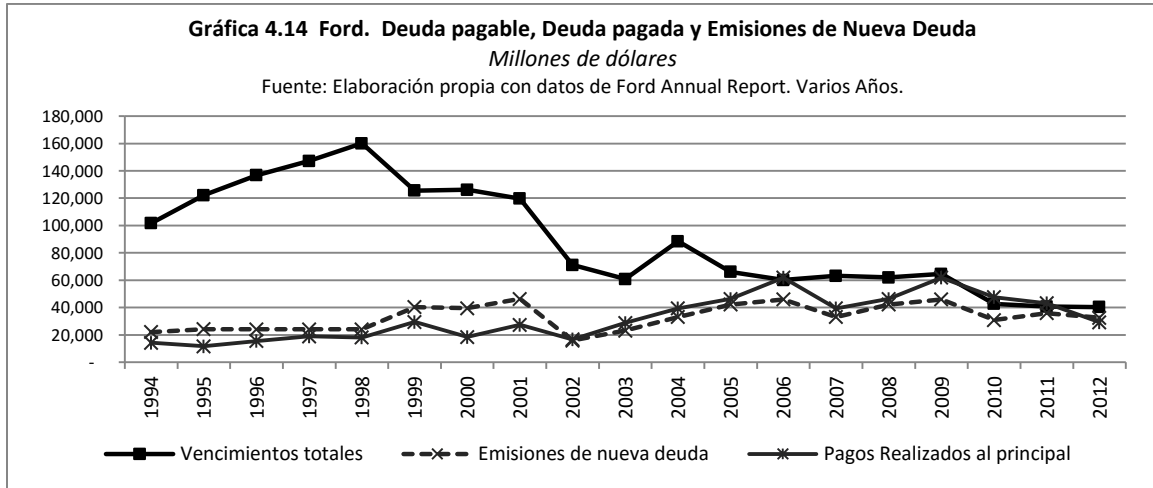


Como se mencionó antes, en el caso de Ford los montos de deuda de corto y de largo plazo fueron muy similares entre 1994 y 1998 (Gráfica 4.12). Ello significó que durante este periodo la transnacional recurrió al financiamiento externo para hacer posibles sus actividades de producción, comercialización y de inversión prácticamente en las mismas proporciones. El problema era que en su dinámica de endeudamiento, casi la mitad del total, tenía que pagarse en el corto plazo. Pero a partir de 1999 se observó un proceso de reestructura en los vencimientos de la deuda. Este proceso se caracterizó por la reducción de la deuda de corto plazo a favor de un predominio prácticamente total de la deuda de largo plazo (Gráfica 4.12).

La estrategia que Ford ejecutó, la reestructuración de su deuda, también requirió la ejecución (o la acentuación) de otra dinámica para obtener los recursos necesarios que le hicieron posible hacer los pagos del principal de la deuda (ya detallados anteriormente). De acuerdo con la Gráfica 4.13 es posible afirmar que la estrategia de Ford consistió en la obtención de recursos a través de nuevas emisiones de deuda.



La estrategia con la que Ford ha garantizado el repago de su deuda ha sido con nuevas emisiones de deuda (Gráfica 4.13), práctica comúnmente conocida como financiamiento tipo Ponzi (Minsky, 2008). El refinanciamiento de la deuda pasada mediante nuevas emisiones de deuda es una estrategia que al parecer ya se venía ejecutando desde antes de 1994. Sin embargo, la posibilidad de asegurar cierto perfil de liquidez (en menor medida mediante la apropiación de ganancias y en mayor medida mediante líneas de crédito y programas de liquidez comprometida, Graf. 4.5) ha permitido que Ford pueda continuar con esta dinámica de refinanciamiento con volúmenes cada vez mayores. Con estas estrategias, la brecha entre ganancias antes de impuestos y deuda de corto plazo se cerró de manera importante aunque por otro lado la creciente importancia dada al financiamiento externo de largo plazo implicó una fuerte dinámica en las actividades de inversión, a cuenta de menos financiamiento para la producción y la comercialización; ello finalmente cumpliría con una de las principales urgencias y necesidades de la trasnacional, ajustar los vencimientos totales con los pagos al principal (Gráfica 4.14).



Los procesos de reestructura de la deuda de Ford (en términos de plazos de vencimiento y el cambio de deuda no asegurada por deuda asegurada con activos), así como el repago de los vencimientos mediante nuevas emisiones de deuda, dan cuenta de las estrategias clave que la transnacional ejecutó para ajustar un nivel de deuda de corto plazo compatible con un nivel de ganancias que le permitiera cumplir con los vencimientos totales de sus obligaciones. Si bien la ejecución de estas estrategias se circunscribe al ámbito financiero, no dejaron de tener efectos relevantes para su sector Automotriz. Estos efectos se delinearán a continuación.

Ganancias e Inversión

La estrategia financiera que Ford ejecutó para hacer frente al grave problema del cumplimiento de sus obligaciones, problema de importante magnitud ya desde 1994, fue la reestructuración de la deuda de corto plazo por deuda de largo plazo y la emisión de nueva deuda para el repago del principal de la misma. Dado que la deuda de Ford se concentra principalmente en el Sector Servicios Financieros, la *expectativa* de obtener cierto nivel de ganancias en el sector automotriz debe ser establecida por la *necesidad* de:

- Repagar el pago de intereses, montos que son descontados inclusive desde antes de la conformación de ganancias antes de impuestos.
- Repagar el principal de la deuda.

Aunque aquí ha quedado demostrado que los montos de pagos del principal coinciden en buena medida con los montos de emisiones de nueva deuda (emisión de deuda para el repago de la deuda), las dinámicas de producción y comercialización en el sector productivo de Ford no son ajenas a estas relaciones que tienen lugar en el sector financiero. Debe recordarse que una de las condiciones a las que debe sujetarse Ford para acceder a deuda de corto y de largo plazo es que las emisiones de su deuda deben estar aseguradas con activos, y de los activos totales en Servicios Financieros, el sector donde se concentra casi toda la deuda, más del 80 por ciento son cuentas por cobrar financieras; estos activos son generados por la comercialización de automóviles en el sector automotriz, pero son trasladadas al sector financiero derivado de las actividades de financiamiento.

Así, la *necesidad* de generar cierto nivel de ganancias ya viene determinada principalmente por el volumen y estructura de deuda localizada en el sector financiero: un determinado nivel de ganancias deben asegurar, al menos, el repago de los intereses de la deuda. Por otro lado, el sector Servicios Financieros también “necesita” la existencia de cierto volumen de cuentas por cobrar ya que éstas garantizan a la transnacional el acceso a más deuda, misma que servirá como recurso para repagar la deuda anterior. Ambas necesidades (de ganancias esperadas y de la existencia de cuentas financieras por cobrar) surgen y son determinadas en el sector Servicios Financieros, pero dependen directamente de la dinámica productiva y comercializadora en el sector Automotriz.

De acuerdo con el tipo de deuda que se contrata (de corto o de largo plazo), en el caso de Ford la mayor recurrencia a la deuda de largo plazo supondría un mayor gasto en las actividades de inversión para garantizar que se cumplan las expectativas de ganancias antes de impuestos para cumplir con el pago de los intereses de la deuda, y suficiente para generar un adecuado volumen de activos (cuentas por cobrar financieras) que le garanticen el acceso a más deuda para el repago de la misma. Pero el gasto en Inversión al que Minsky se refiere en su teoría es de un tipo particular; Minsky habla de la inversión en activos de capital, es decir, de aquella que se ejecuta en el sector productivo.

Por el contrario, el gasto en capital que Ford ha ejecutado representa una mínima proporción del total de la deuda. En el periodo 1994-2012 el gasto anual en capital ha representado entre 3 y 6 por ciento del total de la deuda. Aún más, cuando Ford inició el

proceso de reestructura de su deuda en 1999, uno de los primeros resultados fue la contracción del gasto en capital como proporción de la deuda (4.6 por ciento en 1999 contra 5.5 por ciento en 1998) (Cuadro 4.9). Así, la abultada deuda de Ford, específicamente la deuda de largo plazo, no ha sido requerida para incrementar sustancialmente su capacidad productiva, esto es, para financiar proyectos de inversión en el sector productivo.

Cuadro 4.9 Gasto en Capital en el Sector Automotriz como proporción de la Deuda Total (%)

Fuente: Ford Annual Report. Varios Años

		2003	4.1
1994	6.3	2004	3.8
1995	5.8	2005	4.6
1996	5.2	2006	4.0
1997	4.8	2007	3.5
1998	5.5	2008	4.3
1999	4.6	2009	3.4
2000	4.5	2010	3.9
2001	3.8	2011	4.3
2002	4.2	2012	5.2

En lugar de ello, el gasto en Inversión que Ford ha ejecutado por montos que representan proporciones importantes de su deuda total, se ha utilizado para la adquisición de activos financieros en ambos sectores, Automotriz y Servicios Financieros (Cuadro 4.10).

Cuadro 4.10 Adquisición de cuentas por cobrar, arrendamientos operativos y otras cuentas por cobrar financieras como proporción de la deuda total de Ford (%)

		2003	35.0
1994	154.5	2004	38.5
1995	67.3	2005	35.0
1996	68.9	2006	34.8
1997	70.1	2007	33.0
1998	59.7	2008	29.1
1999	52.9	2009	19.8
2000	58.3	2010	27.7
2001	56.2	2011	36.0
2002	50.4	2012	37.3

Fuente: Ford Annual Report, Varios Años.

Aunque el gasto en Inversión que Ford ejecutaba para el incremento de la capacidad productiva en su sector automotriz era muy bajo como proporción de la deuda total, existía un gran dinamismo en el gasto de inversión que sí servía al propósito fundamental de Ford Credit, esto es, apoyar la venta de vehículos Ford. Sin embargo, el gasto en inversión que se utilizaba para la adquisición de cuentas por cobrar como proporción de la deuda total, constantemente se fue desplazando para la adquisición de otros títulos en ambos sectores (Cuadro 4.10). La dinámica de inversión que se ejecutó para apoyar la venta de unidades y productos Ford permitió que en 1994 los flujos de entrada por recaudación de cuentas por cobrar financieras y arrendamientos operativos representaran el 92.6 por ciento del total de los ingresos (Cuadro 4.11). En los siguientes años, particularmente a partir del año 2000, estos flujos han tenido altibajos reflejando en ello la contracción de ventas totales y del mercado norteamericano en particular. Así, los ingresos por actividades de inversión y financiamiento han estado fluctuando principalmente entre ventas y vencimientos de títulos, y recaudación de las cuentas por cobrar y de arrendamientos operativos (Cuadro 4.11).

Cuadro 4.11 Principales Flujos de Entrada de Fondos por Actividades de Inversión y Financiamiento

	Total (millones de dls.)	Ventas y Vencimientos de Títulos (%)	Ganancias por la venta de cuentas por cobrar de mayoreo (%)	Recaudación de las Cuentas por Cobrar Financieras y Arrendamientos Operativos (%)
1994	186,476	5.4	1.9	92.6
1995	80,886	6.6	5.4	88.0
1996	95,135	10.4	3.0	86.6
1997	95,572	3.7	5.4	90.9
1998	60,577	4.7	13.9	81.4
1999	60,029	5.8	16.5	77.7
2000	79,224	6.9	24.5	68.5
2001	101,165	14.5	40.9	44.6
2002	90,980	4.3	45.4	50.3
2003	73,254	12.8	28.9	58.3
2004	71,825	23.2	5.5	71.3
2005	60,719	14.4	6.2	79.5
2006	60,323	30.6	0.0	69.4
2007	64,178	29.1	0.0	70.9
2008	104,525	59.4	0.0	40.6
2009	115,348	65.3	0.0	34.7
2010	139,480	72.9	0.0	27.1
2011	104,759	67.6	0.0	32.4
2012	126,283	74.4	0.0	25.6

Fuente: Ford Annual Report. Varios Años.

Importancia de las cuentas por cobrar

A pesar de que los flujos de salida para el financiamiento de las cuentas por cobrar financieras disminuyeron durante el periodo de análisis, dando prioridad a la adquisición de otros títulos financieros, la dinámica de producción y comercialización en el Sector automotriz sigue siendo la pieza clave que da firmeza a las operaciones (productivas y financieras de Ford), particularmente cuando se trata de la provisión de recursos que cierren la brecha entre vencimientos de la deuda y ganancias antes de impuestos. Esto puede ser sostenido, en principio, porque de acuerdo con la propia transnacional, los estados financieros dependen de la rentabilidad de los vehículos que se venden (Ford Annual Report, 2012:12). En este sentido, Ford mide los cambios anuales en las ganancias antes de impuestos en el sector automotriz (y para todos sus sectores reportables) utilizando los factores causales, por ejemplo, los factores de mercado, entre los que se encuentran cambios en el volumen de ventas de mayoreo, precios netos (precios de mayoreo para los distribuidores), programas de incentivos de mercadeo, costos de contribución (cambios por unidad en costos que típicamente cambian con el volumen como costos de materiales, garantías, transporte y costos de aranceles), otros costos. Todos estos factores son evaluados y considerados por Ford porque le sirven como referencia para tomar decisiones sobre estrategias de producción, comercialización y distribución. Pero todos estos factores y estrategias son localizables y manejables en el ámbito del sector automotriz.

Además de los factores recién descritos, Ford también utiliza el apalancamiento para evaluar su condición financiera y como medida de referencia para tomar varias decisiones de negocios que involucran todas las operaciones de la transnacional. El apalancamiento mide la proporción Deuda/Capital Contable, esto es, la magnitud en que la transnacional prefiere recurrir a deuda en lugar de a capital propio para financiar sus operaciones de producción, comercialización y financieras. Como tal, esta magnitud es utilizada en el sector financiero de Ford para tomar varias decisiones de negocios, una de especial importancia para toda la corporación: la evaluación y establecimiento de precios de financiamiento de menudeo, de mayoreo y de arrendamientos que le permitan hacer frente al cumplimiento de sus compromisos financieros, esto es, el repago de su deuda. De acuerdo con esto, el grado de Apalancamiento Financiero de Ford Credit en la última década se muestra en el Cuadro 4.12.

Cuadro 4.12 Apalancamiento Financiero de Ford Credit*Millones de dólares, excepto índice de Apalancamiento*

Fuente: Ford Annual Report, varios años.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda Total	140,30	149,70	144,30	134,50	139,70	139,40	126,50	96,30	82,90	84,70	89,300
Capital Contable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Apalancamiento Financiero (a 1)	13,600	12,500	11,500	10,700	11,800	13,400	10,600	11,00	10,30 0	8,900	9,700
	10.3	12	12.6	12.5	11.83	10.4	11.93	8.8	8	9.5	9.2

En el periodo 2002-2008 el índice de apalancamiento financiera osciló alrededor de las 11 unidades. Si el grado de apalancamiento se ha contraído en los últimos años esto se debe a una reducción sustancial en el volumen de la deuda, más no de incrementos a la utilización del capital contable (Cuadro 4.12). La magnitud de la deuda de Ford en relación con su capital contable confirma de manera contundente la influencia que tiene ésta cuando Ford Credit establece los precios de financiamiento que deberán garantizar los ingresos necesarios para cubrir el pago de su deuda. La necesidad de garantizar cierto volumen de ganancias desde el sector Servicios Financieros, a través de los precios de financiamiento, delinea uno de los puntos clave que contribuye a dar sustento a la principal hipótesis que en este trabajo se planteó, a saber, que el volumen de la deuda, su composición y la forma en que esta se financia, determina el vínculo principal entre los sectores financieros y productivos de las empresas transnacionales. Como pieza clave de éste vínculo, las cuentas por cobrar financieras, generadas en el sector automotriz, pero concentradas principalmente en el sector financiero, son sujetas del precio determinado por el índice de apalancamiento. Dado que las cuentas por cobrar financieras son el principal activo de Ford Credit que le permiten incurrir en deuda a través de las operaciones de titulación, estas cuentas son aseguradas a su vez con los automóviles e inventarios en el Sector Automotriz.

El objetivo de este trabajo no incluye el tratamiento de la formación de precios, por ello los detalles sobre la construcción de los mismos deben ser tratados en otro espacio. La utilización del apalancamiento como determinante de los precios de financiamiento de Ford es referencia de la propia transnacional (Ford Annual Report, 2012:44) y aquí se retoma y se presentan los índices anuales de apalancamiento para dar sustento y reforzar los argumentos que hasta ahora se han presentado sobre la necesidad de repago de las

obligaciones de Ford y la relevancia que en este sentido adquieren las cuentas por cobrar financieras.

En suma, los mecanismos que se involucran entre la emisión de la deuda y el repago de la misma determinan el papel que se debe atribuir a las filiales de Ford para contribuir a la apropiación de los recursos que la matriz requiere para cumplir con sus compromisos de vencimientos. Estos recursos tienen que conseguirse más allá de las consideraciones del volumen de automóviles que Ford pueda vender, y el instrumento idóneo para ello es la cuenta financiera por cobrar con todo el respaldo que ofrece un precio determinado por el índice de apalancamiento localizado en el sector Servicios Financieros. En el siguiente apartado, se aborda el mecanismo de apropiación de ganancias en México.

Ford en México

La Corporación Ford estableció la primera planta de ensamble de automóviles en San Lázaro, Ciudad de México, el 23 de Junio de 1925. Actualmente ensambla y comercia, de manera directa o indirecta, los vehículos Ford que son vendidos en México. Como ocurre con la matriz, las actividades de producción y comercialización también se ejecutan a través de dos sectores, Automotriz y Servicios Financieros. Dentro de sus actividades de producción, la filial de Ford en México ha tenido un importante crecimiento durante los años en que ha tenido vigencia el TLCAN. En 1994 alcanzó una producción total de 192,038 unidades terminadas. El perfil exportador de esta empresa ya estaba claramente definido cuando entró en vigor el tratado de libre comercio toda vez que el 86 por ciento de las unidades terminadas producidas tenía como destino el mercado de exportación (Cuadro 4.13). A pesar de ello, en los siguientes años no sólo se aprovecharon las ventajas que el TLCAN ofrecía y que se materializaron en un importante crecimiento en el nivel de producción pasando a más del doble en 2012 con 444,427 unidades y con una acentuación en el destino de la producción, esta vez con el 96.3 por ciento de esa producción destinada a la exportación (Cuadro 4.13).

Cuadro 4.13 Producción de Ford en México, por mercado de destino (1994-2012)

Fuente: La Industria Automotriz en México, Serie Estadísticas Sectoriales. Varios Años

Año	Total Unidades	Para México (%)	Para exportación (%)
1994	192,038	14	86
1995	207,015	4.5	95.5
1996	168,545	8.2	91.8
1997	172,659	11.9	88.1
1998	160,185	9.9	90.1
1999	147,204	10.2	89.8
2000	193,204	6.3	93.7
2001	168,556	14.0	86.0
2002	154,609	15.7	84.3
2003	84,974	14.6	85.4
2004	70,871	16.3	83.7
2005	95,417	10.2	89.8
2006	293,163	4.7	95.3
2007	255,870	4.8	95.2
2008	273,413	2.5	97.5
2009	230,756	1.3	98.7
2010	389,754	2.7	97.3
2011	455,480	2.9	97.1
2012	444,427	3.7	96.3

En el mercado nacional, la estructura de la comercialización de unidades sí tuvo un cambio relevante. En 1994, más de la mitad de las unidades que Ford vendía en México eran producidas localmente, situación que cambió en 1996. A partir de entonces, más de la mitad de las unidades que Ford comercializa en este mercado ha tenido como origen otros países llegando a niveles de más del 80 por ciento, como ocurrió en los años 2000, 2003, 2005, 2008 y 2009 (Cuadro 4.14). El fuerte acento en la comercialización de unidades importadas en México, en esos años específicamente, coincide a veces con la presencia de crisis económicas o financieras en el ámbito nacional o internacional, pero también podría ser reflejo o resultado de las formas en que esta transnacional configura sus estrategias de apropiación de ganancias. Estos aspectos se irán tratando con mayor detalle a lo largo de los siguientes párrafos.

Cuadro 4.14 Comercialización de Ford en México, por origen (1996-2012)
Fuente: La Industria Automotriz en México, Serie Estadísticas Sectoriales. Varios Años

Año	Total Unidades	México (%)	Importados (%)
1994	50,189	53.5	46.5
1995	20,227	52.7	47.3
1996	33,624	44.0	56.0
1997	39,671	49.2	50.8
1998	43,374	40.4	59.6
1999	47,542	31.4	68.6
2000	65,364	18.5	81.5
2001	83,017	29.4	70.6
2002	89,699	25.8	74.2
2003	76,007	16.0	84.0
2004	64,286	20.1	79.9
2005	68,266	13.6	86.4
2006	58,308	21.3	78.7
2007	39,882	28.5	71.5
2008	29,701	19.9	80.1
2009	17,987	15.5	84.5
2010	25,493	39.2	60.8
2011	31,128	31.9	68.1
2012	38,158	40.9	59.1

De manera general, se puede corroborar que las operaciones de inversión y producción de Ford en México tienen como objetivo principal la satisfacción de la demanda del mercado internacional, particularmente, de Estados Unidos, país de origen de la matriz. Además, el hecho de que Ford importe a México un alto porcentaje de los productos que

comercializa ya es indicativo de que la estrategia internacional de la transnacional se sustenta en la obtención de ganancias derivadas de la dinámica de importación y exportación de sus productos. Durante el mismo periodo (1994-2012), la producción que Ford tuvo en México destinada para el mercado local no fue suficiente para cubrir siquiera el 50 por ciento de la comercialización total. Con esto, las importaciones participaron hasta con más del 80 por ciento de las ventas de Ford en México, inclusive durante el periodo en que la comercialización de unidades de la marca Ford en el mercado nacional ha ido en constante descenso, esto es, desde 2003 (Cuadro 4.14).

El ingreso automotriz se genera principalmente mediante la venta de vehículos, partes y accesorios, y se registra cuando todos los riesgos y gratificaciones de propiedad se transfieren a los clientes (generalmente, distribuidores). Para la mayoría de las ventas de Ford, esto ocurre cuando los productos son embarcados desde las instalaciones manufactureras⁴⁴ (Ford Annual Report 2012:76). La importancia que tiene el momento y la forma de registrar los ingresos cobra relevancia cuando se tiene que en promedio, más del 60 por ciento de los automóviles que la transnacional comercializa en este mercado son de origen importando (Cuadro 4.14). En contraparte, más del 80 por ciento de la producción de Ford en México tiene como destino el mercado internacional, específicamente, Estados Unidos (Cuadro 4.14). De acuerdo con esta dinámica productora y comercializadora, la transnacional Ford se perfila como prototipo idóneo de empresas que, particularmente por su importante dinámica exportadora, contribuiría de manera significativa al crecimiento económico del país. Estas estrategias de producción y comercialización de la transnacional Ford, que contribuyen a perfilar a México como productor para la exportación y como consumidor de productos importados, no es extraña si se tiene un panorama suficientemente amplio que explique los mecanismos de financiamiento y los propósitos que estos persiguen cuando se ejecuta la venta de los productos para y desde el mercado nacional. En este punto, las cuentas financieras por cobrar revelan con mayor claridad su función clave como enlace de las dinámicas entre los dos sectores operativos (Automotriz y Financieros) de la transnacional en su conjunto: son el instrumento utilizado para la apropiación de recursos en donde estas cuentas se generan (sector Automotriz) para el repago de la deuda de la transnacional (sector financiero).

⁴⁴ Cuando los vehículos se embarcan a los clientes o modificadores de vehículos en envío, el ingreso se reconoce cuando el vehículo es vendido al último consumidor.

Financiamiento y Apropiación de Ganancias

En el sector financiero, la transnacional Ford utiliza entidades de propósitos especiales (VIEs, por sus siglas en inglés) para emitir valores (títulos) respaldados con activos en transacciones para inversores públicos y privados. Los títulos que Ford emite están respaldados con cuentas financieras por cobrar e intereses en las inversiones netas y en los arrendamientos operativos. Ford mantiene intereses en estas entidades, esto es, en los valores que éstas emiten, en los derechos a efectivo retenido en beneficio de los inversores de las titulaciones, y en los derechos a recibir los flujos de caja excedente no necesarios para pagar la deuda emitida y otras obligaciones de las entidades de titulación que son partes en esas operaciones. Las transacciones de titulación generan y transmiten los riesgos a los titulares de interés variable, en función de los activos de garantía de la deuda y los términos específicos de las transacciones. De manera general, Ford no tiene obligación alguna de proporcionar liquidez o contribuir dinero en efectivo o activos adicionales a las VIEs y tampoco garantiza los valores respaldados con activos, sin embargo, la transnacional si puede ser requerida para apoyar la realización de ciertas operaciones de titulación mediante el aumento de las reservas de efectivo. De manera regular y aunque no exista una exigencia contractual, Ford apoya los programas de titulación al por mayor mediante la recompra de los créditos de un distribuidor de una VIE (esto ocurre cuando el desempeño de la banca está en riesgo con lo cual la transnacional asume el correspondiente riesgo de pérdida de la VIE); también puede aportar dinero adicional o cuentas por cobrar de mayoreo si la garantía cae por debajo de los niveles requeridos. Estos son algunos ejemplos de cómo Ford Credit (la entidad financiera global) se involucra en transacciones de titulación en algunos países en donde Ford mantiene sus filiales para financiar sus operaciones y para mantener la liquidez en el ámbito global. Las transacciones de titulación se registran como Deuda Asegurada con Activos y los activos asociados (las cuentas financieras por cobrar) no son “desconocidos”, sino que siguen incluyéndose en los estados financieros de la corporación. Los fondos relacionados con las cuentas financieras por cobrar y los arrendamientos operativos que se incluyen en las transacciones de titulación se encuentran disponibles solamente para el pago de la deuda y de otras obligaciones emitidas o surgidas en las transacciones de titulación; éstas no están disponibles para pagar por las otras obligaciones de Ford Credit o por las reclamos de otros acreedores. La deuda es obligación de las entidades de titulación consolidadas de Ford Credit y no la obligación legal de Ford Credit o de alguna

de sus otras subsidiarias. Sin embargo, en el ámbito global Ford Credit mantiene el derecho de los flujos de fondos en exceso que no son necesarios para pagar la deuda y de cualquier otra obligación emitida o surgida de cada transacción de titulación (Ford Annual Report, 2013:120).

En México, las actividades de inversión y financiamiento se ejecutan a través de Ford Credit de México, S. A. de C. V. (a partir de aquí, FCMex), subsidiaria indirecta de Ford Motor Company (la matriz)⁴⁵ la cual de manera directa o indirecta ensambla y comercializa los vehículos Ford que son vendidos en México. Así, los distribuidores cubren sus necesidades de inventario y cuentan con existencias para la promoción y comercialización de sus productos (FCMex 2012:33).

Ford Credit de México se constituyó en México desde 1980. En 1995 y como consecuencia de la firma del TLCAN y de las reformas a la ley para la regulación de agrupaciones financieras, entre otras, se obtuvo autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para la creación de un grupo financiero del cual FCMex formaba parte. Después de algunos procesos de reestructuras corporativas que incluyeron desincorporaciones (2001) y fusiones (2002), finalmente en 2008 se obtuvo la resolución correspondiente para que FCMex se constituyera y operara como una sociedad financiera de objeto limitado filial (FCMex, 2012:41).

La demanda que existe en México de los vehículos de la marca Ford determinan las operaciones de FCMex, las cuales son:

- Financiamiento de mayoreo a distribuidores elegibles para que adquieran de la Armadora correspondiente autos y camiones nuevos, autos y camiones usados y partes y accesorios a través de distintos planes.
- Financiamiento diverso. Préstamos de capital para apoyar las necesidades de capital de los distribuidores elegibles

Como filial indirecta de Ford Motor Company, FCMex forma parte de las estrategias de la matriz para el establecimiento de planes y objetivos conjuntos para el fortalecimiento de

⁴⁵ Ford Credit International, Inc., subsidiaria directa de Ford y localizada en Estados Unidos, detenta el 99.99% del capital social de FCMex; el restante 0.01% es propiedad de FCC Mexicana, S. A. de C. V., localizada en México (Ford Credit, Reporte Anual, 2012).

sus marcas y productos y para apoyar a sus distribuidores mediante planes de financiamiento al mayoreo, financiamiento de partes y accesorios y otros financiamientos (FCMex 2012:41). La función de FCMex dentro de esta estrategia es enfocar su actividad de financiamiento a los distribuidores. FCMex también otorgaba financiamientos de menudeo, pero como parte de la estrategia de la matriz, en México se suspendió el otorgamiento de créditos de menudeo desde principios de 2010 (FCMex 2012:42).

Cuadro 4.15 Volumen y participación de Automóviles Financiados por Ford Credit en México

Fuente: Ford Credit México. Reporte Anual. Varios años

Año	Vehículos financiados (unidades)		Porcentaje de unidades financiadas en las ventas totales de Ford (%)	
	Distribuidores	Menudeo	Distribuidores	Menudeo
2012	82,455	0	100	0
2011	87,313	0	100	0
2010	86,674	0	100	0
2009	91,068	26,034	100	28
2008	129,768	53,066	100	41
2007	152,784	72,891	100	42
2006	182,630	87,184	100	48
2005	195,150	92,352	100	47
2004	180,562	92,757	97	45
2003	161,142	78,642	97	50
2002	160,483			16

De acuerdo con las estrategias delineadas desde la matriz para FCMex, esta entidad participó en el financiamiento de unidades Ford con más del 40 por ciento del total de las ventas de menudeo hasta 2008 y con el total de las mismas en las operaciones de mayoreo. El golpe de la crisis financiera a la industria automotriz en México implicó para Ford un rediseño en su estrategia no sólo de producción y de comercialización, sino también de la estructura de sus financiamientos otorgados. La severa contracción del volumen de unidades financiadas en operaciones de mayoreo, pero aún más acentuada en las operaciones de menudeo (91,068 unidades en operaciones de menudeo y 26,034 unidades en operaciones de menudeo en 2009, contra 129,768 y 53,066 unidades en el mismo tipo de operaciones respectivamente en el año previo) condujo a la transnacional a incluir, dentro de una nueva estrategia de apropiación de ganancias, a la cancelación de los créditos de menudeo y a una total cobertura de financiamiento a las operaciones de mayoreo (a distribuidores) a partir de los primeros meses de 2010 (Cuadro 4.15). La

nueva estrategia, como sea, no ha logrado incrementar el volumen de unidades financiadas en operaciones de mayoreo al nivel que tuvo previo al inicio de la crisis financiera mundial. Las complicaciones para incrementar el volumen de comercialización no sólo de las unidades de su marca (Cuadro 4.14) sino las de otras en las que también participa con financiamiento automotriz podrían encontrar su explicación no solamente en el contexto del desarrollo de la crisis financiera, sino también de la función que desde la matriz se le atribuye a las operaciones de FCMex. Estas funciones serán abordadas de manera más amplia en los siguientes párrafos.

En las operaciones al mayoreo para el financiamiento de vehículos nuevos, Ford Credit mantiene una línea de crédito revolvente a favor de cada uno de los Distribuidores Elegibles, en contra de la cual pueden hacer cargos de manera continua y periódica, mediante aviso de Ford de México a FCMex y previa entrega de las facturas a Ford Credit por parte de Ford de México como garantía prendaria. Por lo que hace a unidades usadas, Ford Credit mantiene una línea de crédito revolvente a favor de cada uno de los distribuidores elegibles, en contra de la cual pueden hacer cargos de manera continua y periódica, enviando la factura del Vehículo a Ford Credit quien analizará y autorizará en su caso el cargo a la mencionada línea, resguardando la mencionada factura como garantía prendaria.

Por la naturaleza de su actividad, los principales activos de FCMex están representados por su cartera de créditos (Cuadro 4.16).

Cuadro 4.16 Composición de los Activos de FCMex				
<i>Fuente: Ford Credit, Reporte Anual, Varios años.</i>				
	Activos Totales	Efectivo y equivalentes de efectivo e inversiones en valores	Cartera de Crédito	Otros
Año	Miles de pesos ctes.	(%)	(%)	(%)
2001	26,687,557	0.6	94.6	4.7
2002	30,855,182	2.2	92.7	5.1
2003	21,420,808	1.4	85.7	12.9
2004	25,235,254	6.0	88.7	5.3
2005	27,238,156	9.2	88.5	2.3
2006	27,929,554	4.4	91.2	4.3
2007	27,657,613	6.4	89.9	3.7
2008	31,084,565	13.6	83.2	3.3
2009	19,579,894	8.4	88.5	3.1
2010	13,603,319	11.2	84.4	1.5
2011	10,439,079	17.3	81.6	1.1
2012	7,950,962	4.8	94.4	0.8

Al 31 de diciembre de 2018, los activos totales de Ford Credit denominados en pesos sumaban 31,085 millones de pesos (contra 26,688 millones de dólares en 2001); el 83.2 por ciento de estos eran Cartera de Crédito. Las complicaciones para la comercialización de automóviles en los próximos dos años implicó una contracción en el volumen de la cartera de crédito y de los activos totales; durante esos años de crisis debieron incrementarse las disponibilidades en efectivo e inversiones en valores para evitar una caída mayor en el volumen total de los activos (Cuadro 4.16). La cancelación de los créditos de menudeo desde 2010 se sumó a los efectos negativos de la crisis agravando todavía más la contracción de los activos totales. En 2012 el total en cartera de crédito neta sumó apenas 7,508 millones de pesos contra 25,852 millones en 2008.

Para hacer posible sus actividades de financiamiento, FCMex cuenta con diversas fuentes y recursos de fondeo, como créditos bancarios, emisiones de certificados bursátiles de corto y mediano plazo y operaciones de financiamiento estructurado (bursatilizaciones). Los fondos obtenidos a través de cualquiera de estas operaciones pueden ser utilizados para el fondeo de sus propias actividades (apoyar la venta de unidades y productos Ford en México), el pago de pasivos u otros fines, según lo requiera Ford Credit en su oportunidad (FCMex 2012:39).

En términos de pasivos, la exigencia de financiamiento determinada por la dinámica comercializadora de Ford correspondió con una contracción sustancial de los mismos a partir de 2009. En este caso, debe observarse también que hasta 2008 el total de la deuda de FCMex estuvo determinada por los pagarés de mediano plazo y los préstamos bancarios. La contracción del crédito a partir de 2007 condujo a buscar otras fuentes de financiamiento, entre las que destacaron las operaciones estructuradas (titulación de cuentas financieras por cobrar) y el retorno al papel comercial (deuda de corto plazo), pagarés de mediano plazo y los préstamos bancarios principalmente durante los años más críticos de la crisis financiera mundial (Cuadro 4.17). La bursatilización de activos de créditos de menudeo y de mayoreo se ejecutó por FCMex bajo la estructura y experiencia de emisiones realizadas por FMCC (la matriz).

De manera general, el volumen de la deuda y la estructura de la misma, con cargo principalmente a bancos y a las operaciones estructuradas, exige determinado volumen de ingresos para cumplir con el repago de la misma. Como filial indirecta de la matriz y

sobre todo, como parte de una estrategia global de apropiación de ganancias, esto implica que las operaciones de producción y de comercialización en México deben ajustarse y ejecutarse en función de objetivos de ganancias esperadas determinadas desde el sector financiero de Ford del cual las operaciones de FCMex también forman parte.

La recurrencia principalmente a las operaciones estructuradas como nuevo instrumento de fondeo de las operaciones en México simplemente es un recurso que la matriz de la corporación ha extendido a sus operaciones en México como respuesta a la contracción del volumen de comercialización y de ingresos derivadas primero de la crisis financiera a finales de 2007 y a la eliminación de las operaciones de menudeo a principios de 2010. La exigencia que plantea el repago de la deuda de este nuevo instrumento, aunado a los que ya se venían utilizando anteriormente exige a la transnacional la presentación de algún índice que pueda servir como referente para poder acceder a mayores recursos de financiamiento externo, es decir, a más deuda, para poder regresar a mayores volúmenes de comercialización y de ingresos.

Cuadro 4.17 Estructura de los Pasivos de Ford Credit México
Fuente: Ford Credit de México, S. A. de C. V., Informe Anual, Varios Años.

Año	Pasivos	Papel Comercial	Pagarés de Mediano Plazo	Préstamos bancarios	Operaciones Estructuradas	Préstamos intercompañía	Otros
	Mill. Pesos	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
2002	27,509	14	38	45	-	-	3
2003	17,842	12	60	26	-	-	3
2004	21,847	18	50	28	-	-	3
2005	22,862	9	43	38	-	10	-
2006	22,366	12	36	52	-	-	-
2007	21,461	19	36	31	-	13	-
2008	25,703	1	29	20	15	29	6
2009	14,081	-	-	46	10	37	7
2010	8,427	12	-	47	26	-	15
2011	9,250	22	11	27	26	-	14
2012	7,231	6	42	23	30	-	-

A propósito de lo anterior, Ford ha sostenido que sus resultados financieros dependen de la rentabilidad de los vehículos que logra vender. Durante el periodo 2001-2012 era de esperarse que una contracción en el volumen de comercialización de unidades, la cancelación de operaciones de menudeo y la contracción de la cartera de crédito de Ford resultara en un volumen de ingresos también disminuido. Efectivamente el volumen de

ingresos por intereses de las actividades principales de FCMex cerró el año de 2012 con tan sólo 785 millones de pesos contra 4,596 de 2001. Los gastos por intereses se contrajeron también significativamente a 400 millones de pesos contra 2,895 millones de pesos en 2001. A pesar de que el volumen de ganancias también se contrajo sustancialmente durante el mismo periodo, el margen de retorno ofreció un panorama diferente. El margen de retorno neto (el porcentaje de las ganancias en el total de los ingresos, -en este caso de los intereses) logró su volumen más altos una vez que puso en marcha su estrategia de cancelación de créditos de menudeo (Cuadro 4.18). Ello implica que aunque se tuvo una fuerte contracción en el total de los ingresos derivado de la contracción de las ventas totales, la estrategia ejecutada para la apropiación de ganancias fue efectiva al obtener el más amplio nivel de margen de retorno. Debe reconocerse además que la ganancia neta total es propiedad de FCMex, y por lo tanto de la matriz al detentar (de manera indirecta a través de Ford Credit International, Inc.) el 99.99 por ciento de la propiedad total de esta entidad financiera y toda vez que no existe responsabilidad alguna por participación de los trabajadores en las ganancias debido a que ésta (FCMex) no tiene empleados (FCMex, 2012: 55).

Cuadro 4.18 Ingresos y Gastos por Intereses, Ganancia Neta y Margen de Retorno Neto de FCMex

	Millones de pesos, excepto porcentajes											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos por intereses	4,596	4,948	4,406	2,942	3,767	3,144	3,650	3,845	3,322	2,225	1,220	785
Gastos por Intereses	2,895	2,764	2,278	1,597	2,092	1,759	1,939	2,316	2,673	909	607	400
Ganancia Neta	447.0	587.6	675.9	495.3	888.9	832.8	633.0	730.2	-15.6	796.2	326.8	66.7
Margen de Retorno Neto Sobre Ingresos	9.7%	11.9%	15.3%	16.8%	23.6%	26.5%	17.3%	19.0%	-0.5%	35.8%	26.8%	8.5%

Fuente: Elaboración propia con datos de Ford Credit de México, S. A .de C. V., Informe Anual, varios años

Ford reconoce que la rentabilidad de sus productos puede variar significativamente por línea de vehículos. Así, los vehículos de mayor volumen tienden a manejar precios más altos y son más rentables, mientras que los autos más pequeños tienden a manejar precios más bajos y menos rentables (a través y dentro del segmento de vehículos). Como ejemplo, Ford ha declarado que en Norteamérica los automóviles más grandes y de mayor rentabilidad tuvieron un margen de contribución promedio que fue del 130 por ciento del promedio total, mientras que los vehículos pequeños tuvieron márgenes de contribución más bajos (Ford Annual Report, 2012:14).

Sin embargo, aunque Ford declara el gran margen de rentabilidad (sin manejar cifras específicas) que obtiene por la venta de un tipo de unidades en Norteamérica, la única explicación que atribuye a esto es al tamaño de las unidades, como si este factor no existiera ni tuviera el mismo efecto para todas las regiones en que opera. Además del volumen (tamaño) de las unidades, también es importante observar los mecanismos que se siguen particularmente en las prácticas de ventas del tipo de vehículos que comercializa en México (compactos) para el financiamiento y la apropiación de ganancias.

Cuando un distribuidor hace pedidos a la Armadora, se hace un cargo a una línea de crédito revolvente aprobada por Ford Credit. El monto principal del crédito se paga a Ford Credit en la fecha de venta de la unidad o autoparte o al vencer el plazo del financiamiento que se haya otorgado, independientemente de que la unidad haya sido o no vendida. Esta forma de operar delinea dos principales fases en una secuencia de apropiación de ganancias:

- a) El precio que el distribuidor paga a la manufacturera (pagado por Ford Credit)
- b) El precio que el consumidor final paga al distribuidor (pagado a Ford Credit)

Entre estas principales fases, existen otras relaciones que van modificando el precio inicial al que la manufacturera vende la unidad, y el precio final que paga el consumidor una vez que ha cubierto el total de sus pagos por concepto de capital e intereses. En este sentido, se hicieron algunos ejercicios para comparar las formas en que se van configurando estas operaciones y relaciones que darán forma al precio final que un consumidor paga por dos vehículos idénticos en Estados Unidos y México. En estos ejercicios se integran las fases que van conformando los precios de dos vehículos idénticos (por segmento y por línea) que Ford comercializa en México y Estados Unidos; la secuencia en cada caso inicia con el precio por cada vehículo (de mayoreo) que el distribuidor (a través de Ford Credit) paga a la manufacturera, esto es, el Precio de Fábrica (a). Este es el precio que Ford Credit paga directamente a la entidad relevante en Ford (la armadora); en este precio ya se integran costos de entrega al distribuidor. Para dar uniformidad a estos ejercicios, los precios en pesos se convirtieron a dólares al tipo de cambio vigente en la misma fecha que se hizo la cotización para las unidades que se comercializan en Estados Unidos. Las tasas de interés que se integran también son las vigentes a la fecha en que se hicieron las cotizaciones para ambos países.

Comparativo de Precios 4.1 Precios de automóviles pagados en Estados Unidos y México

Ford Fiesta Sedan S 2014				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 13.1030 pesos al 13/nov/13	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.
Precio de fábrica (a)	14,270	177,700	13,562	-708
Precio sugerido por el fabricante (b)	14,795	182,700	13,943	-852
Margen de ganancia del distribuidor (c)	525	5,000	382	-143
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	14,260	182,700	13,943	-317
Impuestos (estimados)	904			
Otras tarifas estimadas	86			
Descuentos/devoluciones	-	-	-	
Precio objetivo de salida	15,250	182,700	13,943	-307
Depósito (20%)	2,852	36,540	2,789	-63
Monto financiado	12,398	181,226	13,831	1,433
Tasa de interés ordinaria	1.99%	12.24%		
CAT		13.00%		
Plazo	60 meses	48 meses		
Pago mensual estimado (a 60 meses)	217	-		-217
Total a pagar financiado	13,020	237,947	18,160	5,140
Total Pagado (financiado + depósito)	15,872	274,487	20,948	5,076

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com), Auto Cosmos (www.autocosmos.com.mx), Ford Camsa (www.fordcamsa.com.mx), Gimsa Automotriz SA de CV (Los Reyes)

(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.

Comparativo de Precios 4.2 Precios de automóviles pagados en Estados Unidos y México

Ford Focus Sedan SE 2013				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 13.1030 pesos al 13/nov/13	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	18,059	269,100	20,537	2,478
Precio sugerido por el fabricante (b)	19,310	261,500	19,957	647
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,251	-7,600	-580	-1,831
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	18,213	261,500	19,957	1,744
Impuestos (estimados)	1,155	-		
Otras tarifas estimadas	86	-		
Descuentos/devoluciones	-	-	-	-
Precio objetivo de salida	19,454	261,500	19,957	503
Depósito (20%)	3,643	52,300	3,991	348
Monto financiado	15,811	209,200	15,966	155
Tasa de interés ordinaria	1.99%	8.62%		
CAT		9.00%		
Plazo	60 meses	48 meses		
Pago mensual estimado (a 60 meses)	277			
Total a pagar financiado	16,620	312,470	23,847	7,227
Total Pagado (financiado + depósito)	20,263	364,770	27,839	7,576

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com), Auto Cosmos (www.autocosmos.com.mx), Ford Camsa (www.fordcamsa.com.mx), Gimsa Automotriz SA de CV (Los Reyes)

(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público.

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.

En el Comparativo de Precios 4.1 se puede observar que, en el caso del Ford Fiesta Sedan 2014, los precios establecidos en México, incluyendo el margen de ganancia del distribuidor, son más bajos desde que las unidades llegan a los distribuidores (Precios de fábrica), hasta que son puestos a la venta al público (Precio objetivo de venta)⁴⁶. A partir de allí, la gran diferencia inicia con el costo del financiamiento. Las diferencias en las tasas de interés son considerablemente significativas, suficientes para que, a pesar de que el plazo de financiamiento sea menor en México (48 meses contra 60 en Estados Unidos), el precio final que un consumidor paga por la adquisición de un automóvil sea mayor a 5,000 dólares. El mismo ejercicio aplicado para otro tipo de automóvil de un año anterior, Ford Focus Sedan SE 2013, arrojó resultados similares, aunque en este caso las diferencias (mayores precios pagados en México) existen desde el inicio de la secuencia, esto es, desde el precio de fábrica. La diferencia final en este caso resultó en 7,576 dólares más que se pagan en México por el mismo auto que se comercializa en Estados Unidos (Comparativo de Precios 4.2).

De aquí, es preciso retomar que el precio de financiamiento se establece de acuerdo con el criterio establecido por el índice de apalancamiento, esto es, que este precio está determinado por el volumen de deuda que se tiene principalmente en el sector Servicios Financieros. De esta manera, el precio que se paga por cada unidad Ford viene determinado no tanto en función de los costos de producción, comercialización y otros factores típicamente localizables o relacionados con el sector productivo. Por el contrario, el establecimiento del precio por unidad automotriz responde a criterios y necesidades específicas localizables en el sector Servicios Financieros, es decir, en función del margen de ganancias que garantiza a la matriz el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo. Bajo estas circunstancias, los distribuidores y consumidores finales han contraído una deuda autorizada y otorgada en México, pero establecida en el extranjero y en la moneda del país donde se localiza la armadora desde donde se importan las unidades automotrices.

En este sentido y como se estableció en la hipótesis de este trabajo, la IED que Ford dirige al Sector Productivo en México conlleva propósitos muy específicos; propósitos que han sido determinados en el Sector financiero de la matriz con sede en el extranjero: la posibilidad de generar cuentas por cobrar financieras que, por el alto costo de

⁴⁶ En la cotización para México, en este precio falta incluir impuestos (que son integrados en el costo de financiamiento) y otras tarifas como el pago de seguro. Estos montos podrían reducir la diferencia en relación con el precio que se paga en Estados Unidos.

financiamiento que conlleven (con el costo más alto en México que en Estados Unidos) contribuirán como como generadoras de ingresos para el repago de los intereses de la deuda, y al mismo tiempo serán garantía suficiente para que la matriz pueda seguir accediendo a más deuda para el repago de deuda pasada (para el pago de los vencimientos).

Si bien el gasto total en capital de Ford ha sido significativamente bajo como proporción del total de su deuda, los montos de IED que Ford anunció para México en el periodo 2004-2012 por un total de 21,170 millones de dólares representaron el 41 por ciento del total de ese gasto durante el mismo periodo (Cuadro 4.19).

Cuadro 4.19 PROYECTOS DE INVERSION ANUNCIADOS POR FORD EN MÉXICO			
Fecha	Millones de dls	Proyecto	Fuente
1998-1999	1,500	Instalaciones para la producción de motores en Chihuahua	Cepal
28-jun-04	1,400	Ampliación de la planta de Hermosillo y fortalecer la planta de Cuautitlán	El País
13-mar-06	1,600	Proyecto Ford Futura (promoción de venta de vehículos en México, EU y Canadá.	El Siglo de Torreón
15-jun-06	9,200	Proyecto de expansión en México para la construcción de planta ensambladora con capacidad de 280 mil vehículos anualmente; revitalización de la planta en Cuautitlán que produce 222 mil vehículos e incrementar la capacidad de ensamble de la planta de Hermosillo a 305 mil vehículos anualmente.	US Today
23-ene-07	1,600	Producción en Hermosillo de los modelos Ford Fusion, Mercury Milan y Lincoln	Parral al Instante.
30-may-08	3,000	Desarrollo de multiplanta en Cuautitlán para la producción del Fiesta 2010 para mercado de EU. Transformación de la planta en Chihuahua para ensamblar, además de los motores I-4, motores para diesel para camionetas y semipesados	Presidencia. Boletín de prensa
23-jun-09	3,000	Proyecto de diversificación geográfica. Se busca reducir los altos costos de insumos y pobre infraestructura.	NY Times
19-feb-11	1,500	Ampliación de la planta de Hermosillo y fortalecer la planta de Cuautitlán	Radioplay
10-mar-13	1,370	Ampliación de la planta de Hermosillo (para infraestructura y adquisición de equipo).	CNN Expansión
Total	22,670		

Así, el gasto corporativo en inversión que Ford ha dirigido a México ha sido significativo como proporción del gasto total en capital. En este aspecto, México resulta ser un lugar estratégico para las operaciones no sólo de producción en términos de costos, sino principalmente por la forma en que realiza sus operaciones de comercialización de sus productos entre dos importantes mercados, Estados Unidos (como destino principal de las

exportaciones de Ford en México) y México (como productor para la exportación y como receptor de importaciones para la demanda en México).

La diferencia de precios para el consumidor final entre países confirma la estrategia de extracción de ganancias por la forma en que la transnacional registra sus ingresos. Las transacciones entre los segmentos en el Sector automotriz (en nuestro caso, entre México y Estados Unidos) generalmente se presentan sobre las bases de costo absoluto “donde se vende” lo cual refleja la ganancia (o pérdida) de la venta dentro del segmento que realiza la última venta a una entidad externa. Esto explica por qué se exporta prácticamente el 100 por ciento de la producción en México, y por qué al mismo tiempo la mayoría de los autos Ford que circulan en México son importados. Esta práctica productiva y comercializadora es clave porque le permite a Ford adjudicarse de significantes montos de valor por unidad importada en México, al tiempo que el ingreso o el margen de ganancias por unidad exportada es adjudicado en el país en donde se realiza la última venta, esto es, en Estados Unidos. De esta forma, Ford ha encontrado un doble mecanismo de apropiación de ganancias, la típicamente relacionada con los bajos costos de producción, y la directamente relacionada con la apropiación de recursos para el repago de sus obligaciones de vencimientos, los mayores costos de financiamiento aplicados en México.

BIBLIOGRAFÍA

Auto Cosmos. Sitio Web: www.autocosmos.com.mx

Cepal. (1999) La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Cepal,

Ford Camsa. Sitio Web: www.fordcamsa.com.mx

Ford Credit de México. (2003). Estado de Resultados del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2002. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2004). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2005). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2007). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2008). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2009). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2010). Informe Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2011). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2012). Reporte Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Credit de México. (2004). Estados Financieros e Informe del Comisionado. México, D. F.: Ford Credit de México.

Ford Motor Co. (1994). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (1995). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (1996). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (1997). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (1998). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (1999). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2000). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2001). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2002). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2003). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2004). Annual report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2005). 2005 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2006). 2006 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2007). 2007 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2008). 2008 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2009). 2009 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2010). 2010 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2011). 2011 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Ford Motor Co. (2012). 2012 Annual Report. Dearborn, Michigan: Ford Motor Co.

Gimsa Automotriz SA de CV, Cotización de Crédito Automotriz, Los Reyes, La Paz, Edo. De México.

Kelly Blue Book (www.kbb.com)

Minsky, H. (2008), "Stabilizing an unstable economy", McGraw Hill, U.S.A., pp.395

NOTAS PERIODÍSTICAS

El País. Sitio Web: <http://www.elpais.com/articulo/economia/Ford/invertira>

New York Times. (2008). *MEXICO: Ford Investment*. Septiembre 11, 2014, de New York Times Sitio web: http://www.nytimes.com/2008/06/09/news/09iht-09oxan-ford.13579186.html?_r=09999

Notimex. (2003). *México es un Lugar Confiable para Inversiones*. V. Fox. Julio 15, 2014, de El Siglo de Torreón Sitio web: <https://www.elsiglodetorreon.com.mx/noticia/53325.mexico-es-un-lugar-confiable-para-inversione.html>

Presidencia. Sitio Web: <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/?contenido=35942>

Radioplay. Sitio Web: <http://www.radioplay.com.mx/hmo/invertira-ford-mexico-mil-500-millones-de-pesos-en-planta-de-hermosillo/>

Rubio F. (2012). *Ford invierte 1,370 Mdd en Hermosillo*. Agosto 15, 2014, de CNNExpansión Sitio web: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2012/03/30/ford-invierte-1370-mdd-en-hermosillo>

Salas C. (2008). *Ford Motor Company invertirá 838 millones de dólares en el Estado de Chihuahua*. Agosto 03, 2014, de Parral al instante Sitio web: <http://parralalinstante.com/portal/Estado/2850.html>

Webster S. (2006). *Reports: Ford considering plans to invest \$9.2B in Mexico*. Julio 20, 2014, de USA Today Sitio web: http://usatoday30.usatoday.com/money/autos/2006-06-15-ford-mexico_x.htm

4.2 GENERAL MOTORS CORPORATION

Cuando el Tratado de Libre Comercio con América del Norte comenzó a tener vigencia en 1994, la mayor parte de las operaciones de GM se derivaban del segmento Automotriz, aunque GM también operaba en los segmentos de Financiamiento y Seguros y Tecnología de la Información⁴⁷; también manufacturaba productos y proveía servicios en otros segmentos de la industria⁴⁸. Actualmente GM sigue operando en dos principales segmentos de negocios: Servicios Automotrices, de Comunicación y Otros (actualmente, ACO, por sus siglas en inglés) y en Operaciones Financieras y de Seguros (actualmente FIO, por sus siglas en inglés).

El segmento financiero (FIO) está conformado por GMAC⁴⁹ (General Motors Acceptance Corporation por sus siglas en inglés) y Otras operaciones financieras⁵⁰. Prácticamente todas las operaciones incluyendo ingresos, activos, pasivos y flujos de fondos financieros se concentraron en GMAC⁵¹ hasta 2005, año en que GM inició el proceso de venta del 51 por ciento de sus acciones en esta entidad financiera (detalles de este proceso más adelante) de manera que en este trabajo las cifras para el análisis del segmento financiero de GM se fundamentan principalmente en la dinámica operativa de GMAC.

La operación de estos segmentos permitió a GM cerrar el año 1994 con ingresos totales por \$154,951 millones de dólares, de los cuales el 94 por ciento correspondieron a ingresos provenientes del segmento Automotriz y el restante al segmento Servicios y Seguros Financieros y otros productos. Las ventas automotrices en ese año significaron para GM una participación del 17 por ciento en el mercado mundial, del 33 por ciento en los Estados Unidos y del 28 por ciento en México y Canadá (General Motors Corporation, Annual Report 1994:5).

⁴⁷ En este rubro de negocios la empresa Hughes operaba actividades relacionadas con el entretenimiento digital, servicios de información y comunicación, y redes empresariales privadas satelitales (General Motors Corporation, Annual Report 1994).

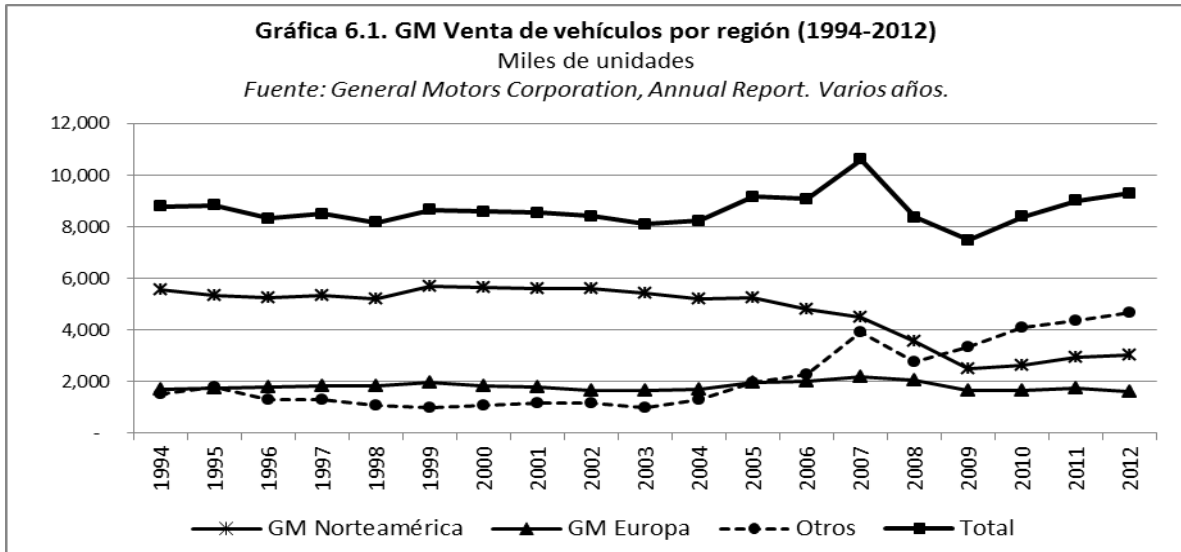
⁴⁸ Estos incluían el diseño, manufactura y comercialización de locomotoras y transmisiones para tareas pesadas (General Motors Corporation, Annual Report, 2002:18).

⁴⁹ GMAC ha sido tradicionalmente la entidad financiera de GM; ésta ofrece servicios financieros y ciertos tipos de seguros a distribuidores y clientes de menudeo para productos automotrices; también desempeña actividades de servicios bancarios hipotecarios.

⁵⁰ Aquí se incluyen entidades financieras no asociadas con GMAC que operan en los Estados Unidos, Canadá, Brasil y México (General Motors Corporation, Annual Report, 2002:18).

⁵¹ Entre 1994 y 1997 GM incluyó en sus reportes anuales los resultados financieros de GMAC y de otras subsidiarias donde GM poseía más del 50 por ciento. Debido a ello cierta información más desagregada sobre activos, pasivos y deuda de GM no se encuentra disponible para el periodo 1994-1997. Posteriormente, la venta de GMAC en diciembre de 2006 también se vio reflejada con la omisión de información financiera en el periodo 2007-2009. Escasa información financiera ha comenzado a aparecer a partir de 2010 una vez que se consolidó la formación de la nueva entidad financiera de GM, GM Financial.

En el periodo 1994-2004 el total de unidades vendidas en la escala mundial se mantuvo por encima de los 8 millones, siendo la región de Norteamérica (Estados Unidos, México y Canadá) el mercado principal de GM al realizar allí el 65 por ciento del total de sus ventas. En un periodo posterior, 2005-2007, la transnacional registró un importante incremento en su dinámica de comercialización al pasar de 8.2 millones de unidades vendidas en 2004 a 10.6 millones en 2007; este incremento se atribuyó a la rápida y creciente importancia de los mercados emergentes (Gráfica 6.1).



A pesar del importante crecimiento en ese breve periodo, la transnacional perdió mercado en su segmento más importante de operaciones, Norteamérica; allí el número de unidades vendidas cayó de 5.6 millones en 2001 a tan sólo 4.5 millones en 2007. Aunque esta contracción podría parecer poco problemática, ésta se acentuó aún más entre 2008 y 2009 en el contexto de la crisis financiera mundial al comercializar tan sólo 3.5 y 2.4 millones de unidades en esa región respectivamente. Los alcances de la crisis financiera en la escala global se tradujeron en una contracción generalizada en la actividad comercializadora de GM; el volumen total de unidades vendidas cayó de 10.6 a 7.4 millones entre 2007 y 2009 respectivamente. En un periodo más reciente (2010-2012) el volumen de ventas de GM se ha caracterizado por una importante recuperación en sus operaciones mundiales y en todas sus regiones cerrando 2012 con un total de 9.3 millones de unidades comercializadas (Gráfica 6.1).

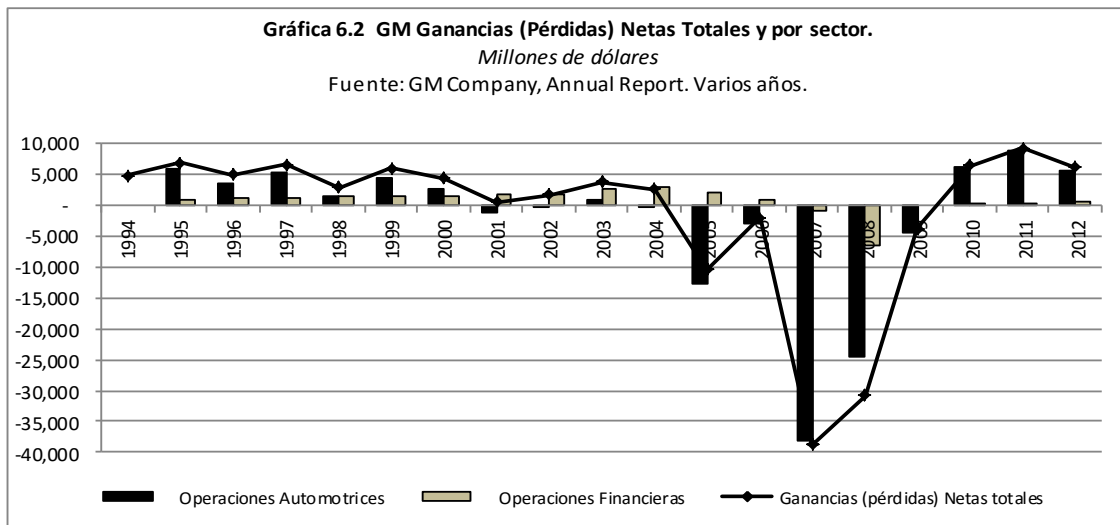
Cuadro 6.1 GM Ingresos Totales e Ingresos Automotrices		
Año	Ingresos Totales (Millones de dls.)	Ingresos Automotrices (%)
1994	154,951	87.0
1995	160,254	89.7
1996	163,885	88.7
1997	178,174	87.6
1998	161,315	85.0
1999	176,558	88.4
2000	184,632	87.0
2001	177,260	85.5
2002	177,867	84.5
2003	185,837	83.9
2004	195,351	83.6
2005	194,655	82.3
2006	204,467	83.5
2007	179,984	98.7
2008	148,979	99.2
2009	47,115	100.0
2009	57,474	100.0
2010	135,592	99.8
2011	150,276	99.1
2012	152,256	98.7

Fuente: General Motors Corporation. Informe Anual. Varios Años.

Toda vez que la mayoría de los ingresos son generados en el segmento Automotriz es posible afirmar que es la dinámica comercializadora de GM la que le ha permitido registrar un crecimiento significativo en sus ingresos totales, mismos que pasaron de 134,760 millones de dólares en 1994 a su máximo volumen de 204,467 millones de dólares en 2006 (Cuadro 6.1). A pesar de la contracción de las ventas en el mercado de Norteamérica a partir de 2001, la transnacional pudo generar ingresos crecientes entre 2001-2006 gracias a un mayor volumen de ventas en otros mercados (Gráfica 6.1). En 2007 y 2008 la contracción de las ventas mundiales se reflejó en un sustancial declive en los ingresos totales de la corporación (Cuadro 6.1). El declive en las ventas de la industria automotriz en el ámbito mundial debido a la contracción de los mercados de crédito y la recesión que inició a finales de 2007 fueron señalados como causa principal de la contracción en el nivel de comercialización y, en consecuencia, en los ingresos totales de GM (General Motors Corporation, Annual Report 2008:62).

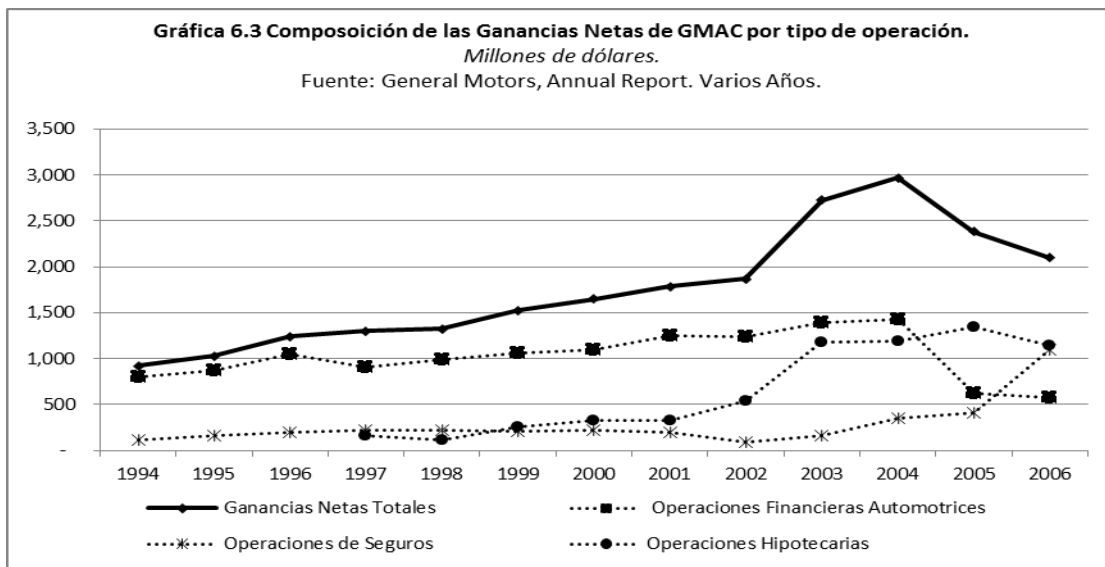
Otro aspecto de la dinámica operativa de la transnacional se puede observar en términos de ganancias netas y liquidez. En estos rubros se registraron una serie de complicaciones que derivaron, primero, en la operación de venta de GMAC en 2006 y, posteriormente, en

la declaración de quiebra de la corporación en 2008. En el periodo 1994-2001, cuando el volumen de ventas parecía estable (Gráfica 6.1) y los ingresos totales se incrementaban (Cuadro 6.1), las ganancias netas mostraban una tendencia decreciente (Gráfica 6.2). A pesar de que hubo signos de recuperación en este tipo de ganancias en 2002 y 2003, y de que en los años posteriores el volumen total de unidades vendidas tuvo un importante crecimiento, la fuerte caída de las ventas en Norteamérica coincidió con la generación de pérdidas netas por 10,417 millones de dólares en 2005. La continua contracción de unidades vendidas en Norteamérica, y posteriormente en el contexto mundial, agravó la situación para GM arrojando enormes pérdidas netas hasta por 38,732 millones de dólares en 2007 y por 30,860 millones de dólares en 2008 en su segmento automotriz (Gráfica 6.2).



Aunque el segmento automotriz era el principal generador de ingresos en GM, la conexión directa de este segmento con las pérdidas netas de la corporación no resulta tan obvia como a simple vista parece. Para la trasnacional, estas pérdidas se explicaron como consecuencia principal de los altos costos de producción en el segmento automotriz que, sumados a los gastos financieros, representaron alrededor del 95 por ciento del total de los ingresos de la empresa en ese periodo; a estos factores debían agregarse los efectos de la contracción de los mercados de crédito (General Motors Corporation, Annual Report 2008:71). Sin embargo, también es necesario destacar que las pérdidas netas de GM comenzaron a generarse desde 2005, año en que contradictoriamente se registró el primer incremento sustancial en el volumen total de unidades comercializadas.

En el segmento financiero, durante el periodo 1994-2006 las ganancias netas procedieron principalmente de operaciones de financiamiento automotriz, financiamiento de préstamos hipotecarios y de operaciones de seguros. En términos generales, las ganancias netas en este segmento se incrementaron y sostuvieron a partir de 2001 gracias al importante crecimiento de las operaciones hipotecarias, mismas que también pudieron evitar que las pérdidas netas totales de GM fueran peores ante la fuerte caída de las ganancias procedentes de las operaciones automotrices (Gráfica 6.3). Debe notarse que durante el periodo 2001-2004 las ganancias netas de GMAC por operaciones automotrices tienen un crecimiento moderado, pero tienen una caída en 2005 de más del 50 por ciento. En contraste, existe un fuerte crecimiento de las ganancias netas por operaciones hipotecarias, y en magnitud más moderada las ganancias netas de las operaciones de seguros (Gráfica 6.3).



Aunque el incremento de las ventas mundiales de unidades y del nivel de ingresos totales permitía suponer un buen desempeño del segmento Automotriz, la importante contracción de las ganancias netas en este segmento anunciaba un problema de mayores magnitudes. Debe notarse que este segmento prácticamente desapareció como generador de ganancias netas desde 2001, y en 2005 nuevamente figuró pero esta vez como principal generador de pérdidas netas (Gráfica 6.2). Así, en el periodo 2001-2004 las ganancias netas totales de GM fueron generadas principalmente en el segmento financiero, específicamente por las actividades hipotecarias.

Cuadro 6.2. Activos y Pasivos de GM. Totales y participación (%) de los activos y pasivos financieros y de seguros*Fuente: GM Annual Report, Varios años.*

	ACTIVOS			PASIVOS		
	Total (millones de dls)	Activos financieros y de seguros (%)	Otros activos (%)	Total (millones de dls)	Pasivos financieros y de seguros (%)	Otros Pasivos (%)
1994	198,599			185,325	39.8	60.2
1995	217,123	49.1	50.9	193,778	43.0	57.0
1996	222,142	48.6	51.4	198,632	42.9	57.1
1997	228,888	47.2	52.8	210,433	44.2	55.8
1998	246,688	53.5	46.5	230,853	52.8	47.2
1999	274,730	54.3	45.7	253,272	54.4	45.6
2000	303,100	56.0	44.0	272,079	57.1	42.9
2001	323,969	59.8	40.2	303,516	58.4	41.6
2002	371,871	61.3	38.7	370,142	56.8	43.2
2003	449,999	64.0	36.0	449,999	59.5	40.5
2004	482,029	67.0	33.0	454,590	66.0	34.0
2005	474,156	65.8	34.2	464,894	63.9	36.1
2006	186,304	11.9	88.1	190,766	6.1	93.9
2007	148,883	11.4	88.6	184,363	3.2	96.8
2008	91,039	-	-	176,115	-	-
2009	136,295	-	-	107,340	-	-
2010	138,898	7.9	92.1	101,739	7.2	92.8
2011	144,603	9.0	91.0	105,612	8.4	91.6

Las principales actividades operativas que GM ha desempeñado a través de sus dos segmentos han determinado el volumen y estructura de sus activos y pasivos. Acorde con el incremento de los ingresos totales, en el periodo 1994-2005 los activos y pasivos totales de GM tuvieron un importante crecimiento de más del doble en ambos casos. Los activos pasaron de 198,599 millones de dólares en 1994 a 474,156 millones de dólares en 2005. En el caso de los pasivos, en el mismo periodo pasaron de 185,325 a 464,894 millones de dólares respectivamente. Al mismo tiempo que se incrementó el volumen total de activos y pasivos, la participación de aquellos localizados en el sector financiero se incrementó también de forma importante, del 49.1 por ciento en 1995 al 65.8 por ciento en 2005 en el caso de los activos, y del 39.8 por ciento en 1994 al 63.9 por ciento en 2005 en el caso de los pasivos. La práctica desaparición de activos y pasivos financieros en el total

de GM a partir de 2006 se debió a la venta de la mayoría de las acciones de GMAC⁵² (Cuadro 6.2).

El detalle operativo que hasta aquí se ha abordado así como algunos procesos importantes en GM, esto es, el paso de ganancias a pérdidas netas, la recomposición en el volumen y estructura de los activos y pasivos, la venta del 51 por ciento de su principal entidad financiera y más adelante la declaración de quiebra de la propia transnacional son hechos y procesos que sin un análisis profundo refieren de inmediato al contexto, generalmente externo, en que se ejecutan las actividades operativas de esta transnacional. Muchas veces, en este tipo de evaluaciones las crisis financieras son de inmediato referidas si se trata de explicar la contracción de los ingresos, pero especialmente si existen pérdidas netas como resultado de las operaciones totales. Sin embargo, también existen otro tipo de factores y ciertos procesos que no necesariamente ocurren en el contexto externo, sino al interior de la propia operatividad de la transnacional que dan cuenta clara de ciertas contradicciones ocurridas en las operaciones globales de la corporación. En el caso de GM la primera de estas contradicciones que aquí se ha registrado es el hecho de que en un contexto en el que el volumen de unidades comercializadas se incrementa, y con ello también los ingresos totales, el balance total derivó en pérdidas netas a partir de 2005. La sola explicación de que estos resultados son atribuibles a las crisis financieras o a los altos costos de producción en el segmento automotriz resultan ser también insuficientes cuando se intentan observar los mecanismos y procesos que ocurren al interior de la transnacional. Así, deben observarse y analizarse otras posibles causas, que no solamente explican y dan cuenta de ese tipo de contradicciones, sino que además brindan una pauta para obtener un entendimiento más claro de cómo ocurren las relaciones entre segmentos operativos de la propia transnacional, esto es, entre el sector productivo y financiero, y cómo estas relaciones y los mecanismos mediante los cuales estas ocurren, delinean un patrón operativo claro y específico que debe ser implementado también en sus subsidiarias para cumplir con las estrategias de apropiación de ganancias.

Operaciones Mundiales

Como en otros casos de estudio, los procesos por los que ha atravesado GM y que a grandes rasgos han sido delineados hasta este punto, no pueden ser atribuidos sólo a

⁵² En noviembre de 2006, GM culminó el proceso de venta del 51% de GMAC a FIM Holdings. A partir de allí, las operaciones de financiamiento y seguros fueron conducidas principalmente por GMAC LLC (GMAC), el sucesor de GMAC.

causas externas (como las crisis económicas mundiales que generalmente tienen un algo impacto en la industria automotriz), o a explicaciones aisladas o solitarias que ocurren dentro del segmento productivo de la transnacional (las explicaciones señaladas en el capítulo 1, entre las que generalmente se señalan los altos costos de producción, problemas de localización u otros aspectos relacionados con la cadena productiva).

En este trabajo se pretende exponer de manera más detallada las principales actividades y aspectos que marcan el desempeño operativo de la transnacional en sus dos segmentos: Automotriz y Financiero. Este abordaje pretende encontrar aquellos factores que dan cuenta de los factores financieros que determinan de manera general el desempeño global de GM. Entendiendo de manera amplia la forma en que interactúan los segmentos productivos y financieros de esta transnacional se espera tener un panorama más amplio y más comprensible de los factores clave y de los mecanismos que se desarrollan en toda la dinámica operativa de GM, logrando no solamente incidir, sino determinar las dinámicas de producción, comercialización y de financiamiento que garantizan el cabal cumplimiento de las estrategias de apropiación de ganancias en México. Como preámbulo hacia este objetivo, en este apartado se revisan las principales actividades operativas, financieras y de inversiones de las operaciones mundiales de GM.

Actividades operativas y Flujos de Fondos

La transnacional GM tuvo capacidad para generar fondos operativos positivos desde 1994 hasta el año 2002 en sus dos segmentos, Automotriz y Financiero. Principalmente generados en el segmento Automotriz, estos fondos tuvieron una marcada contracción en los saldos netos a partir del año 2000 (Cuadro 6.3) en el contexto del inicio de la pérdida de mercado para la comercialización de unidades automotrices en Norteamérica, de la caída de ganancias netas automotrices y a pesar del incremento del número de unidades comercializadas en el contexto mundial.

Cuadro 6.3 GM. Fondos Netos provistos por (Utilizados en) Actividades Operativas*Millones de dólares*

Fuente: GM Annual Report. Varios Años.

Año	Flujos Netos	Automotriz	Financiero
1994	11,126	6,390	4,736
1995	16,549	11,550	4,999
1996	18,720	-	-
1997	13,584	9,617	3,967
1998	14,343	8,743	5,600
1999	27,030	16,229	10,801
2000	21,445	11,088	10,357
2001	12,985	7,558	5,427
2002	17,109	8,471	8,638
2003	(3,176)	(5,326)	2,150
2004	9,356	1,218	8,138
2005	(16,856)	36	(16,892)
2006	11,759	5,557	(17,316)
2007	7,731	5,643	2,088
2008	(12,065)	(13,133)	1,068
2009	(18,303)	(18,303)	-
2009	1,067	1,064	-
2010	6,780	6,589	191
2011	8,166	7,429	737
2012	10,605	9,631	974

En el segmento Financiero, la principal actividad que generaba o utilizaba los fondos operativos eran los Préstamos Hipotecarios⁵³. Esta actividad tuvo una fuerte dinámica de crecimiento de manera que los montos de salida para el financiamiento de préstamos hipotecarios se multiplicaron hasta por 17 veces en tan sólo diez años al pasar de 10,136 millones de dólares en 1994 hasta 179,219 millones de dólares en 2003. Por otra parte, los montos de entrada por la venta de préstamos hipotecarios también tuvieron un importante incremento al multiplicarse hasta por 10.5 veces, pasando de 10,719 a 113,100 millones de dólares en los mismos años respectivamente. Los montos de entrada de los fondos operativos, inferiores a las salidas de los mismos, arrojó saldos consistentemente negativos en el Cambio Neto (Cuadro 6.4). La fuerte dinámica operativa conducida por los Préstamos Hipotecarios, con saldos negativos en el Cambio Neto

⁵³ GM se presenta como una empresa financiera líder en inmuebles con dos segmentos hipotecarios: GMAC Residential y GMAC-RFC las cuales proveen productos y servicios inmobiliarios residenciales. GM también ofrece productos y servicios hipotecarios comerciales a través de un tercer segmento hipotecario, GMAC Commercial Mortgage. Las actividades principales de estos tres segmentos involucran la emisión, compra, servicio, venta y titulación de préstamos hipotecarios al consumidor (por ejemplo, residenciales) y otros productos hipotecarios (por ejemplo, servicios inmobiliarios). Típicamente los préstamos hipotecarios son originados y vendidos a inversores en los mercados secundarios, incluyendo la venta de títulos (2005:65).

incidió directamente en la contracción de los fondos operativos netos (Cuadro 6.3). En el año 2001 el monto de préstamos hipotecarios se duplicó en relación con el año previo, de 51,202 a 103,821 millones de dólares, aunque la venta de los mismos para generar flujos de entrada no logró ser de misma magnitud, dando como resultado un Cambio Neto con un récord negativo por 4,241 millones de dólares (Cuadro 6.4) e incidiendo en la contracción de los fondos operativos netos al pasar de 21,445 millones de dólares en 2000 a 12,985 millones de dólares en 2001 (Cuadro 6.3). Estos cambios también coincidieron con el inicio de la caída de las ganancias netas de la corporación (Gráfica 6.2).

Millones de Dólares				
<i>Fuente: GM Annual Report, varios años</i>				
Año	Emisiones y Compra	Venta	Cambio Neto (reportado)	Cambio Neto (calculado)
1994	(10,136)	10,719	nd	583
1995	(12,086)	11,613	nd	(473)
1996	(19,455)	18,157	nd	(1,298)
1997	(30,878)	28,543	nd	(2,335)
1998	(54,433)	51,582	nd	(2,851)
1999	(53,006)	55,777	nd	2,771
2000	(51,202)	51,444	242	242
2001	(103,821)	99,580	(4,241)	(4,241)
2002	(116,843)	112,128	(4,715)	(4,715)
2003	(179,219)	113,100	(4,124)	(66,119)
2004	(147,040)	144,728	(2,312)	(2,312)
2005	(175,601)	149,600	(29,119)	(26,001)
2006	nd	nd	(21,578)	

En 2003 ocurrieron otras complicaciones similares. En el sector automotriz, el principal generador de fondos operativos positivos utilizó en exceso este tipo de fondos por un monto de 5,326 millones de dólares (Cuadro 6.3). Al mismo tiempo, en el segmento Financiero nuevamente se registró un importante incremento en el volumen de financiamientos hipotecarios. En ese año, la trasnacional reportó una salida total de 179,219 millones de dólares (contra 116,843 millones de dólares en el año previo) por emisiones y compra de Préstamos Hipotecarios. La magnitud de esta salida de fondos no se compensó con una entrada similar por la venta de este tipo de activos, siendo de tan sólo 113,100 millones de dólares (contra 112,128 millones de dólares en el año previo).

Lo extraño en esta ocasión fue que el Cambio Neto reportado por la trasnacional en estas operaciones hipotecarias fue por sólo 4,124 millones de dólares, aunque con base en los cálculos normales previamente utilizados por la misma corporación, el Cambio Neto negativo debió ser por \$66,119 millones de dólares (Cuadro 6.4). El resultado final, utilizando el Cambio Neto reportado por la trasnacional, fue de otra fuerte contracción de los fondos operativos provistos por el segmento Financiero (2,150 millones de dólares en 2003 contra 8,638 millones de dólares en 2002, cuadro 6.3). Considerando las cantidades reportadas por la trasnacional en ese año, los fondos netos financieros apenas pudieron contribuir con 2,150 millones de dólares para compensar el exceso de recursos utilizados que registró el segmento automotriz por \$5,326 millones de dólares.

En ese año, 2003, las actividades operativas de la trasnacional registraron, por primera vez, un exceso de recursos utilizados por un monto de 3,176 millones de dólares, con cargo al segmento Automotriz pese a que, como recién se acaba de detallar, la forma de reportar de la trasnacional deja dudas muy serias sobre si esta salida de fondos realmente fue resultado y necesidad de la dinámica operativa en el segmento Automotriz, o si más bien se trató de una estrategia que utilizó la trasnacional para proteger o encubrir el verdadero resultado de las actividades operativas Financieras que, determinadas por la importante magnitud de la actividad en la compra y venta de préstamos hipotecario, exhibiría y alertaría sobre la gravedad de la condición líquida del segmento financiero y en general, de la trasnacional. Una alerta en este sentido complicaría el acceso que hasta entonces tenía la trasnacional en los mercados de capital, de donde obtenía una alta proporción de los recursos necesarios para llevar a cabo sus actividades de financiamiento. Así, la cifra real de los Fondos Netos habría complicado también el acceso a los recursos necesarios para llevar a cabo las actividades de financiamiento para el Segmento Automotriz, derivado de complicaciones en el segmento Financiero. Debe observarse también que las constantes salidas netas de los préstamos hipotecarios en otros años fueron de una magnitud por mucho inferior, de modo que pudieron ser absorbidos por otros flujos de entrada en las actividades financieras haciendo posible que el total en estas actividades fuera consistentemente positivo hasta el año 2004 (Cuadro 6.3).

Las fuertes dificultades para sostener el importante crecimiento en el financiamiento de préstamos hipotecarios en los próximos dos años, 2004 y 2005 obligó a la trasnacional a incrementar la venta de este tipo de títulos con lo cual pudo sostener crecientes flujos de

entrada de fondos en este rubro, pero no con la suficiente magnitud para lograr que el cambio neto fuera positivo (Cuadro 6.4).

**Cuadro 6.5 Principales Flujos de Salida por Actividades de Inversión de GM,
Totales y Participación por Segmento**

Fuente: General Motors Annual Report. Varios Años

Año	Adquisición de valores realizables			Adquisición de arrendamientos operativos		
	Total Mill. de dls.	Automotrices %	Financieros %	Total Mill. de dls.	Automotrices %	Financieros %
1994	14,236			14,938	Nd	Nd
1995	17,794			15,125	Nd	Nd
1996	27,431			18,494	Nd	Nd
1997	30,594	42.0	58.0	21,073	27.0	73.0
1998	34,162	38.1	61.9	23,525	27.2	72.8
1999	25,406	16.3	83.7	23,165	27.7	72.3
2000	27,119	9.3	90.7	15,415	-	100.0
2001	35,130	2.4	97.6	12,938	-	100.0
2002	39,386	5.7	94.3	16,624	-	100.0
2003	28,660	45.8	54.2	11,032	-	100.0
2004	15,278	14.5	85.5	14,324	-	100.0
2005	21,800	12.0	88.0	15,496	-	100.0
2006	28,062	9.6	90.4	17,070	-	100.0
2007	10,155	99.4	0.6	-		
2008	3,771	82.9	17.1	-		

Este hecho, además de otros factores que serán abordados y detallados más adelante, causó especial alarma en 2005. Una de las razones fue que el segmento financiero utilizó un exceso de recursos por 16,892 millones de dólares para hacer posible sus actividades operativas ese año, mientras que el segmento Automotriz apenas pudo generar 36 millones de dólares que tuvieron un efecto prácticamente nulo para compensar la magnitud del exceso de recursos utilizados en el segmento financiero (Cuadro 6.3). Los problemas para la generación de fondos líquidos de las actividades operativas fue uno de los factores, aunque no necesariamente el factor decisivo, que condujeron a la transnacional a considerar la venta de su principal entidad financiera, GMAC.

Otras actividades que determinaron las principales salidas de fondos de GM fueron la adquisición de valores realizables (títulos) y la adquisición de arrendamientos operativos (aunque las salidas de fondos que generaban eran de mucho menor magnitud que aquellos utilizados para el financiamiento de los préstamos hipotecarios). En 1994 este

tipo de adquisiciones era todavía superior a la de los préstamos hipotecarios, aunque su desempeño en los siguientes años fue mínimo en relación con la fuerte dinámica que desempeñaron los préstamos hipotecarios. En el caso de las Adquisiciones de valores el incremento fue de 14,236 millones de dólares en 1994 a 39,386 millones de dólares en 2002 (casi el tripe en ocho años), siendo el sector financiero el principal operador de estas adquisiciones. A partir de 2003 el volumen de estas operaciones se contrajo también de manera importante y más adelante, cuando se consolidó la venta de GMAC, estas actividades fueron desempeñadas prácticamente en su totalidad por el Segmento Automotriz (Cuadro 6.5). En el caso de las Adquisiciones de arrendamientos operativos también se observó un proceso de contracción a partir de 1999 siendo el Sector financiero el operador de prácticamente el 100 por ciento de dichas actividades (Cuadro 6.5), inclusive después de la venta de GMAC.

Cuadro 6.6 Principales Flujos de Entrada de GM por actividades de Inversión, Totales y Participación por Segmento

Fuente: General Motors Annual Report. Varios Años

Año	Liquidación de Valores realizables			Liquidación de Arrendamientos Operativos		
	Total Mill. de Dls.	Automotrices %	Financieros %	Total Mill. de Dls.	Automotrices %	Financieros %
1994	13,583			4,698		
1995	17,254			6,268		
1996	24,966			10,507		
1997	28,958	43.7	56.3	12,187	30.5	69.5
1998	37,960	42.9	57.1	15,386	36.5	63.5
1999	23,479	12.3	87.7	12,079	35.1	64.9
2000	27,171	11.3	88.7	10,085	-	100.0
2001	34,352	3.6	96.4	11,892	-	100.0
2002	35,688	2.4	97.6	13,994	-	100.0
2003	24,253	29.3	70.7	9,604	-	100.0
2004	15,911	29.0	71.0	7,696	-	100.0
2005	22,537	34.0	66.0	5,362	-	100.0
2006	31,081	13.7	86.3	7,039	-	100.0
2007	8,119	99.5	0.5	3,165	-	100.0
2008	5,866	87.8	12.2	3,610	-	100.0

Las entradas de fondos por actividades de Inversión se debieron principalmente a la liquidación de valores realizables (títulos) y liquidación de arrendamientos operativos

durante el periodo 1994-2008. Los dos tipos de operaciones fueron prácticamente crecientes, hasta 1999 en el caso de los arrendamientos operativos (en ese año se suspendieron este tipo de actividades en el sector automotriz para ser realizadas en su totalidad por el sector Financiero), y hasta el año 2002 en el de los valores realizables (Cuadro 6.6). La contracción de estos montos a partir de los años 2000 y 2002 tuvo un efecto adverso en la liquidez de GM (Cuadro 6.3) implicando que la transnacional tuviera que hacer uso de otros recursos (internos o externos) para hacer posible esta dinámica de adquisiciones y liquidaciones.

Cuadro 6.7 Flujos Netos de las Operaciones con Títulos y Arrendamientos Operativos			
<i>Millones de dólares</i>			
<i>Fuente: General Motors Annual Report. Varios Años</i>			
Año	Flujos de Salida por Adquisiciones	Flujos de Entrada por Liquidaciones	Flujo Neto
1994	29,174	18,281	(10,893)
1995	32,919	23,522	(9,397)
1996	45,925	35,473	(10,452)
1997	51,667	41,145	(10,522)
1998	57,687	53,346	(4,341)
1999	48,571	35,558	(13,013)
2000	42,534	37,256	(5,278)
2001	48,068	46,244	(1,824)
2002	56,010	49,682	(6,328)
2003	39,692	33,857	(5,835)
2004	29,602	23,607	(5,995)
2005	37,296	27,899	(9,397)
2006	45,132	38,120	(7,012)
2007	nd	11,284	nd
2008	nd	9,476	nd

De manera general, las actividades de Inversión de la transnacional registraron consistentemente saldos negativos (salidas), con los mayores montos a cuenta del segmento Financiero. En los años previos a la venta de GMAC, estas salidas tendieron a ser decrecientes en el sector automotriz y crecientes en el segmento Financiero (Cuadro 6.8), lo cual da cuenta de la importancia y la magnitud en la que este sector incide en el desempeño operativo de toda la transnacional en sus operaciones globales.

Entre las principales actividades operativas y de inversión que generan las entradas de fondos o que determinan los montos de salida en las operaciones mundiales de GM en sus dos segmentos, Automotriz y Financiero, se puede observar que las Operativas arrojaron saldos consistentemente positivos de 1994 a 2002, aunque con tendencia de decrecer a partir de 2001 (Cuadro 6.3). Por otro lado, las actividades de Inversión arrojaron saldos netos consistentemente negativos hasta 2005, año en que inició el proceso de venta del 51 por ciento de las acciones de GMAC (Cuadro 6.8). Debe observarse también que las entradas de fondos generados por las actividades Operativas habrían sido insuficientes para compensar el exceso de recursos utilizados por las actividades de Inversión, especialmente cuando estas salidas comenzaron a crecer de manera importante por lo menos hasta 2003. Además, el segmento que menos contribuyó en la generación de flujos de entrada en las actividades operativas, y que al mismo tiempo utilizó los mayores montos de recursos para hacer posibles sus actividades de Inversión, fue el segmento Financiero (Cuadros 6.3 y 6.8).

Cuadro 6.8 GM Flujos netos provistos en (utilizados por) Actividades de Inversión

Millones de dólares

Fuente: GM Financial Report. Varios Años.

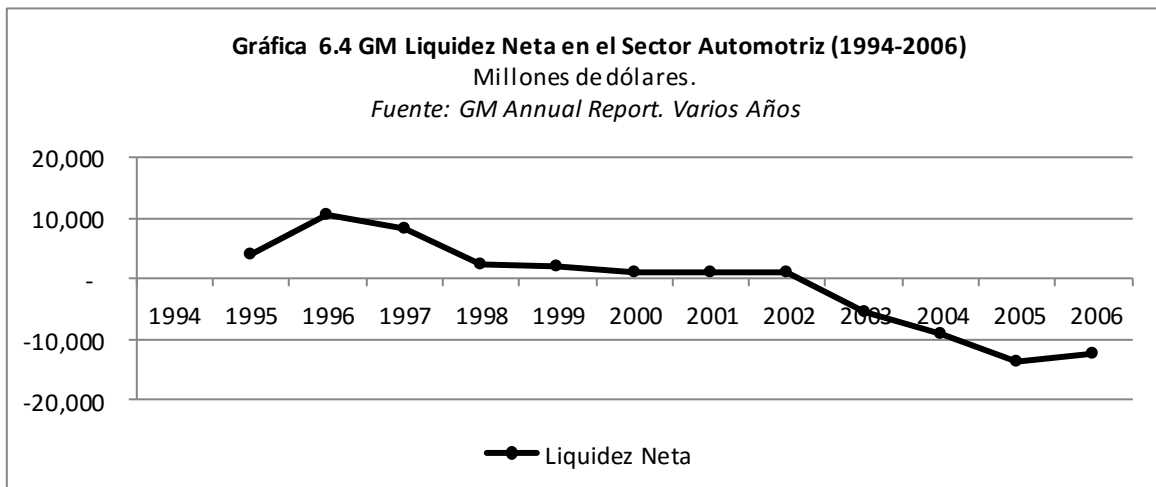
Año	Flujos Netos	Automotriz	Financieros
1994	(16,209)	Nd	(9,933)
1995	(22,057)	Nd	(11,634)
1996	(17,690)	Nd	Nd
1997	(19,934)	(7,119)	(12,065)
1998	(29,899)	(7,000)	(22,561)
1999	(34,994)	(14,051)	(20,868)
2000	(34,399)	(11,530)	(23,938)
2001	(26,490)	(10,251)	(16,739)
2002	(41,377)	(6,931)	(34,046)
2003	(43,441)	(6,947)	(36,494)
2004	(26,563)	(2,550)	(24,013)
2005	11,065	2,494	8,571
2006	23,049	6,349	16,700
2007	(816)	(3,974)	3,158
2008	(295)	(4,485)	4,190
2009	(21,134)	(21,134)	-
2010	1,233	718	515
2011	(12,740)	(10,628)	(2,112)
2012	(3,505)	(729)	(2,776)

De acuerdo con Minsky, la insuficiencia de fondos generados de manera interna mediante las actividades operativas habría obligado a la transnacional a buscar recursos externos de financiamiento para hacer posible toda la dinámica de inversiones descrita en párrafos anteriores. La posición de liquidez, el volumen y la estructura de la deuda en que incurrió GM para hacer posible su dinámica de inversiones serán abordados en el siguiente párrafo. Con ello se pretende definir con mayor precisión los factores y mecanismos de financiamiento que hicieron que los sectores productivos y financieros de GM se interrelacionaran de manera tal que determinaron la dinámica operativa descrita anteriormente en el ámbito mundial, y que además derivaron en los procesos de venta del 51 por ciento de GMAC y, años más tarde, en la declaración de quiebra de GM.

Liquidez y Actividades de Financiamiento

Para GM, la liquidez se administra para mantener las fuentes de fondos estables, confiables y rentables, con lo que se pretende cumplir con todas las obligaciones presentes y futuras de la corporación (General Motors Corporation, Annual Report, 2003:51). En 1994, GM había logrado fortalecer los montos de las entradas por actividades operativas después de registrar pérdidas netas en 1992, situación que habría debilitado la composición del balance general y le habría impedido cubrir sus obligaciones fijas (principalmente los intereses de la deuda). Las condiciones negativas de ese periodo pudieron ser revertidas gracias a que la transnacional tuvo la capacidad para cumplir con sus necesidades de financiamiento mediante préstamos externos, venta de cuentas financieras por cobrar, emisiones de acciones, venta de activos y ventas de arrendamientos, entre otros. Estas acciones (además de otros cambios y medidas que GM continuaba implementando para regresar a la condición de ganancias en sus actividades operativas) permitieron a la corporación tener los ingresos y ganancias necesarias para cumplir con sus obligaciones fijas ya desde 1993 y 1994 (General Motors Corporation, Annual Report 1994:81). Teniendo como referencia este antecedente, uno de los principales objetivos que GM perseguía para su segmento Automotriz era la acumulación de 13,000 millones de dólares en fondos (depósitos) y títulos comercializables con el propósito de continuar con el financiamiento de programas de desarrollo de productos en caso de que se presentara una recesión en futuros ciclos de negocios (1995:83).

Una de las medidas de liquidez en el Segmento Automotriz de GM, la Liquidez Neta⁵⁴ parecía estar en buen nivel hasta antes de 1998, cuando la trasnacional logró su meta en términos del volumen de títulos comercializables. El panorama en esta medida de liquidez dejó de ser notablemente favorable desde 1999 debido a los incrementos de la deuda de largo plazo, pero aún más, por el importante desplome de la adquisición de títulos comercializables (Cuadro 6.9) En tan sólo siete años la deuda automotriz se triplicó al pasar de 10,726 millones de dólares en 2001 a un máximo de 33,067 millones de dólares en 2007. Evidentemente la trasnacional no sólo estaba financiando los proyectos del tipo de inversión que típicamente se asocia con la deuda de largo plazo, llámese en el caso de GM, Inversión en Propiedad. Los recursos externos de financiamiento a los que GM estaba accediendo estaban siendo requeridos para cubrir otro tipo de necesidad, pudiendo ser el repago de deuda pasada, o bien para realizar otro tipo de inversiones que le permitieran compensar la grave condición de pérdidas netas que a partir de esa año comenzó a registrar en su segmento automotriz (Gráfica 6.2). La problemática todavía empeoró en 2003 al registrar inclusive saldos negativos en este rubro (Gráfica 6.4). En ese año si bien se incrementó notablemente el volumen de los títulos comercializables, también ocurrió lo propio con el volumen de la deuda que prácticamente se duplicó en relación con el año previo (Cuadro 6.9). La situación urgía a la trasnacional la implementación de una estrategia que le permitiera el fortalecimiento de su liquidez neta para hacer posible la generación de ganancias netas.



⁵⁴ Definida como la suma de los títulos comercializables más ciertos montos de activos VEBA invertidos en títulos líquidos menos el total de préstamos pagables y deuda de largo plazo.

Cuadro 6.9 GM Deuda y Principales Actividades de Inversión en el Segmento Automotriz*Millones de dólares*

Año	Deuda de Largo Plazo	Principales Actividades de Inversión		Deuda - Gasto en Inversión
		Gasto en propiedad y adquisición de empresas - neto de fondos adquiridos	Adquisición de títulos comercializables	
1994	6,219	6,023		196
1995	6,134	8,786		(2,652)
1996	5,192	9,949		(4,757)
1997	5,695	8,647	12,864	(15,816)
1998	7,118	10,503	13,010	(16,395)
1999	7,415	8,528	4,149	(5,262)
2000	7,410	14,830	2,520	(9,940)
2001	10,726	15,010	857	(5,141)
2002	16,651	8,728	2,228	5,695
2003	29,593	7,963	13,138	8,492
2004	30,460	7,954	2,209	20,297
2005	32,580	8,239	2,616	21,725
2006	33,067	9,257	2,681	21,129
2007	33,384	7,899	10,098	15,387
2008	29,018	7,576	3,128	18,314
2009	5,562	5,644		(82)
2010	3,014	7,780	11,012	(15,778)
2011	3,613	6,294	20,535	(23,216)
2012	3,424	8,112	4,650	(9,338)

Fuente: GM, Annual Report. Varios años.

En el caso de estudio previo (Ford) se mencionó que teóricamente una trasnacional recurre a la deuda para financiar proyectos de inversión o para repagar deuda pasada. Se mencionó también que generalmente a la deuda de largo plazo se le atribuye el financiamiento de proyectos de inversión, mientras que la deuda de corto plazo se relaciona con el financiamiento de producción corriente. En el caso de GM la deuda en el Segmento Automotriz estuvo constantemente por debajo del nivel de gasto en Propiedad⁵⁵ durante el periodo 1994-2001. Esto indica que la trasnacional no contó con el volumen de ganancias suficientes para reinvertirlas en proyecto de inversión en su segmento Automotriz, y por lo tanto debió recurrir a la emisión de deuda (Cuadro 6.9) para hacer posible la ejecución de los proyectos de inversión del tipo que involucra la

⁵⁵ El Gasto en Propiedad incluye: Terrenos, Mejoras a terrenos, Mejoras a locales arrendados, Edificios, Maquinaria y equipo, Mobiliario y equipo de oficina, Arrendamientos capitalizados, Construcción en progreso -Inmuebles, plantas y equipo.

salida de fondos para la inversión extranjera directa, es decir, la inversión en Propiedad, de acuerdo con los términos de GM.

A partir del año 2002 la deuda automotriz de largo plazo sobrepasó el nivel de inversión requerida para llevar a cabo el gasto en Propiedad y de Adquisición de empresas; pero además, en los siguientes años el nivel de endeudamiento siguió creciendo de manera importante mientras que la inversión en propiedad permaneció prácticamente igual. El volumen de deuda en el periodo 2002-2008 fue de la magnitud suficiente para financiar no sólo el gasto en Propiedad, sino además las adquisiciones de títulos comercializables (cuyo volumen también se había contraído de manera importante desde 1999), y todavía GM pudo contar con montos no utilizados en esas actividades hasta por más de 20,000 millones de dólares (Cuadro 6.9). Pero la magnitud de la deuda automotriz representaba apenas entre el 7 y el 10 por ciento de la deuda total de GM, mientras que el resto se concentraba en el segmento Financiero, esto es, en la entidad financiera GMAC.

En el siguiente apartado se pretende plantear un primer rasgo que delinea la importancia de las operaciones financieras de GM a través de su entidad financiera GMAC, toda vez que, aunque la trasnacional ha atravesado por varias operaciones de adquisiciones y liquidaciones durante el periodo 1994-2012⁵⁶, el caso de la venta del 51 por ciento de las acciones de GMAC en 2005 coincidió con el declive sustancial de las ganancias netas de GM, registrando de hecho el primero año de pérdidas netas para la trasnacional por más de 10,000 millones de dólares. En otras operaciones de venta de activos no se había registrado un impacto de tal magnitud en el total de las ganancias netas.

GMAC

Como entidad financiera de GM hasta 2005, GMAC requirió recursos sustanciales para la ejecución de un amplio rango de actividades financieras: el financiamiento vehicular para los consumidores, servicios completos de arrendamiento y de flotillas, financiamiento para los distribuidores, contratos de servicios extendidos para automóviles y camiones,

⁵⁶ Antes de la venta del 51 por ciento de GMAC, otras dos operaciones de importantes magnitudes ocurrieron en GM durante el periodo que aquí se analiza. En Junio 7 de 1996 GM se separó de EDS lo cual redujo el capital de los accionistas, de los pasivos y los activos; la reducción general de la riqueza neta de GM, derivado de esta separación, fue de 4,500 millones de dólares (1996:30). El 7 de diciembre de 1997 GM terminó una serie de transacciones relacionadas (Hughes Transactions) que fueron diseñadas para manejar retos estratégicos en los tres negocios principales de Hughes y para desbloquear el valor para los accionistas de GM; esto incluyó la separación del negocio de electrónicos de defensa de Hughes (Hughes Defense), y lo que siguió fue la fusión de Hughes Defense con Raytheon Company. Concurrentemente, Delco Electronics, la subsidiaria de electrónicos automotrices de Hughes, se transfirió a Delphi (1997:4)

servicios hipotecarios residenciales y comerciales, seguros comerciales, vehiculares y residenciales y préstamos asegurados con activos (2000:4). Por la naturaleza de sus actividades, los ingresos financieros de GMAC provinieron principalmente de las cuentas financieras por cobrar de los servicios que provee.

Cuadro 6.10 GM Estructura de los Activos Financieros y de Seguros (1995-2005)

Fuente: GM Annual Report, varios años

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activos Financieros y de Seguros (millones de dólares)	106,600	108,000	108,084	132,094	149,169	169,744	193,759	228,111	288,214	322,726	311,944
Efectivo y equivalentes de efectivo				0.1%	0.5%	0.7%	5.2%	3.6%	6.3%	7.1%	5.0%
Inversión en Certificaciones				6.6%	6.1%	5.7%	5.5%	6.4%	4.6%	4.7%	5.9%
Cuentas financieras por cobrar -neto	55.1%	53.3%	54.5%	53.3%	54.1%	54.4%	51.5%	59.0%	60.1%	61.8%	58.0%
Arrendamientos y otras cuentas por cobrar				24.8%	24.4%	21.7%	17.2%	15.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos				14.5%	14.3%	16.4%	14.6%	14.9%	12.3%	10.9%	8.9%
Cuentas por cobrar netas del sector automotriz				0.6%	0.7%	1.2%	0.8%	0.5%	0.5%	0.8%	1.4%

En términos del balance general, el hecho de que GMAC haya operado como subsidiaria directa de GM permitió que los activos y pasivos financieros tuvieran una participación significativa en la composición total de los mismos en la transnacional (Cuadro 6.2). En tan sólo una década el volumen de este tipo de activos se triplicó al pasar de 106,600 millones de dólares a 311,944 millones de dólares entre 1995 y 2005 respectivamente. El principal activo de GMAC, las cuentas financieras por cobrar, son un elemento clave en la estrategia de GMAC para minimizar las preocupaciones de liquidez toda vez que la venta de éstas acelera la conversión de las mismas en fondos líquidos (1994:82). Estas cuentas, junto con los Arrendamientos y Otras cuentas por cobrar dieron cuenta de más del 70 por ciento de los activos financieros. Cuando las inversiones en Arrendamientos y otras cuentas por cobrar tendieron a desaparecer, la transnacional fortalecía su posición líquida con incrementos en Efectivo y equivalentes de efectivo. De manera general, en los años previos a la venta de GMAC el alto crecimiento del volumen de los activos financieros fueron determinados en buena medida por el importante incremento de las cuentas financieras por cobrar, particularmente de los préstamos hipotecarios, aunque la transnacional también buscaba diversificar o buscar otro tipo de activos que le permitan sostener sus actividades operativas (Cuadro 6.10).

El panorama que presentaba GMAC en términos del creciente volumen de activos financieros determinado por las cuentas por cobrar indicaba que la transnacional tenía una buena posición de liquidez, lo que tendría que mejorar su capacidad para acceder a recursos externos de financiamiento, esto es, a deuda. Sin embargo, los altos requerimientos de financiamiento debidos a la fuerte actividad de préstamos hipotecarios y en segundo término de las operaciones de seguros le estaba causando serios problemas de liquidez en términos netos que afectaron adversamente el rango en el que GMAC podía proveer financiamiento a los clientes y distribuidores automotrices de GM. De 2004 a 2005 las operaciones financieras automotrices se contrajeron a menos de la mitad, es decir, de 1,400 millones de dólares a sólo 600 millones de dólares (Gráfica 6.3). Al tiempo que se contraían las operaciones financieras automotrices, el fuerte incremento de las operaciones hipotecarias y de seguros requeriría de recursos adicionales de financiamiento para sostener el ritmo de las adquisiciones, especialmente en 2003 cuando se produjo un cambio neto negativo (salida de fondos) por 66,119 millones de dólares entre el volumen de adquisiciones de préstamos hipotecarios contra el volumen de los mismos colocados para su venta (entrada de fondos) (Cuadro 6.4). El dinamismo de las operaciones hipotecarias y de seguros exigía y urgía a la transnacional la ejecución de otro tipo de estrategia que le garantizara el acceso a suficientes recursos externos para mantener el ritmo de esas operaciones, y para contrarrestar la pérdida de capacidad de financiamiento en las operaciones automotrices.

Además, la liquidez de GMAC y su habilidad para obtener ganancias de las actividades de adquisiciones dependían en buena medida de su acceso al capital y a la capacidad de solventar los costos asociados con la obtención de financiamiento en diferentes segmentos de los mercados de capital, de manera que parte de la estrategia de GMAC en la administración de riesgo de liquidez consistía en desarrollar fuentes de fondos diversificadas en toda la base de inversores globales (2003:51). De acuerdo con esta estrategia GMAC regularmente accedía a deuda de corto, mediano y largo plazo en los mercados de deuda mediante papel comercial, notas de mediano plazo y emisiones suscritas⁵⁷. El incremento anual en los niveles de deuda de GMAC servía principalmente para financiar la adquisición de más activos y para reducir sus cuentas por pagar.

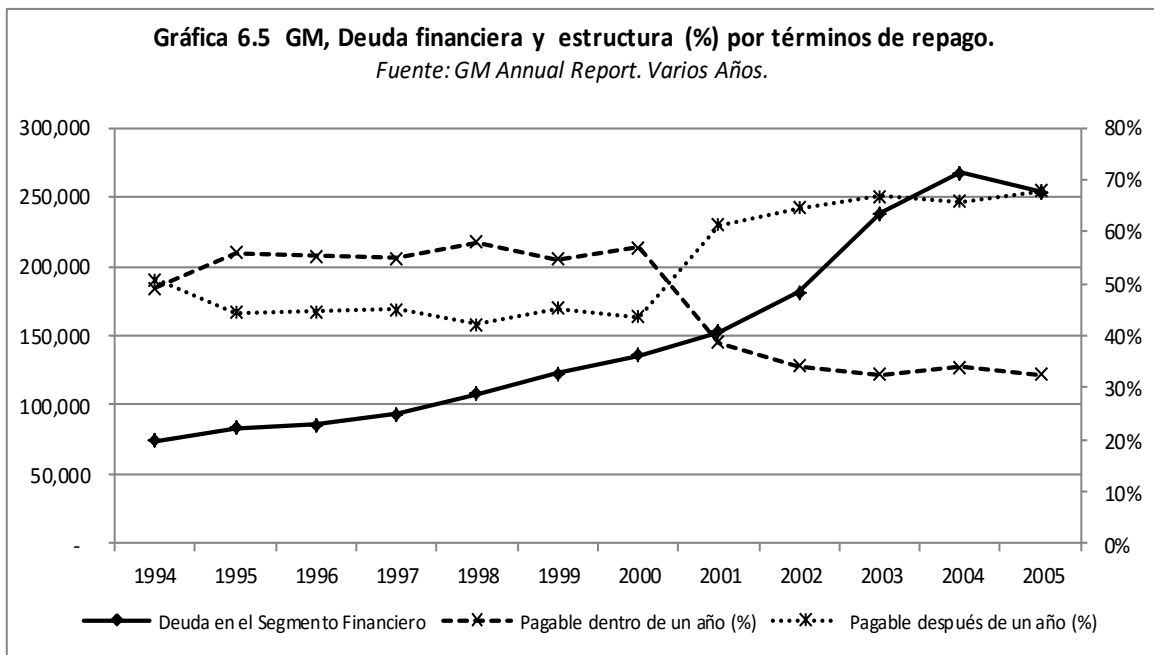
⁵⁷ GMAC también seguía utilizando programas de titulación como fuente alternativa de financiamiento y había vendido cuentas por cobrar financieras que continuaba sirviendo por una determinada cuota (1996:85).

Cuadro 6.11 GM Estructura de los Pasivos Financieros y de Seguros (1998-2007)

Fuente: GM Annual Report, varios años

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pasivos financieros y de seguros (millones de dólares)	121,905	137,826	155,375	177,345	210,106	267,763	300,129	296,835	11,577	5,813
Cuentas por pagar	3.4%	3.1%	4.8%	4.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.3%	1.7%	0.5%
Deuda	88.4%	88.7%	86.9%	86.4%	87.5%	89.4%	89.2%	85.3%	81.5%	84.4%
Otros pasivos e impuestos diferidos	8.2%	8.2%	8.3%	9.2%	10.9%	9.2%	9.3%	9.8%	16.8%	15.1%

De acuerdo con las estrategias de la transnacional, y dada la naturaleza de las actividades operativas de GMAC, la deuda total de esta entidad financiera representaba más del 90 por ciento de la deuda total de GM y más del 85 por ciento en el total de los pasivos durante el periodo 1994-2005 (Cuadro 6.11).



El acceso de GM a los mercados de capital parecía ser exitoso dado el importante crecimiento del volumen de la deuda: en tan sólo una década, la deuda localizada en el segmento financiero de GM prácticamente se cuadruplico, de 73,730 millones de dólares en 1994 a 267,757 millones de dólares en 2004. La distribución de los plazos de vencimiento de esa deuda se mantuvo relativamente constante entre 1994-2000; durante

esos años hasta más del 50 por ciento era deuda de corto plazo con el consecuente predominio de la deuda en papel comercial; el resto de la deuda se repartía en partes prácticamente proporcionales entre la porción corriente de deuda de largo plazo (vencimientos) y otros instrumentos de deuda (Cuadro 6.12). El predominio que tuvo el papel comercial hasta el año 2000 como instrumento de deuda fue facilitado también por tener una de las tasas de interés más bajas de los tipos de deuda que había contraído GM (Gráfica 6.6).

En 2001 el acceso a los mercados de capital parecía seguir en óptimas condiciones, sin embargo este incremento se combinó con el inicio de un proceso de reestructuración en los plazos de vencimiento y en los patrones de composición de la deuda: la reducción en las calificaciones crediticias para el papel comercial contribuyó a la contracción de la deuda de corto plazo⁵⁸. Los mercados de capital exigían cada vez más la emisión de deuda respaldada con activos, así que GM incrementó el uso de títulos y extendió los plazos de vencimiento de su deuda. En ese año se emitieron 3,800 millones de dólares en títulos de deuda convertible con un plazo de vencimiento de 30 años para mejorar la flexibilidad financiera de la corporación. Este esfuerzo se combinó con otras iniciativas para generar fondos líquidos para reconstruir la posición de liquidez de GM, para reducir los pasivos de pensiones que todavía no habían sido financiados y para cubrir las obligaciones de salud y de post-retiro (General Motors Corporation, Annual Report 2001:24).

Para la transnacional la reducción en la calificación crediticia de su deuda de corto plazo no había tenido efectos adversos significativos en la habilidad de GM y de GMAC para continuar emitiendo deuda pública de largo plazo, para obtener préstamos bancarios o para vender títulos respaldados con activos. GM aseguró que si bien se había reducido el acceso de GM y de GMAC en el mercado de papel comercial, el monto de este instrumento permanecía suficiente para cumplir con las necesidades de capital de la Corporación y para mantener su flexibilidad financiera (2001:24).

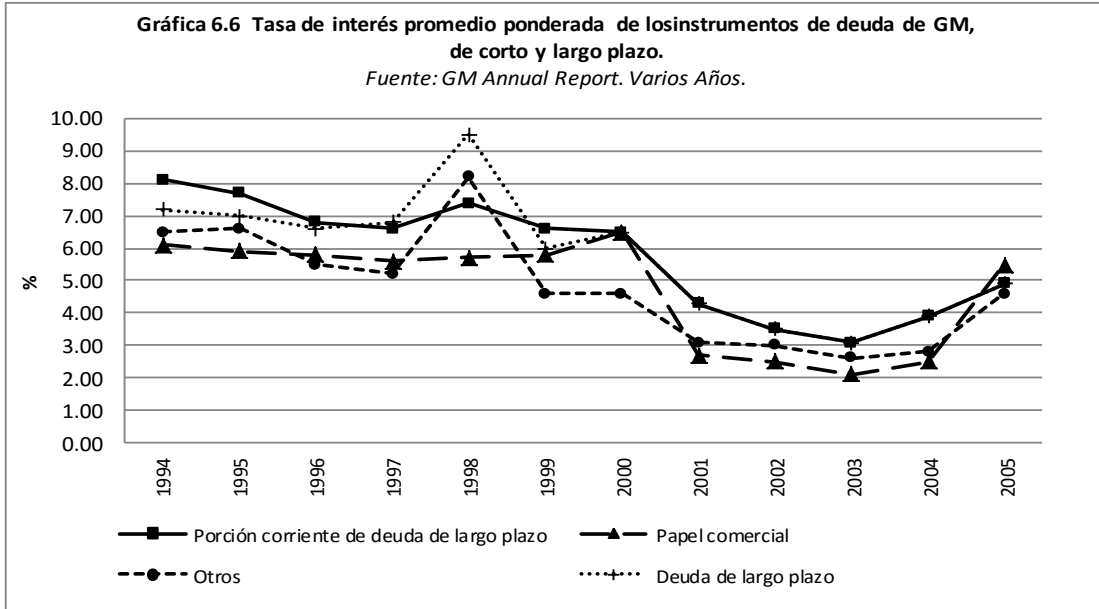
⁵⁸ El papel comercial de GMAC recibe calificaciones de las agencias basadas principalmente en la existencia de la liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones en tiempo (1994:86).

Cuadro 6.12 GM Estructura de la deuda de corto plazo*Fuente: GM Annual Report. Varios Años.*

Deuda de Corto plazo				
Año	Total (millones de dls.)	Porción corriente de la deuda de largo plazo (%)	Papel comercial (%)	Otros (%)
1994	36,240	23.1	51.4	25.4
1995	46,649	28.1	47.0	24.9
1996	47,226	26.4	48.0	25.6
1997	51,055	22.5	53.8	23.7
1998	62,396	20.4	55.3	24.4
1999	66,952	22.4	49.6	28.0
2000	76,743	24.2	56.9	18.9
2001	59,274	37.1	28.0	34.8
2002	62,832	43.5	21.4	35.1
2003	77,810	44.1	16.9	39.0
2004	91,043	41.0	9.2	49.8
2005	82,054	50.9	0.6	48.5

En los próximos años, la deuda de GMAC se siguió incrementando, pero en 2003 alrededor del 70 por ciento de ésta se había trasladado a términos de vencimientos de largo plazo (Gráfica 6.5). A pesar de las declaraciones de GM, la importante caída que tuvo la tasa de interés de este instrumento del 6.5 por ciento en el año 2000 a 2.7 por ciento en 2001 simplemente dimensiona la problemática que GM enfrentó ese año: las favorables condiciones que ofrecía una tasa de interés tan baja simplemente no fueron accesibles para una empresa como GM. Las calificaciones crediticias esta vez impidieron que la transnacional aprovechara estas ventajas, así que tuvo que recurrir a la reestructuración de la deuda pasada y a nuevas emisiones con otro tipo de instrumentos.

En los años siguientes, las calificaciones crediticias de la deuda de GM continuaron a la baja, de manera que la proporción de deuda en papel comercial continuó contrayéndose hasta prácticamente desaparecer en 2006, mientras tanto la transnacional seguía recurriendo a otros instrumentos de deuda de corto plazo y a nuevas emisiones de largo plazo (Cuadro 6.12).



En 2003 el financiamiento de préstamos hipotecarios nuevamente tuvo un importante crecimiento. En ese año los flujos de salida para el financiamiento de estos préstamos fue de 179,219 millones de dólares contra 116,843 millones de dólares el año previo. GMAC continuaba teniendo dificultades para conseguir recursos de financiamiento, principalmente debido a las continuas calificaciones crediticias negativas (no sólo del papel comercial sino también de otros instrumentos de deuda de corto y de largo plazo) y a la inestabilidad general en los mercados de bonos de la corporación. Estos retos dieron como resultado que los esfuerzos de financiamiento de GMAC fueran más allá de las fuentes tradicionales de deuda no asegurada y que se incrementara el énfasis en las titulaciones (incluyendo las transacciones consideradas como financiamiento asegurado) y en programas de deuda de menudeo (2003:52) Con estos recursos la deuda total de GMAC se incrementó a 238,900 millones en 2003 contra 183,200 millones en 2002.

La contracción del volumen de la deuda total de GM en 2005, si bien no fue de gran magnitud, fue una más de las razones para acentuar la alarma en GM. Una de las primeras explicaciones de la contracción de la deuda de GM se relaciona directamente con las tasas de interés: entre 2003 y 2005 las tasa de interés de largo plazo y de otros tipos de deuda tuvieron un incremento de dos puntos porcentuales mientras que las del papel comercial tuvieron un incremento de más de tres puntos porcentuales, con lo cual la deuda de corto plazo en papel comercial prácticamente desapareció (Gráfica 6.6). También debe recordarse que en términos netos los flujos de fondos derivados de las

actividades operativas de ambos segmentos de GM venía presentado serias complicaciones desde 2001, con resultados inclusive negativos en 2003 en el segmento Automotriz (Cuadro 6.3) y aunado a esto (o derivado de), las calificaciones crediticias de GM habían estado bajando de grado constantemente. La reducida capacidad para generar flujos de fondos en las actividades operativas, y el efecto que causaba la constante reducción de las calificaciones crediticias en la deuda de GM significaban una menor capacidad para conseguir recursos líquidos para continuar con las operaciones de financiamiento. En este contexto, el año 2005 acentuó aún más las complicaciones de GM para acceder a los mercados de capital, y había que hacer algo al respecto.

Repago de la deuda, ganancias e inversión

Como ya se ha anotado antes, cuando una empresa trasnacional incurre en deuda para hacer posible el financiamiento de los bienes del comercio y de su distribución, los recursos con que cuenta esa empresa para cumplir con sus obligaciones de repago de la deuda son las entradas de fondos derivadas de esas mismas operaciones, es decir, el repago de la deuda está directamente relacionado con los ingresos de las actividades operativas (Minsky 2008:227). Sin embargo GM constituye un caso muy particular cuyas características principales ya han sido delineadas a lo largo de este trabajo. La primera es el tipo de operaciones que realiza. A diferencia de Ford, la entidad financiera de GM involucra, además del financiamiento de unidades automotrices terminadas y de otros productos automotrices de la marca propia, el financiamiento de préstamos hipotecarios y de seguros de diferente índole (desde automotrices hasta residenciales).

Los requerimientos de financiamiento concentrados principalmente en los préstamos hipotecarios y en la adquisición de unidades automotrices determina que más del 90 por ciento de la deuda de GM se concentre en su segmento Financiero, particularmente, en su entidad financiera GMAC.

El tipo de operaciones que GM desempeña en sus dos segmentos delinea una dinámica que se sale del esquema teórico que plantea Minsky. En el segmento Automotriz sí existen bienes que pasan por un proceso de producción y comercialización, y que en circunstancias normales requieren de financiamiento externo para hacer posible la ejecución de esas actividades. Por el contrario, en el segmento Financiero las actividades de financiamiento no asisten directamente a la producción del tipo de bienes que representan los préstamos financieros (es el caso del financiamiento de préstamos

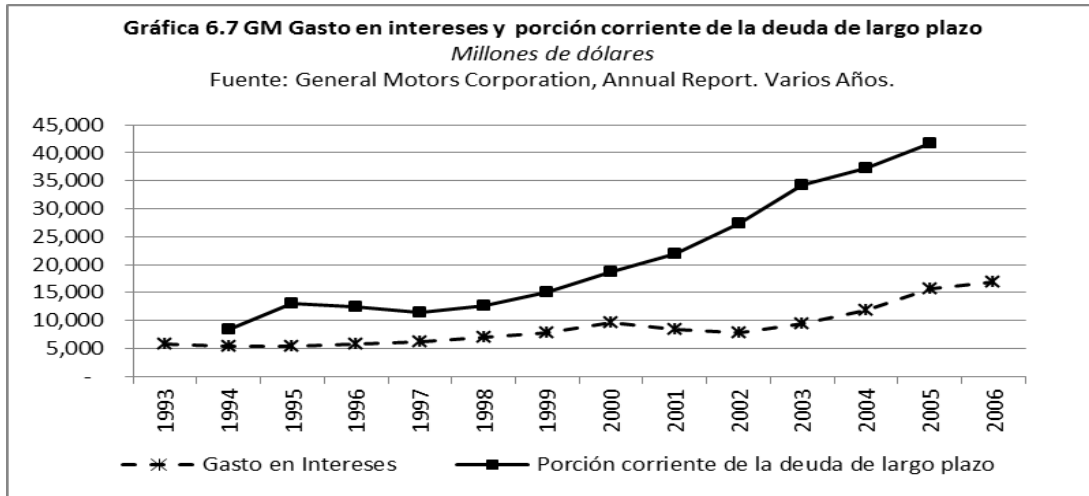
hipotecarios, por ejemplo), aunque la magnitud de este tipo de operaciones es tal que ha determinado en buena medida el volumen y la estructura de la deuda de toda la corporación. Además, las formas en las que se financia la corporación, primeramente mediante la emisión de papel comercial mayormente y posteriormente mediante otros instrumentos de deuda de largo plazo respaldada con activos, ha incidido de manera directa o indirecta en los resultados operativos de la corporación en sus dos segmentos, Automotriz y Financiero.

En el apartado anterior, se presentaron los principales resultados operativos de GM, tanto de la comercialización de sus productos, como de la obtención de recursos externos para hacer posible las operaciones de financiamiento poniendo especial énfasis en el periodo durante el cual GMAC operó como subsidiaria de GM. En el apartado siguiente se abordará con mayor detalle cómo se desenvuelven los mecanismos de financiamiento, pero en este caso, para el repago de la deuda. Con esto se intenta mostrar la veracidad de la hipótesis planteada en la parte introductoria de este trabajo.

De acuerdo con el lineamiento teórico que aquí se ha conducido y recientemente referido párrafos anteriores, las ganancias antes de impuestos debían garantizar la provisión de recursos suficientes para cumplir con las principales obligaciones derivadas directamente de la deuda: el pago de intereses de la deuda de corto plazo, el pago de intereses de la deuda de largo plazo, el repago de la porción circulante de la deuda de largo plazo (del principal) en el año corriente y el pago de la deuda de corto plazo.

La señal de alarma que enfrentó GM en 2005 no debía pasarse por alto. La contracción de la deuda total se derivó en parte de la reducción de financiamiento automotriz causada a su vez por la caída de ventas automotrices en Norteamérica. Otra de las razones apuntada también antes, fue la constante disminución en la calificación de la deuda de GM desde años previos; a medida que las calificaciones de la deuda de GM eran más bajas, el acceso a los mercados de capital también se iba restringiendo. La contracción de la deuda significaba que GM tendría menos recursos para continuar efectuando el abultado volumen de operaciones de financiamiento automotriz, hipotecario y de seguros; esto conducía a la contracción de los ingresos totales, de las ganancias antes de impuestos, en las ganancias totales y, de manera general, en la capacidad para hacer frente a las obligaciones de pago. Debe recordarse también que si las ganancias antes de impuestos resultan ser insuficientes para hacer frente a las obligaciones de repago, existe otro recurso para hacer posible esos cumplimientos: se puede recurrir a más deuda

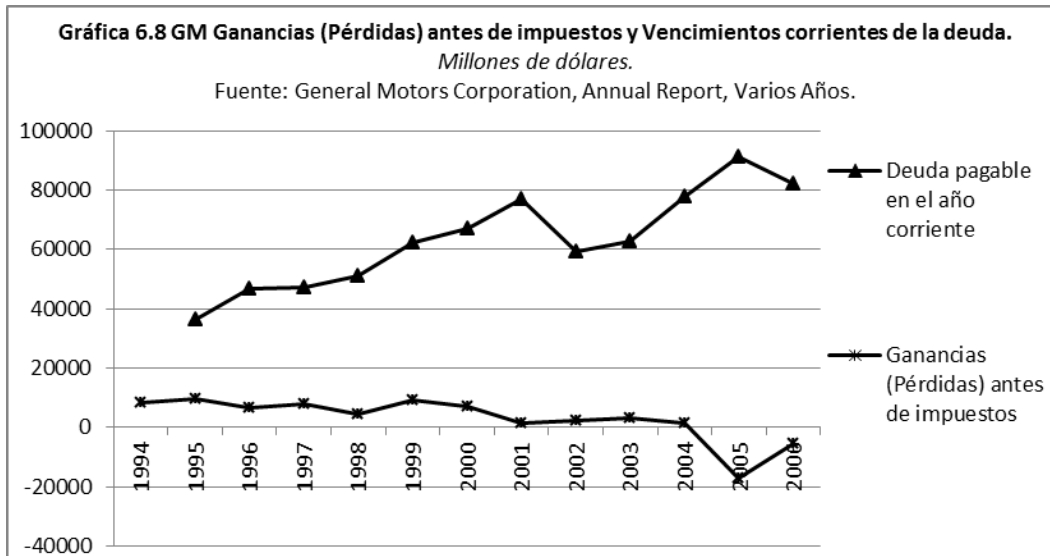
para el repago de deuda anterior. En este sentido, GM presentaba un problema doble sin salida: el primero de ellos era la imposibilidad de acceder a más deuda ya que, con menos capacidad para financiar hipotecas, seguros y la comercialización de automóviles, los ingresos y ganancias esperadas se contraían. Con menores ingresos y proyecciones de ganancias esperadas menos favorables, automáticamente se contraía todavía más el acceso a nueva deuda y con ello se eliminaba la posibilidad de repagar la deuda con la emisión de nueva deuda.



De 1994 a 2003 GM había estado pagando intereses en un rango de entre 5,000 y 10,000 millones de dólares. A pesar de haber reestructurado los plazos de vencimientos de su deuda, el incremento en las operaciones financieras, particularmente de los préstamos hipotecarios y de seguros aceleraba también la magnitud de los vencimientos (la porción corriente de la deuda de largo plazo) que GM debía cubrir en el corto plazo. Esto, junto con las complicaciones en términos de recursos líquidos (la contracción de ventas automotrices en la región de Norteamérica) y la forma en que esto impactó en las operaciones mundiales de GM dieron como resultado que en tan sólo 3 años el pago de intereses se incrementará a casi el doble (80 por ciento) entre 2003 y 2006. Junto con la creciente porción vencida de la deuda de largo plazo, GM ponía en riesgo el volumen de sus ingresos operativos debido a que el ya creciente volumen de los intereses incidía directamente en el total de los costos y gastos de los productos que comercializaba (Gráfica 6.7).

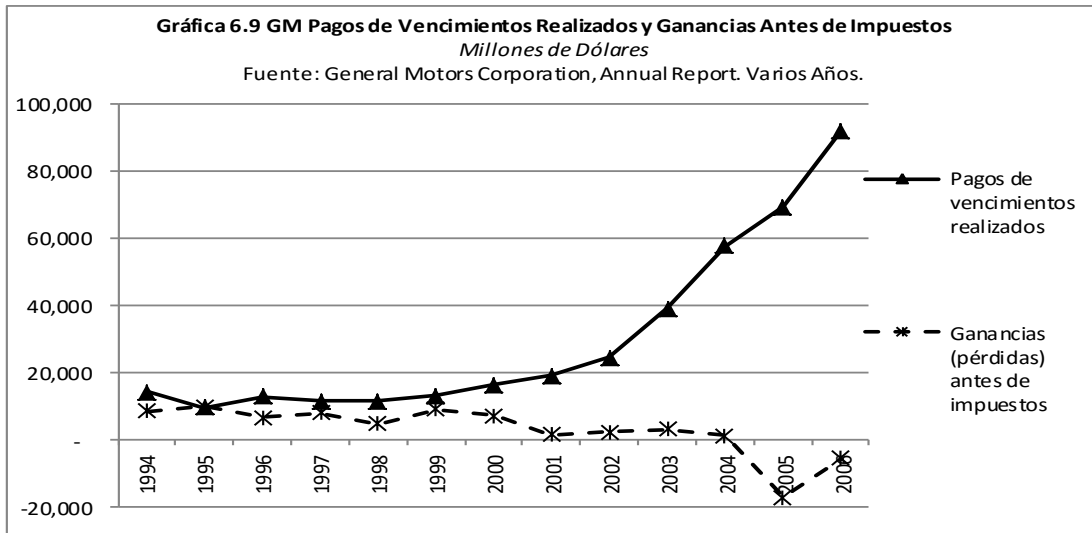
Además de los crecientes montos de intereses que la corporación debía cubrir, los montos totales de vencimientos seguían incrementándose (Gráfica 6.7), no obstante la

reestructuración que en términos de plazos la empresa emprendió a partir del año 2001. Esta problemática se agravaba ya que, teóricamente, las Ganancias antes de impuestos debían ser suficientes para cumplir con estas obligaciones, pero la trasnacional no solamente operaba con niveles de Ganancias antes de impuestos muy por debajo de los montos de recursos necesarios para cumplir con las obligaciones de repago. Además de ganancias insuficientes, la empresa incurrió en pérdidas desde 2004 complicando todavía más alarmante su posición financiera. El resultado entre estas relaciones era una brecha entre las Ganancias/(Pérdidas) antes de impuestos y la Deuda que tenía que pagarse en el año corriente; en 1995 la diferencia entre estas dos magnitudes fue de 26,463.8 millones de dólares. En los próximos años, en la medida en que la trasnacional continuó con una tendencia decreciente de las ganancias antes de impuestos, y una tendencia creciente de la deuda pagable en el año corriente, la brecha continuó ampliándose, de manera que la diferencia entre esas dos magnitudes alcanzó un máximo de 108,272 millones de dólares en 2005 (Gráfica 6.8).

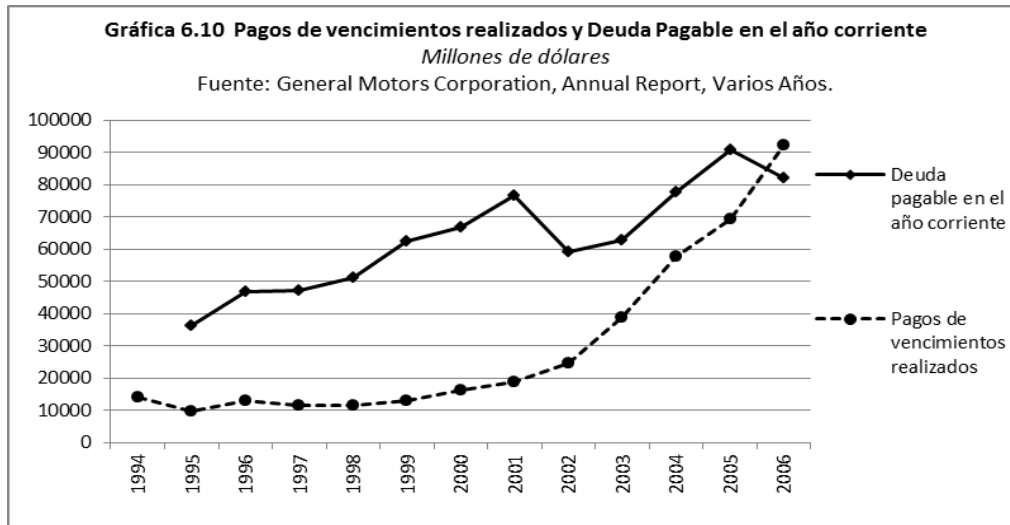


Aunque la trasnacional ya había descontado el pago de intereses durante la conformación de las Ganancias antes de impuestos, todavía faltaba considerar los flujos de salida para el pago de vencimientos del principal de corto y de largo plazo. De acuerdo con la Gráfica 6.9 solamente en 1994 y 1995 GM pudo haber contado con los recursos suficientes proporcionados por las Ganancias antes de impuestos para cumplir con las obligaciones de pagos de vencimientos del principal. La caída de las ganancias netas (y la incursión en pérdidas netas en años posteriores) no impidieron que la trasnacional tuviera la capacidad para hacer pagos por concepto de vencimientos de su deuda. Los flujos de

salida para el cumplimiento de estos pagos incrementaron su magnitud inclusive de manera exponencial a partir de 2001, contradictoriamente, en un contexto de caída de las ganancias netas y de generación de pérdidas en las operaciones globales de GM (Gráfica 6.9).

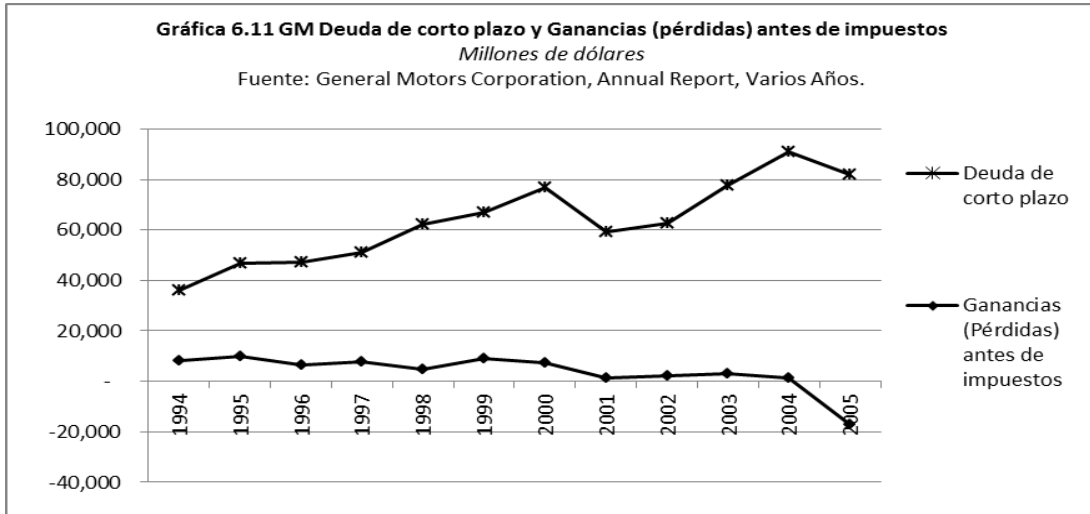


A pesar de los pagos que la trasnacional sí pudo realizar para cumplir con los vencimientos de deuda, la brecha existente entre esas obligaciones que debían cubrirse y lo que realmente GM pagaba por el mismo concepto en el año corriente era realmente muy amplia ya desde 1994 (Gráfica 6.10). A partir de 2001 cuando GM inició el proceso de reestructuración de los plazos de vencimiento de la deuda, los crecientes flujos de salida para pago de vencimientos permitió que esa brecha comenzara a cerrarse de manera que entre 2005 y 2006 la diferencia entre vencimientos corrientes y pago de vencimientos quedó prácticamente nula, pero ¿de dónde se obtuvieron los recursos para hacer posible el pago de esos vencimientos?



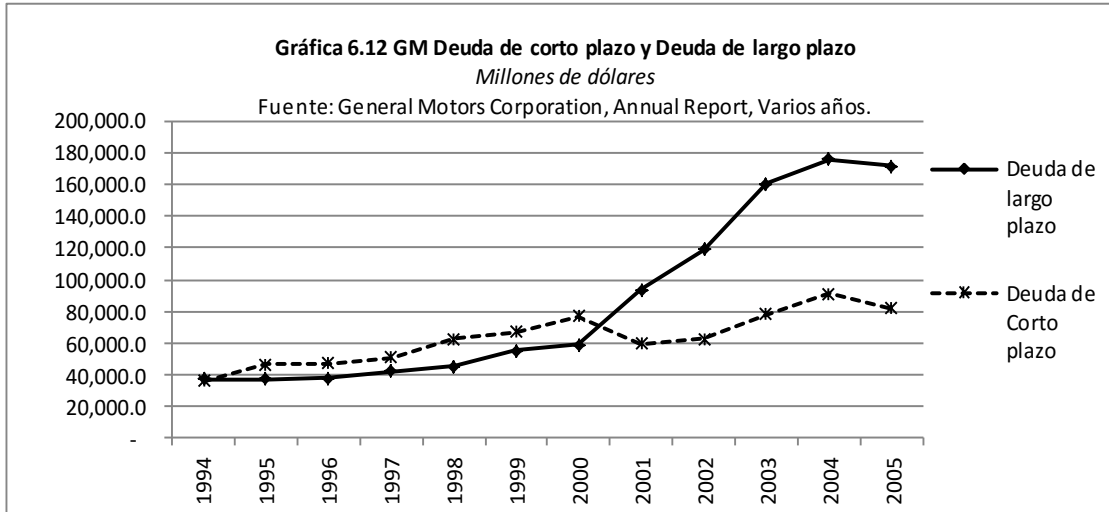
De manera más concreta y derivado de la pregunta anterior, en este punto del trabajo es obligatorio preguntar ¿qué estrategia ejecutó GM para hacer posible el pago de crecientes montos de obligaciones vencidas, en un contexto de Ganancias antes de impuestos claramente insuficientes para hacer frente a estas obligaciones, inclusive con pérdidas netas, cuando los montos por pagos realizados crecían de modo exponencial? Anteriormente ya se había comenzado a bosquejar uno de los elementos de esta estrategia, esto es, mediante la reestructuración de los plazos de vencimiento de la deuda de GM. El alto porcentaje de deuda de corto plazo que tuvo hasta el año 2000 le generaba altas obligaciones de vencimientos por cubrir en el corto plazo también. La reestructuración en los términos de vencimiento que GM ejecutó a partir de 2001 permitió que el porcentaje de deuda de corto plazo se contrajera, de más del 50 por ciento en el año 2000 a 40 por ciento en 2001; este porcentaje continuó reduciéndose aún más en los próximos años hasta cerca del 30 por ciento en 2005 (Gráfica 6.5).

Sin embargo, el monto total de la deuda seguía creciendo y con ello el volumen de los vencimientos por pagar, de manera que la brecha entre ganancias antes de impuestos y los pagos por vencimientos que GM debía realizar se incrementara marcando una importante diferencia de 26,463.8 millones de dólares en 1995; la brecha continuaría multiplicándose de manera importante de modo que tan sólo una década después, en 2005, ésta se había incrementado a 108,272 millones de dólares. Evidentemente, la reestructuración de la deuda no sólo resultó inefectiva como estrategia para hacer frente a los problemas financieros que ya venía enfrentando GM; por lo contrario, el problema se había agravado (Gráfica 6.11).



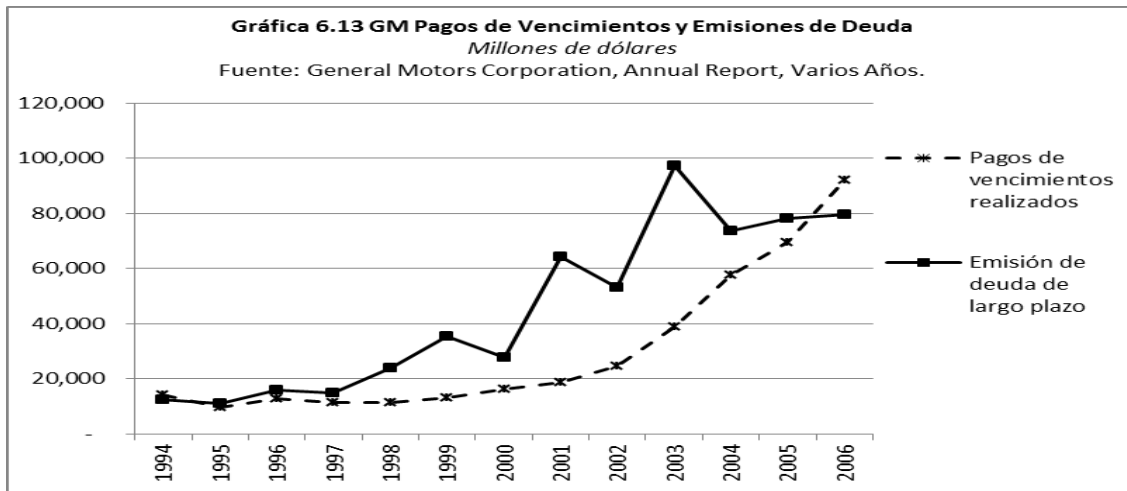
La reestructuración de la deuda, como estrategia para enfrentar el problema del alto volumen de vencimientos, implicó un importante incremento de la deuda de largo plazo a partir de 2001 (Gráfica 6.12), aunque este incremento no sólo se debió a la reestructuración de la deuda; ese crecimiento también era resultado del importante crecimiento de las operaciones financieras que se estaban ejecutando en los dos segmentos de GM; de manera específica, se debía al rápido crecimiento de los préstamos hipotecarios (Gráfica 6.3). En tan sólo cuatro años la deuda de largo plazo se incrementó en 200 por ciento al pasar de 58,846 millones de dólares en el año 2000 a 176,090 millones de dólares en 2005 (Gráfica 6.12)

Hasta aquí se ha argumentado que la dinámica de deuda de GM (en términos de volumen y de plazos de vencimiento) se explica en buena medida por la dinámica de inversiones que GM ejecutó desde su segmento Financiero. A partir de 2001 existió una reestructuración en los plazos de vencimiento combinado con un importante incremento en los requerimientos de fondos para facilitar la venta de unidades automotrices, pero aún más importante, para el financiamiento de préstamos hipotecarios. Pero entonces, ¿qué estrategia ejecutó GM para obtener los recursos que utilizó como flujos de salida por concepto de repago de la deuda de GM, sin contar con recursos disponibles procedentes de las ganancias antes de impuestos?



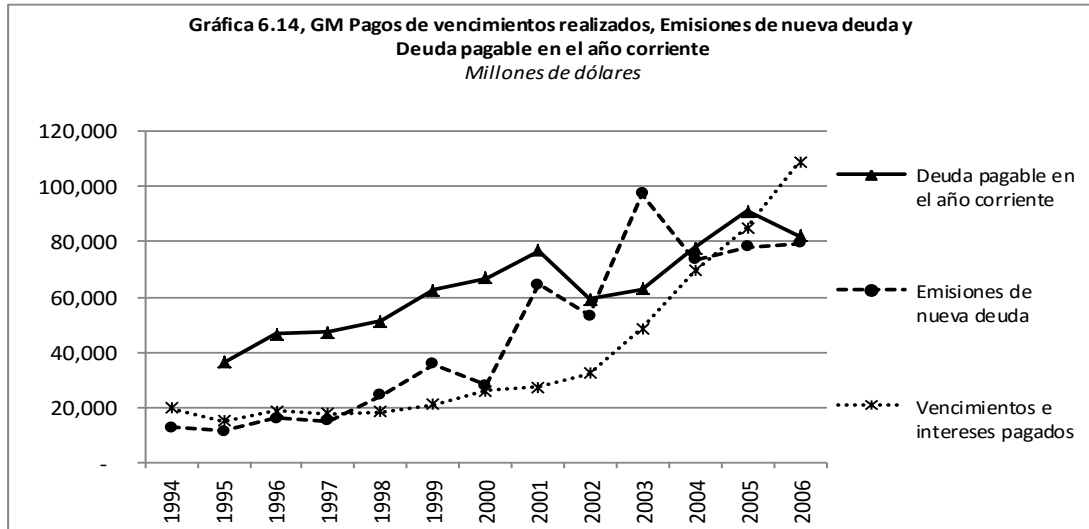
Pagos al principal y Emisiones de deuda

De acuerdo con el argumento teórico que en este trabajo se ha delineado, los recursos externos de financiamiento sirven a una empresa para hacer posible proyectos de inversión de largo plazo propios de las actividades de producción, y también para la comercialización (financiamiento) de ese tipo de bienes; pero el caso de GM, y probablemente de otras trasnacionales automotrices, agrega otra posibilidad: la utilización de estos recursos para el repago de la deuda.



De acuerdo con la Gráfica 6.13, el creciente volumen de flujos de salida que GM pudo ejecutar para el pago de vencimientos de su deuda sigue una tendencia muy similar con los flujos de entrada por emisiones de nueva deuda. De acuerdo con esa tendencia, los años en que se observan, con pocas y muy marcadas excepciones (2001 y 2003), el

volumen de emisiones de nueva deuda quedó muy por arriba de los flujos de salida; estas excepciones pueden explicarse por el alto crecimiento que particularmente en esos dos años tuvieron las operaciones de financiamiento de préstamos hipotecarios (Cuadro 6.4) que hicieron necesaria la obtención de recursos extraordinarios para poder ejecutar esas operaciones.



La dinámica que GM ejecutó entre los montos de sus obligaciones de vencimientos por pagar, el volumen de pagos que sí realizó para cumplir con esas obligaciones, y las emisiones de nueva deuda (Gráfica 6.14), permite observar que son dos factores clave en todo el mecanismo de financiamiento que GM ejecutó hasta 2005 los que derivaron en toda la serie de complicaciones financieras que la llevaron primeramente a ejecutar la venta del 51 por ciento de sus acciones en GMAC y más tarde a emitir la declaración de quiebra de la corporación:

- 1) A los requerimientos de financiamiento para la ejecución de las actividades operativas y de comercialización automotrices, se les agregó una todavía mayor exigencia propia de las operaciones hipotecarias; ello determinó un ritmo de crecimiento de la deuda total de GM, localizada casi en su totalidad en su instrumento financiero, GMAC.
- 2) Las exigencias de recursos externos de financiamiento determinado por el volumen de esas operaciones financieras, pero de igual importancia, por las obligaciones de repago de la misma, marcaron una tendencia de crecimiento entre las obligaciones pagables en el año corriente y los pagos que podía realizar la trasnacional (además del pago de intereses que se pudieron realizar con los ingresos operativos de la trasnacional). Desde

1994, la brecha existente entre los pagos por hacer y lo que realmente se pagaba, ya era de una importante magnitud. Esta brecha se fue incrementando alcanzando su máximo en 2001, año en que se opta por la estrategia de reestructuración de la deuda. Si bien esta estrategia permitió reducir la magnitud de esa brecha a partir del año siguiente, la misma seguía existiendo y no se observaba una clara tendencia de que esta se fuera a reducir aún más en los próximos años (6.11).

La situación agravada por el alto crecimiento de los intereses pagados, pero aún de mayor preocupación, por el acceso restringido a más deuda en los mercados de capital configuró un panorama de verdadera alarma en 2005. En un contexto en el que las obligaciones de vencimientos y de pago de intereses crecían en volumen de manera importante, y con importantes limitantes para seguir accediendo a más deuda, la ejecución de actividades en el segmento financiero de GMAC parecía inoperable en los próximos años. La problemática operativa de la trasnacional GM que en un principio parecía localizable en el sector automotriz, por las propias complicaciones de la dinámica de comercialización en sus divisiones geográficas, particularmente por la contracción de unidades vendidas en Norteamérica, y por la caída de los ingresos, entre otros factores, no eran más que la consecuencia de complicaciones que tenían su origen y se desarrollaban desde el interior de la propia trasnacional, pero en su segmento Financiero. En este contexto, GM inició el proceso de venta del 51 por ciento de las acciones de su entidad financiera, GMAC.

Venta de GMAC y Proceso de Bancarrota

Los mecanismos operativos en el segmento financiero de GM, y más adelante las complicaciones financieras propias de este segmento tuvieron efectos directos en el segmento Automotriz de GM. Los problemas de liquidez en GM⁵⁹, localizables principalmente en GMAC contribuyeron directamente a la contracción de las ventas en Norteamérica, incidiendo a su vez directamente en la liquidez del segmento Automotriz: GMAC redujo el volumen de financiamientos para la comercialización de unidades

⁵⁹ En 2005 GM reconoció que había riesgos significantes en su posición de liquidez atribuyendo estos riesgos a la combinación de varios factores, entre los que se incluían la posible extensión de una disputa laboral en Delphi (la principal proveedora de GM) la incapacidad para acceder a las facilidades de crédito bancarias existentes (como consecuencia de la reducción de las calificaciones crediticias de su deuda), algunos reclamos que podrían ser exitosamente conducidos contra GM en vista de la reciente reestructura de GM en sus estados financieros previos, más deterioros en las calificaciones crediticias de GMAC que conducirían a costos de capital más altos y el pago a empleados de Delphi de cualquier monto incremental a cambios previamente anunciados por exposiciones contingentes relacionados con el caso Delphi (2005:51)

automotrices, incluyendo la salida completa del negocio de financiamiento vehicular de menudeo en ciertos mercados internacionales.

Con serias complicaciones, primero en el sector financiero y posteriormente en el sector automotriz, en Octubre de 2005 GM anunció la venta parcial de GMAC con el propósito de desligar sus calificaciones crediticias de las de GM y así poder acceder a financiamiento de más bajo costo (2005:51). En consecuencia, en 2006 GM vendió el 51 por ciento de su participación social en GMAC, la cual comprendía las acciones correspondientes a GMAC Commercial Mortgage (la división operativa de los préstamos hipotecarios) (General Motors Corporation, Annual Report, 2005:51). Esta operación marcó un importante momento para toda la corporación GM toda vez que, de inicio, reajustó de manera importante el monto de los activos y pasivos totales de la empresa. Con respecto a 2005, en 2006 la reducción de los activos fue de \$287,852 millones de dólares, lo cual significó una contracción del 60.7 por ciento, mientras que los pasivos se redujeron en \$274,128 millones de dólares, es decir, una contracción del 59 por ciento (Cuadro 6.2). La magnitud de la operación de venta de GMAC no sólo significó un redimensionamiento a menos de la mitad del tamaño de la empresa, esto es, a una dimensión inclusive menor de la que tuvo en 1994 en términos de activos y pasivos. Esta contracción siguió su curso de manera que en 2008 los activos llegaron su nivel mínimo con apenas 91,039 millones de dólares, mientras que el nivel mínimo de pasivos se registró en 2010 con 101,739 millones de dólares (Cuadro 6.2). Con la venta de GMAC, la transnacional también eliminó prácticamente la participación total de los activos y pasivos financieros en toda la corporación durante el periodo 2006-2011 (Cuadro 6.2)

Además de la venta de GMAC, GM puso en marcha otras acciones para cambiar las tendencias de los malos resultados en términos de contracción de la liquidez y de pérdidas netas. Éstas incluyeron el desarrollo de un nuevo portafolio de vehículos, un mayor impulso a las ventas en los mercados desarrollados, el fortalecimiento de la posición de la empresa en los mercados emergentes y el mejoramiento de los ingresos a través de una estructura de costos competitiva. Otra de las estrategias clave fue realizar una importante reestructura en su segmento financiero, que en términos prácticos resultó ser la conformación de GM Financial en 2007.

Estas medidas no lograron los resultados esperados, por lo menos en el corto plazo. Con una nueva dimensión de empresa (contraída por la venta parcial de GMAC) la transnacional enfrentaría otra serie de dificultades para permanecer en la competencia

mundial. Por un lado, la caída en las ventas de GM en Norteamérica no parecía ser un problema particular de esta transnacional. A nivel industria en Norteamérica, en 2006 las ventas en unidades también tuvieron una contracción de 1.7 por ciento. Para GM esto significó una caída en su producción de 4.6 millones de unidades y una menor participación en las ventas en ese mercado, siendo apenas del 23.8 por ciento, contra el 25.5 por ciento en 2005 (General Motors Corporation, Annual Report, 2006).

La situación empeoró todavía con la crisis financiera que afectó a la industria automotriz en el ámbito mundial a finales de 2007. El pobre desempeño en los años 2007 y 2008, significaron pérdidas netas de 38,732 y de \$30,860 millones de dólares respectivamente (Gráfica 6.2). Esta vez, la transnacional atribuyó las complicaciones operativas a factores como la sobrecapacidad global, la caída de los precios, el incremento de los costos de salud, a los precios de combustibles y la competencia global (General Motors, Annual Report, 2008). Sin embargo, en 2008 el creciente problema en los mercados de crédito (particularmente la falta de financiamiento para compradores y arrendadores de vehículos) hicieron aún más difícil el ambiente de negocios para la industria. Los esfuerzos para manejar la liquidez (iniciativas de reducción de costos, transacciones en los mercados de capital y venta de activos principalmente) no pudieron contra el severo efecto que la crisis de crédito global causó en GM y en la industria automotriz en general. Los graves problemas de liquidez, con saldos negativos en el sector automotriz, y los propios localizados en el nuevamente formado segmento financiero⁶⁰, fueron de la magnitud suficiente para conducir a la transnacional a la declaración de bancarrota.

El 31 de Diciembre de 2008 GM determinó que, a pesar de las acciones que había tomado para reestructurar sus operaciones en sus sectores Automotriz y Financiero en Estados Unidos, no tenía capacidad para pagar sus obligaciones correspondientes al periodo 2009, y tampoco podría servir en tiempo su deuda vencida; requería por tanto el desarrollo de una nueva plataforma que dependiera de la asistencia financiera del gobierno de los Estados Unidos. La ruptura de los mercados en 2008 había acentuado la necesidad de asegurar la disponibilidad de crédito especialmente en el segmento de financiamiento automotriz de manera que las condiciones para la operación de una nueva

⁶⁰ En diciembre de 2008 GM y FIM Holdings entraron en un acuerdo para que GM comprara intereses comunes en GMAC. El UST se comprometió a proveer a GM con financiamiento adicional para esa compra de intereses en GMAC. En ese mismo mes, el 24 diciembre, la Reserva Federal aprobó la solicitud de GM para convertirse en Bank Holding Company (BHC). Como BHC, GMAC indicó que estaba posicionada para incrementar sus préstamos a los consumidores y negocios automotrices e hipotecarios, tales como a los distribuidores automotrices, pero el nuevo estatus de GMAC no le permitiría cubrir todas las necesidades de financiamiento al consumidor y de mayoreo (2008:6).

GM implicaban a su vez una nueva estructura financiera y una nueva estrategia operativa para permanecer y competir en el mercado mundial.

A principios de 2009 los ingresos netos y la liquidez de GM continuaron deteriorándose de manera que la empresa recibió financiamiento adicional por parte del gobierno de los Estados Unidos⁶¹ y del gobierno de Canadá (a través de Export Development Canada - EDC). El gobierno de los Estados Unidos impuso como condición, para otorgar el préstamo adicional a la antigua GM, que la empresa entregara un plan (denominado Viability Plan) en Febrero de 2009 que incluyera acciones específicas para:

- Repagar todos los préstamos, intereses y gastos hechos bajo los acuerdos con el gobierno de los Estados Unidos.
- Cumplir con los requerimientos federales sobre eficiencia y emisiones energéticas y comenzar con la manufactura interna de vehículos de tecnología avanzada.
- Lograr un valor presente neto positivo, utilizando supuestos razonables y tomando en cuenta todos los futuros costos proyectados.
- Racionalizar costos, capitalización y capacidad con respecto a su fuerza de trabajo manufacturera, proveedores y distribuidores.
- Proveer una variedad de productos y estructura de costos competitivos con el mercado de Estados Unidos.

Además de lo anterior, el gobierno de los Estados Unidos también requirió, entre otras cosas, los mejores esfuerzos de GM para lograr los siguientes objetivos de reestructuración: 1) reducción de la deuda en al menos dos tercios; 2) modificaciones laborales para lograr una compensación promedio competitiva con los otros fabricantes extranjeros establecidos en Estados Unidos, y 3) modificación de ciertas obligaciones para el retiro.

Se determinó que, si para el 31 de Marzo de 2009 (o a más tardar 30 días después de esa fecha) no se lograba certificar que GM había dado los pasos necesarios para lograr y sostener su viabilidad de largo plazo, la competitividad internacional y la eficiencia energética de acuerdo con el Plan de Viabilidad, entonces los préstamos y las otras obligaciones con el gobierno de los Estados Unidos serían declarados vencidos y

⁶¹ En Enero de 2009 GM obtuvo un préstamo por 884 millones del UST (denominado UST GMAC Loan) y utilizó esos fondos para la compra de intereses en GMAC, incrementando su participación del 49 al 60 por ciento. Como resultado de la conversión de GMAC en BHC, GM acordó transferir todo, excepto el 10% de sus intereses económicos en GMAC (incluyendo las acciones compradas en 2009) en una serie de fideicomisos; GM continuaría siendo el propietario beneficiario de esos fideicomisos, pero los activos del fideicomiso estarían controlados por el fideicomisario (2008:6).

pagaderos a los 30 días después de la fecha de vencimiento de la certificación. El 30 de Marzo de 2009 la entidad asignada para ejecutar la certificación (Auto Task Force) determinó que el plan no era viable y que requería una sustancial revisión. La fecha de vencimiento se pospuso para el 1 de Junio pero GM no pudo completar sus acciones de reestructura por lo que en esa misma fecha GM y algunas de sus subsidiarias directas e indirectas solicitaron voluntariamente sujetarse al Capítulo 11 del Código de Bancarrota de los Estados Unidos. Como parte de esta declaración, GM entró en un acuerdo de crédito y recibió financiamiento adicional del gobierno de los Estados Unidos (UST), EDC (DIP Facility) y de EDC, ésta última para dar apoyo a las operaciones de GM Canadá (Cuadro 6.13). El resultado final de estas operaciones de financiamiento fue un saldo positivo en los fondos líquidos a partir de la segunda mitad de 2009.

Cuadro 6.13 Financiamiento otorgado a GM por los gobiernos de Estados Unidos y Canadá

Del 31 de Diciembre de 2008 al 9 de Julio de 2009

	Millones de dólares	Participación
Gobierno de los Estados Unidos (UST Loan Agreement)	20,933	33.3%
Gobierno de Canadá (EDC Funding)	6,455	10.3%
DIP Facility	35,521	56.5%
Total	62,909	

Fuente: GM Company, 2011 Annual Report

El 10 de Julio de 2009 una nueva GM Company comenzó operaciones al completar la adquisición de prácticamente todos los activos y ciertos pasivos de la antigua GM a través de la Venta 363 bajo el Código de Bancarrota. Como resultado de esta transacción la nueva GM mejoró su posición financiera. El monto total de deuda de la nueva GM y otros pasivos al 10 de Julio de 2009 era de 92,700 millones menor que el monto de deuda y otros pasivos que tenía la antigua GM apenas un día antes, el 9 de Julio. Para lograr y sostener la viabilidad de largo plazo y la viabilidad de la red de distribuidores, la nueva GM Company determinó ese mismo año una necesaria reducción en su red de distribuidores y redujo y reenfocó la estrategia de la marca en el segmento de Norteamérica (General Motors Corporation, Annual Report, 2010:27)

La nueva GM Company quedó conformada desde finales de 2009 con la adquisición de todos los pasivos y ciertos activos de antigua GM. Con esta operación también se ajustó la forma de reportar sobre sus estados financieros incidiendo directamente en los montos sobre activos, pasivos y gastos. Las pérdidas netas que comenzaron a registrarse desde

2005 llegaron a su fin a partir de 2010 (Gráfica 6.2), reflejo no sólo de la transición de la antigua GM hacia la nueva GM Company, sino también de las nuevas formas de reportar, bajo nuevos esquemas, los estados financieros y como consecuencia de las estrategias que la empresa ejecutó a partir de 2006 para reducir costos, incrementar ventas y fortalecer su balance operativo (General Motors Corporation, Annual Report, 2006).

En Octubre de 2010, la nueva GM adquirió el 100 por ciento de los activos en circulación de AmeriCredit Corp., una compañía financiera automotriz que al ser adquirida tomó el nombre de GM Financial Company, Inc. (GM Financial). La operación se realizó para reforzar las ofertas de GM en los segmentos financieros de arrendamiento y sub-prime en Estados Unidos y Canadá y para seguir financiando operaciones, principalmente la compra de automóviles y arrendamientos para clientes minoristas⁶². La conformación de la nueva GM Financial implicó importantes cambios y movimientos en el registro de los ingresos netos financieros para los años posteriores toda vez que durante el periodo 2007-2011 prácticamente el 100 por ciento de las ventas e ingresos netos totales de GM Company procedieron del sector automotriz (Gráfica 6.2).

Las profundas reestructuras en los sectores financieros y automotriz posteriores al proceso de bancarota de la trasnacional arrojaron los primeros signos de recuperación con ganancias netas de 6,503, 9,287 y 6,136 millones de dólares en los años 2010, 2011 y 2012 respectivamente; otro signo importante de esta recuperación fue que su participación en el mercado global se incrementó de 0.4 por ciento en 2010 a 11.9 por ciento en 2011 y las ventas en los Estados Unidos también se incrementaron en un 13 por ciento en los mismos años. Además, desde Julio de 2009 y hasta el término del 2011 se anunciaron inversiones para 29 instalaciones en Estados Unidos por un total de más de \$7,100 millones de dólares (General Motors Corporation, Annual Report, 2011).

A pesar de lo anterior, la recuperación en el volumen de ventas en las operaciones mundiales de GM no fue resultado de un mejor desempeño en Estados Unidos o del segmento en Norteamérica. Al final del 2011, cerca del 73 por ciento de las ventas se realizaron fuera de Estados Unidos, particularmente en los mercados emergentes. El 43 por ciento de las ventas mundiales se realizaron en mercados conocidos como los BRIC (Brasil, Rusia, India y China), contra el 31.3 por ciento en las regiones de Norteamérica,

⁶² En GM Norteamérica, principal segmento de General Motors por su volumen de ventas y niveles de ingresos, las operaciones de financiamiento para los distribuidores y los clientes de GM en Estados Unidos y Canadá, así como en otros principales mercados en donde GM opera, habían sido provistos por Ally Financial, una entidad ajena a GM.

Centroamérica y El Caribe (2011:25). En general, el balance fue de ganancias netas positivas durante los años 2010 y 2011 y la trasnacional tuvo la capacidad para generar liquidez en su sector automotriz, específicamente en sus actividades operativas.

De acuerdo con el análisis que hasta ahora se ha presentado sobre el caso de GM es necesario precisar que este trabajo no pretende ofrecer una explicación de la crisis y del proceso de bancarrota de GM. En lugar de ello, el objetivo primordial es entender cómo los mecanismos operativos y financieros de la misma conllevan factores y procesos que colocan a la deuda, su volumen, estructura, localización y mecanismos de repago como un elemento clave y determinante de la dinámica operativa global de una trasnacional para la formación de sus ganancias o pérdidas netas, inclusive en un contexto de crisis. En el proceso de llegar a este entendimiento, ha sido necesario tener un panorama más amplio y claro sobre cómo ha sido el comportamiento operativo y financiero de la trasnacional que permitieron localizar los elementos y mecanismos clave que determinaron ese desempeño y que derivaron en su momento en la condición de bancarrota de GM.

El entendimiento de estos mecanismos y procesos todavía ofrece otra perspectiva clave para tener un panorama aún más amplio. Esta es la que ocurre desde los países donde las empresas trasnacionales del tipo de GM establecen y operan sus filiales, y en donde estos factores, mecanismos y relaciones se extienden para conformar toda la estrategia corporativa de apropiación de ganancias. Hacia este objetivo, en la siguiente sección se revisan las principales entidades y un panorama general de las operaciones de producción y comercialización que GM ejecuta en México, tratando de localizar los elementos y procesos que determinan el desempeño productivo y de comercialización, pero sobre todo, de los que definen los mecanismos mediante los cuales la trasnacional puede ejecutar sus estrategias de apropiación de ganancias.

General Motors en México

En el año 2015 la corporación General Motors cumplirá 80 años de operaciones en México. Actualmente, las actividades de producción se ejecutan en cuatro plantas ubicadas en Toluca (Estado de México), Silao (Guanajuato), Ramos Arizpe (Coahuila) y en San Luis Potosí. Al igual que la matriz, las operaciones de producción y comercialización en México son ejecutadas en dos segmentos operativos: Automotriz y Financiero.

En el sector automotriz la producción de unidades terminadas ha atravesado por importantes periodos de crecimiento: el primero, de poco más de 100 mil unidades a casi 200 mil en los años 1994 y 2000 respectivamente, y el segundo con cifras muy similares pero entre 2003 y 2008. En concordancia con el ritmo de crecimiento que la transnacional registró en su región en Norteamérica, México también contrajo el volumen de la producción para GM con un ritmo aún mayor del que había logrado en su crecimiento en la década previa; la producción total cayó en 2003 nuevamente al nivel que había registrado en 1994. Durante los primeros años en que tuvo vigencia el TLCAN (1994-1997) una alta proporción de esta producción se encontraba comprometida para la comercialización en el extranjero. A partir de 1998, no sólo la dinámica de crecimiento en el volumen de producción experimentó altibajos; el destino de la misma atravesó por dos importantes etapas, la primera en la que dominó la producción para la comercialización en el mercado nacional (1999-2004) y la segunda en la que predominó nuevamente la producción para la exportación (2005-2010) (Cuadro 6.14).

La crisis financiera de 2009, pero quizá de mayor importancia todavía, el impacto de la declaración de quiebra de la matriz, y el proceso posterior de reestructuración de la misma que la llevó a la constitución de una nueva GM, han sido factores que no han logrado estabilizar una tendencia de crecimiento en la producción de la transnacional en México. La separación de GMAC de la corporación (en 2006) definitivamente no tuvo efectos inmediatos en la dinámica productiva en México, toda vez que ésta nuevamente tuvo una tendencia creciente hasta 2008. La contracción de los años siguientes se relaciona más directamente con la crisis financiera mundial y con la declaración de bancarrota de la matriz.

Cuadro 6.14 GM México. Producción de Automóviles por mercado de destino.*Fuente: La Industria Automotriz en México, INEGI. Series Anuales*

Año	Total <i>Unidades</i>	Nacional <i>(%)</i>	Exportación <i>(%)</i>
1994	112,345	37.4	62.6
1995	139,688	10.7	89.3
1996	143,457	29.5	70.5
1997	158,110	43.8	56.2
1998	167,214	56.7	43.3
1999	184,682	56.0	44.0
2000	187,504	55.6	44.4
2001	138,956	59.5	40.5
2002	142,182	68.3	31.7
2003	106,261	59.7	40.3
2004	140,681	60.7	39.3
2005	155,717	44.9	55.1
2006	189,069	34.7	65.3
2007	172,557	35.9	64.1
2008	204,718	40.0	60.0
2009	122,197	40.2	59.8
2010	177,030	41.6	58.4
2011	135,766	56.3	43.7
2012	111,508	71.0	29.0

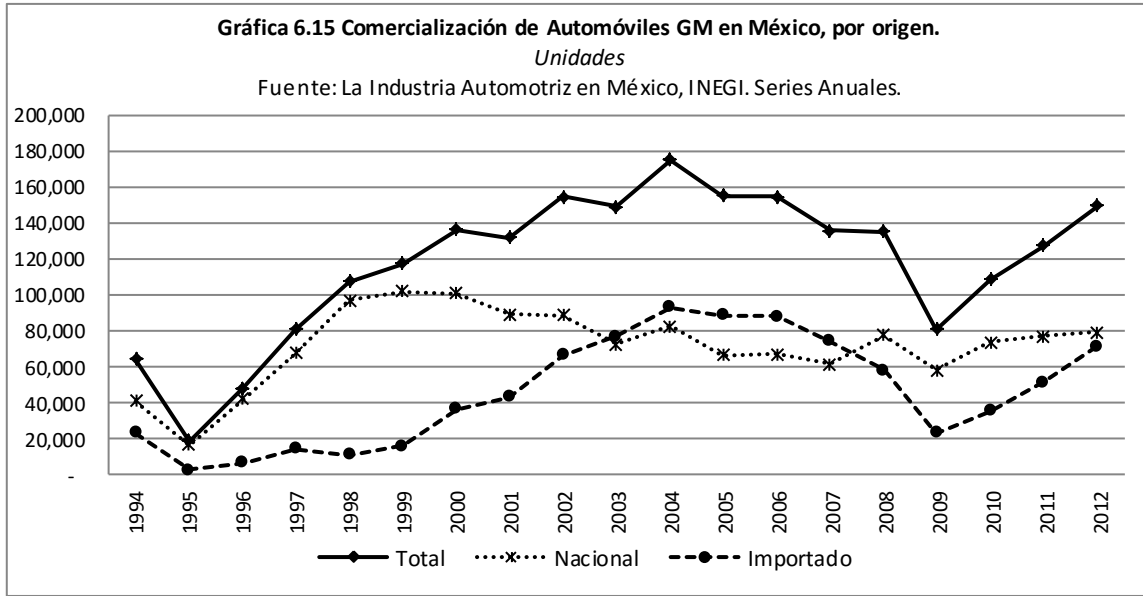
Como se acaba de observar, la dinámica productiva de GM en México no ha tenido una constante preferencia por el mercado nacional o de exportación. Si acaso existe una tendencia clara es la similitud que la producción en México guarda con la dinámica del segmento de Norteamérica. La comercialización de unidades en México también exhibe un comportamiento hasta cierto punto variable.

Las unidades comercializadas en México tuvieron un impresionante ritmo de crecimiento durante la primera década de operaciones bajo el TLCAN al pasar de 20 mil unidades en 1995 a 180 mil unidades en 2004. En un segundo periodo la comercialización de unidades en México cayó hasta un mínimo de alrededor de 80 mil unidades en 2009 e inicia una nueva etapa de crecimiento que cierra con más de 150 mil unidades comercializadas al final de 2012 (Gráfica 6.15). A diferencia de Ford, GM ha preferido comercializar unidades de origen nacional durante prácticamente todo el periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN en México (solamente durante 2003-2007 predominó la comercialización de unidades de origen importado): de 1994 a 1998 existía una clara preferencia por la comercialización de unidades de origen nacional en México, tendencia que determinó el crecimiento total de las ventas de GM. Durante el periodo 1999-2004 el

ritmo de las ventas totales seguía creciendo pero inicia un proceso de reestructuración por origen: las de origen nacional se estancan y decrecen y el crecimiento total ahora está determinado por un importante crecimiento de la comercialización de unidades importadas. Este proceso siguió su curso culminando hasta 2004; en ese año el volumen de las unidades importadas superó al de las de origen nacional e inicia un periodo de contracción del volumen total de unidades automotrices comercializadas (Gráfica 6.15).

En los siguientes años (2005-2009) la comercialización total de GM en México también tuvo una importante contracción a cuenta de las unidades importadas. La estrategia de GM que priorizó la comercialización de unidades importadas en México realmente duró muy poco (2003-2007), posiblemente relacionado con el problema de reestructuración en la matriz que la hizo declararse en quiebra en 2008 y que la hizo regresar o continuar sirviendo al mercado mexicano con unidades producidas nacionalmente. El importante crecimiento en el volumen de unidades vendidas en los últimos 3 años (2010-2012) permite considerar que la tendencia de la matriz es revertir la estructura y la dinámica de comercialización en México, hacia un predominio por las unidades importadas (Gráfica 6.15); esta consideración se refuerza con el hecho de que la producción total de GM en México ha tendido a contraerse también en los últimos años (Gráfica 6.14).

¿Qué relación guardan estas dinámicas productivas y de comercialización con las estructuras y mecanismos que se desenvuelven a nivel corporativo en su estrategia de apropiación de ganancias? Hacia el diseño de una respuesta a esta pregunta, en el siguiente apartado se abordan los aspectos relacionados con el principal instrumento de los mecanismos de financiamiento y los vínculos que estos guardan a través de este entre la matriz y su filial en México



Financiamiento y Apropriación de Ganancias

De acuerdo con la matriz, el volumen de la producción y los montos de ventas de unidades automotrices proveen información significativa relacionada con los resultados operativos automotrices. Así, el volumen de la producción manufacturada en las plantas de GM generalmente se encuentra alineado con las ventas netas y con el ingreso en el periodo corriente toda vez que la trasnacional reconoce el ingreso cuando todos los derechos, riesgos y beneficios de propiedad se transfieren a los clientes. En la mayoría de las ventas automotrices, esto ocurre cuando el vehículo es entregado al transportista responsable para entregarlos al distribuidor, y cuando la cobrabilidad es razonablemente asegurada (General Motors Corporation, Annual Report, 2012:90).

Esta forma de registrar las ventas y los ingresos Automotrices ha derivado en el desarrollo y ejecución de un sistema de financiamiento que facilita a GM la comercialización de sus unidades y productos automotrices en todas sus regiones operativas; de manera específica, este sistema de financiamiento está diseñado para la generación de cuentas financieras por cobrar. Como parte medular de este sistema, existen entidades de financiamiento, filiales directas o indirectas de GM, de las cuales se obtienen ingresos derivados de la ejecución de las actividades de financiamiento y a las cuales también corresponde toda una estructura de Activos y Pasivos.

Anteriormente se señaló que el acceso de GM a los mercados de capital y de deuda se encuentra respaldado con sus principales activos financieros: las cuentas financieras por cobrar, los arrendamientos y otras cuentas por cobrar (activos financieros y de seguros) los cuales representaron entre el 60 y 70 por ciento del total de los activos hasta antes de la venta de GMAC (Cuadro 6.2). En el segmento automotriz, las cuentas financieras por cobrar de GM se generan mediante la venta de vehículos y de otros productos automotrices a la red de distribuidores. Algunas de estas cuentas por cobrar son vendidas a una entidad de propósitos especiales (EPS) las cuales son entidades legales que asumen los riesgos y recompensas de propiedad de las cuentas por cobrar (2008:164). GMAC participa en varios programas de venta de cuentas financieras por cobrar y vende este tipo de activos (cuentas financieras por cobrar de menudeo) a través de sus subsidiarias de propósitos especiales. Estas subsidiarias generalmente retienen una inversión subordinada no mayor del 7.5 por ciento del total de las cuentas por cobrar y comercializan la porción remanente. Las inversiones subordinadas absorben las pérdidas relacionadas con las cuentas por cobrar vendidas en la medida en que tales pérdidas sean mayores que el exceso de fondos procedentes de esas cuentas por cobrar y que las reservas de fondos relacionados con la transacción de venta. GMAC también está comprometida a vender cuentas financieras por cobrar de mayoreo elegibles, mismas que surgen en las cuentas y operaciones con los distribuidores (General Motors Corporation, Annual Report, 2005).

Los activos titularizados y vendidos por GMAC y sus subsidiarias consisten principalmente de hipotecas, y préstamos de mayoreo y menudeo; estos activos a su vez se encuentran asegurados con vehículos vendidos a través de la red de distribuidores de GM. La participación principal de las EPSs con la matriz ocurre en conexión con la titulación y venta de activos financieros generados o adquiridos en el curso de negocios de la subsidiaria de propiedad total de GM, es decir, de GMAC y sus subsidiarias. Estas entidades (EPS) posibilitan a GM y GMAC el acceso a los mercados altamente líquidos y eficientes para la venta de los activos financieros cuando éstos son empaquetados en forma de titulaciones (General Motors Corporation, 2001:26).

Por la forma en que se generan y de acuerdo con el propósito que se les atribuyen, las cuentas financieras por cobrar resultan clave para lograr un entendimiento más amplio sobre cómo se configuran las estrategias de producción, de comercialización y de apropiación de ganancias para la corporación GM. A continuación se agrega, al análisis

previamente hecho sobre la dinámica productiva y comercializadora que GM ha desempeñado en México desde que entró en vigor la firma del TLCAN, aquellos elementos que detallan los recursos de los que GM se sirve para hacer posible estas actividades, y los compromisos y obligaciones que la adquisición de estos recursos conllevan. Lo que se pretende con esto es exponer e integrar los factores que delinear el tipo de relaciones que se configuran entre matriz y filial cuando las primeras dirigen importantes montos de inversión para la ejecución de las estrategias, más que de producción y de comercialización, de apropiación y extracción de ganancias.

GMAC México

El ingreso obtenido de las cuentas por cobrar en el Segmento Financiero de GM se reconoce mediante la aplicación del método de interés efectivo. Esto significa que las cuotas y comisiones (incluyendo los incentivos de pago) recibidos y los costos directos por la obtención de los préstamos para la ejecución de las operaciones de financiamiento son diferidos y amortizados de acuerdo con el plazo de vencimiento de la cuenta por cobrar financiera y son removidos de la hoja de balance consolidada cuando la cuenta por cobrar financiera es vendida, cobrada o pagada por completo (GM Annual Report, 2012:91)

En México, la entidad ejecutora de las actividades de financiamiento es GMAC Mexicana (GMACMex). Aunque esta entidad ha tenido presencia en México desde 1931, su constitución en este país se ejecutó hasta 1995⁶³ con el nombre de GMAC Mexicana, S. A. de C. V.⁶⁴ Esta entidad tiene como objetivos principales la captación de recursos provenientes de la colocación de valores (previamente calificados por una institución calificadora de valores e inscritos en el Registro Nacional de Valores) y la obtención de créditos de entidades financieras, para utilizar estos recursos en el otorgamiento de créditos al sector automotriz, tanto de mayoreo como de menudeo. GMACMex también puede ejecutar operaciones análogas y conexas que autorice el Banco de México, la SHCP y la CNBV.

⁶³ A tan sólo tres meses de su constitución, el 15 de diciembre de 1995 GMAC transfirió el 51% de las acciones representativas del capital social de GMAC Mexicana a Abaco Grupo Financiero, por lo que GMAC Mexicana cambió su denominación por la de Aba Motriz Financiamiento, S.A. de C.V. (2009:12).

⁶⁴ A partir del 10 de mayo de 2010, GMAC Inc. cambió su denominación a ALLY Financial Inc., como resultado de la nueva estrategia corporativa para mejorar el posicionamiento de la marca a nivel mundial (2009:6). Para efectos de este trabajo la entidad seguirá siendo referida como GMAC Mexicana (GMACMex).

GMACMex opera en dos principales áreas de negocios: Crédito Comercial de Mayoreo y Crédito de Menudeo, dentro de los cuales se diferencian dos líneas de productos (2007:20):

- a) Financiamiento a los concesionarios y consumidores finales de vehículos marca GM, y
- b) Financiamiento a los concesionarios de otras marcas así como el otorgamiento de recursos para la adquisición de vehículos nuevos o semi-nuevos de otras marcas.

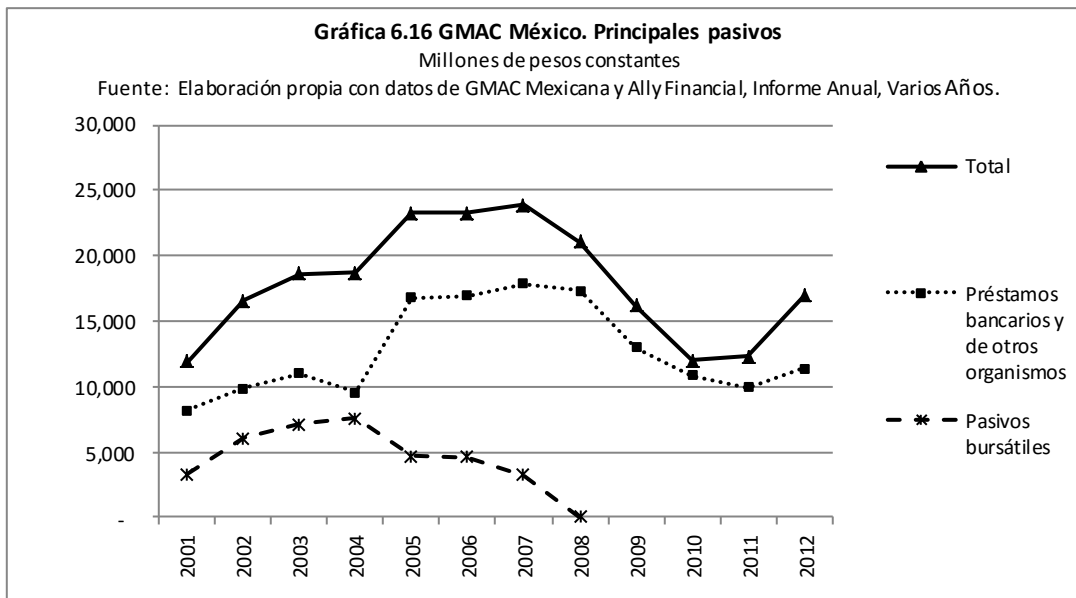
En el crédito de mayoreo para los concesionarios de GM, GMAC Mexicana tiene celebrado contratos de crédito con el 100 por ciento de los localizados en México (2007:28), mientras que para las ventas de menudeo la participación de mercado se encuentra distribuida entre empresas financieras filiales de las empresas armadoras con presencia en México, bancos, y otros organismos que ofrecen alternativas de adquisición de vehículos mediante el sistema de subastas (2007:28).

De acuerdo con lo establecido en el contrato de la administración para la venta de vehículos a crédito y Plan Piso con GM de México (esto es, para el financiamiento de mayoreo), GMACMex financia los vehículos adquiridos por los concesionarios y está obligada a pagar a GM de México (la armadora), el importe de los mismos al día hábil siguiente del pago efectuado por el concesionario o al vencimiento del plazo del plan libre de intereses, el cual oscila entre 30 y 120 días. De estas operaciones, GMAC Mexicana cobra comisiones en forma mensual a GM de México (2007:43). Esta dinámica condiciona a que los principales requerimientos de liquidez y de recursos de capital de GMAC Mexicana estén determinados por la necesidad de otorgar créditos para la adquisición de vehículos y otros productos a los Concesionarios y a otros distribuidores de otras armadoras que tengan firmado un contrato de Plan Piso (financiamiento de mayoreo), así como a cualquier otra persona física o moral que desee adquirir un automóvil nuevo o usado.

Esta forma de operar la comercialización de unidades automotrices determina que los requerimientos de efectivo y de capital se encuentren estrechamente ligados con las ventas del mercado automotriz. Las condiciones económicas imperantes en este mercado influyen de manera directa en la liberación de recursos para la adquisición de vehículos nuevos o usados; por lo tanto, en periodos donde las ventas automotrices

tienen su punto más alto, la demanda por financiamiento de unidades es mayor. (2007:40).

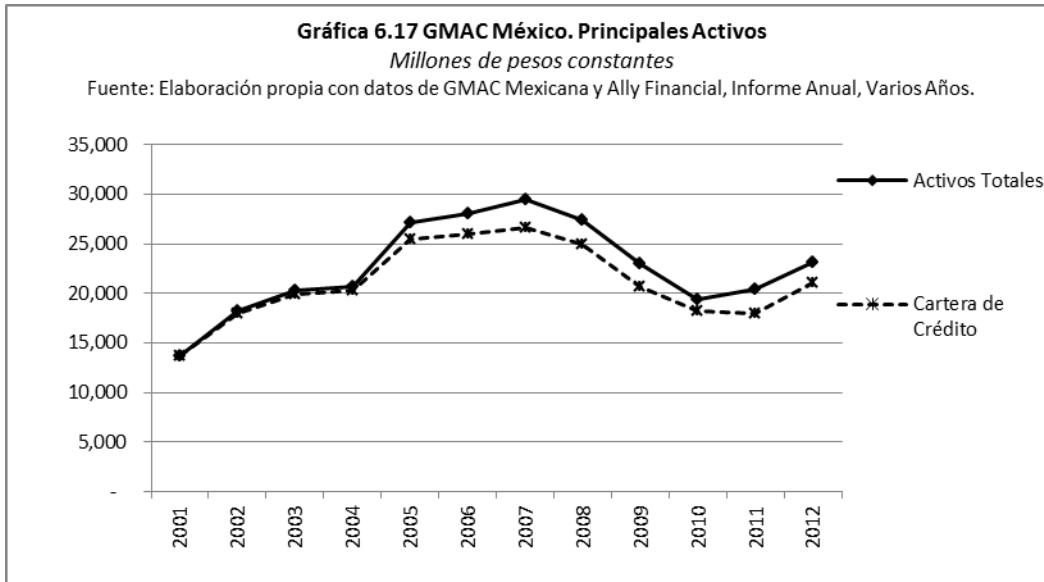
Con base en datos disponibles a partir de 2001 para GMACMex, esta entidad tuvo acceso a diversas fuentes de recursos de capital; los principales de ellos consistieron en los préstamos bancarios y de otros organismos y los pasivos bursátiles (Gráfica 6.16).



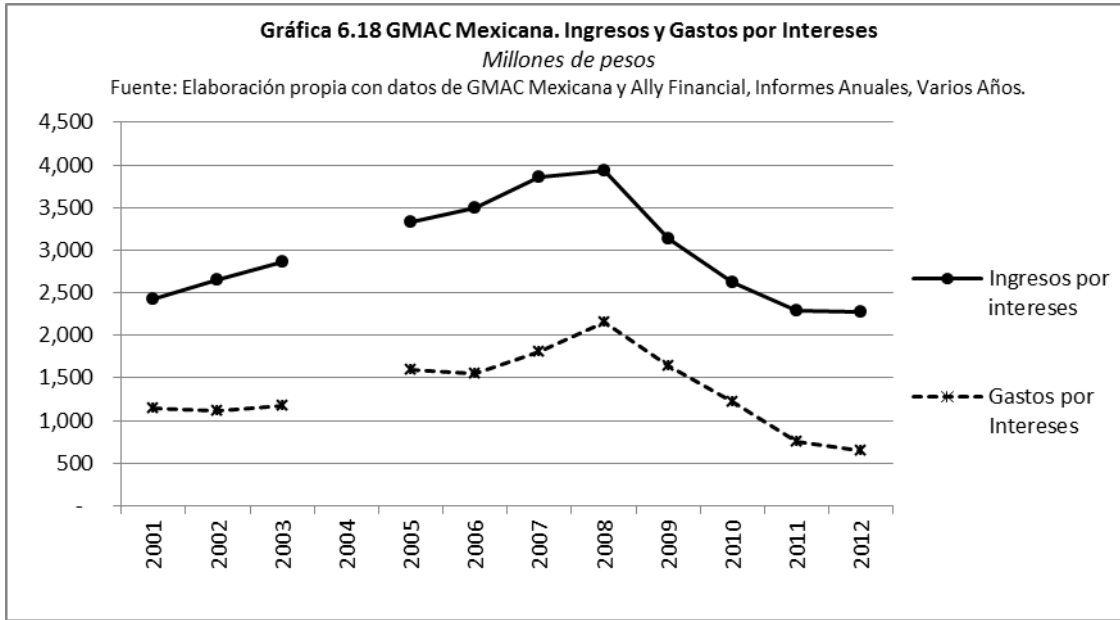
Durante el periodo 2001-2004 los pasivos de GMAC Mexicana estuvieron compuestos principalmente por los Préstamos bancarios y de otros organismos, aunque otra parte importante de la deuda de esta entidad todavía estaba integrada por los pasivos bursátiles. Mientras los préstamos bancarios continuaron con un mayor crecimiento a partir de 2005, los pasivos bursátiles comenzaron a contraerse en concordancia con el inicio del proceso de venta de GMAC; estos prácticamente desaparecieron en 2008 coincidiendo nuevamente con la etapa en que los problemas de liquidez de GM la condujeron a la declaración de quiebra en el siguiente año (Gráfica 6.16).

La contracción de las ventas de las unidades GM en México comenzó en 2005; sin embargo, los requerimientos de financiamiento determinado por la cartera de créditos otorgados se mantuvieron constantes hasta 2008; esto indicaba que si bien GM México perdía capacidad para la comercialización de unidades de su propia marca, la entidad financiera, GMAC Mexicana, podía mantener su nivel de activos y pasivos a cuenta de financiamientos otorgados para la comercialización de unidades automotrices de otras

marcas. Este último recurso, el financiamiento automotriz de otras marcas, no fue suficiente para mantener el nivel de ventas y de ingresos y de activos y pasivos en GMACMex cuando la crisis financiera ocurrida entre 2008 y 2009 tuvo los efectos suficientes para lograr contraer el ritmo de operaciones totales, llevando a la filial de GM a registrar el volumen que se logró durante los primeros años de esa década, tanto para la generación de cuentas por cobrar financieras (activos) como para los requerimientos externos de financiamiento (pasivos) (Gráfica 6.17)



La situación operativa de GMACMex (la contracción de ventas de unidades de la marca GM, pero el incremento del financiamiento automóviles de otras marcas entre 2005 y 2008) fue todavía más clara en términos de intereses. Los montos de entrada por las actividades de financiamiento, así como los de salida por concepto de pago de la deuda se mantuvieron constantemente crecientes hasta 2008. Debe notarse también que la brecha entre Ingresos y Gastos de Intereses tuvo una tendencia a ampliarse durante ese periodo; además, debe recordarse que ese fue un periodo en el que predominó la comercialización de unidades importadas sobre las de producción nacional (Gráfica 6.18).



El volumen de financiamientos que GMACMex logró colocar durante el periodo 2001-2012 le permitió obtener Ganancias antes de impuestos que rebasaron los 1,300 millones de pesos en 2005 (Cuadro 6.15). Estos montos se contrajeron en los próximos años a pesar de que la producción continuó incrementándose hasta 2008 principalmente a cuenta de exportaciones. La estrategia que priorizó las exportaciones en combinación con la contracción de las ventas en el mercado nacional, marcó una importante caída en el nivel de Ganancias netas (Cuadro 6.15); no obstante, la actividad financiera en México para unidades de otras marcas logró que la entidad financiera de GM en México pudiera continuar con la ejecución de sus operaciones de manera que en ningún momento incurrió en pérdidas netas, inclusive durante los años en que la crisis financiera causó los más serios problemas de liquidez e ingresos a la matriz al punto de llevarla a la declaración de bancarrota.

De acuerdo con el contexto teórico que aquí se ha estado establecido, los recursos para el repago de obligaciones de deuda (particularmente para el pago del principal), así como para la ejecución de futuros proyectos de inversión deben derivarse de las ganancias antes de impuestos. Si bien estos recursos llegaron a su punto mínimo en 2010 (al igual que las ganancias netas) volviendo a recuperarse en los próximos años debe observarse que, mientras la matriz no pudo sustentar los recursos necesarios de liquidez y de ganancias netas, las operaciones en México siempre arrojaron saldos positivos, lo cual explica la importancia que esta trasnacional adjudicó al mercado Mexicano para sostener

el ritmo de comercialización y de financiamientos otorgados para la venta de unidades marca GM, o de otras marcas (Cuadro 6.15).

Cuadro 6.15 GMAC (Ally) Mexicana. Ganancias antes de Impuestos y Ganancias netas

Millones de pesos

Fuente: GMAC Mexicana y Ally Financial, Informe Anual, Varios Años.

Año	Ganancias antes de Impuestos	Ganancia Neta
2001	1,060.4	702.4
2002	1,028.5	668.9
2003	1,270.7	775.2
2004	Nd	Nd
2005	1,331.3	968.5
2006	1,250.5	876.7
2007	1,033.8	737.8
2008	939.6	866.2
2009	642.5	556.4
2010	516.0	461.0
2011	847.6	669.1
2012	965.5	721.0

Aunque en estos últimos años la recuperación de las ganancias netas y de las ganancias antes de impuestos tienen perfecta coherencia con un incremento en el volumen de unidades comercializadas (Gráfica 6.15), debe subrayarse el hecho de que este nuevo impulso operativo viene acompañado por algunas características en la dinámica productiva y de comercialización que podrían ser indicativos no sólo del desempeño, sino de una importante redirección en la estrategia de apropiación de ganancias de la corporación en México. El hecho es que en los últimos años se ha incrementado la Ganancia neta, el volumen de comercialización, y con ello el volumen de los activos y pasivos de GMACMex; sin embargo, en el sector productivo el panorama se configura en sentido contrario (Gráfica 6.17). Esto simplemente es el reflejo de una estrategia que ya se está ejecutando y que seguirá funcionando en un futuro próximo, siempre que la comercialización de unidades automotrices en México se siga incrementando a cuenta de unidades importadas, y si la matriz logra que se incremente el volumen de la producción en México, pero cuyo destino sea el mercado internacional (Gráfica 6.15).

Algunas de las razones que sustentan lo anterior es la atractiva y constante brecha existente (no importando el nivel de comercialización que logre GM en México) entre los

ingresos por intereses y el gasto de los mismos. Esto indica que, sin duda, México resulta ser un lugar idóneo para ejecutar las operaciones que a GM le garanticen el acceso a recursos externos; esto es, la producción y comercialización de unidades automotrices imponen la ejecución de actividades de financiamiento que a su vez posibilitan otra forma de extracción de ganancias por importantes diferencias entre ingresos y gasto de intereses.

El mecanismo de apropiación de ganancias, que vincula de manera directa a los sectores productivos y financieros de las corporaciones automotrices, nuevamente resulta ser a través de las cuentas financieras por cobrar. Este mecanismo, como en el caso de Ford y como ya se ha expuesto de manera más detallada en este capítulo anteriormente, requiere de un elemento clave para que resulte efectivo: la presencia de una entidad financiera en el país en donde la transnacional establece sus filiales para ejecutar sus actividades de producción y comercialización de unidades de su propia marca (principalmente).

El detalle de la secuencia que hace posible la apropiación de ganancias a través de las cuentas financieras por cobrar se hace, como se hizo con Ford, a través del análisis de cómo se conforman estas cuentas en cada país, en el de la matriz (en Estados Unidos) y en el de la filial (México), en donde ocurren las operaciones de producción y comercialización de unidades automotrices.

Cuando la venta de un automóvil ocurre, en México o en Estados Unidos, existen dos principales fases de esta secuencia:

- c) El precio que el distribuidor paga a la manufacturera. Esto es, el precio pagado por la entidad financiera correspondiente del país en donde se realiza la compra (para el caso de México, esta entidad es GMACMex) a la armadora en el país donde se adquieren las unidades automotrices (esto es, GMACMex paga a GM de México si la unidad que se financia fue hecha en México o a la armadora correspondiente en el extranjero si la unidad fue importada).
- d) El precio que el consumidor final paga al distribuidor (pagado a la entidad financiera correspondiente, en el país en donde se comercializa la venta final de la unidad automotriz).

Como en el caso de Ford, a continuación se presenta algunos ejercicios que muestran, entre estas fases principales, otras relaciones existentes en el proceso de la venta de una unidad automotriz desde que ésta sale de la armadora, hasta llegar al precio final que un consumidor paga (o pagará) por la adquisición de esa unidad en México o en Estados Unidos. Los ejercicios en cuestión comparan los precios de dos vehículos idénticos (por segmento y por línea) que GM comercializa en México y Estados Unidos, desde que la unidad sale de la armadora hasta llegar a su consumidor final. Para lograr mayor uniformidad en estos ejercicios, los precios en pesos se convirtieron a dólares al tipo de cambio vigente en la misma fecha que se hizo la cotización para las unidades que se comercializan en México y en Estados Unidos. Las tasas de interés que se integran también son las vigentes a la fecha en que se hicieron las cotizaciones para las unidades en ambos países.

El primer modelo que se revisó fue el GM Acadia 2014 SLT-2 (ver Comparativo de Precios GM1). Esta unidad, como las otras que se detallarán más adelante, se comercializa en México y en Estados Unidos. La información obtenida respecto al precio de fábrica, en Estados Unidos, se asume igual para México, en dólares. Debe notarse sin embargo, que desde esta primera línea de relaciones existe ya una diferencia considerablemente mayor, de 9,813.90, entre el precio sugerido para la venta en Estados Unidos y el precio sugerido para la venta en México. Esta diferencia permitiría que el margen de ganancias para el distribuidor en México sea de 9,813.90 dólares más que para el distribuidor en Estados Unidos. Pero el precio sugerido por la armadora no siempre coincide o se cumple con el precio al que se logra vender la unidad. En este caso, el Precio de Compra Razonable, es decir, el precio al que la unidad ha sido vendida recientemente (durante la semana previa a la fecha en que se hizo la cotización) ha logrado establecerse por un monto mayor en México que en Estados Unidos, marcando una diferencia de 8,420.68 dólares. Considerando en ambos casos (México y Estados Unidos) un pago inicial del 20 por ciento del valor del automóvil, la Inversión Inicial que se realiza también es superior en México por 3,699.67 dólares. Después de esta primera inversión, existen otros gastos que deben integrarse para obtener el cálculo final del monto a financiar; entre estos se encuentran el Financiamiento restante para el vehículo (el 80 por ciento del Precio de Salida Objetivo), y en el caso de México, deberán agregarse el Seguro de vida, Seguro de desempleo, Garantía extendida y Comisión por apertura. Esos gastos incrementan el Monto Financiado hasta 7,511.68 dólares más en

México que en Estados Unidos. De acuerdo con estas relaciones y cálculos, la fuente consultada en Estados Unidos arroja un Pago mensual estimado por 588 dólares para un plan de financiamiento a 60 meses. En México el mismo cálculo es prácticamente del doble, es decir, el pago mensual estimado asciende a 1,050.33 dólares con un periodo de financiamiento a 60 meses también. Tomando como referencia el pago mensual estimado, multiplicándolo por 60 meses y sumándolo con la Inversión Inicial (en México y en Estados Unidos correspondientemente), se obtiene que el pago total estimado por esa unidad es de 29,424.05 dólares más en México que en Estados Unidos. Para el caso de México se pudieron obtener los montos mensuales que se deben pagar una vez que se realiza la inversión inicial anotada en el Comparativo de Precios GM1. De esta manera, el Pago Final Calculado (el monto real) que en México se paga por esa unidad es mayor que el estimado para Estados Unidos por un monto total de 38,553.18 dólares. Aunque en este último renglón se están comparando dos conceptos diferentes (Pago Final Estimado, para Estados Unidos, contra el Pago Final Calculado para México) que hace que la diferencia pagada en México se incremente hasta casi 10 mil dólares más, si se comparan los mismos conceptos para ambos países (Pago Final Estimado), existe un buen indicador de la magnitud de la ganancia que se está obteniendo en cada país, y de manera contundente, de qué país se obtiene el mayor margen de ganancia, en este caso, de México.

Otros ejercicios de comparación se realizaron para los modelos Acadia SLT-1 2014 (ver Comparativo de Precios GM2) y Terrain Delani 2014 (ver Comparativo de Precios GM3). En estos dos últimos casos los resultados fueron similares en términos de diferencias muy significativas relativas a los precios que se pagan por esas unidades automotrices, siendo los de mayor magnitud los pagados en México. En el caso del modelo Acadia SLT-1 (Comparativo de Precios GM2) la diferencia final relativa al Pago Final Estimado es hasta por 22,584.74 dólares más que se pagan en México, y todavía existe otro incremento adicional de prácticamente 10 mil dólares cuando se considera el Pago Final Calculado, es decir, si en este cálculo se integran los pagos mensuales que se deben realizar de acuerdo con el calendario de pagos que proporciona la agencia automotriz en México al realizar la cotización. En el caso del modelo Terrain Denali (Comparativo de Precios GM3) la diferencia en el Pago final calculado llega a ser de hasta 21,870.09 dólares más pagados en México.

La revisión de estos ejercicios conduce nuevamente a considerar que el apalancamiento financiero de la trasnacional (la relación Deuda/Activos totales de GM) constituye una herramienta básica en la construcción de precios que deben establecerse para la venta de unidades automotrices en México y en Estados Unidos. Aunque la utilización del apalancamiento como herramienta clave en la formación de precios es una relación que no ha sido expresamente reconocida por la trasnacional, es indiscutible que los compromisos de deuda que la trasnacional adquiere no sólo para hacer posible sus actividades de producción y comercialización automotrices sino también para ejecutar operaciones de financiamiento, que incluyen hipotecas y seguros, obligan a la misma a la búsqueda de los recursos financieros suficientes para cumplir con las obligaciones de repago de la deuda. Nuevamente, el objetivo de este trabajo no incluye la elaboración de un análisis de construcción de precios de las empresas transnacionales, pero si es necesario precisar que el tipo de operaciones que GM ejecuta en su sector financiero, y el volumen de recursos que la transnacional requiere para hacer posibles estas operaciones, han conducido a la trasnacional a la configuración de toda una estrategia de apropiación de ganancias, en donde México tiene un papel que jugar como proveedor de estos recursos, no sólo a través de las tradicionales métodos de apropiación de ganancias relacionados con los bajos costos que las empresas transnacionales suelen aprovechar desde la esfera productiva cuando establecen sus filiales en países que brindan este tipo de facilidades como México. Ahora también mediante el establecimiento de los precios de financiamiento se observa un gran espacio y fuente de apropiación de estos recursos que GM quiere seguir aprovechando con la comercialización de sus unidades automotrices en México.

La extracción de ganancias mediante el mecanismo de la comercialización de unidades y a través de los precios de financiamiento que a estas actividades se le asignan en México es un factor indispensable para dar cumplimiento a una de las funciones que, de manera indirecta, se le ha imputado a la Inversión Extranjera que se dirige a México, y que es hipótesis central de este trabajo: que los montos de IED dirigidos a México para su industria automotriz, tiene como principal función el cumplimiento de objetivos que fueron determinados en el sector financiero del país de origen, esto es, del país en donde se localiza la matriz de GM. Este propósito es la extracción de ganancias desde el sector productivo de la filial (México) para el repago de la deuda en el sector financiero del país de la matriz (Estados Unidos). El mecanismo que se sigue, nuevamente, para cumplir

con este propósito es la comercialización de unidades (primer fase de extracción de ganancias directas) que generarán cuentas por cobrar financieras (segunda fase de extracción de ganancias, vía precios de financiamiento). El alto costo que estas cuentas por cobrar conllevan contará como ganancias (con un mayor margen de extracción y apropiación en México) que contribuirán para que la transnacional cumpla con el pago de sus obligaciones de corto plazo (deuda de corto plazo, intereses y vencimientos de la porción de deuda de largo plazo); siendo el repago de la deuda un factor clave para que la transnacional pueda seguir operando todas sus actividades de producción, comercialización y financiamiento, pero de mayor importancia, para seguir accediendo a más deuda.

GM ha comenzado a retomar la importancia que en este sentido se le debe adjudicar a la inversión extranjera directa como elemento clave dentro de una estrategia de apropiación de ganancias. De 2006 a 2013 esta transnacional anunció un total de 6,691 millones de dólares en este tipo inversiones dirigidas a México y ya tiene contemplado dirigir otros 500 millones de dólares en inversiones para 2014. En contraste, durante el periodo 2001-2005 los flujos de inversión extranjera directa hacia México fueron de apenas un sexto de lo que se invertiría en el periodo posterior (2006-2012), esto es 1,000 millones de dólares (Cuadro 6.16).

Fecha	Monto	Proyecto	Fuente
Abril, 2014	\$ 500.00	Planta Ramos Arizpe, Coah.	Secretaría de Economía
Junio, 2013	\$ 691.00	Inversiones en proyectos de 3 entidades: > Planta de producción de transmisiones de 8 velocidades en Silao, Gto. > Ampliación de planta en SLP > Planta de producción de transmisiones de 8 velocidades	Excelsior
2006-2012	\$ 6,000.00	Diversos	El Semanario
2001-2005	\$ 1,000.00	Diversos	Presidencia de la República
Total	\$7,691.00		

Además de las ganancias netas positivas, otro indicador que debe resultar atractivo para GM para aprovechar las condiciones que ofrece México como fuente de apropiación de ganancias es el margen de ganancia neta (la participación de la ganancia neta en el total

de ingresos por intereses). Este margen ha registrado magnitudes de entre 20 y 32 por ciento, misma que puede ser lo suficientemente atractiva para que la transnacional pueda y decida seguir ejecutando en este país sus estrategias de apropiación de ganancias. Durante los años más complicados para la comercialización de unidades, el margen de ganancia neta fue de casi el 18 por ciento (Cuadro 6.17). Puede observarse que la vieja estrategia de producción para la exportación ya no es suficiente para la apropiación de ganancias de GM. La transnacional sabe que además de incrementar los flujos de exportaciones, también debe ampliar su presencia en la comercialización de unidades de la marca GM en México, esto es, generar el tipo de activos que la transnacional requiere utilizar para garantizar su acceso a más deuda; en su defecto, si no lograra incrementar el volumen de unidades comercializadas, la estrategia de ganancias todavía resulta redituable si esta se concentra en el margen de ganancias por cada unidad vendida en México.

Cuadro 6.17 Margen de Retorno Neto sobre Ingresos de La Compañía

Año	Resultado Neto Millones de pesos	Margen de Retorno Neto %
2001	7,024.2	29.0
2002	6,689.0	25.2
2003	7,751.9	27.1
2004	nd	0.0
2005	9,684.8	29.1
2006	8,766.7	25.1
2007	7,377.6	19.1
2008	8,661.6	22.0
2009	5,563.9	17.7
2010	4,609.6	17.6
2011	6,691.3	29.2
2012	7,209.8	31.7

Fuente: Elaboración propia con datos de GMAC Mexicana y Alli Financial, Informe Anual, varios años

El buen o mal desempeño de la dinámica productiva y de comercialización de una empresa como GM tampoco puede ser simplificada al volumen de unidades que se involucran en estos procesos, especialmente cuando la transnacional tuvo que someterse a un proceso de bancarrota después de mantener un volumen prácticamente constante de unidades comercializadas entre 1994-2003, y después de registrar otro importante incremento de ventas de unidades automotrices en sus operaciones mundiales entre

2004-2007 (Gráfica 6.1). Además de la dinámica comercializadora, otras contradicciones que dan cuenta de la complejidad de estos procesos se observó en términos de Ganancias/(Pérdidas) netas.

Durante el periodo 1994-2000 la generación de Ganancias netas fue principalmente a cuenta del sector automotriz, mientras que en el periodo 2001-2006 (última etapa de operaciones financieras conducidas por GMAC) las Ganancias netas provinieron del sector Financiero, con pérdidas sustanciales para el Segmento Automotriz particularmente en 2001, 2005 y 2006. A pesar de las ganancias en el sector financiero, la estrategia que ejecutó GM fue la venta del 51 por ciento de su entidad financiera, GMAC, para no comprometer más la posición de liquidez de toda la corporación, para incrementar sus posibilidades de acceso a más deuda que le permitieran mantener la viabilidad operativa de su segmento Automotriz y para terminar con la racha de pérdidas netas. Con la venta de la mayoría de sus acciones en GMAC, de manera indirecta (o muy directa) la transnacional reconoció que más que un mal desempeño operativo en el sector automotriz, la raíz de las complicaciones se encontraban localizadas en el segmento financiero. Los cambios en la estructura de los activos y de los pasivos que se observaron desde 1994 eran los primeros indicios de una recomposición interna que muy poco fue referida dentro de los factores que, según la propia transnacional, condujeron a la venta de GMAC.

Durante el periodo 2006-2008 se demostró que las medidas y los esfuerzos de la empresa, tanto en el sector automotriz como financiero, no fueron suficientes para mejorar el desempeño operativo de GM; las pérdidas netas fueron todavía más sustanciales en el segmento Automotriz y los flujos líquidos no mejoraron significativamente. Un aspecto de estas complicaciones se relaciona directamente con la constante contracción del volumen de unidades vendidas en Norteamérica, desde 2001 hasta 2009; las operaciones de comercialización de unidades y de financiamientos automotrices e hipotecarios en esta región cobran relevancia no sólo por ser el mercado más importante (en términos de volumen de operaciones) para la transnacional, sino también cuando se trata de encontrar recursos que permitan la ejecución de estas actividades en este mercado.

Además de los aspectos relacionados con la operatividad de la transnacional en términos de producción, comercialización e ingresos, aquí se han expuesto los mecanismos que se siguen para la obtención de aquellos recursos que permiten desempeñar las actividades de financiamiento (automotriz e hipotecario principalmente) y los mecanismos que se

siguen para el repago de los compromisos que ello genera. Las implicaciones que estos procesos conllevan redundan finalmente en la determinación de ganancias y pérdidas netas en el ámbito mundial. La recurrencia a la deuda y la proporción de la misma dentro de los pasivos financieros de GM resulta determinante del desempeño operativo de la transnacional; el análisis de esta variable ha permitido identificar los vínculos que existen entre los sectores financieros y productivos, permite un panorama más amplio de los factores que influyeron y determinaron el desenlace de un proceso de bancarrota, y al mismo tiempo exhibe los mecanismos clave de los que la deuda se sirve para determinar pérdidas o ganancias en las operaciones mundiales de la corporación GM.

Durante el periodo 1994-2005 la proporción de pasivos financieros predominó en el total de los mismos, pero con las operaciones de reestructuras financieras y operativas posteriores a 2005 nuevamente se contrajo significativamente esta proporción. Por el contrario, la proporción de la deuda dentro de los pasivos totales de GM se mantuvo en su mismo nivel. Las complicaciones en el segmento financiero podían observarse desde el año 2000 cuando la calificación de la deuda de GM comenzó a descender, exigiendo una mayor relevancia y participación del tipo de deuda respaldada con activos. Las severas dificultades para realizar venta de activos al tiempo que se requerían mayores recursos para sostener el rápido ritmo del crecimiento de financiamiento de préstamos hipotecarios y en menor medida para financiamientos automotrices y de seguros, se insertaban en un contexto en que la transnacional enfrentaba una severa contracción en la venta de vehículos en su mercado principal, Norteamérica. El balance negativo en los flujos de fondos y en general en el desempeño operativo de la antigua GM durante el periodo 2005-2009 provino principalmente de una mayor pérdida en la capacidad para ejecutar transacciones en los mercados de capital.

Las complicaciones de liquidez y en el manejo mismo de la deuda tienen una raíz más profunda todavía. Estas se derivaban directamente de los propósitos que se asignaban al incremento de la misma. De acuerdo con el lineamiento teórico que en este trabajo se estableció, los excursos externos de financiamiento, particularmente la deuda de largo plazo generalmente es requerida para financiar proyectos de inversión. En este trabajo se mostró que en el Segmento Automotriz el volumen de deuda de largo plazo fue muy superior del Gasto en Propiedad (dentro del cual se ubica el gasto en Inversión Extranjera Directa) ejecutado por GM durante el periodo 2002-2008, lo cual indica que en el caso de GM la utilización de la deuda de largo plazo fue más allá de los propósitos que

generalmente se le atribuyen; uno de ellos fue para la adquisición de títulos comercializables (Cuadro 6.9).

En el segmento Financiero, además del constante incremento en el volumen de la deuda ocurrieron procesos de reestructuración de los plazos de vencimientos de la misma (conversión de deuda de corto plazo en deuda de largo plazo) y una clara preferencia por deuda asegurada con activos con la consecuente eliminación del papel comercial como instrumento de deuda. Lo característica de la deuda en el sector financiero no sólo es el volumen que alcanzó, sino el uso que se hizo de ésta y las consecuencias que esto trajo. Del lineamiento teórico que aquí se ha establecido, los recursos para el pago de la deuda de una transnacional deben provenir de las ganancias antes de impuestos, pero GM no sólo no contaba con estos recursos (dado el alto volumen de las obligaciones vencidas que tenía que cubrir contra el bajo nivel de ganancias antes de impuestos que la transnacional registraba, llegando inclusive a niveles de pérdidas netas), sino que su complicada situación de liquidez se agravaba cada vez más por el importante crecimiento de sus actividades de financiamiento. A pesar de la falta de recursos propios (que delineó una amplia brecha entre los vencimientos que debían cumplirse y las ganancias antes de impuestos) y de las crecientes complicaciones en su situación líquida, GM pudo hacer importantes pagos de sus obligaciones vencidas, con un crecimiento inclusive exponencial de los montos de estos pagos desde 1999 hasta cumplir con el 100 por ciento de los vencimientos totales en 2006, cuando ocurrió la venta de GMAC.

De acuerdo con la evidencia que aquí se mostró, los recursos para hacer posible el pago de vencimientos, con montos crecientes (en un contexto inclusive de pérdidas netas) solamente pudieron ser posibles con la emisión de nuevas deudas. En concreto, el repago de la deuda fue posible con la emisión de nueva deuda. Si bien una porción de esta deuda fue destinada al financiamiento de préstamos hipotecarios, de adquisición de unidades automotrices y de seguros, la tendencia que siguieron la emisión de deuda de largo plazo y de los pagos de vencimientos realizados (Gráfica 6.13) muestra que una parte importante de las emisiones de deuda fueron destinados al repago de deuda pasada.

Una de las principales implicaciones de la hipótesis central en este trabajo establece precisamente que el volumen y estructura de la deuda, así como los mecanismos involucrados en la emisión y en el repago de la misma, delinean la dinámica de relaciones entre matriz y filial y entre sectores productivo y financiero. El papel en el que se coloca a

la matriz, como emisora de deuda en el sector financiero, y a la filial, como proveedora de recursos para repago de esa deuda, exige, de inicio, la existencia de una estructura productiva que proporciona el tipo de activos requeridos para respaldar y garantizar los instrumentos con que se accede a los mercados locales de capital: las cuentas financieras por cobrar. De manera más específica, las cuentas financieras por cobrar requieren de una estructura productiva como condición de su existencia, y de una estructura financiera como condición del cumplimiento de su doble función: i) la extracción de ganancias, gracias a los mecanismos de comercialización, y ii) el acceso a nueva deuda, gracias a que son respaldadas con activos localizables en el sector productivo.

Dentro de estas relaciones y la doble función que deben cumplir las cuentas financieras por cobrar, la existencia de la IED y los objetivos que a esta se le imputan trazan su origen desde las necesidades y objetivos a cumplirse para el sector financiero de la transnacional; debe contribuir con la generación de recursos para que la matriz pueda hacer posible el cumplimiento de sus obligaciones de vencimientos de la deuda. Los objetivos de la IED se cumplen cabalmente cuando, de inicio, estas inversiones contribuyen a la producción de las unidades automotrices, esto es, a garantizar la condición de existencia de los activos que a su vez darán cumplimiento a los objetivos de apropiación de ganancias y de acceso a nueva deuda. Las relaciones y mecanismos que en lo sucesivo se desenvuelven para la comercialización de esas unidades (el destino de esas unidades, los precios de financiamiento que se le asignan y el lugar en donde se registran las ventas de la esas unidades) determinan el precio de las cuentas por cobrar financieras que garantizarán la apropiación de esas ganancias.

Para el caso de GM se han incluido tres ejemplos que ilustran de manera detallada y en forma comparativa la secuencia que se sigue para la generación y apropiación de ganancias, desde que una unidad automotriz sale de la armadora, hasta llegar a las manos del consumidor final (Comparativos de Precios GM1, GM2 y GM3). Dentro de esta secuencia, ha quedado claramente establecido que el mayor margen de ganancias generadas y apropiadas se registra en México. En el caso de las unidades que GM comercializa en México, también se corrobora, al igual que con Ford, que el precio que se paga por cada unidad se encuentra determinado por otros factores que van más allá de una función de costos de producción, comercialización y otros factores que generalmente son localizables o relacionados con el sector productivo. Dentro de la conformación de los precios de estas unidades influye otro factor que de mayor peso aún y que trasciende

a las exigencias y necesidades del sector productivo, el repago de la deuda que esta transnacional adquiere en el sector Financiero. La magnitud de la importancia que la transnacional debe darle a este factor se encuentra dada por necesidad que GM tiene poder seguir accediendo a deuda si quiere seguir haciendo posible sus programas y planes de inversión, particularmente, para las directamente relacionadas con la comercialización de sus unidades y para mantener el ritmo de financiamiento totales que ejecuta, incluyendo las de actividades hipotecarias. El establecimiento de cierto nivel de precios a sus productos automotrices debe asegurar entonces el alcance de cierto margen de ganancias, mismo que debe garantizar a la matriz el cumplimiento de sus obligaciones de repago de su deuda. Nuevamente, la adquisición de una deuda adquirida en el sector financiero de una empresa transnacional de la industria automotriz obliga a que el repago de la misma deba ser financiada con las ganancias que garantiza la existencia del sector productivo, y como aquí se demostró, con un margen de ganancias de mucho mayor magnitud obtenidas en México.

Los crecientes flujos de IED que son dirigidos hacia México, particularmente el importante impulso que estos han tenido en los últimos siete años, dan cuenta de una redirección en la estrategia operativa en la que se busca consolidar la viabilidad operativa y financiera de esta corporación en el ámbito mundial. Dentro de estas nuevas estrategias, México cobra importancia no sólo como lugar estratégico para la producción de unidades automotrices sino también como lugar idóneo para desplegar los mecanismos de comercialización que la transnacional ha establecido y que deben contribuirán a la estrategia de GM para consolidar la recuperación de sus volúmenes de producción y comercialización, pero más importante aún, para la generación y apropiación de ganancias.

Comparativo de Precios GM1. Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México					
GMC ACADIA 2014 SLT-2					
		EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
		Dls.	Pesos	Dls.	Dls.
Conversión: 1 dl = 13.03130 pesos al 1/Marzo/2014					
Precio de fábrica (a)		40,478.00	-	40,478.00	
Precio sugerido por el fabricante (b)		42,560.00	682,500.00	52,373.90	9,813.90
Margen de ganancia del distribuidor (c)		2,082.00		11,895.90	9,813.90
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)		40,500.00	637,500.00	48,920.68	8,420.68
Impuestos y otras tarifas (estimados)		3,065.00	-	-	-
Precio de salida objetivo		43,565.00	637,500.00	48,920.68	5,355.68
Depósito (20%)		8,100.00	127,500.00	9,784.14	1,684.14
Seguro Inicial del Vehículo		-	26,264.99	2,015.53	2,015.53
Inversión Inicial		8,100.00	153,764.99	11,799.67	3,699.67
Financiamiento para el Vehículo		35,465.00	510,000.00	39,136.54	3,671.54
Seguro de Vida		-	12,612.77	967.88	967.88
Seguro de Desempleo		-	6,690.03	513.38	513.38
Garantía extendida		-	11,870.66	910.93	910.93
Comisión por Apertura		-	18,868.54	1,447.94	1,447.94
Monto financiado		35,465.00	560,042.00	42,976.68	7,511.68
Tasa de interés ordinaria		1.99%	13.99%	-	-
CAT		-	15.10%	-	-
Pago mensual estimado (a 60 meses)		588	13,687.19	1,050.33	462.33
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)		43,380	974,996	74,819.58	31,439.58
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 mensualidades)		43,380	1,093,961	83,948.71	40,568.71
Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); GMC de México (www.gmc.com.mx); Italsa Automotriz, S. A. de C. V. (www.buickgmcuniversidad.com.mx).					
* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 1 de Abril de 2014.					
* Cotización realizada para el Distrito Federal, (región Ajusco), México, el 1 de Abril de 2014.					
(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino					
(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público					
(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehiculos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.					
(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.					

Comparativo de Precios GM2: Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
GMC ACADIA SLT-1				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-) pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 13.03130 pesos al 1/Marzo/2014	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	39,438.00	-	39,438.00	
Precio sugerido por el fabricante (b)	41,465.00	627,900.00	48,183.99	6,718.99
Margen de ganancia del distribuidor (c)	2,027.00		8,745.99	6,718.99
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	39,379.00	582,900.00	44,730.76	5,351.76
Impuestos y otras tarifas (estimados)	2,982.00	-	-	-
Precio de salida objetivo	42,361.00	582,900.00	44,730.76	2,369.76
Depósito (20%)	7,875.80	116,580.00	8,946.15	1,070.35
Seguro Inicial del Vehículo	-	26,264.99	2,015.53	2,015.53
Inversión Inicial	7,875.80	142,844.99	10,961.68	3,085.88
Financiamiento para el Vehículo	34,485.20	466,320.00	35,784.61	1,299.41
Seguro de Vida	-	11,558.93	887.01	887.01
Seguro de Desempleo	-	6,131.05	470.49	470.49
Garantía extendida	-	11,913.07	914.19	914.19
Comisión por Apertura	-	17,325.66	1,329.54	1,329.54
Monto financiado	34,485.20	513,248.71	39,385.84	4,900.64
Tasa de interés ordinaria	1.99%	13.99%	-	-
CAT	-	15.10%	-	-
Pago mensual estimado (a 60 meses)	604	12,543.58	962.57	358.57
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	44,116	869,195	66,700.54	22,584.74
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 mensualidades)	44,116	1,005,782	77,182.04	33,066.24
Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); GMC de México (www.gmc.com.mx); Italsa Automotriz, S. A. de C. V. (www.buickgmcuniversidad.com.mx).				
* Cotización realizada para el área de Pennsylvania, el 1 de Abril de 2014.				
* Cotización realizada para el Distrito Federal, (región Ajusco), México, el 1 de Abril de 2014.				
(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino				
(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público				
(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.				
(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.				

Comparativo de Precios GM3. Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México					
GMC TERRAIN D DELANI					
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-) pagada en Méx.	
	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.	
Conversión: 1 dl = 13.03130 pesos al 1/Marzo/2014					
Precio de fábrica (a)	34,322.00	-	34,322.00		
Precio sugerido por el fabricante (b)	36,080.00	506,600.00	38,875.63	2,795.63	
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,758.00		4,553.63	2,795.63	
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	34,322.00	506,600.00	38,875.63	4,553.63	
Impuestos y otras tarifas (estimados)	2,604.00	-	-	-	
Precio de salida objetivo	36,926.00	506,600.00	38,875.63	1,949.63	
Depósito (20%)	6,864.40	101,320.00	7,775.13	910.73	
Seguro Inicial del Vehículo	-	26,181.99	2,009.16	2,009.16	
Inversión Inicial	6,864.40	127,501.99	9,784.29	2,919.89	
Financiamiento para el Vehículo	30,061.60	405,280.00	31,100.50	1,038.90	
Seguro de Vida	-	10,092.14	774.45	774.45	
Seguro de Desempleo	-	5,353.04	410.78	410.78	
Garantía extendida	-	11,913.07	914.19	914.19	
Comisión por Apertura	-	15,480.98	1,187.98	1,187.98	
Monto financiado	30,061.60	448,119.23	34,387.91	4,326.31	
Tasa de interés ordinaria	1.99%	13.99%	-	-	
CAT	-	15.10%	-	-	
Pago mensual estimado (a 60 meses)	527	10,641.35	816.60	289.60	
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	45,349	867,303	66,555.37	21,206.57	
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	45,349	875,952	67,219.09	21,870.09	
Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); GMC de México (www.gmc.com.mx); Italsa Automotriz, S. A. de C. V. (www.buickgmcuniversidad.com.mx).					
* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 1 de Abril de 2014.					
** Cotización realizada para el Distrito Federal, (región Ajusco), México, el 1 de Abril de 2014.					
(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino					
(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público					
(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehiculos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.					
(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.					

Conclusiones FORD y GM

En este capítulo se ejecutó el análisis de los factores y mecanismos que se ejecutan dentro de la operatividad global de Ford y que dan origen a la necesidad de apropiación de cierto volumen de ganancias, que identifican el estrecho enlace entre los sectores Automotriz y Financiero, y que identifican los principales elementos de una estrategia global de apropiación de ganancias; también se identificaron las particularidades que esta estrategia toma en el país en donde se localiza una de sus principales filiales para la producción y comercialización de sus productos, México. En este capítulo también se integraron los aspectos teóricos que dan sustento al análisis ejecutado y que servirán de referencia también para el análisis de los siguientes casos de estudio.

En el análisis de este caso, se observó que la determinación del volumen de ganancias e inversión, y los mecanismos implícitos en la estrategia de apropiación de ganancias, son determinados por las actividades de financiamiento en el sector financiero de la matriz. Una estrategia comercializadora centrada mayormente en Norteamérica, ha repercutido en el comportamiento de las ganancias (o pérdidas) globales. Por otro lado, una mayor concentración de ingresos y ganancias en el sector automotriz parece ser indicativo de una transnacional cuya estrategia de apropiación de ganancias se origina en su sector automotriz y por ello se trata de una transnacional automotriz no financiarizada.

Sin embargo, existen otros elementos y mecanismos que dan cuenta de una condición diferente. En Ford se observó una estructura de activos y de pasivos en la que ambos elementos se localizan mayormente en el sector Financiero, aunque también se observa una paulatina relocalización de los mismos hacia el sector automotriz en años más recientes. Otros elementos a considerar para delinear la importancia del sector financiero dentro de una estrategia de apropiación de ganancias, es en el dinamismo de los fondos operativos. El caso de Ford muestra claramente que la liquidez generada en el sector automotriz resulta clave para dinamizar otro conjunto de operaciones, entre las que se encuentra un mayor acceso a recursos externos en los mercados de capital. Durante el periodo 1994-2003 no existió un claro dominio del sector automotriz como generador de liquidez, pero el acceso a los mercados financieros permitió que el volumen de la deuda se incrementara sustancialmente durante ese periodo. Sin embargo, durante el mismo periodo los montos de salida para el gasto de inversión correspondieron en mayor medida

al sector financiero y se ejecutó mayormente para la adquisición de cuentas financieras por cobrar, de arrendamientos operativos y en compra de títulos.

La importante contracción de la liquidez operativa en el sector automotriz (y de pérdidas netas en las operaciones globales de la transnacional) a partir de 2001 condujo a la corporación a anunciar una estrategia para revertir esas complicaciones mediante la ejecución del llamado “Plan de revitalización”, mismo que estaba enfocado acciones como la introducción de 20 nuevos o renovados productos en los Estados Unidos, la reducción de la capacidad productiva en las plantas en Norteamérica en cerca de un millón de vehículos hacia la mitad de la década (2005) para realinear la capacidad con las condiciones de mercado, reasignaciones y reducciones en la plantilla laboral, la reducción de costos de material de producción, desinversiones en activos y negocios no necesarios para la producción automotriz, y la revitalizar la planta productiva localizada fuera de Norteamérica. (Ford Annual Report, 2001:4). A pesar de estos esfuerzos, en los años posteriores a 2001 el volumen de comercialización global se siguió contrayendo principalmente a cuenta del mercado en Norteamérica. Aunque los ingresos volvieron a una tendencia creciente y se logró salir de la situación de Pérdidas netas, el volumen de Ganancias netas no volvió a los niveles de años previos; lo más grave para la transnacional fue que la liquidez provista por el sector automotriz no lograba fortalecerse, concediendo mayor importancia a la provista por el sector Financiero. El gasto de inversión se contrajo en su total, pero se intensificó de manera importante en la adquisición de títulos, con mayor cargo al sector automotriz. El menor dinamismo en el mercado de Norteamérica y la importante contracción de la liquidez operativa provista por el sector automotriz derivó en que el volumen de la deuda, y de los recursos externos para el financiamiento, comenzaran a contraerse a partir de 2004.

En los últimos cuatro años y después de haber atravesado por las complicaciones inherentes a la crisis financiera mundial, Ford ha logrado recuperar de manera importante su nivel de ganancias, coincidiendo nuevamente con una tendencia de crecimiento en la región de Norteamérica y con una notable recuperación en la liquidez operativa provista por el sector automotriz. Debe notarse que el gasto en inversión se ha incrementado nuevamente en ambos sectores, aunque con menor intensidad en el sector automotriz, y destinándose prácticamente en su totalidad en la adquisición de cuentas financieras por cobrar, arrendamientos operativos y títulos, esto es, en el sector Financiero, y a cuenta

del gasto en capital que durante el mismo periodo ha caído a sus niveles más bajos (a menos de diez puntos porcentual del gasto total).

De lo anterior se observa que las complicaciones para la generación de liquidez en el sector automotriz afecta el acceso a recursos externos para el financiamiento de proyectos de inversión. La intensificación de la inversión en activos financieros, junto con importantes montos de liquidez derivados de estas actividades, no logró dinamizar el acceso de la transnacional en los mercados de capital y ello se reflejó en una constante contracción en el volumen global de comercialización, particularmente con cargo a su mercado en Norteamérica. Por otro lado, de acuerdo con el argumento teórico que se siguió en esta investigación, los recursos para el pago de la deuda deben derivarse de las ganancias antes de impuestos, de los fondos líquidos o, en su caso, de nueva deuda. Ford fue el primer caso que mostró que los montos de ganancias antes de impuestos habrían resultado insuficientes no solo para cubrir el monto total de sus obligaciones de corto plazo, sino también para hacer posible los montos de pago de los vencimientos que sí ejecutó la transnacional. Siguiendo la línea de análisis de los flujos de entrada y salida de fondos de la transnacional, se observó que Ford ejecutó anualmente pagos no solamente por concepto de intereses de su deuda, sino que también hizo importantes pagos para cubrir el principal de esa deuda. Ello, además de una reestructuración de los términos de vencimiento de la deuda (preferencia por la deuda de largo plazo), hicieron posible que en 2012 una amplia brecha entre vencimientos de corto plazo y ganancias antes de impuestos se redujera a su nivel más bajo desde 1994. De acuerdo con lo anterior, se pudo observar que la estrategia que Ford ejecutó en el sector automotriz (el Plan de Revitalización en 2001), fue suficiente, si no para delinear una nueva tendencia de crecimiento en su comercialización global de unidades automotrices, sí para mantener un nivel adecuado de apropiación de ganancias que le garantizaron el acceso a recursos externos de la magnitud suficiente para hacer el repago de su deuda. De manera resumida, la estructura productiva de Ford debió adecuarse para cumplir con un objetivo de mayor importancia, el repago de su deuda originada en mayor magnitud en el sector Financiero.

Como primer caso de análisis, el de Ford no resulta fortuito por varias razones. Siendo la transnacional con mayor antigüedad en México, ha sabido aprovechar las bondades del TLCAN materializadas en la legislación sobre Inversión Extranjera Directa que le permiten

establecer los mecanismos de producción y comercialización que mejor convienen a sus intereses. Toda vez que los principales objetivos que típicamente se le atribuyen a la inversión extranjera directa responden a requerimientos de mayor importancia para la matriz que aquellos esgrimidos desde las necesidades atribuidas al Sector productivo, estas inversiones deben contribuir al propósito de incrementar el volumen o el valor de sus cuentas por cobrar, y no necesariamente de incrementar el volumen de la producción y de la comercialización. Las ganancias que estas cuentas acarrearán, no sólo en términos de intereses, sino además, de las ganancias implícitas directamente relacionadas por el país en donde estas se originan, se han convertido en variable clave que vincula las necesidades del Sector Financiero, con la provisión de los recursos para satisfacer estas necesidades gracias a la dinámica productiva y de comercialización en el sector automotriz.

En las operaciones de la filial de Ford en México se observa cómo estas necesidades y estrategias surgidas y determinadas en el sector Financiero, configuran también los mecanismos locales que garantizan la extracción de ganancias en una forma distinta de las típicamente reconocidos y localizados en el sector automotriz (las ventajas competitivas comúnmente relacionadas con la localización, costos laborales, etc.). Para las operaciones de la filial en México, ha sido necesario también el establecimiento de la filial financiera la cual sirve a propósitos de incrementar el valor de las cuentas financieras por cobrar a través de esquemas específicos de financiamiento. En los ejercicios realizados de comparación de precios de unidades idénticas que son comercializadas en México y en Estados Unidos, se pudo observar que los esquemas de financiamientos específicos para cada país son sustancialmente diferentes, dejando siempre un mayor margen de apropiación de ganancias para Ford en México. Ello contribuye a explicar que el volumen de comercialización en México se haya incrementado sustancialmente en los años recientes, inclusive en un contexto de constante contracción de los activos y pasivos de la entidad financiera local. También contribuye a explicar que, en un contexto de contracción de los ingresos y de ganancias, el Margen de Ganancias se haya incrementado, de 12 por ciento en 2002, hasta el 36 y 27 por ciento en 2010 y 2011 respectivamente.

El caso de GM contiene importantes diferencias, pero sustanciales similitudes también. La otra “gigante” de la industria automotriz con matriz también en la zona del TLCAN

parecía tener todavía mayor fortaleza que Ford al mantener un volumen de comercialización de más de 8 millones de unidades en el ámbito global durante 1994-2004; logró rebasar inclusive los 10 millones de unidades en 2007. Pero de manera similar que Ford, esta dinámica comercializadora ocurrió durante un proceso de relocalización de mercados en el que otros (como China) cobraron mayor importancia a cuenta de una contracción en el volumen de la comercialización en el mercado de Norteamérica. Como todos los casos de análisis que aquí se abordan, GM también reflejó las complicaciones de la crisis financiera mundial en términos de un menor volumen de unidades comercializadas en los próximos dos años (2008 y 2009). A pesar de mantener una trayectoria de comercialización relativamente constante durante 1994-2004, y del fuerte crecimiento hacia 2007, las ganancias netas registraron una constante contracción, mismas que se convirtieron en pérdidas que rebasaron los 10,000 millones de dólares en 2005, y que casi alcanzaron los 40,000 millones en 2007.

¿Qué hizo diferente GM de Ford que, a pesar de ser “más fuerte” que su rival debió contraer en casi el doble que Ford el volumen total de las unidades comercializadas durante la crisis financiera mundial, y más grave aún, tuvo que atravesar por un proceso de bancarrota? En este capítulo se describieron los factores que condujeron a GM atravesar por estos procesos, pero que al mismo tiempo también dejan ver sus “estrategias” de apropiación de ganancias para hacer frente y adaptarse a nuevas condiciones de operación para permanecer en la competencia automotriz mundial.

El desempeño de esta transnacional antes, durante y después de haber pasado por un proceso de bancarrota exigió observar no sólo las características del mercado de Norteamérica y sus efectos cuando ocurrió una contracción en el volumen de unidades vendidas allí. Si bien los efectos de una contracción del mercado norteamericano podrían ser de la magnitud suficiente para dificultar las operaciones de la empresa en la escala mundial en términos de liquidez y de balance operativo hasta llevarla al punto de la quiebra en un periodo de tiempo relativamente corto, (entre 2007-2009 en este caso), entonces también debería interrogarse por qué el incremento en unidades vendidas en el resto del mundo en ese breve periodo no tuvo la capacidad para conducir a la empresa a un mejor desempeño operativo, o por lo menos a evitar la quiebra. En este trabajo se encontró que las causas de la bancarrota de GM no solamente se localizaban en su sector automotriz, sino también y en diferente magnitud, en el sector Financiero. En el sector automotriz algunos de los problemas que debían resolverse eran la provisión de

recursos suficientes para incrementar el volumen de financiamiento de unidades para su comercialización, se operaba con exceso de capacidad productiva y con altos costos de producción, entre otros.

Como en el caso de Ford, esta transnacional también ha contado con una entidad financiera que contribuye a la comercialización de las unidades automotrices; pero a diferencia de la misma, además del financiamiento automotriz la entidad financiera también ejecutó operaciones de financiamiento hipotecario y de operaciones de seguros. Así, las ganancias netas de GM tenían estos tres componentes localizados en su entidad financiera. Cuando las ganancias netas totales comenzaron una trayectoria descendiente entre 1998-2004, fue el incremento de las operaciones hipotecarias las que determinaron una trayectoria creciente en las ganancias del sector financiero y las que evitaron las pérdidas netas de GM ya desde el año 2000. Sin embargo, el importante incremento del financiamiento para los préstamos hipotecarios, y en menor medida de las operaciones con seguros, comprometieron de manera negativa a la liquidez de la entidad financiera GMAC.

Un problema todavía mayor que enfrentó GM fue una débil liquidez neta en el sector automotriz. Desde 1992 la transnacional ya había reconocido la gravedad de este problema por lo que en 1994 emprendió acciones para mejorar su condición líquida: ello implicó debilitar su balance operativo e incumplir con sus obligaciones fijas, principalmente con el pago de intereses de su deuda. Estas acciones no habrían sido suficientes para mantener un adecuado nivel de liquidez en los próximos años, comprometiendo todavía más el volumen de las misma a partir de 1999 cuando todavía predominaba la deuda de largo plazo. La situación líquida en este Sector todavía empeoró al registrar salidas netas a partir de 2003 extendiéndose hasta 2006.

Reconocida la liquidez como el principal problema de la empresa, GM se exigió emprender un fuerte programa de transacciones en los mercados de capital y de venta de activos. La inminente bancarrota de GM evidenció claramente dos cosas: la primera, que la solución al principal problema localizado de la empresa, la falta de liquidez, no provendría del programa de reestructuras emprendido tan solo en su sector automotriz; la segunda, que los esfuerzos emprendidos para enfrentar la problemática del sector financiero tampoco parecieron tener mayor trascendencia toda vez que en 2008 la crisis financiera mundial y la restricción del crédito hicieron aún más difícil el acceso al

financiamiento no sólo para ejecutar las operaciones automotrices, hipotecarias y de seguros, sino más grave aún, para el repago de un abultado volumen de deuda.

Con una nueva estructura y volumen, la nueva GM prácticamente no tiene pasivos financieros, aunque la deuda localizada en el sector automotriz se ha destinado en mayor medida a la adquisición de títulos comercializables a cuenta de menor inversión fija. Las condiciones para tener acceso a los mercados de capital exige, además de la liquidez generada en el sector automotriz, que las emisiones de deuda se encuentre respaldada con sus principales activos financieros, las cuentas financieras por cobrar, y en menor medida arrendamientos y otras cuentas por cobrar. Como se sabe, las cuentas financieras por cobrar son generadas desde el sector automotriz y entran a los mercados de capital mediante operaciones estructuradas ejecutadas por subsidiarias de propósitos especiales. Las formas y espacio en que se generan las cuentas financieras por cobrar, y el propósito que se atribuyen a las mismas, son clave en el entendimiento de cómo se configuran las estrategias de producción, comercialización y de apropiación de ganancias de esta corporación.

El papel que tiene México dentro de estas estrategias y mecanismos de apropiación de ganancias permiten entender el esfuerzo de la matriz por mantener el nivel de la producción y de la comercialización de unidades a través de sus filiales (en el sector productivo y en el sector financiero) en este país., inclusive en un contexto de crisis financiera y de bancarrota de la corporación.

Como en el caso de Ford, GM también requiere tener la presencia de su filial financiera en México para que, mediante la generación de estas cuentas financieras, no solamente contribuya a garantizar el acceso de la corporación en los mercados de capital, sino también con ganancias directas extraídas mediante los esquemas de financiamiento en México. Los ejercicios de comparativos de precios de unidades idénticas que son comercializadas en México y Estados Unidos dan cuenta de que GM, al igual que Ford, ha venido ejecutando un mecanismo eficiente de apropiación de ganancias. El mecanismo de apropiación de ganancias mediante los esquemas de financiamiento ejecutados en México corroboran también que la IED dirigida hacia México, con un particular impulso en los últimos siete años, contribuyen a propósitos de consolidar la viabilidad operativa y financiera de esta corporación en el ámbito mundial. No sólo como lugar estratégico para la producción, sino también como mercado idóneo para la extracción de ganancias mediante los esquemas de financiamiento.

El caso de GM también arroja otra lección. Los esfuerzos por mantener a flote una empresa trasnacional localizada en la industria automotriz, inclusive con la intervención de los gobiernos de Estados Unidos y Canadá, conduce a interrogar por qué o qué características debe tener una empresa para ser asistida con un rescate financiero en la magnitud y con la urgencia con que lo hicieron los gobiernos de esos países. Las respuestas o la búsqueda de las mismas pueden ir en dirección de las repercusiones que en términos de producción y empleo podría implicar la desaparición de una empresa de las dimensiones de GM, que además está localizada en una industria clave dentro de la dinámica productiva de un país como lo es en Estados Unidos o México. Pero de acuerdo con la información brindada hasta ahora sobre este caso, se sugiere que las respuestas se podrían buscar también en dirección del tipo de repercusiones que implicaría para el sistema financiero dado el tipo de operaciones en que se involucran este tipo de empresas. Por las características de este trabajo, las preguntas y reflexiones recién planteadas se anotan invitando a ser abordadas en otro espacio de trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

- Ally Credit. (2011). Balance General al 31 de Diciembre de 2010 y 2009. San Pedro Garza García, N. L.: Ally Credit SA de CV.
- Ally Credit. (2012). Balance General al 31 de Diciembre de 2011 y 2010. San Pedro Garza García, N. L.: Ally Credit SA de CV.
- Ally Credit. (2013). Balance General al 31 de Diciembre de 2012 y 2011. San Pedro Garza García, N. L.: Ally Credit SA de CV.
- General Motors Corp. (1994). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (1995). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (1996). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (1997). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (1998). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (1999). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2000). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2001). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2002). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2003). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2003). Drive: Annual Report. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2004). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.
- General Motors Corp. (2004). Hands on the wheel. Eyes on the road. Annual Report. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2005). Annual Report Pursuant to Section 13 of the Securities Exchange. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2005). We will succeed. Annual Report. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2006). From turnaround to transformation. Annual Report. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2007). GM Next. From turnaround to transformation. Annual Report. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2009). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2010). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2011). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corp. (2012). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Detroit, Michigan: GM.

General Motors Corporation de México: Sitio Web: www.gmc.com.mx

GMAC. (2003). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2002. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2004). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2003. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2005). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2004. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2006). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2005. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2007). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2006. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2008). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2007. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2009). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2008. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

GMAC. (2009). Reporte Anual por el año terminado el 31 de Diciembre de 2008. Monterrey, N. L.: GMAC Mexicana.

Italusa Automtoriz, S. A. de C. V. Sitio Web: www.buickgmcuuniversidad.com.mx

Kelly Blue Book: Sitio Web: www.kbb.com

Minsky H.P. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. U.S.A.: Mc Graw Hill.

NOTAS PERIODISTICAS

Castañeda S. (2012). *¿Está de regreso?*. Julio 23, 2013, de El Semanario Sin Limites
Sitio web: http://elsemanario.com/revista_semanal/382_21_27_abr/2/

Olson G. (2013). *México, séptimo destino de inversión de acuerdo a la ONU: Peña Nieto*.
Julio 28, 2013, de Excélsior Sitio web:
<http://www.excelsior.com.mx/nacional/2013/06/26/905998>

Presidencia de la República (2005). Comunicados Varios. Sitio Web:
<http://fox.presidencia.gob.mx/buenasnoticias/>

Secretaria de Economía. (2014). *Inversión De GM por 500 Mdd Consolida A México Como el Sexto Productor de Vehículos en el Mundo*. Junio 11, 2014, de Secretaria de Economía Sitio web: <http://www.economia.gob.mx/eventos-noticias/sala-de-prensa/comunicados/6105-inversion-de-gm-por-500-mdd-consolida-a-mexico-como-el-sexto-productor-de-vehiculos-en-el-mundo>

Capítulo 5

CHRYSLER⁶⁵

El segundo caso de estudio en esta investigación es la corporación Chrysler (*Chrysler Group LLC o “el Grupo”*). Los análisis de la información, del comportamiento productivo, de comercialización y financiero de esta corporación serán presentados en segmentos temporales debido a los procesos de reestructura de activos y de reorganización por los que atravesó en años recientes. Los datos se utilizan temporalmente de la misma forma en que fueron obtenidos de acuerdo con los procesos internos de reestructura y de las regulaciones y formatos vigentes requeridos por el país en donde el Grupo presentó sus informes financieros en cada año⁶⁶.

Incorporado desde 1925, el actual Grupo Chrysler se ha constituido como una empresa de responsabilidad limitada que diseña, manufactura, distribuye y vende automóviles y otros productos automotrices en más de 20 países alrededor del mundo. En sus operaciones mundiales, particularmente en Estados Unidos por ser el mercado principal de Chrysler, la actividad comercializadora de vehículos ha quedado marcada no solo por los factores que normalmente afectan a la industria automotriz en general⁶⁷, sino también por importantes reestructuras corporativas derivadas de las operaciones de transferencia y adquisición de activos por las que la corporación ha atravesado durante las últimas dos décadas.

Desde su constitución como corporación y hasta antes de su fusión con Daimler en 1997, la corporación Chrysler y sus subsidiarias operaron en dos principales segmentos de la industria: Operaciones Automotrices y Servicios Financieros. Las operaciones automotrices incluían la investigación, diseño, manufactura, ensamble y venta de autos, camiones y partes y accesorios relacionados. El número de unidades terminadas

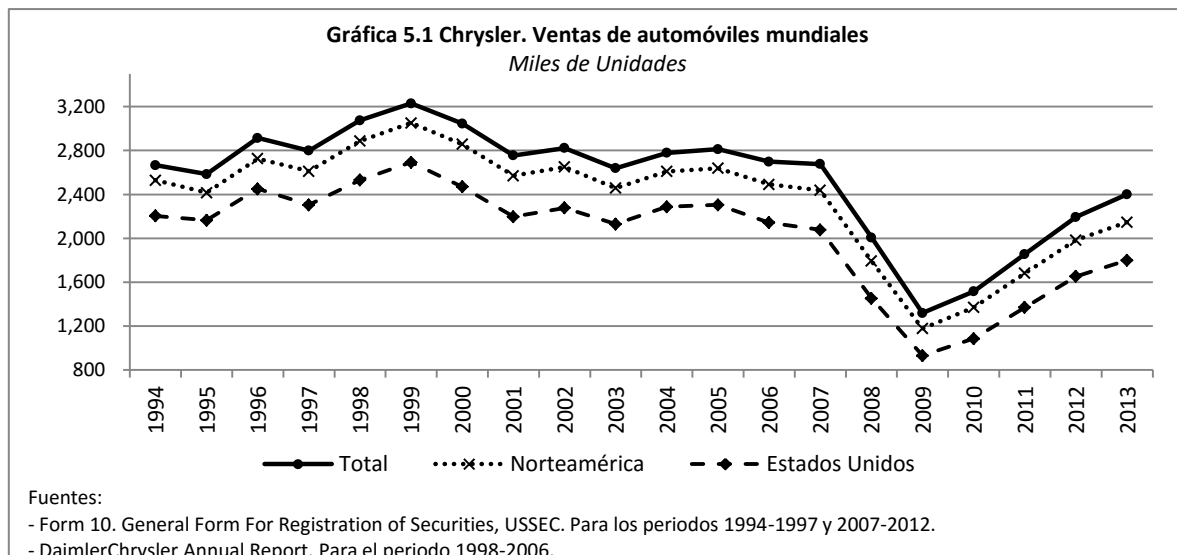
⁶⁵ En este capítulo la información financiera será presentada en dos tipos de moneda: de manera general, la información será referida en Dólares para los periodos en los que Chrysler operó como corporativo independiente, y en Euros para los periodos en los que operó como entidad fusionada con Daimler. Cualquier excepción o cambio relacionado con el uso de una determinada divisa en la presentación de la información financiera será indicado en el contenido de la misma.

⁶⁶ Por ejemplo, mientras el Grupo operó como subsidiaria de Daimler AG (1998-2007) dejó de cotizar en la bolsa de Nueva York y sus operaciones financieras fueron trasladadas a la bolsa de Frankfurt, Alemania; en ese país el Grupo rindió sus reportes anuales y el detalle de sus operaciones durante el período mencionado bajo el nombre de DaimlerChrysler AG.

⁶⁷ Típicamente la industria automotriz es altamente sensible a factores como la disponibilidad de fondos y recursos para el financiamiento de distribuidores y compradores minoristas, precios de combustibles y especialmente a las condiciones económicas generales prevalecientes en el ámbito nacional e internacional.

comercializadas por Chrysler alrededor del mundo rebasaba los dos millones y medio y con una tendencia a que este volumen se siguiera incrementando; más del 90 por ciento de estas ventas se realizaban en la zona de Norteamérica: México, Canadá y Estados Unidos (Gráfica 5.1).

Sustancialmente todos los productos automotrices se comercializaban a través de distribuidores de menudeo, la mayoría de los cuales eran propietarios privados y financiados. Las principales operaciones de servicios financieros (operaciones ejecutadas a través de Chrysler Financial Corporation y sus subsidiarias consolidadas), eran proveer financiamiento automotriz a los consumidores y distribuidores para los productos Chrysler. Hasta antes de Diciembre de 1997, Chrysler participó también en actividades de arrendamiento de vehículos de corto plazo a través de algunas de sus subsidiarias (USSEC, Form 10:3). En el contexto de la entrada en vigor del TLCAN, la dinámica comercializadora y de financiamiento de Chrysler le permitió incrementar sus ingresos de manera sustancial, de 43,600 millones de dólares en 1993 a 61,147 millones de dólares en 1997.



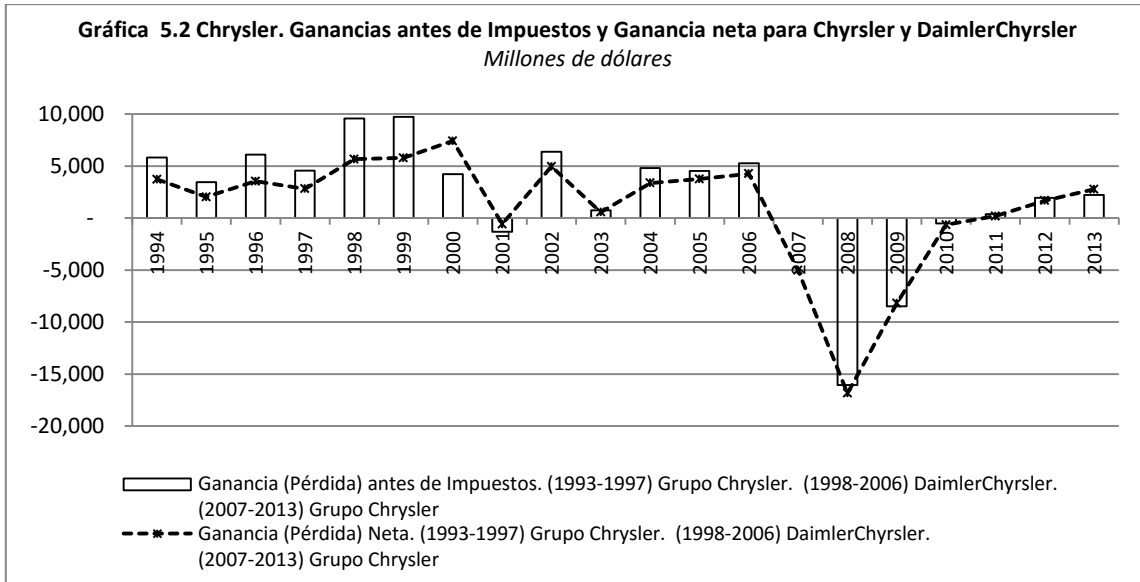
En 1997 Chrysler reconoció que varios de sus competidores tenían mayores volúmenes de ventas alrededor del mundo y de recursos financieros para facilitar la comercialización de unidades terminadas; observó que con el tiempo esto los colocaría en desventaja competitiva para responder a la oferta de sus competidores, para hacer cambios sustanciales de acuerdo con la preferencia de los consumidores, para adecuarse a las

regulaciones gubernamentales y para enfrentar condiciones económicas adversas en su principal mercado, Estados Unidos. Sobre estas consideraciones la corporación se enfocó en su principal negocio, lo cual se tradujo en la venta de activos y negocios que no estaban directamente relacionados con las operaciones automotrices centrales (DaimlerChrysler Annual Report 1997:3). Este nuevo enfoque también desembocaría un año después en un proceso de reestructuración corporativa de gran significación para las operaciones mundiales de la trasnacional: el 7 de mayo de 1998 se anunció el acuerdo de fusión entre Chrysler y sus subsidiarias con la empresa alemana Daimler-Benz dando origen a un nuevo corporativo denominado DaimlerChrysler AG⁶⁸. La fusión figuró como la más grande dentro de la historia de la industria automotriz hasta entonces. La idea de esta unión era complementar la variedad de productos para ampliar el margen de ganancias en el mediano plazo, para lo cual se colocó al Grupo Chrysler como una de las divisiones dentro de las operaciones mundiales de la nueva corporación (DaimlerChrysler Annual Report 1998:10-11).

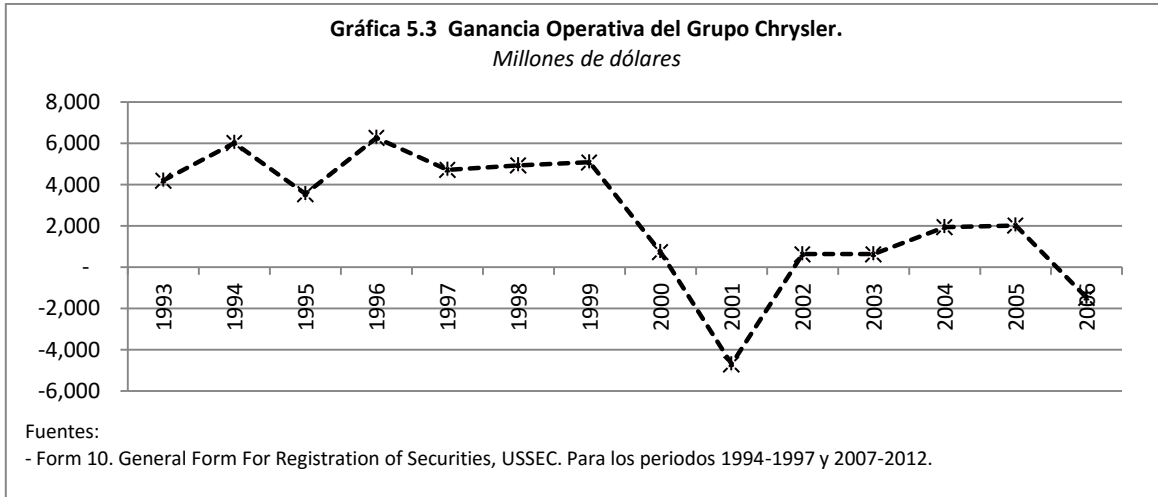
Durante el periodo 1994-2006 Chrysler obtuvo ganancias netas, como corporación independiente (1994-1997) y como división de DaimlerChrysler (1998-2006). El problema fue que a partir del año 2000 éstas rompieron con la tendencia ascendente que tuvieron en los años previos incurriendo incluso en pérdidas netas en 2001. Como fusión, DaimlerChrysler no lograba mejorar sus niveles de ganancias netas como consecuencia del estancamiento que presentaban los ingresos totales de las operaciones en Norteamérica, conducidas éstas principalmente por el Grupo Chrysler (Gráfica 5.2)

El arrastre que la división Grupo Chrysler tenía en las operaciones globales de la fusión DaimlerChrysler podía apreciarse de manera todavía más clara en términos de Ganancias (Pérdidas) Operativas. La fuerte contracción de este tipo de ganancias a partir del año 2000 y la incapacidad para recuperar los niveles alcanzados durante la década previa, reconocían como contexto y origen las dificultades que enfrentaba la división Chrysler para incrementar el volumen de comercialización de unidades terminadas en Norteamérica; éstos hechos fueron elementos clave que hicieron dudar sobre la continuidad de la fusión DaimlerChrysler.

⁶⁸ Con esta fusión, se combinaron Chrysler Financial Company LLC (la entidad financiera de Chrysler) y las actividades financieras *debis* (la entidad financiera de Daimler) dando origen a DaimlerChrysler Services y convirtiéndose en la cuarta mayor proveedora de servicios financieros fuera del sector bancario y de seguros. Old Carco (en ese entonces incorporada a Chrysler) cambió su nombre a DaimlerChrysler Corporation en conexión con la transacción de combinación de negocios, convirtiéndose en subsidiaria de propiedad total de DaimlerChrysler AG (1998:16).

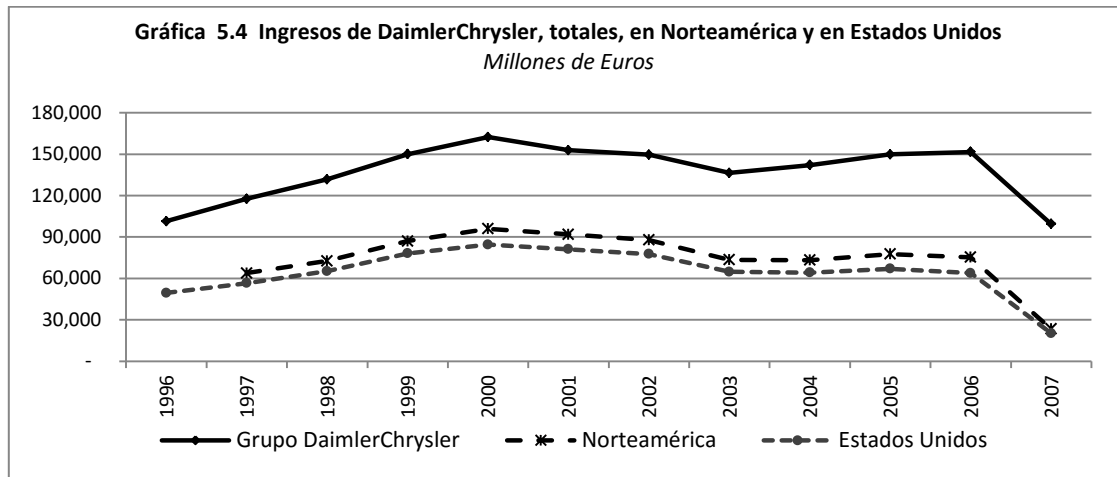


Con pérdidas en el desempeño operativo nuevamente en 2006 (Gráfica 5.3) DaimlerChrysler reconoció dos tendencias opuestas: por un lado la división Grupo Chrysler venía presentando una contracción en las ganancias operativas (inclusive con pérdidas operativas en 2001 y 2006) derivado del dramático cambio en su principal mercado de demanda, Norteamérica. Por otro lado, otras divisiones de la fusión DaimlerChrysler como Mercedes Car, Truck y Servicios Financieros, también presentaron complicaciones operativas resultando en que las ganancias estuvieran por debajo de su objetivo original (generar los recursos necesarios para cubrir los costos de capital). No pudiendo cubrir completamente los costos de capital del último año, DaimlerChrysler reconoció, preparando el terreno para deshacerse de los activos de Chrysler, un desempeño no satisfactorio con posibles implicaciones serias para lograr su objetivo de superar con las ganancias de ventas los costos de capital en el largo plazo (2006:6).



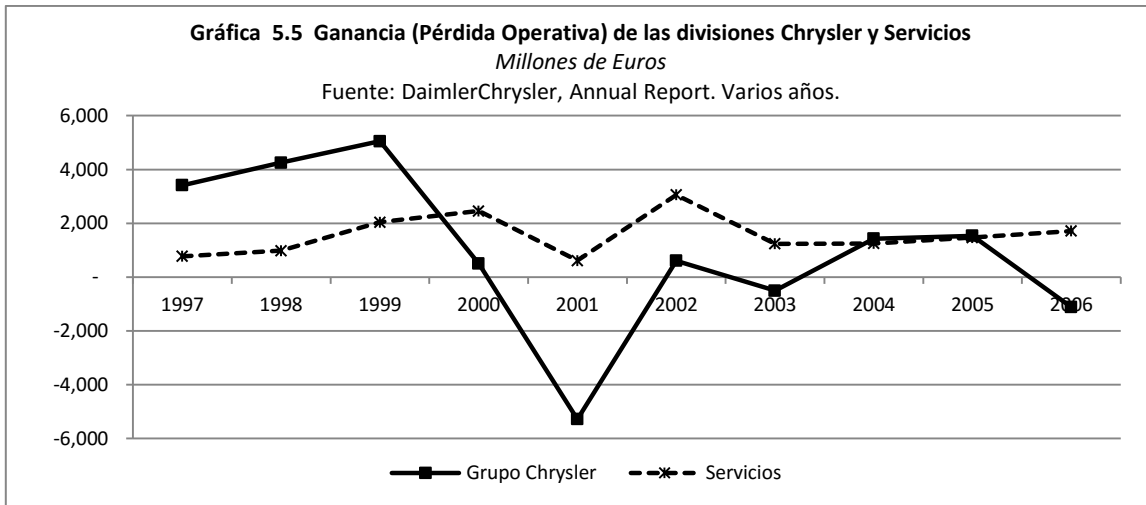
Las dificultades operativas que enfrentaba el Grupo Chrysler desde el año 2000 se relacionaron directamente con las condiciones que impusieron las recesiones y crisis mundiales en diferentes momentos. La caída de las ganancias operativas fue explicada una vez más con base en las problemáticas localizadas en el sector automotriz. El año previo a la disolución de DaimlerChrysler, la corporación reportó que la intensa presión competitiva en Estados Unidos durante los últimos años había conducido a la proliferación de ofertas de financiamiento especiales y de incentivos en los precios, esparciéndose este tipo de ofertas en el Oeste de Europa en donde el pobre crecimiento económico y la competencia podrían hacer que en un futuro esas estrategias se encontraran en el mismo nivel o incluso por encima del encontrado en Estados Unidos. Se advirtió que si eso ocurría, las ganancias por la venta de vehículos nuevos se reducirían, pero ello también conduciría a precios más bajos de los vehículos usados y así se contraerían también los valores residuales. De acuerdo con la transnacional, otro hecho que también afectaba de manera importante a las operaciones en algunos mercados pero especialmente en Estados Unidos era que los crecientes precios de los combustibles habían ocasionado que muchos consumidores prefieran vehículos más pequeños y más eficientes en gasolina. Esa tendencia requeriría medidas adicionales particularmente para el Grupo Chrysler ya que las nuevas características de la demanda podrían tener efectos adversos para la rentabilidad de toda la fusión DaimlerChrysler: un cambio en la combinación de modelos hacia vehículos más pequeños con menores márgenes de rentabilidad podría colocar una carga adicional en la posición financiera, en los flujos de fondos y en la rentabilidad del corporativo fusionado. Finalmente, la transnacional advirtió que el débil desarrollo económico, la sobrecapacidad productiva en la industria automotriz y la lenta

acción de la demanda podían seguir impactando en los fabricantes vehiculares, afectando principalmente a las manufactureras de Europa del Oeste y de la región del TLCAN (2006:69-70).



En este contexto, las preocupaciones de la fusión DaimlerChrysler por la dinámica operativa de la división Chrysler en el mercado de Estados Unidos se sustentaba en el hecho de que ese mercado era de tal magnitud que determinaba en más del 50 por ciento el volumen de los ingresos totales de la fusión. El incremento de unidades comercializadas que el Grupo Chrysler logró en Norteamérica durante los primeros años de actividades en combinación con Daimler se reflejó en un importante crecimiento también de los ingresos totales para la fusión DaimlerChrysler. A partir de 2001, la contracción de los ingresos y la incapacidad para mantenerlos al mismo ritmo del crecimiento logrado en los años previos fueron los rasgos característicos de la dinámica operativa de la fusión. Aunque se implementaron estrategias para volver a los niveles previos de crecimiento, el mercado de Norteamérica simplemente no reflejaba los esfuerzos en términos de metas que se pretendían lograr para mejorar el nivel de ingresos (Gráfica 5.4).

A pesar de la problemática que significaba la pérdida de mercado en Norteamérica y de la baja participación en la generación de los ingresos totales, la división Servicios Financieros pudo generar ganancias operativas para la fusión, inclusive a pesar de la notoria influencia y determinación que tenían las operaciones en Norteamérica, lideradas por el Grupo Chrysler (Gráfica 5.5).



Como se ha venido mencionado en otros capítulos de este trabajo, el señalamiento de las crisis como principal o único factor explicativo de la dinámica productiva, de ingresos y de ganancias de la fusión DaimlerChrysler y de su división Grupo Chrysler resulta ser insuficientes cuando se observa que las complicaciones operativas se prolongan más allá de los periodos de las crisis económicas o financieras que sin duda afectan de manera importante al desempeño de las empresas transnacionales que operan en industria automotriz. En este trabajo se insiste nuevamente en que a los factores explicativos externos a la transnacional (como las crisis) se deben agregar los factores internos que cada corporación desarrolla y ejecuta y que resultan indispensables para una mejor comprensión de las formas en que operan este tipo de empresas transnacionales. Así, además los factores explicativos directamente relacionados con la dinámica operativa de la transnacional, en este trabajo se integran también los factores relacionados con la dinámica financiera que en menos de una década condujeron a la corporación Chrysler a atravesar por importantes procesos de reestructuración corporativa, desde la ejecución de la fusión más grande que hasta entonces se había registrado en la industria automotriz en el ámbito mundial, hasta la disolución de la misma en medio de un proceso de bancarrota.

En el aspecto financiero, hasta antes de la fusión con Daimler, Chrysler Financial Corporation (CFC) era la principal fuente de financiamiento de mayoreo y de menudeo para los vehículos Chrysler en Norteamérica. CFC también ofrecía a sus distribuidores préstamos de capital de trabajo, financiamiento para la compra de propiedades y de equipo y planes de financiamiento para los compradores de flotas, incluyendo a las empresas de renta de autos. CFC también proveía productos y servicios financieros

automotrices en Europa y Asia (1997:13). Siguiendo a la fusión entre Daimler y Chrysler, las principales entidades financieras de las dos corporaciones (*debis Financial* y *CFC* respectivamente) también se combinaron para conformar una nueva división financiera para la naciente DaimlerChrysler, misma que operaría como entidad financiera denominada DaimlerChrysler Services⁶⁹ (Servicios Financieros). Fuera del sector bancario y de seguros, la nueva entidad financiera resultó ser la cuarta mayor proveedora de servicios financieros en el mundo con un portafolio de 70,000 millones de Euros; ésta continuaría sirviendo a distribuidores y clientes en los Estados Unidos, Canadá y México a través de DaimlerChrysler Financial Services North America LLC (1998:16).

De acuerdo con la reestructura corporativa que implicó la ejecución de la fusión, los activos y pasivos de DaimlerChrysler tomaron nuevas dimensiones. En el caso de los activos, éstos se incrementaron en poco más del 50 por ciento durante el periodo en que duró la fusión. El crecimiento registrado se debió principalmente al incremento de los activos corrientes (fondos y títulos comercializables, cuentas financieras y comerciales por cobrar, inventarios, gastos pagados anticipados, impuestos diferidos y otros activos corrientes), mismos que representaban más de la mitad de los activos totales. Debe recordarse que el Grupo Chrysler había incrementado el volumen de unidades comercializadas entre 1997-1999, lo que podría explicar el incremento de los activos corrientes a través de sus cuentas por cobrar durante esos años. Sin embargo, a partir del año 2000 el Grupo Chrysler contrajo su ritmo de comercialización⁷⁰ (Gráfica 5.1) por lo que el ligero incremento de los activos corrientes fue resultado de una mejor dinámica comercializadora en otras regiones en donde operaba la fusión DaimlerChrysler, o también debido a un incremento en la generación de otro tipo de cuentas por cobrar.

⁶⁹ Este segmento comprendido principalmente por CFC, extendía sus actividades a la comercialización de servicios relacionados con tecnología de la información, servicios financieros (otros no incluidos en Chrysler Financial Services) corretaje de seguros, comercio, telecomunicaciones y medios, así como operaciones hipotecarias. Las operaciones de *Chrysler Capital* se combinarían con las existentes operaciones de servicios de capital de *debis Financial Services* para formar una nueva unidad de negocios internacionales enfocada en los servicios globales de capital; con esto se esperaba aprovechar el enorme potencial de los servicios financieros en negocios no-automotrices. Además, desde el 1 de Enero de 1999, las operaciones hipotecarias se convirtieron en responsabilidad directa de la unidad financiera de DaimlerChrysler. (1998:35, 108).

⁷⁰ Las ventas y ganancias del Grupo Chrysler se contrajeron después de dos años de sustancial crecimiento debido al deterioro del mercado en Norteamérica y por los altos costos en la estructura interna. La transnacional anticipó ese año un posible debilitamiento de la demanda en Norteamérica y una intensa competencia en todos los segmentos de mercado debidos al avance de la globalización, a ciclos más cortos de la vida del producto, a la sobre capacidad de producción y la creciente presión en los costos (2000:22).

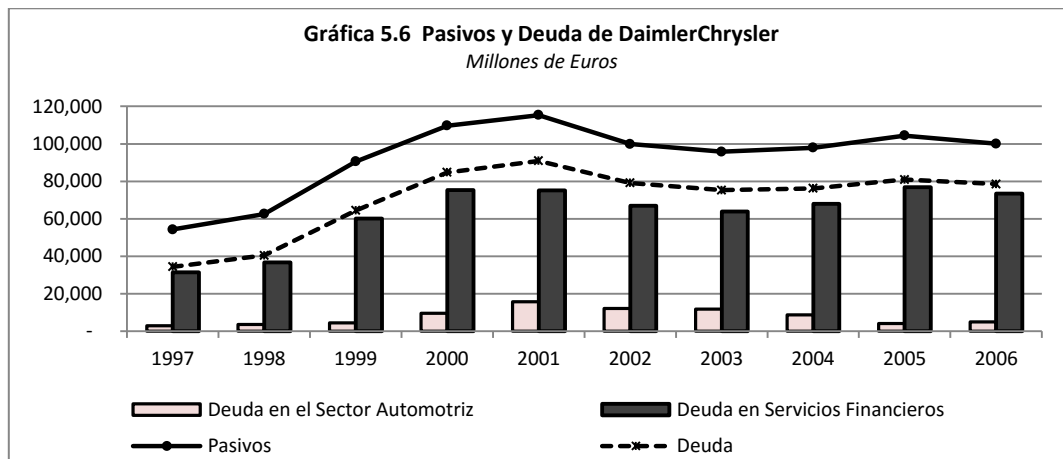
Cuadro 5.1 DaimlerChrysler. Activos totales, corrientes y líquidos.

Millones de Euros, excepto porcentajes.

Fuente: DaimlerChrysler, Annual Report. Varios años.

Año	Activos totales	Activos corrientes	De los cuales:
			Activos Líquidos (%)
1997	124,831	68,244	25.4
1998	136,149	75,393	25.3
1999	174,667	93,199	19.5
2000	199,274	99,852	12.5
2001	207,616	103,414	14.1
2002	187,527	104,104	11.9
2003	178,450	103,881	13.8
2004	182,872	105,188	11.1
2005	201,632	109,213	11.6
2006	190,022	101,934	12.9

Dentro de la composición de los activos, se encontraba el eje del problema que la corporación DaimlerChrysler colocó en el contexto de las recesiones y crisis económicas y que localizó directamente en el mercado de Estados Unidos, esto es, las crecientes restricciones de la liquidez (títulos, efectivo y equivalentes de efectivo). De acuerdo con esto, los activos líquidos de la corporación también habían contraído a la mitad su participación en la generación de activos corrientes al pasar del 25.4 por ciento en 1997 a tan sólo 12.9 por ciento en 2006 (Cuadro 5.1).



En el caso de los pasivos, el incremento total fue de más del 80 por ciento una vez que Chrysler se fusionó con Daimler. Este incremento ocurrió mayormente a cuenta de los

pasivos de largo plazo (deuda financiera) al pasar de 34,375 a 78,518 millones de euros entre 1997 y 2006. Además del crecimiento en el volumen total, la deuda financiera también tuvo un incremento moderado en su participación dentro del total de los pasivos, pasando del 63.3 por ciento al 78.5 por ciento entre 1998 y 2006 (Gráfica 5.6).

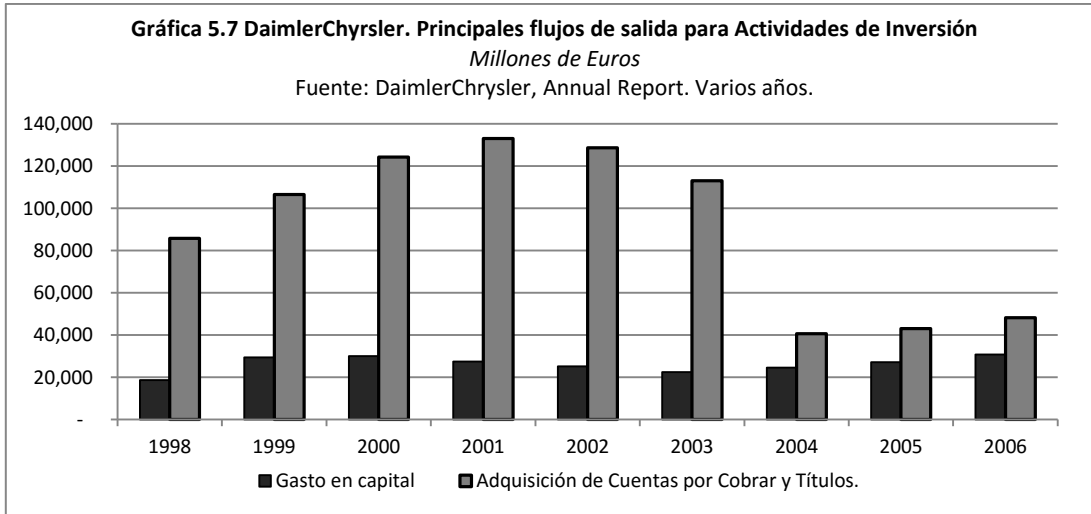
Del redimensionamiento en el volumen de los activos y de los pasivos que siguió a la fusión de Chrysler y Daimler, se derivaría una serie de dinámicas operativas en el contexto de las condiciones económicas que prevalecían en el ámbito mundial, mismas que exigirían la disolución de esta fusión y que más tarde desencadenarían en un proceso de declaración de quiebra para el grupo Chrysler. En el siguiente apartado se abordan con mayor detalle los aspectos financieros de estas dinámicas operativas que no sólo determinaron los resultados en términos de ganancias o pérdidas de la nueva corporación, sino que en última instancia delimitan los factores y mecanismos, internos y externos de la corporación, que conducen a la construcción (u obstrucción) y apropiación de las ganancias.

Actividades operativas, de inversiones y de financiamiento

Durante el periodo en que la fusión DaimlerChrysler existió se ejecutaron actividades operativas, financieras y de inversiones que permitieron la realización de las operaciones de producción y comercialización. De acuerdo con estas actividades, la transnacional registró entradas de fondos netas (Cuadro 5.2).

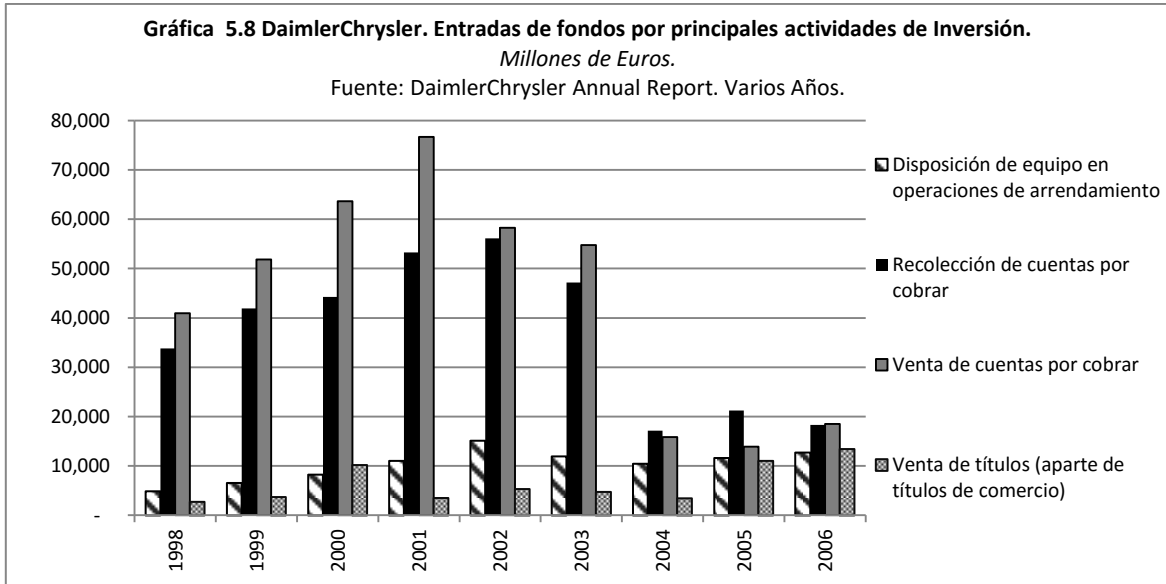
Cuadro 5.2 DaimlerChrysler. Entradas/(Salidas) de fondos netos				
<i>Millones de Euros</i>				
Fuente: DaimlerChrysler Financial Report. Varios años				
	Actividades Operativas	Actividades de inversión	Actividades de Financiamiento	Incremento/(reducción) Neta.
1998	16,681	(23,445)	6,808	44
1999	18,023	(32,110)	15,762	1,675
2000	16,017	(32,709)	14,512	(2,180)
2001	15,484	(13,986)	1,859	3,357
2002	18,016	(12,946)	(5,490)	(420)
2003	16,496	(16,278)	2,518	2,736
2004	11,060	(16,682)	2,549	(3,073)
2005	12,353	(11,222)	(1,513)	(382)
2006	14,016	(14,581)	496	(69)

Por la naturaleza de su propia actividad, las actividades de inversión registran consistentemente saldos netos negativos, mientras que las principales entradas de fondos generalmente son atribuidas a actividades operativas y en mayor medida a las actividades de financiamiento. En el caso de DaimlerChrysler, la provisión de fondos por las actividades operativas y en menor medida y recurrencia por las actividades de financiamiento habían contraído de manera significativa su volumen a partir del año 2000. La contracción de estos excedentes derivó a su vez en una contracción neta de los fondos totales, a pesar de que las salidas de fondos netas en las actividades de inversión también se contrajeron sustancialmente en el siguiente año (Cuadro 5.2). Aún más, dentro de las actividades de inversión la corporación había reportado hasta 2003 los efectos de todos los créditos otorgados por servicios financieros, incluyendo los créditos relacionados con las ventas de productos del Grupo a sus clientes. Con esto se registró una salida de fondos en las actividades de inversión con la correspondiente entrada en las actividades operativas implicando que el volumen de las operaciones inter-compañía quedaban registrados como una actividad de inversión a pesar de que no existía un flujo de fondos sobre bases consolidadas. En 2004 la gerencia de DaimlerChrysler decidió (en respuesta a las “preocupaciones” del personal de USSEC por la forma de registrar ese tipo de créditos) incluir en los estados financieros solamente los efectos (cambios netos) de los créditos otorgados por servicios financieros relacionados con la venta de los productos a los clientes dentro de los fondos operativos (2004:119). Con este ajuste se contrajo el volumen de las salidas de fondos en las actividades de inversión (Gráfica 5.7). Los cambios netos en los créditos otorgados por servicios financieros que no se relacionaban con el inventario del Grupo o que se relacionaban con préstamos otorgados o arrendamientos financieros a clientes de menudeo (clientes de los distribuidores) continuarían reportándose dentro de los fondos utilizados por las actividades de inversión.

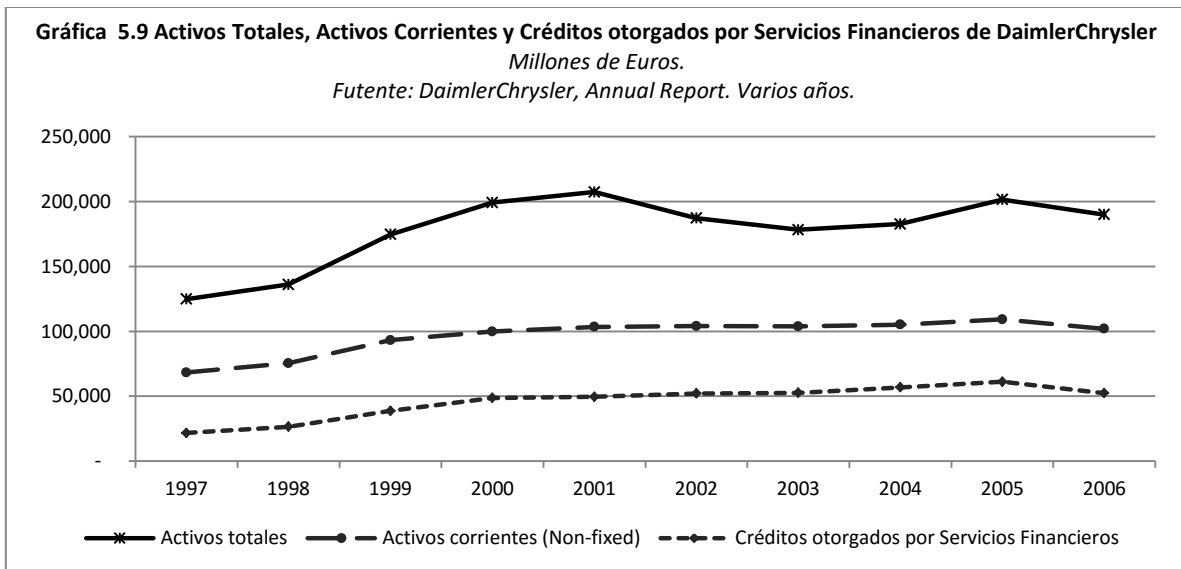


A pesar del ajuste recién descrito, a partir de 2004 las entradas de fondos por actividades de inversión todavía fueron determinadas por la venta y recolección de cuentas por cobrar con indicios de que la venta de otros títulos comenzara a perfilarse como uno de los principales generadores entrada de fondos en las actividades de inversión (Gráfica 5.8).

A pesar de que la eliminación de las operaciones inter-compañía dentro de las actividades de inversión tuvo el efecto de contraer el volumen de las salidas de fondos en ese rubro a partir de 2004 (Gráfica 5.7), las salidas de fondos en estas actividades permaneció prácticamente igual que el año previo; aún más, los saldos netos totales siguieron siendo negativos en los próximos años (Cuadro 5.2). Parte de la explicación de este resultado se encontraba en el hecho de que el volumen total de las cuentas financieras por cobrar (los créditos otorgados por el sector financiero para la comercialización de unidades automotrices o para el financiamiento de otros productos y servicios) permaneció prácticamente invariable y seguía siendo el indicador determinante de los requerimientos de financiamiento para las actividades operativas y de inversiones de la corporación.



Aunque la información sobre las actividades inter-compañía ya no era evidente dentro del contenido de los informes sobre entradas y salidas de fondos, en la composición de los activos el volumen de las cuentas por cobrar financieras (créditos otorgados por servicios financieros) permanecía constante o con una ligera tendencia a incrementarse (Gráfica 5.9).

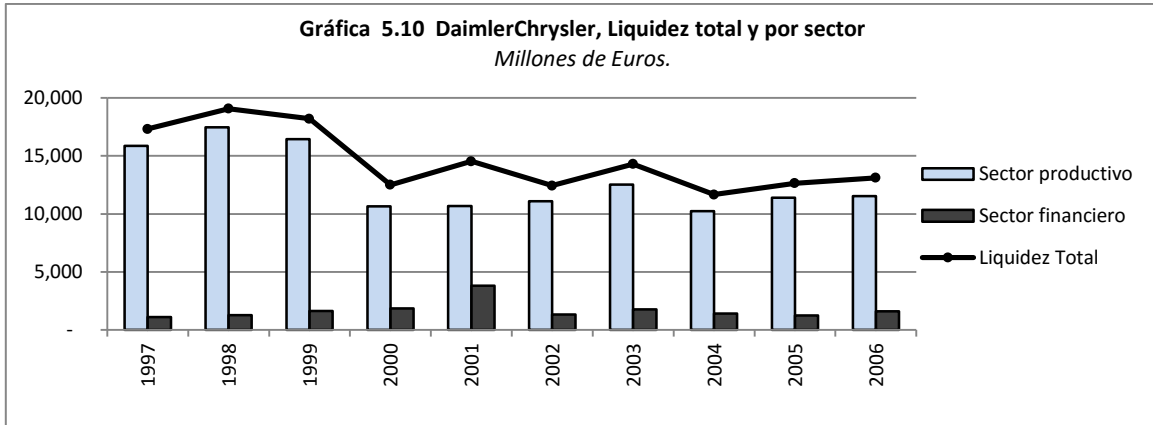


Otro aspecto del problema de los fondos netos negativos de la fusión DaimlerChrysler se relacionaba de manera más directa con las actividades de financiamiento. Mientras los requerimientos de financiamiento (créditos otorgados por servicios financieros) permanecían prácticamente constantes para la transnacional, los recursos externos de

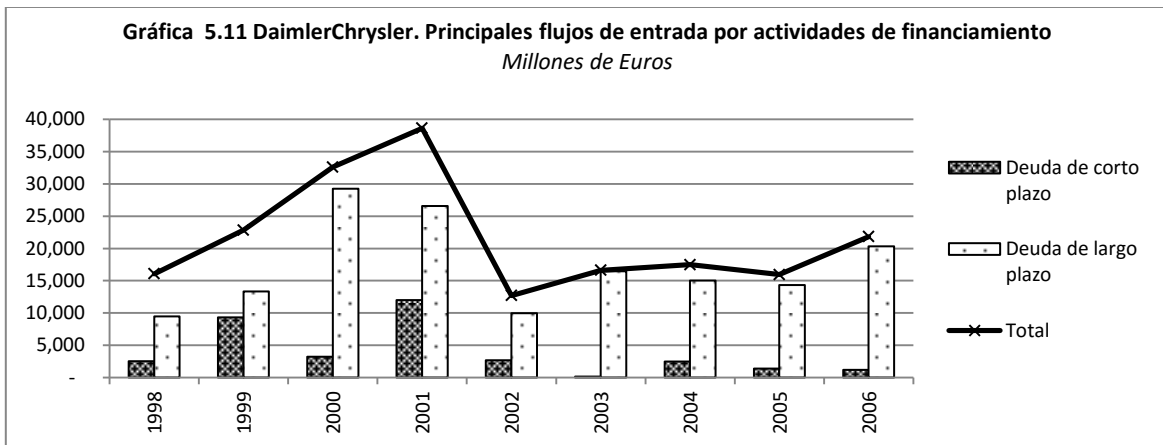
financiamiento (deuda) para ejecutar estas y otras actividades de inversión se habían contraído de manera importante a partir de 2002 (Gráfica 5.6). La relocalización de una parte de las cuentas financieras por cobrar que se hizo en 2004 ciertamente contrajo el volumen de fondos de salida en las actividades de inversión, pero los créditos otorgados para la generación de ese tipo de cuentas permaneció prácticamente igual; el problema principal de liquidez restringida que enfrentaba la transnacional para hacer posible el acceso a mayores emisiones de nueva deuda seguía existiendo.

De acuerdo con el lineamiento teórico que en este trabajo se ha seguido, las restricciones en el volumen de la liquidez podrían obstaculizar o frenar proyectos de inversión, el desarrollo y lanzamiento de nuevos vehículos, pero sobre todo, condicionaría directamente el acceso a los recursos externos de financiamiento (deuda) que hacen posible no sólo la ejecución de nuevos proyectos de inversión, sino que también se encuentran generalmente disponibles para facilitar las operaciones de comercialización (son recursos de financiamiento disponibles para los comercializadores y compradores de menudeo) y para el repago de las obligaciones financieras. Para la transnacional, la administración de la liquidez le aseguraba la capacidad para cumplir con sus obligaciones de pago en cualquier momento (2006:56). En concordancia con lo anterior, la problemática que la transnacional enfrentaba para poder acceder a más deuda no era sino el resultado de un pobre desempeño en la variable que justamente debería garantizarle el acceso a esos recursos externos: la liquidez.

Aunque el problema de las restricciones en la liquidez no era privativo del Grupo Chrysler, al igual que con los otros resultados operativos de la transnacional (volumen de comercialización, ingresos, ganancias netas y ganancias operativas), esta variable también daba cuenta de la magnitud con que el mercado de Norteamérica determinaba la dinámica operativa de toda la corporación. A partir del año 2000 y coincidiendo con la contracción de mercado en Estados Unidos y con la consecuente contracción de ingresos y ganancias en el mismo mercado, la liquidez total, concentrada prácticamente en su totalidad en el sector financiero de DaimlerChrysler, se contrajo y permaneció estancada hasta el año 2006 sin poder recuperar el nivel que logró alcanzar durante los primeros tres años de operaciones de la fusión (Gráfica 5.10).



Es importante observar que prácticamente desde que DaimlerChrysler inició operaciones los problemas con la liquidez estuvieron presentes. A pesar de que esta variable comenzó a contraerse desde 1998, todavía la transnacional pudo incrementar de manera importante los flujos anuales y el volumen acumulado de su deuda hasta 2001 (Gráficas 5.11 y 5.6 respectivamente).



Mayormente concentrada en el sector financiero, la corporación utilizó varios instrumentos financieros para cubrir sus requerimientos de financiamiento. Los principales instrumentos utilizados por DaimlerChrysler fueron la emisión de bonos, papel comercial e instrumentos financieros asegurados con las cuentas por cobrar (Cuadro 5.3). Las cuentas por cobrar de servicios financieros –créditos otorgados por servicios financieros- se encontraban aseguradas con vehículos u otros activos (2006:172).

Cuadro 5.3 Estructura de la deuda de DaimlerChrysler*Fuente: DaimlerChrysler Annual Report. Varios años.*

Año	Notas y Bonos (%)	Papel Comercial (%)	Instituciones	
			financieras y bancos (%)	Otros (%)
1997	46.9	26.8	23.6	2.7
1998	45.2	28.0	23.7	3.2
1999	46.1	32.8	17.8	3.2
2000	74.7	2.9	20.0	2.3
2001	72.8	8.3	17.1	1.7
2003	64.5	9.5	23.3	2.7
2004	59.8	9.1	27.8	3.3
2005	59.9	11.5	26.1	2.5
2006	59.9	10.3	26.2	3.7

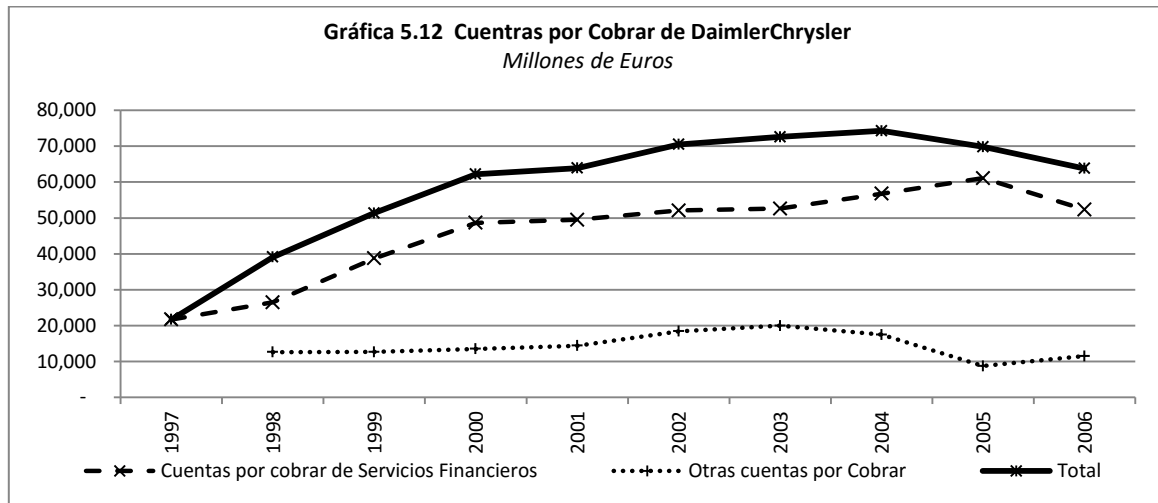
A las complicaciones operativas que la fusión DaimlerChrysler enfrentó desde el año 2000 con la contracción del volumen de unidades comercializadas y la consecuente contracción de los ingresos, de ganancias operativas y ganancias netas en un contexto de debilidad económica y en un ambiente de intensa competencia⁷¹ en Norteamérica, su principal mercado (2000:60) se le sumó la reducción en la calificación de su deuda de corto y de largo plazo en 2001 por parte de algunas agencias calificadoras (2001:70). El efecto directo de esto fue el encarecimiento de la deuda de corto y de largo plazo por lo que se contrajo el volumen del papel comercial que podía ser colocado especialmente en los Estados Unidos, así como de otros instrumentos de deuda de largo plazo. El resultado total fue la contracción y estancamiento de la deuda en ambos sectores de la trasnacional (Gráfica 5.6).

Además de la liquidez operativa, y de los montos de deuda a los que la corporación puede tener acceso con el respaldo de esta medida de liquidez, la corporación mantiene también reservas adicionales de liquidez que están disponibles en términos de corto plazo. Estas reservas de liquidez incluyen un paquete de cuentas por cobrar de los créditos otorgados por servicios financieros con disponibilidad inmediata para su titulación en los mercados de capital (2006:56). En las transacciones de titulación, el Grupo vende porciones significantes de sus cuentas financieras por cobrar automotrices a entidades de propósitos especiales (VIE por sus siglas en inglés) y otras entidades secundarias en

⁷¹ El mercado de Estados Unidos se encontraba artificialmente estimulado con altos descuentos en efectivo y en tasas cero de financiamiento (2001:6)

titulaciones aseguradas con activos (ABS) y venta de préstamos de mayoreo; generalmente estas cuentas están aseguradas con automóviles (2006:201).

Para apoyar un programa de papel comercial asegurado con activos en Norteamérica, un grupo de instituciones financieras proveyó facilidades de liquidez comprometida contractualmente agregando 6,300 millones de dólares mismos que expiraban en Agosto de 2007. Estos recursos sólo podían ser utilizados por las SPEs a las cuales las empresas de servicios financieros del grupo en Norteamérica (North American financial services) podían vender las cuentas financieras bajo ese programa. Al 31 de diciembre de 2006 ninguna de esos recursos de liquidez habían sido utilizados (2006:203).



De manera general, cuando la trasnacional registró la contracción de liquidez y con ello la emisión de nueva deuda, recurrió a incrementar el volumen de sus cuentas financieras por cobrar con lo que se incrementaron sus recursos de financiamiento, pero estos procesos solamente pudieron permanecer hasta 2004 (Gráfica 5.12). Entre 2003-2005 el incremento de estos recursos se debió en parte a un ligero incremento en el volumen de unidades comercializadas en Norteamérica principalmente, pero también en buena medida gracias al incremento de otras cuentas por cobrar no necesariamente relacionadas con la venta de unidades automotrices. Contradictoriamente, el incremento de unidades comercializadas tuvo el efecto de contraer el volumen de flujos excedentes en las actividades operativas, afectando a su vez de forma negativa a los saldos netos totales de los flujos de fondos (Cuadro 5.2). Lo anterior se debió a que, en términos netos, las operaciones con cuentas financieras por cobrar fueron negativas (los recursos de entrada por venta de ese tipo de cuentas fueron inferiores a los recursos de salida por la

emisión de las mismas). En 2005 y 2006 el panorama financiero de la corporación pudo empeorar aún más.

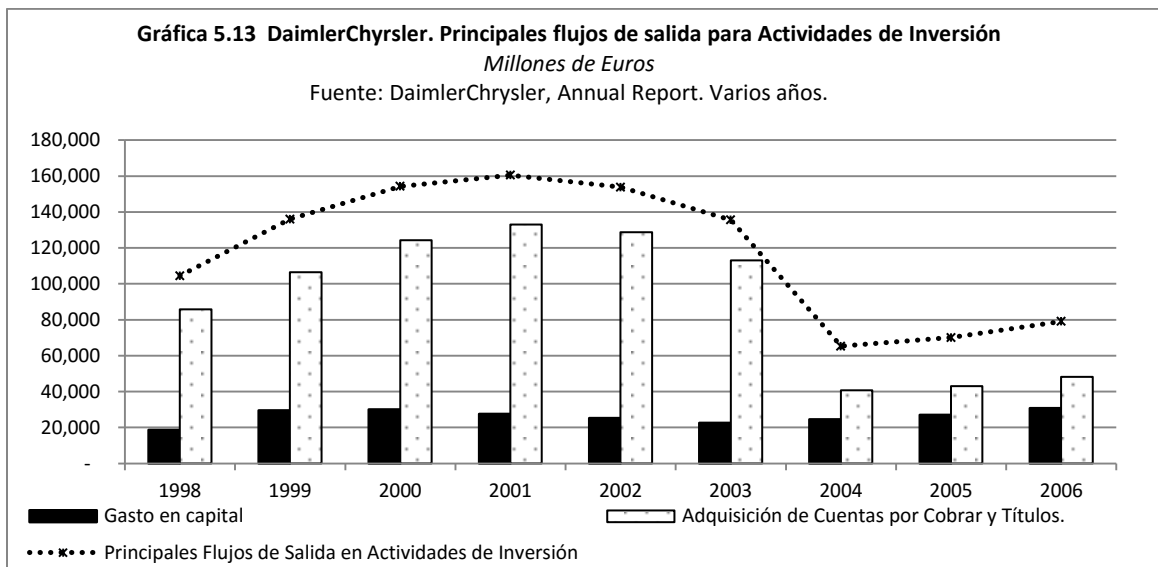
En 2005 un nuevo incremento en las cuentas financieras por cobrar (derivado de un ligero incremento en las unidades comercializadas) se combinó con una importante contracción de Otras cuentas por cobrar resultando en una contracción del total de estos instrumentos (Gráfica 5.12). A pesar de que esto derivó en un saldo negativo en los fondos, este fue mucho menor del que se tuvo en el año previo (Cuadro 5.2), permitiendo que el nivel de deuda pudiera permanecer prácticamente en el mismo nivel gracias a un importante incremento en la colocación de papel comercial. La gravedad de esta situación radicaba precisamente en el hecho de que el nivel de deuda permanecía prácticamente igual, pero la otra fuerte alternativa de acceso a recursos externos, la venta de cuentas por cobrar, también comenzó a contraerse.

Usos y repago de la deuda

En este punto es importante volver a algunos aspectos del lineamiento teórico que se conduce en este trabajo a fin de poder revisar otros aspectos de la dinámica operativa y financiera que se desarrollaron bajo la fusión DaimlerChrysler, particularmente los relacionados con la deuda. De acuerdo con estos lineamientos, las decisiones de inversión son ejecutables una vez que se considera la disponibilidad y acceso a las principales fuentes de financiamiento que se requerirán para la realización de los proyectos relacionados. Estos recursos básicamente son: 1) los excedentes de los fondos líquidos (efectivo y equivalentes de efectivo que no son requeridos por las actividades operativas corrientes), 2) los recursos internos de financiamiento (como ganancias después de impuestos y dividendos) y 3) financiamiento externo –deuda- (Minsky 2008:205). Debe recordarse también que, de acuerdo con este lineamiento teórico, son las expectativas de ganancias las que van a determinar que un proyecto de inversión sea ejecutable o no.

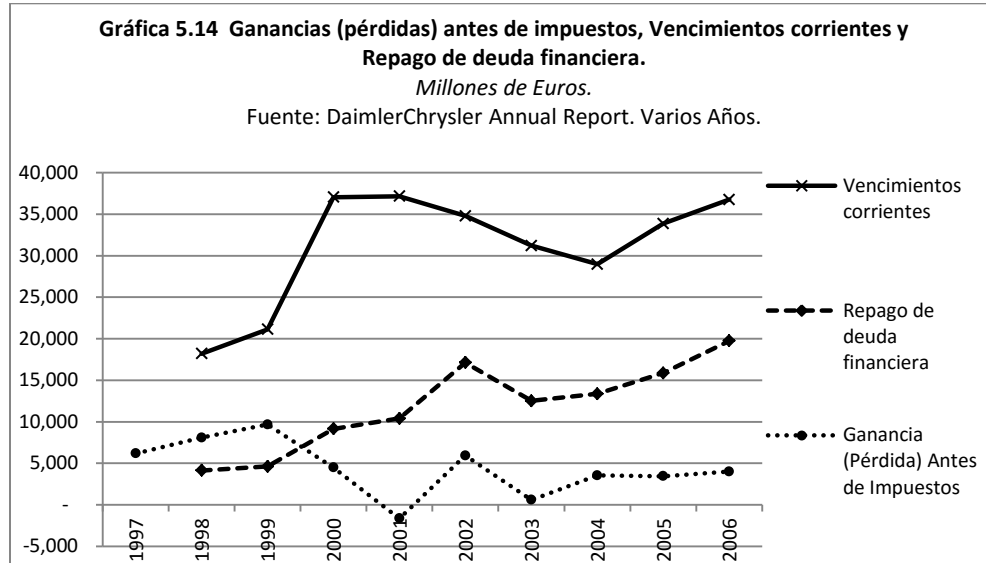
En el caso de DaimlerChrysler, estas consideraciones no se pasaron por alto. Como se mencionó al inicio de este capítulo, Chrysler quería incrementar su volumen de comercialización y tener acceso a recursos de financiamiento suficientes para enfrentar la oferta de sus principales competidores, los cambios en la demanda y las posibles

situaciones económicas adversas en el futuro. Una vez consolidada la fusión, el objetivo principal expresado era el incremento del margen de ganancias en el mediano plazo, y hacia este objetivo se configuraría el volumen y la estructura del gasto en Inversión. Concentrada casi en su totalidad en el sector financiero, a la deuda de DaimlerChrysler se le asignó mayormente la función de financiamiento de cuentas por cobrar y otros títulos financieros, mientras que el gasto en capital ejecutado mayormente en el sector automotriz debió ser complementado con recursos propios y deuda (Gráficas 5.6 y 5.13). De acuerdo con el argumento teórico que rige en este trabajo, cuando el gasto en inversión sirve al financiamiento de los bienes del comercio, la circulación de estos bienes debe generar los recursos necesarios para el repago de la deuda de corto plazo, esto es, la deuda total de corto plazo, el repago del principal vencido de la deuda de largo plazo, más los intereses que generan los dos tipos de deuda, de corto y de largo plazo. De manera más precisa, las ganancias antes de impuestos deberían ser suficientes para garantizar el pago total de este conjunto de obligaciones (Minsky, 2008).



De acuerdo con los informes financieros de DaimlerChrysler, las obligaciones de intereses pudieron ser cubiertas durante el proceso de la formación de las ganancias antes de impuestos, de manera que solamente los vencimientos de la deuda (el principal de corto plazo más el principal vencido de la deuda de largo plazo) deberían ser descontadas de este tipo de ganancias. Sin embargo, uno de los principales problemas que la nueva corporación enfrentaría sería la insuficiencia de recursos para hacer frente a sus obligaciones de repago de deuda. Si bien ya existía una importante brecha entre las

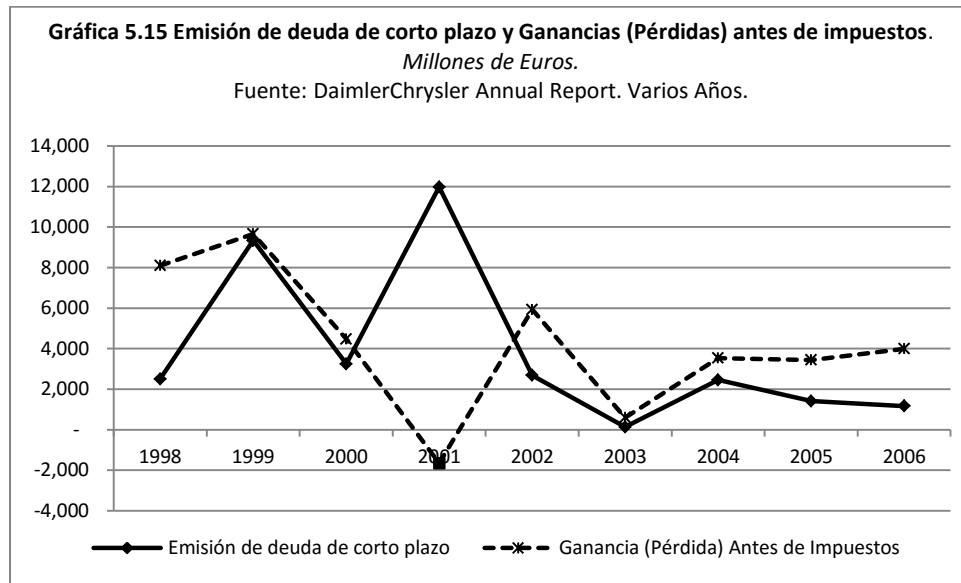
obligaciones de pago y los recursos existentes para cumplir con esas obligaciones, a partir del año 2000 la caída de las ganancias antes de impuestos multiplicó de manera importante la dimensión de esa brecha.



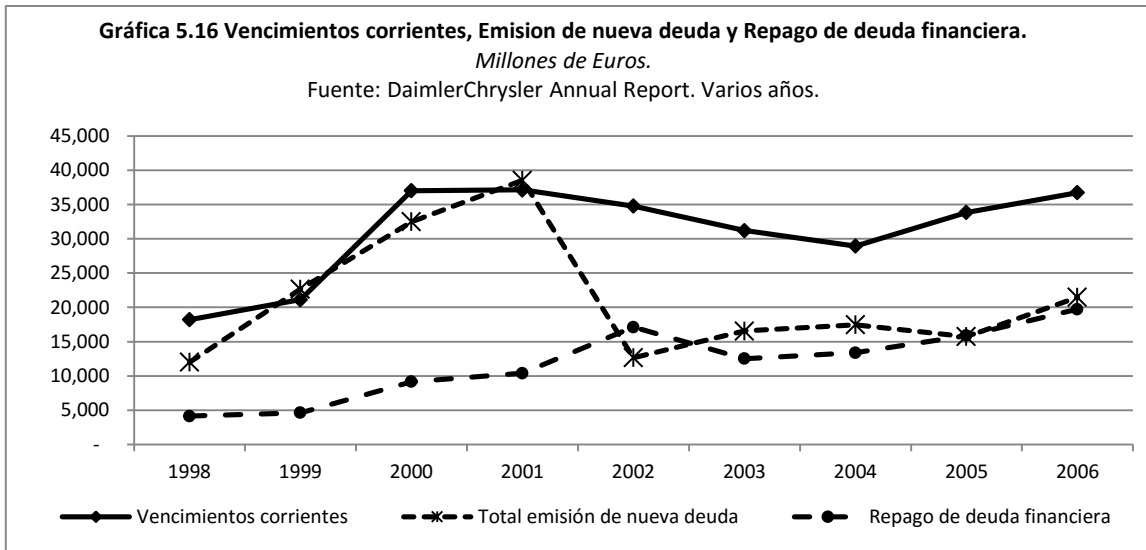
A pesar de la clara incapacidad que existía para realizar los pagos de los vencimientos a partir del año 2000, la trasnacional sí conto con recursos para realizar el pago de los mismos, aunque no en la magnitud que debían hacerse. Debe notarse que a partir del año 2000 la generación de ganancias antes de impuestos tuvo serias complicaciones para no incurrir en pérdidas y en el mejor de los casos, para permanecer constante, sin embargo, los pagos con cargo a los vencimientos de la deuda tuvieron una tendencia creciente (Gráfica 5.14). A diferencia de otras corporaciones automotrices, específicamente de Ford, cuya estrategia de endeudamiento le permitió conducir una estructura de los vencimientos de su deuda con una clara tendencia a emparejarse con el nivel de las ganancias antes de impuestos, DaimlerChrysler acentuó de manera importante la problemática en términos de vencimientos. Era evidente que sus estrategias operativas y de endeudamiento no le permitirían cerrar la brecha entre vencimientos y ganancias antes de impuestos, por lo menos no en el corto ni en el mediano plazo (Gráfica 5.14).

De cualquier manera, la estrategia de reestructuración de los plazos de vencimiento de la deuda (contracción de la deuda de corto plazo y el incremento de la deuda de largo plazo) apenas fue suficiente para que, en todo caso, las ganancias antes de impuestos pudieran ser suficientes para el repago de las nuevas emisiones de deuda de corto plazo (Gráfica

5.15). El incremento de los vencimientos entonces se debía principalmente a la porción de la deuda vencida de largo plazo.



La estrategia de reestructuración de los plazos de la deuda de DaimlerChrysler implicó que la deuda de largo plazo se incrementara de manera importante, por lo menos hasta 2001. Hasta antes de 2001, las nuevas emisiones de deuda de largo plazo eran de la magnitud suficiente para hacer el pago de los vencimientos corrientes, pero esto no ocurrió así: los montos destinados al repago de la deuda fueron muy inferiores al de las nuevas emisiones de deuda, lo cual implica que la parte de esos recursos que no fueron utilizados para el repago de la deuda fueron utilizados para continuar con la dinámica de otorgamiento de créditos para la comercialización de unidades automotrices, esto es, para la generación de cuentas financieras por cobrar. Después de 2001 las restricciones de liquidez en un contexto de crecientes montos de vencimientos de deuda obligaron a la transnacional a armonizar las nuevas emisiones de deuda de largo plazo con esas obligaciones de vencimientos, es decir, con el repago de su deuda financiera y restringiendo los recursos externo para la generación de cuentas financieras por cobrar (Gráfica 5.16).



Los vencimientos crecientes y las restricciones para financiar la comercialización de unidades automotrices fueron elementos clave del contexto en el que se comenzó el proceso de separación de Daimler y Chrysler en 2007; el suceso que poco después se combinó con el inicio de una severa crisis financiera derivó en una caída todavía más profunda en el volumen de ventas de unidades en los próximos años llegando a un mínimo histórico en 2009 con tan sólo 1.1 millón de unidades vendidas (Gráfica 5.1). Durante ese periodo de recesión, las condiciones económicas impactaron de tal manera que en Estados Unidos, el principal mercado de Chrysler, se atravesó por otra severa contracción en las ventas al pasar de 2 millones de unidades en 2007 a tan sólo 931 mil unidades en 2009.

Proceso de Bancarrota

Las dificultades que la fusión DaimlerBenz encontró para mejorar el volumen de las ganancias netas y de las ganancias operativas condujeron a la corporación a diseñar y presentar a principios de 2007 un Plan de Recuperación y Transformación (PRT) en varias etapas durante los próximos 3 años. Con este plan la corporación pretendía adecuar el tamaño de su negocio a un mercado más pequeño y reenfoque la oferta de sus productos. Las principales iniciativas del PRT destacaban el recorte de 13,000 empleados durante el periodo 2007-2009 y la reducción de la capacidad de producción mediante la eliminación de turnos laborales y de algunas instalaciones (Form 10:294-299). Al tiempo

que el PRT se ejecutaba para mejorar el desempeño operativo de Chrysler, también se daban los procesos para disolver la fusión DaimlerChrysler.

En reunión de la Junta de Supervisión en Octubre de 2006 se discutió la situación del Grupo Chrysler. Con base en un análisis específico de mercado y de producto se sostuvo una discusión detallada sobre el curso del negocio, el desarrollo de inventarios y de las oportunidades y riesgos que enfrentaba el Grupo Chrysler comparado con sus competidores nacionales e internacionales. La discusión se centró en los desarrollos corrientes de los precios de combustibles y materias primas y el impacto resultante en la estructura de la demanda en EU. En diciembre del mismo año la junta trató y decidió la planeación operativa para el periodo 2007-2009 y el límite de financiamiento para el año fiscal 2007, con la previsión de ajustes en la planeación relacionados con la división Chrysler (DaimlerChrysler Annual Report, 2006). El 14 de Mayo de 2007 la junta directiva aprobó el concepto futuro para el Grupo Chrysler y los relacionados servicios financieros, así como la realineación de DaimlerChrysler AG: la mayoría de intereses en Chrysler serían transferidos a Cerberus Capital Management (Old Carco) una firma de capital privado. En seguimiento a la decisión del 14 de Mayo, el 3 de agosto de 2007 Daimler AG anunció la venta del 80.1 por ciento del Grupo Chrysler a Cerberus Capital Management, terminando de ceder el 19.9 por ciento restantes dos años después, el 27 de abril de 2009.

Cuadro 5.4 Chrysler. Ingresos y Ganancias (2007-2013)

Millones de dólares

Fuente: Form 10-K, Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, Chrysler Group LLC. Varios años.

	DaimlerChrysler	Cerberus (Old Carco)			Grupo Chrysler				
	Ene1-Ago3 2007	Ago4- Dec31 2007	2008	Enero1- Junio9 2009	jun10- dic31 2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos Totales	34,556	26,561	48,477	11,082	17,710	41,946	54,981	65,784	72,144
Ganancia Operativa	Nd	Nd	(2,977)	(3,352)	(895)	763	1,975	2,912	3,176
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	Nd	Nd	(16,054)	(4,742)	(3,756)	(513)	381	1,942	2,204
Ganancia (Pérdida) Neta	(4,402)	(639)	(16,844)	(4,425)	(3,785)	(652)	183	1,668	2,757

Bajo la administración de Cerberus, a las complicaciones que Chrysler venía arrastrando en los últimos años de fusión y operación con Daimler se sumó el pobre desempeño que tuvo la venta de vehículos, misma que se vio afectada negativamente por los incrementos de los precios de combustibles a principios de 2008 cuando todavía predominaban en su portafolio de productos los autos grandes y menos eficientes en combustible. Además, la crisis en los mercados de crédito globales entre 2008 y 2009 no solamente afectó de forma negativa a la venta de vehículos y productos de la marca Chrysler, sino que la corporación también registró efectos negativos en los flujos de fondos y de activos líquidos; las entradas de fondos provenientes de Actividades Operativas y de Actividades de Financiamiento se contrajeron notablemente como consecuencia directa de la fuerte caída en las ventas de automóviles, particularmente en 2008 (Cuadros 5.4 y 5.5). Otras complicaciones que el Grupo enfrentaba eran importantes obligaciones de pagos a proveedores, empleados y comercializadores entre otros. En suma, la pésima gestión de Chrysler por parte del grupo de inversión Cerberus durante el periodo 2007-2009 llevó al grupo Chrysler a la quiebra.

Cuadro 5.5 Chrysler. Entradas/(salidas) de Fondos (2007-2013)									
<i>Millones de dólares</i>									
Fuente: Form 10-K, Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, Chrysler Group LLC. Varios años.									
	DaimlerChrysler	Old Carco			Grupo Chrysler				
	Ene 1-Ago 3	Ago 4-Dic 31	Ene 1-Jun 9	Jun 10-dic 31					
	2007	2007	2008	2009	2009	2010	2011	2012	2013
Fondos provistos por (utilizados en):									
Actividades Operativas	(829)	3,238	(5,303)	(7,130)	2,335	4,195	4,603	5,821	5,536
Actividades de Inversión	(1,530)	(3,172)	(3,632)	(404)	250	(1,167)	(1,970)	(3,557)	(3,413)
Actividades de Financiamiento	(772)	8,638	1,058	7,517	3,268	(1,526)	(405)	(251)	(302)
<u>Efectos de tipo de cambio en flujos de fondos</u>			<u>244</u>	<u>(52)</u>	<u>9</u>	<u>(17)</u>	<u>26</u>		<u>(91)</u>
Cambio Neto en Flujos de Fondos	(2,359)	66	(8,935)	(7,534)	2,585	3,028	2,633	2,264	2,123

En diciembre de 2008 el Grupo (que entonces era operado por Old Carco) solicitó asistencia financiera de emergencia al gobierno de los Estados Unidos. Se solicitaron 7,000 millones de dólares argumentando que los flujos de liquidez y activos líquidos se contrajeron debido a que los clientes minoristas no tuvieron acceso al financiamiento competitivo para comprar o rentar sus vehículos; se argumentó también que los comercializadores no tuvieron acceso al financiamiento que requerían para ordenar nuevos vehículos. En respuesta, el Grupo recibió un préstamo de 4,000 millones de

dólares en Enero de 2009 por parte del tesoro de Estados Unidos. En Marzo del mismo año, el presidente Barack Obama anunció que su administración había evaluado y concluido que no era viable que la corporación continuara operando sola, por lo que la proposición de una alianza con Fiat podría hacer viable la manufactura de vehículos más eficientes en combustibles utilizando la tecnología de Fiat; se consideró también que esta alianza proveería soporte financiero adicional.

El 30 de abril también de 2009 Old Carco⁷² presentó una solicitud de protección de bancarrota bajo la sección 363 del Código de Bancarrota de los Estados Unidos, al mismo tiempo que anunció una alianza con el grupo industrial italiano Fiat Group, lo cual lo convirtió en su principal socio industrial⁷³ (Form 10:3-4). Al acogerse a la Ley de Quiebra de los Estados Unidos (proceso referido como la Transacción 363) Chrysler recibió contribuciones de capital –a cambio de acciones del grupo- procedentes de la unión de trabajadores (The “VEBA” Trust), de Fiat Group, del tesoro de los Estados Unidos y del gobierno de Canadá. La contribución del Grupo Fiat se ejecutó a cambio de un paquete accionario de Chrysler del 20 por ciento con opción a aumentarla al 35 por ciento y hasta un 51 por ciento condicionados a alcanzar una serie de metas financieras y de desarrollo de la empresa⁷⁴.

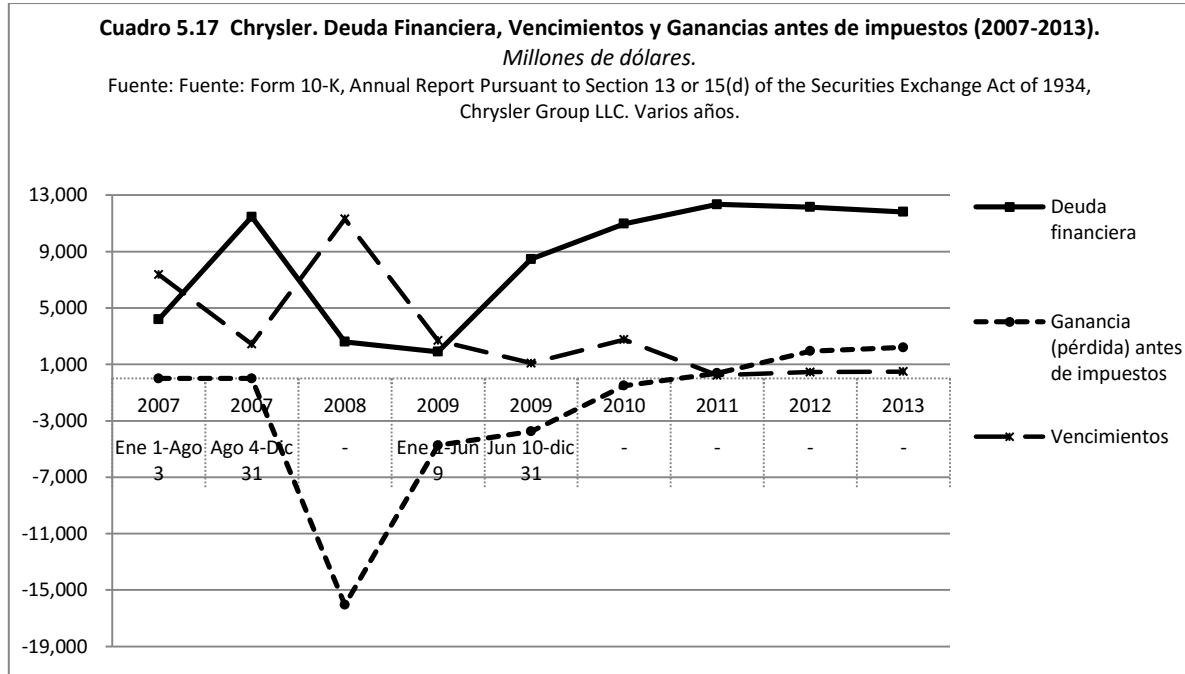
Como resultado de las contribuciones recibidas principalmente durante la segunda mitad de 2009, los flujos de fondos mejoraron de manera sustancial: las actividades operativas arrojaron saldos consistentemente positivos, determinando que el cambio neto resultara

⁷² Old Carco fue incorporado en 1986 y asumió el nombre de Chrysler Corporation como parte de una reorganización corporativa. En 1998 Old Carco cambió su nombre a DaimlerChrysler Corporation en conexión con la transacción combinada de negocios a través de la cual se convirtió en subsidiaria de propiedad total de DaimlerChrysler AG. En 2007 Old Carco se convirtió en compañía de responsabilidad limitada y cambió su nombre a DaimlerChrysler Company LLC y después a Chrysler LLC en conexión con una transacción combinada de negocios entre Daimler AG y Cerberus Capital Management LP (Cerberus) a través de la cual Old Carco se convirtió en subsidiaria indirecta de propiedad total de la nueva compañía, Chrysler Holding LLC o Chrysler Holding, de la cual Cerberus y Daimler poseyeron el 80.1 y 19.9 por ciento respectivamente (Form 10:3,4).

⁷³ Como parte de la estrategia para salvar los activos válidos de la transnacional se formó Chrysler Group dos días antes de la declaración de quiebra, esto es, el 28 de Abril de 2009; esta nueva entidad acordó comprar los principales activos operativos de Old Carco (Chrysler Corporation) y sus principales subsidiarias domésticas; con estas operaciones también se asumieron los pasivos y la compra de capital de las principales subsidiarias de Old Carco (Form 10:3,4)

⁷⁴ En 2011 Fiat también ya había adquirido acciones de Chrysler en poder del tesoro de Estados Unidos y del gobierno de Canadá con lo cual se convirtió en el socio mayoritario con el 55.3 por ciento de las acciones mientras que el 44.7 por ciento restante se encontraba en poder de la unión de trabajadores (VEBA). En enero de 2014 se formalizó legalmente la fusión de Fiat y Chrysler denominada Fiat Chrysler Automobiles. Con esta operación Fiat adquirió el 100 por ciento de los intereses accionarios de Grupo Chrysler. A partir de entonces, las operaciones se realizan a través de sus subsidiarias Chrysler Group y Fiat Automóviles, y de sus marcas entre las que se encuentran Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Ferrari, Fiat Automóviles, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Maserati y Ram Trucks (2013:5).

positivo también a partir de la segunda mitad de 2009 (Cuadro 5.5); ello significó que el volumen de unidades comercializadas comenzó a registrar un importante incremento (Gráfica 5.1). A pesar de la importante recuperación que se registraron en los ingresos totales en 2010, y de haber logrado una ganancia operativa positiva después de tres años de pérdidas consecutivas, el Grupo todavía presentó pérdidas netas y pérdidas antes de impuestos aunque de mucha menor magnitud que en los años previos.



De acuerdo con los Cuadros 5.4 y 5.5, el desempeño operativo del Grupo Chrysler en los últimos años parece indicar que las más difíciles complicaciones han sido superadas. Sin embargo, aunque el volumen de ventas e ingresos ha sido creciente, y a pesar de que se han obtenido mejores resultados en términos de ganancias operativas, de ganancias antes de impuestos y de ganancias netas, todavía es muy apresurado hablar de una situación de mayor seguridad y confianza para la generación y apropiación de ganancias de la trasnacional. Lo anterior puede ser afirmado considerando nuevamente el volumen de la deuda financiera que el Grupo ha contratado (Cuadro 5.17), así como las fuentes de pago que se deben tener en consideración para el repago de las obligaciones que esto conlleva.

Deuda, Generación y Apropiación de Ganancias

Para Chrysler, el apoyo recibido de diversas fuentes para salir del proceso de quiebra le significó un incremento sustancial en el volumen de su deuda financiera entre 2009 y 2011. Se trató principalmente de deuda de largo plazo. Esto significó que los montos de sus vencimientos son relativamente pequeños, además de que a partir de 2011 el recurso de las ganancias antes de impuestos pudo ser de la magnitud suficiente como para cubrir el monto de esos vencimientos. Esta dinámica entre ganancias y deuda durante los últimos años debería significar buenas señales para los actuales acreedores de Chrysler, pero no debe pasarse por alto que el volumen de la deuda se ha estancado en un contexto en que las ganancias apenas comienzan a tomar un rumbo creciente (Gráfica 5.17). El volumen de la deuda se estancó y se contrajo ligeramente a partir de 2011 porque desde la segunda mitad de 2009 y hasta 2012 la corporación no ha realizado operaciones de inversión o de financiamiento relacionados con la emisión de cuentas por cobrar financieras, el principal activo con el que cuentan las otras empresas automotrices.

La condición de deuda estancada en que se encuentra Chrysler se deriva directamente de los mecanismos de financiamiento a los que fue sometido el Grupo para la venta de sus unidades automotrices. Para proveer financiamiento a la mayor parte de sus comercializadores, generalmente las grandes empresas automotrices cuentan con una entidad financiera propia la cual contribuye a desarrollar e implementar programas diseñados especialmente para lograr el mayor volumen de financiamiento posible para la venta de vehículos. Históricamente, Chrysler Financial había provisto una parte importante de financiamiento de menudeo y arrendamientos para las ventas de los vehículos de la propia corporación a los consumidores. También había provisto financiamiento de mayoreo a un número importante de distribuidores Chrysler. Los distribuidores generalmente utilizaron arreglos de financiamiento de mayoreo para comprar vehículos a Chrysler para mantener un adecuado nivel de inventarios para sus ventas de menudeo mientras que los clientes minoristas utilizaban una variedad de programas de financiamiento y arrendamientos, incluyendo programas en los que Chrysler ofrecía incentivos de subsidio financiero, reducciones de costo capitalizado o términos especiales a través de una compañía de servicios financieros para adquirir nuevos vehículos de los distribuidores Chrysler. En respuesta a las restricciones en la disponibilidad de liquidez, Chrysler Financial contrajo su capacidad para proveer

financiamiento de mayoreo y de menudeo a los distribuidores y consumidores en la región de Norteamérica (Estados Unidos, Canadá y México), el principal mercado de Chrysler, y tampoco podía obtener financiamiento para continuar financiando los arrendamientos particularmente en los Estados Unidos desde Julio de 2008 (Form 10:234). En 2009 Chrysler reportó que sus distribuidores y clientes minoristas financiaban la compra de un porcentaje significativo de los vehículos que el Grupo vendía. La reducida disponibilidad de financiamiento y el costo del mismo fueron los principales factores que afectan los volúmenes de ventas. Después de la Transacción 363 (declaración de quiebra) Chrysler dejó de contar con una entidad financiera cautiva para las operaciones de financiamiento así que inició una serie de relaciones estratégicas con proveedores de servicios financieros independientes para proveer financiamiento clave y apoyo a los distribuidores y clientes minoristas. Estos acuerdos se hicieron principalmente con Ally (de Mayo de 2009 a Mayo de 2011), Santander Consumer USA (a partir de Febrero de 2010) y Chase Bank, N. A. (Febrero de 2011). Adicionalmente, Chrysler Canadá y Chrysler de México entraron en acuerdos con varias instituciones financieras para proveer una variedad de programas de financiamiento de menudeo (2013:17-18).

Al no contar con una entidad financiera cautiva para facilitar la venta de sus productos, el Grupo también se elimina la posibilidad de generar el tipo de activos (cuentas financieras por cobrar) que le permite la formación y apropiación de un importante volumen de ganancias, y que además le garantiza el acceso a mayores recursos externos de financiamiento en los mercados de capital. Pero esta condición también delinea un caso particular dentro del tipo de empresas transnacionales que en este trabajo se estudian: al no contar con una institución financiera cautiva para las operaciones de financiamiento, para Chrysler no existe una carga u obligación financiera directa que justifique una intervención determinante en la construcción de los precios que le garanticen la construcción y apropiación de cierto nivel de ganancias para el repago de la deuda. Las condiciones que existen para el diseño de las estrategias que conducen a la construcción y apropiación de ganancias responden entonces a otro tipo de necesidad: la construcción misma de cierto nivel de deuda que le permita ejecutar un mayor volumen de comercialización de unidades para mantener cierto nivel de rentabilidad.

Mientras esto no ocurra, las condiciones financieras con las que actualmente opera el grupo Chrysler hacen que la rentabilidad, y prácticamente la totalidad de sus

operaciones, dependan en buena medida (o totalmente) de la capacidad para mantener un volumen mínimo de ventas y al mismo tiempo de incrementar o mantener los márgenes de ganancia de los vehículos⁷⁵. Sobre estas bases la estrategia de Chrysler ha consistido en mantener los incentivos para los distribuidores y consumidores de menudeo (descuentos, garantías, subsidios, etc.) para generar ventas para algunos modelos en particular en ciertas regiones geográficas, pero al mismo tiempo se ha enfocado en balancear su portafolio de productos mediante la oferta de modelos de vehículos más pequeños, aunque menos rentables. Con estas medidas logró que durante el periodo 2010-2013 el precio de transacción neto promedio de menudeo en los Estados Unidos se incrementara y el incentivo promedio por unidad disminuyera (sin mencionar montos o índices) (2013:66).

Como se ha insistido en otros espacios de este trabajo, el objetivo aquí no se centra en la construcción de precios, pero sí en los instrumentos y mecanismos de apropiación de ganancias. En las relaciones entre matriz y filiales, los factores financieros que determinan la necesidad de la generación y apropiación de cierto nivel de ganancias y los mecanismos que se desenvuelven para lograrlo, exigen la construcción de cierta estructura productiva en las filiales que, en el proceso de lograr el objetivo de apropiación de esas ganancias, deberán responder a la configuración del volumen con características específicas de la producción y del volumen y dirección del comercio automotriz. La construcción de esa estructura productiva exige flujos de inversión extranjera directa, cuya función será asegurar la construcción de la estructura productiva que más convenga a la estrategia de apropiación de ganancias. En el siguiente apartado se detallarán estos aspectos y procesos con el análisis de las operaciones de Chrysler en México.

⁷⁵ Chrysler argumentó que la reducción de precios como estrategia para incrementar el nivel de ventas resulta inviable debido al exceso de capacidad instalada y a los altos costos fijos que enfrentan. Agregó que, dada la situación económica actual, una reducción en precios solamente afectaría a los ingresos en términos negativos (2013:34)

CHRYSLER en México⁷⁶

Producción y comercialización

Esta empresa armadora con sede en los Estados Unidos y con operaciones en México se constituye, al igual que Ford, con un perfil de producción para la exportación dentro de la industria automotriz en México al destinar prácticamente toda su producción para la comercialización en los mercados internacionales. Esta característica la coloca también como “empresa idónea” de las que se esperaba un importante impulso para el crecimiento económico de acuerdo con las estrategias que para tal efecto se delinearon en México en la década previa a la firma del TLCAN.

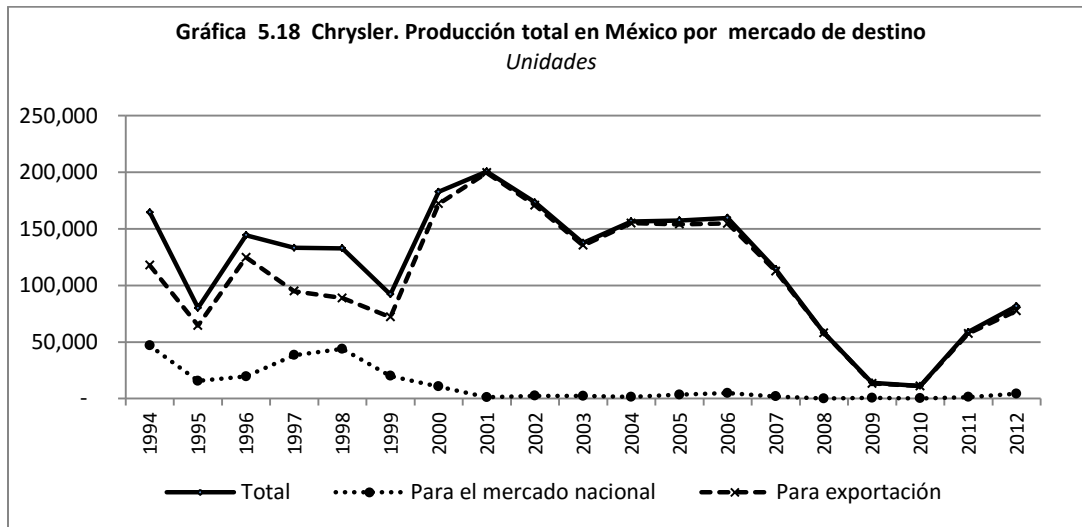
En la década de los ochenta Chrysler de México ya contaba con un perfil claramente exportador principalmente de motores de 4 cilindros. Su planta en Ramos Arizpe, Coahuila tenía la capacidad para producir 270,000 unidades anuales de las cuales el 80 por ciento eran para la exportación. Mientras el programa de exportaciones de Chrysler continuaba su desarrollo, los automóviles Mercedes-Benz regresaron a México en el año previo a la entrada en vigor del TLCAN⁷⁷ iniciando las operaciones de ensamble en la planta de Santiago Tianguistenco, Estado de México. En 1994, año en que entró en vigor el tratado de libre comercio, el 71.6 por ciento de la producción de Chrysler tenía como destino el mercado internacional. Este porcentaje se incrementó hasta prácticamente el 100 por ciento a partir del año 2000 y así permaneció hasta 2007; durante este periodo el volumen de unidades producidas se mantuvo por arriba de las 150,000 unidades. La debacle para la corporación Chrysler en términos de volumen de unidades producidas comenzó en 2008. La producción de unidades terminadas se contrajo de manera estrepitosa hasta prácticamente desaparecer entre 2009 y 2010 (Gráfica 5.18).

Parte de la explicación de este comportamiento en el volumen de la producción se relaciona directamente con importantes operaciones de adquisiciones y liquidaciones de activos que la trasnacional ha ejecutado en el ámbito mundial durante todo el periodo de 1994-2012. Estas operaciones ya han sido detalladas en el apartado previo de este

⁷⁶ La información financiera procede principalmente de: Prospecto Preliminar para el Programa de Certificados Bursátiles en la BMV, 2006 y de otras fuentes cuando se indique.

⁷⁷ Mercedes-Benz inició operaciones de ensamble de automóviles en la Ciudad de México en 1956. Las actividades de esta corporación se desarrollaron durante cerca de ocho años, pero los cambios al decreto automotriz que exigía un contenido local mínimo de 60 por ciento hizo que Mercedes-Benz dejara de producir unidades en México.

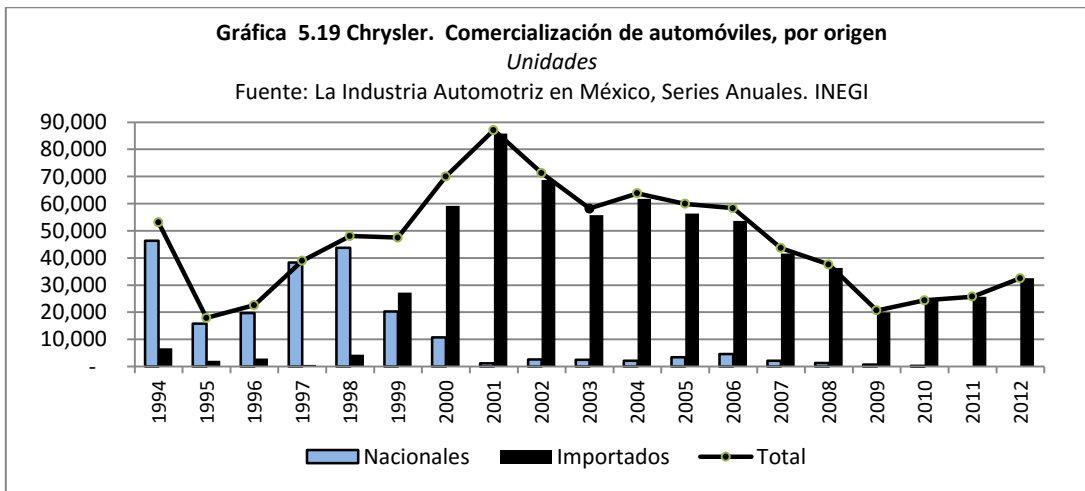
capítulo, pero se irán abordando nuevamente en el contexto de los efectos que tuvieron para las actividades de producción y comercialización en México.



En relación con la producción en México, el anuncio de la fusión de Chrysler Corporation con Daimler-Benz en 1998 que consolidó todos los intereses del Grupo se materializó con la ejecución de esta esta fusión en México en 1999. Como efecto inmediato de esta restructuración de activos, en ese año se modificó la planta de Santiago Tianguistenco para la producción de vehículos comerciales destinados a la exportación a Norteamérica y, con un costo de 170 millones de dólares, se abrió la planta de estampados en Saltillo, Coahuila.

La fusión de Chrysler con Daimler y los correspondientes cambios en la planta productiva en México incidieron también de inmediato en la contracción de un importante porcentaje de la participación de Chrysler en la producción total para el mercado nacional y en importantes modificaciones en la estructura del comercio total de automóviles en México. En 1995 la participación de la empresa en las ventas en el mercado mexicano fue del 15.3 por ciento y para 2010 esta participación apenas llegó al 4.7 por ciento. Además, el origen de los automóviles que la empresa comerciaba en México cambió radicalmente también; en 1998 el 90.9 por ciento de los automóviles que Chrysler comercializaban en México era automóviles producidos localmente y el resto, 9.1 por ciento, eran automóviles importados, pero tan sólo un año después, en 1999, la estructura de comercialización en México ya había cambiado de manera radical, con el 57.3 por ciento de unidades

comercializadas procedentes del extranjero y el 42.7 por ciento de origen nacional. El volumen de unidades comercializadas, de por sí creciente desde 1995, tomó un nuevo impulso una vez que Chrysler comenzó a operar en fusión con Daimler. A raíz de esta fusión, la nueva estrategia comercializadora en México se consolidó de manera que a partir de 2001 y hasta 2012 prácticamente el total de las unidades vendidas en México ha sido de origen importado (Gráfica 5.19), aunque durante el periodo 2002-2009 la corporación atravesó por serios problemas para la producción y comercialización de unidades en su filial en México (Gráficas 5.18 y 5.19).



La actividad productiva y de comercialización de este corporativo en México ciertamente responde de manera directa a los severos procesos de reestructura por los que ha atravesado la matriz a nivel mundial, de especial atención, los que tienen que ver con los cambios en la estructura de sus activos. Sin duda alguna, estos procesos de reestructuración de activos han tenido efectos en la determinación de la estructura productiva y de comercialización dentro del mismo mercado mexicano y en el destino de su producción en los mercados internacionales. Otros procesos y los efectos derivados de ellos sobre la reestructuración de los activos de la matriz serán detallados más adelante. Por ahora interesa resaltar que el comportamiento de este corporativo en México responde a las estrategias de producción y comercialización a los que la matriz debe adaptarse para permanecer en la competencia en el plano global.

Las relaciones que se configuran y desarrollan entre matriz y filial y que son derivados de esos procesos de reestructuración de activos de la matriz en el ámbito mundial adquieren

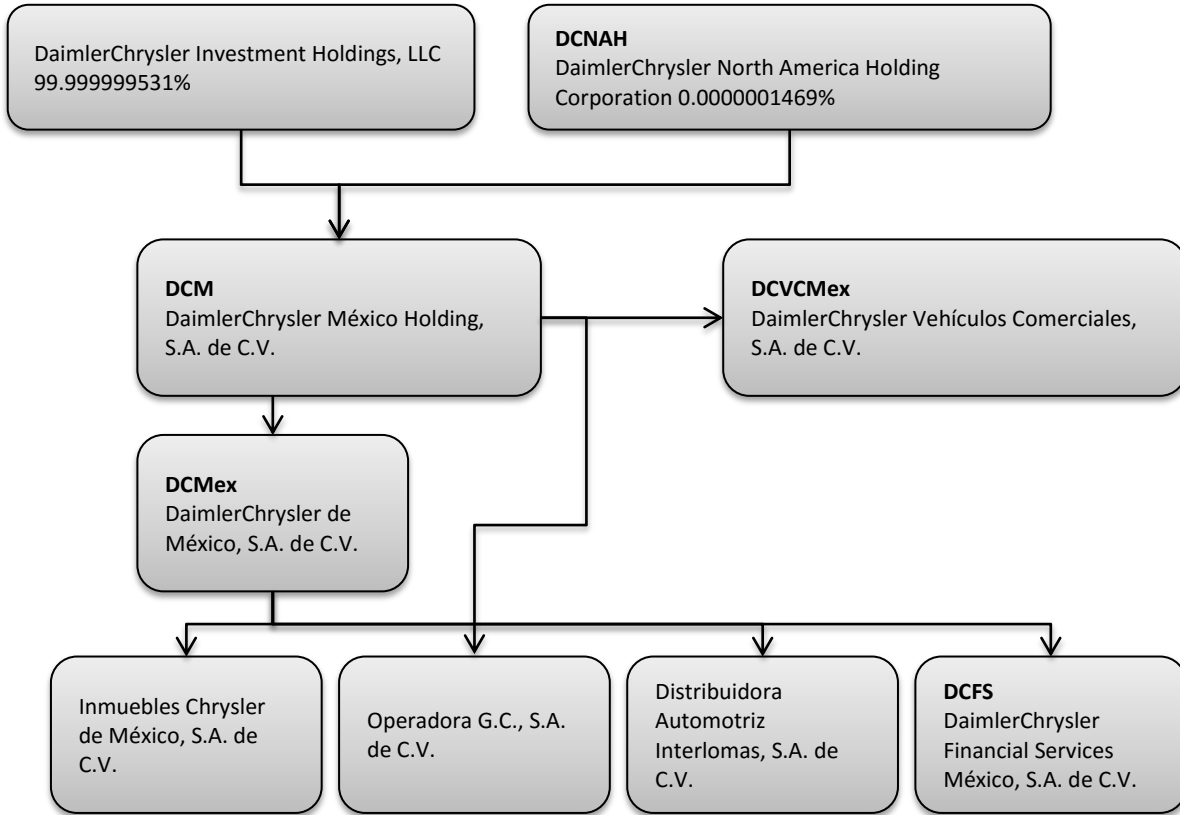
también sus propias formas en la dinámica de las relaciones financieras tanto en México como en el país de origen (o en el país en donde se localizan la mayor parte de los activos) del Grupo Chrysler. En este espacio es necesario determinar cómo se financian las actividades productivas y de comercialización en México, cómo se construyen las ganancias y cuál es el destino de éstas. Los avances y los aspectos relacionados con estas determinaciones se abordan en el siguiente apartado.

Operaciones de Chrysler en México

En Diciembre de 1998 se constituyó DCM (DaimlerChrysler México Holding, S.A. de C.V.) como resultado de la fusión entre Daimler-Benz México, S.A. de C.V., y Grupo Chrysler, S.A. de C.V. El objetivo de esta fusión era contar con una entidad financiera que controlara las acciones de las empresas del Grupo DaimlerChrysler en México y para hacer las funciones de tesorería de las mismas, para manejar las relaciones con los intermediarios financieros y para ejecutar la planeación fiscal de las empresas del Grupo DaimlerChrysler. La estructura del capital social a la cual respondía DCM era:

DaimlerChrysler North America Holding Corporation	0.0000001469%
DaimlerChrysler Investment Holdings, LLC	99.999999531%

DCM era una sociedad controladora y por ello gran parte de sus operaciones se realizaban a través de subsidiarias; no obstante, DCM percibió ingresos, entre otros conceptos, como intermediario de sus subsidiarias en operaciones específicas. DCM (y las subsidiarias que controlaba) se dedicaba a la producción, venta y exportación de autos, camiones ligeros, vehículos comerciales, motores y autopartes; también se encargaba de otorgar el financiamiento para la ejecución de esas actividades. Los segmentos operativos en los que participaba el grupo eran (DCMH, Reporte Anual 2006:8):



- a) **Segmento Automotriz.** Incluía la manufactura, ensamble e importación de autos y camiones ligeros de las marcas Chrysler, Jeep®, Dodge, Hyundai by Dodge, Mitsubishi y Mercedes-Benz, así como sus partes y accesorios para la venta en el mercado nacional y de exportación (DCMH, Reporte Anual 2006:42). Dentro de los vehículos comerciales se incluía la producción, ensamble e importación de camiones pesados, tracto camiones, autobuses, vanes y chasis de las marcas Freightliner, Mercedes-Benz y Sterling para su venta en el mercado nacional y de exportación. También se manufacturaban, ensamblaban y exportaban motores y se importaban autopartes y refacciones para su venta principalmente a la red de distribuidores de autos y camiones ligeros de las marcas del Grupo (DCMH Reporte Anual 2006:43).
- b) **Segmento Financiero.** A través de la subsidiaria DaimlerChrysler Financial Services (DCFS) se proveía financiamiento a las redes de distribución de autos, camiones ligeros, vehículos comerciales y vanes; también se otorgaban créditos directos y de arrendamiento para autos, camiones pesados y tracto camiones a los clientes del Grupo (DCMH Reporte Anual 2006:44).

Dado que la información financiera sobre las operaciones que Chrysler ejecutó en México en fusión con Daimler se encuentra solamente disponible a partir del año 2003, a continuación se detallan algunos hechos que servirán de indicio para comprender las formas que esta corporación ha adoptado para financiar las operaciones de producción y comercialización en México. Con ello se pretende aportar otros elementos para dar fundamento (o no) a la hipótesis central de esta investigación.

Financiamiento, Inversión y Deuda⁷⁸

Durante el tiempo en que operó la fusión DaimlerChrysler en México los Estados financieros consolidados incluyen las operaciones de DCM y de las subsidiarias en las que poseía más del 50 por ciento del capital social y/o donde ejercía control. Las principales subsidiarias consolidadas eran:

- DaimlerChrysler de México, S. A. de C. V. (DCMex) (99.6% de tenencia accionaria).
- DaimlerChrysler Financial Services de México, SA CV (DCFSM) (99.99% de tenencia accionaria).
- DaimlerChrysler Vehículos Comerciales México SA CV (DCVC) (99.99% de tenencia accionaria).

Las cuentas por cobrar que se originaban de las operaciones de financiamiento incluían créditos para la adquisición de vehículos y créditos a los distribuidores que comercializaban los productos de las compañías del Grupo. Los ingresos relacionados con la venta de autos, camiones, tracto-camiones, vehículos, auto-partes y refacciones se reconocían generalmente conforme éstos se entregan a los clientes, momento en el que estos tomaban la propiedad y asumían los riesgos por pérdidas; los ingresos por otros servicios se reconocían conforme estos se prestaban. Acorde con la estrategia de comercialización delineada desde la matriz (detallado en el apartado previo) DCM registraba las provisiones necesarias para reconocer los incentivos sobre ventas, devoluciones y descuentos al momento en que se reconocían los ingresos relativos y se deducían de las ventas en los estados de resultados consolidados (DCMH Informe Anual 2006:19). De acuerdo con esto, la mayoría de los ingresos procedían de las ventas netas y de arrendamientos.

⁷⁸ La información a partir de aquí (con las excepciones que se indiquen) ha sido tomada del Prospecto Preliminar para el Programa de Certificados Bursátiles en la BMV, 2003-2006.

Cuadro 5.6 DaimlerChrysler México. Principales resultados de operación (2003-2006)*Miles de pesos constantes*

Fuente: Prospecto Preliminar para el Programa de Certificados Bursátiles en la BMV, 2003-2006.

	2003	2004	2005	2006
Ventas Netas	91,416,865	105,957,967	108,674,282	106,280,758
Arrendamientos	847,594	581,377	400,862	264,179
Total de ingresos	92,264,459	106,539,344	113,075,590	1,006,544,937
Utilidad de operación	2,389,370	2,713,827	2,144,671	3,009,703
Resultado antes de Impuestos y P.T.U.	3,086,936	4,593,966	3,801,467	5,012,526
Ganancia Neta	1,340,113	2,270,427	1,693,588	3,395,447

De acuerdo con los resultados de esas operaciones, durante los últimos tres años de la fusión con Daimler, DCM reportó utilidades netas positivas para la corporación. Aunque no se dispone de la información pertinente para comparar estos resultados con años previos, inclusive con el periodo de operaciones previo a la fusión con Daimler, los resultados positivos netos que se obtuvieron en México durante 2003-2006 tuvieron correspondencia con cierto nivel de recuperación de la ganancia operativa del Grupo Chrysler en sus operaciones en Norteamérica (Gráfica 5.3).

Los recursos principales con los que DCM contaba para hacer posible sus actividades de financiamiento (para la producción o comercialización de los vehículos y los productos automotrices) eran, además de las ganancias netas, la emisión de instrumentos financieros de deuda de corto y de largo plazo y los saldos netos de las cuentas inter-compañía (en 2005 se reportó que los saldos y operaciones importantes entre las compañías del Grupo DaimlerChrysler se eliminaron en la preparación de los estados financieros consolidados) (DCMH Informe Anual 2006).

Al tratamiento del análisis financiero para las operaciones de Chrysler en México se presentan algunas complicaciones. Primeramente, porque la información relativa a los años previos de su fusión con Daimler ya no se encuentran disponible en los sitios en donde habría sido obligatorio hacer del conocimiento público sus informes financieros (Bolsa Mexicana de Valores). Más adelante, durante los años en que operó la fusión DaimlerChrysler, la información financiera sólo se encuentra disponible para el periodo 2003-2006. Finalmente, una tercera complicación se presenta como resultado de las operaciones de transacción de activos (en donde el proceso de reestructuración incluyó también a las operaciones relativas a las entidades de servicios financieros) que se derivaron por la disolución de la fusión DaimlerChrysler y que obstaculizan el acceso a la información financiera de las operaciones de Chrysler en México: como parte de los acuerdos y acciones previamente celebrados entre Daimler AG y Cerberus Capital para

la disolución de la fusión DaimlerChrysler, en 2007 la junta directiva de DaimlerChrysler vendió, junto con el 80.1 por ciento de las acciones de Chrysler Group, su participación en Chrysler Financial) al grupo Cerberus. A esta acción le siguió la conformación de Chrysler Financial Services (Cerberus) en México, establecida como compañía independiente. En 2010 el Grupo Financiero Inbursa adquirió a Chrysler Financial, operación con la que Chrysler en México esperaba contar con un importante respaldo financiero. Como resultado de esta acción, en 2011 Chrysler Financial cambió de nombre a CF Credit Services S.A. de C. V. SOFOM E.R (2006).

A pesar de que las diversas operaciones de reestructuración de activos por los que ha atravesado la corporación Chrysler en el ámbito mundial (y con la extensión de estas operaciones a su filial en México) han dificultado la conformación de la información financiera que detalle con mejor precisión sobre las prácticas operativas y financieras en México, los propios lineamientos y estrategias que la matriz ha establecido para permanecer en la competencia mundial corroboran el mecanismo de apropiación de ganancias en México, esto es, a través del margen obtenido en los precios de transacción.

Como en el caso de las otras transnacionales automotrices, en el caso de Chrysler también se ha realizado un ejercicio comparativo de precios de algunas unidades idénticas que se comercializan en México y en Estados Unidos. Aunque el caso de Chrysler es muy particular por el hecho de no contar con una entidad financiera propia que soporte las actividades de comercialización, lo anterior no significa que no existan obligaciones financieras que afecten o que determinen el precio final que un consumidor debe pagar por la adquisición de un automóvil. Como ya ha sido expuesto anteriormente, existen otras entidades financieras, independientes de Chrysler pero en acuerdo con la transnacional, que están dispuestas a financiar las adquisiciones de vehículos en operaciones de mayoreo y menudeo, y eso también implica un costo que se debe pagar. En el caso de México, esa entidad financiera existe, y aunque no es propiedad de Chrysler, las operaciones de financiamiento que ejecuta exigen el desarrollo de ciertas relaciones comerciales que le garantice el repago y cierto margen de ganancias del monto de financiamiento otorgado.

Comparativo de Precios CH1. Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México					
2014 Chrysler 200 Touring					
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.	
	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.	
Conversión: 1 dl = 12.9193 pesos al 1/Marzo/2014					
Precio de fábrica (a)	22,477.00	290,387.11	22,477.00	-	
Precio sugerido por el fabricante (b)	23,990.00	295,675.15	22,886.31	-	1,103.69
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,513.00	5,288.04	409.31	-	1,103.69
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	22,771.00	295,675.15	22,886.31	115.31	
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,530.00	3,624.87	280.58	-	1,249.42
Descuentos	-	- 25,000.00	- 1,935.09		
Precio de salida objetivo	24,301.00	274,300.02	21,231.80	-	3,069.20
Depósito (20%)	4,554.20	54,860.00	4,246.36	-	307.84
Comisiones	-	7,058.00	546.31	546.31	
Seguro Inicial del Vehículo	-	99,512.77	7,702.64	7,702.64	
Seguro de Vida	-	4,040.65	312.76	312.76	
Inversión inicial (Depósito+Comisiones)	4,554.20	61,918.00	4,792.67	238.47	
Monto financiado	19,746.80	322,993.44	25,000.85	5,254.05	
Tasa de interés ordinaria	20.00%	14.50%	-	-	
CAT	-	16.56%	-	-	
Pago mensual estimado (a 60 meses)	346	7,345.97	568.60	222.60	
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	25,314	502,676	38,908.94	13,594.74	
Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Chrysler de México (http://www.chryslerdemexico.com.mx); Autokasa Viaducto, S. A. de C. V. (http://www.autokasa.com.mx).					
* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 19 de Mayo de 2014					
* Cotización realizada para el Distrito Federal, (región Ajusco), México, el 19 de Mayo de 2014					
(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino					
(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público					
(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehiculos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.					
(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de					

Para las unidades automotrices de Chrysler que se venden en México, las relaciones comerciales que se desenvuelven y que van construyendo un mecanismo de construcción de precios, y de apropiación de ganancias se observa a través de los Comparativos de Precios Ch1 y Ch2. De acuerdo con estos cuadros comparativos, el precio de fábrica de una unidad automotriz idéntica que comercializa en México o en Estados Unidos es objeto de varias modificaciones de acuerdo con las relaciones comerciales que se desenvuelven desde que esa unidad sale de la fábrica hasta que llega a su consumidor final. Aunque se trate de una unidad automotriz idéntica, la magnitud de las

modificaciones en los precios a través de las diferentes fases de comercialización por las que atraviesa cada unidad es muy distinta. En cada fase de estas relaciones se ha anotado la magnitud de esas diferencias que afectarán el precio final que se paga por cada unidad automotriz en México y en Estados Unidos.

Para el modelo Chrysler 200 Touring 2014 (Comparativo de Precios CH1) esas diferencias comenzaron a surgir desde el precio sugerido de fábrica. Con diferencias favorables para México (cantidades menores pagadas en México) desde la salida de la fábrica hasta la realización del cálculo del depósito inicial que se debe pagar para la comercialización de esa unidad, las diferencias dan un giro sustancial mayormente a cuenta de las Comisiones y seguros que un consumidor en México debe pagar para ejecutar la compra de una unidad automotriz. Estas diferencias, sumadas a las propias de las tasas de interés y los pagos mensuales estimados a 60 meses de financiamiento arrojan una diferencia de 13,594.74 dólares más pagados en México por la misma automotriz comercializada en Estados Unidos.

Un segundo ejercicio de comparativos de precios se realizó con el modelo Chrysler 200 Limited 2014 (Comparativo de Precios CH2). El resultado, como en el caso anterior, fue una diferencia superior pagada en México por 17,303.44 pesos. Estos ejercicios de comparativos de precios nos dicen algo más que la diferencia de montos pagados por la comercialización de la misma unidad automotriz en distintos países. Al mismo tiempo confirman la necesidad y lo indispensable que resulta la generación del principal activo con el que suele contar una empresa trasnacional para apropiarse del mayor monto posible de ganancias y para asegurar su acceso a importantes sumas de recursos externos de financiamiento con la mejor garantía de que esa deuda será repagada, esto es, la generación de cuentas por cobrar financieras.

Comparativo de Precios CH2. Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
2014 Chrysler 200 Limited				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 12.9193 pesos al 1/Marzo/2014	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	24,740.00	319,623.48	24,740.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	26,690.00	342,728.91	26,528.44	- 161.56
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,950.00	23,105.43	1,788.44	- 161.56
Precio de compra razonable (sin opciones) (d)	24,973.00	342,728.91	26,528.44	1,555.44
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,669.00	11,671.12	903.39	- 765.61
Descuentos	-	35,000.00	2,709.13	- 2,709.13
Precio de salida objetivo	26,642.00	319,400.03	24,722.70	- 1,919.30
Depósito (20%)	4,994.60	63,880.01	4,944.54	- 50.06
Seguro del Vehículo	-	112,775.74	8,729.25	8,729.25
Seguro de Vida	-	4,665.75	361.15	361.15
Comisiones	-	8,199.49	634.67	634.67
Inversión Inicial (Depósito + Comisiones)	4,994.60	72,079.50	5,579.21	584.61
Monto financiado	21,647.40	372,961.51	28,868.55	7,221.15
Tasa de interés ordinaria	20.00%	14.50%	-	-
CAT	-	16.56%	-	-
Pago mensual estimado (a 60 meses)	379	8,496.34	657.65	278.65
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	27,735	581,860	45,038.04	17,303.44
Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Chrysler de México (http://www.chryslerdemexico.com.mx); Autokasa Viaducto, S. A. de C. V. (http://www.autokasa.com.mx).				
* Cotización realizada para el área de Pennsylvania, el 19 de Mayo de 2014				
* Cotización realizada para el Distrito Federal, (región Ajusco), México, el 19 de Mayo de 2014				
(a) Es el precio (de mayoreo) que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino				
(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público				
(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.				
(d) Este precio generalmente se ajusta cada semana. Es el precio que se ha estado pagando por la unidad recientemente. Se basa en las condiciones actuales del mercado como disposición de la unidad, demanda local y tendencias estacionales de compra.				

Como es de esperarse y como así lo demuestra la estructura de producción y comercialización en México, el negocio de ventas de unidades Chrysler importadas a en este país ha sido bastante redituable para las operaciones de la corporación, pero también para las entidades financieras interesadas y comprometidas en “apoyar” a los consumidores en México para la adquisición de esas unidades automotrices. Las relaciones comerciales que se desenvuelven entre el fabricante y el consumidor final, las modificaciones que estas relaciones exigen a la magnitud de los precios y la determinación a través de estos mecanismos y relaciones del valor nominal de las cuentas por cobrar (y que finalmente determinan el volumen del principal activo de las corporaciones transnacionales) explican que la estrategia de producción y comercialización en México haya dado un giro sustancial a partir de la fusión de Chrysler y Daimler. Y aún

más allá de esa fusión, esta forma de operar y de apropiación de ganancias en México ha sido probada de tal forma que aún después de los importantes procesos de transferencias de activos y de reestructuración corporativas, la estrategia de producción y comercialización en México ha permanecido inalterada. Chrysler continuará comercializando unidades automotrices importadas, y seguirá exportando la producción automotriz de México (Gráficas 5.18 y 5.19).

Cuadro 5.7 Inversiones de Chrysler en México, 1998-2013

Año	A través de:	Monto	Propósito	Fuente
1998-2002	DCM	\$2,000 mdd	Producción de Chrysler "PT Cruiser" y Dodge "Ram" en Plantas de Toluca y Saltillo	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2003	DCMex	\$1,000 mdp	Plantas de Toluca y Saltillo	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2003	DCVCMex	\$136 mdp	Emsamble de camion M2 y expansión del Centro Internacional de Distribución de Partes	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2003	DCVCMex	\$ 264 mdp	Ensamble de cabina del tractocamión Columbia y Proyecto de cabina de camiones M2.	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2004	DCM	\$210 mdd	Flexibilización de la producción en la planta Saltillo	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2005	DCM	\$9.6 mdd	Centro de Investigación, Desarrollo y Pruebas de Ingeniería Automotriz	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2005	DCM	\$210 mdd	Tecnología de punta para producción de Dodge Ram Mega Cab.	BMV. Prospecto Preliminar, 2006.
2008	Cerberus	570 mdd	Construcción de Planta de transmisiones y motores en Saltillo, Coahuila	Manufactura
2012	Chrysler-Fiat	1,000 mdd	Nueva armadora en Derramadero para producción de una van Fiat.	El Economista
2013	Chrysler	1,249 mdd	Construcción de Planta de Ensamble de automóviles y de una planta para ensamblar motores en Saltillo	Dinero en Imagen

mdd: Millones de dólares

mdp: Millones de pesos

A propósito de esta dinámica productiva y comercializadora, aquí conviene mencionar que Chrysler ha reconocido que las metodologías para establecer sus precios de transferencia están basadas en estudios económicos que, de acuerdo con el propio Grupo, son razonables, pero al mismo tiempo reconoce que los precios de transferencia de sus productos y servicios podrían ser cuestionados por las autoridades fiscales resultando en mayores pagos de impuestos, intereses y/o multas, incluso enfrentando la posibilidad de

una doble imposición de impuestos. Por ello, actualmente se están preparando acuerdos para el establecimiento de precios con sus principales mercados extranjeros, México y Canadá, para reducir el riesgo de ajustes de precios de transferencia (2013:67).

En suma, las formas de ejecutar las actividades operativas, financieras y de comercialización de Chrysler a través de su filial en México exhiben uno de los mecanismos de apropiación de ganancias. En este sentido, el principal objetivo que se busca lograr con los flujos de inversión que la corporación ha dirigido a México, es la construcción de una estructura de producción que armonice con los mecanismos de apropiación de ganancias desarrollados por la propia corporación. De acuerdo con lo anterior, las operaciones de inversión de Chrysler en México (Cuadro 5.7) han sido muy dinámicas. Los montos de inversiones que se han dirigido a México, particularmente desde 2012, y el destino de los mismos (construcción de plantas de ensamble de unidades terminadas) son hechos que sustentan y confirman la continuidad de la estrategia de producción, comercialización y apropiación de ganancias que se ejecuta en México, aunque esta vez con beneficios extendidos a otra corporación dueña de Chrysler, la italiana Fiat.

Conclusiones

Originalmente incorporada en 1925 en Estados Unidos bajo el nombre de Chrysler Motors Corporation, esta transnacional operó de manera similar que los otros dos “gigantes” automotrices en la zona del TLCAN, esto es, bajo un esquema de dos principales segmentos de operaciones: Automotriz y Financiero. Sin embargo, el caso de Chrysler contiene muchos rasgos que la distinguen de GM y Ford. A pesar de que desde su fundación estas tres transnacionales se localizaron en Estados Unidos, en los últimos veinte años han atravesado por distintas procesos que las han colocado en distintos escenarios dentro la industria automotriz global. Chrysler no sólo se distingue sustancialmente por ser la que registra un menor volumen de ventas mundiales al mantener un promedio de 2.8 millones de unidades vendidas durante el periodo 1994-2008 (contra 7 y 8 millones de unidades de Ford y GM respectivamente en el mismo periodo). Esta consideración, aunado a otras desventajas que enfrentaba ante sus principales competidores cuando entró en vigor el TLCAN (menor acceso a recursos financieros, mayor dificultad para hacer cambios en la planta productiva, para adecuarse a regulaciones gubernamentales y hacer frente a diversas condiciones económicas, entre otras), llevaron a Chrysler a deshacerse de activos que no estaban directamente relacionados con su negocio principal (producción y comercialización de unidades y productos automotrices) y más adelante, en 1998, a anunciar un acuerdo de fusión con la alemana Daimler, la operación más grande de este tipo para la industria automotriz mundial. A pesar de que se anunció un acuerdo de fusión, en la práctica Chrysler operó como una división más de Daimler. Ello significó que no se incrementara el volumen de comercialización y que las ganancias netas no tuvieran un crecimiento sostenido; por el contrario, Chrysler vio comprometida su ganancia operativa y, debido al peso que esta división tenía al operar en uno de los mercados más importantes en el ámbito mundial, Estados Unidos, sus resultados también afectaron de forma negativa al conjunto de operaciones de la fusión Daimler-Chrysler. A diferencia de lo que ocurría en la sector automotriz, en el financiero se registraban ganancias netas, favorables para la fusión. Lo anterior respondía en parte a que derivado de la “fusión”, las principales entidades financieras de las dos corporaciones consolidaron una sola (DaimlerChrysler Financial Services) constituyéndose como la cuarta mayor proveedora de servicios financieros en el mundo. Bajo este esquema de fusión, la entidad financiera multiplicó el volumen de sus activos, pero también de sus pasivos.

Las difíciles condiciones operativas a las que se enfrentó por la contracción en el volumen de ventas en Estados Unidos se agravaron con los efectos negativos inherentes de la recesión en 2001 y la crisis financiera mundial en 2007. De manera similar que con Ford y GM, la caída de las ganancias operativas se colocó en el ámbito del sector automotriz que, de acuerdo con la propia transnacional, derivaba de la intensa presión competitiva originada desde Europa en donde proliferaron todo tipo de ofertas e incentivos a propósito del pobre crecimiento económico en esa región. Otros factores como los crecientes precios de los combustibles, cambios en las características de la demanda, el débil crecimiento económico, y la sobrecapacidad productiva fueron aspectos que fueron señalados como las causas principales de las adversidades por las que atravesó la corporación Chrysler durante la desintegración de la fusión con Daimler y posteriormente durante su proceso de bancarrota.

Los procesos de reestructuración de activos que la corporación Chrysler ha experimentado durante las últimas dos décadas exhiben de manera clara y directa algunos de los límites que tienen las teorías de la inversión extranjera directa para explicar esta nueva reconfiguración de relaciones entre la corporación y sus nuevos socios (o dueños) y el impacto que estas operaciones tienen para las filiales que se establecen en el extranjero. El paradigma OLI, por ejemplo, no explica por qué el grupo Alemán decide renunciar a sus “ventajas de propiedad y de localización” que poseía sobre el grupo Chrysler después de casi diez años de operaciones conjuntas. Si bien es cierto que, de acuerdo con el desarrollo de este trabajo, esas “ventajas” se transformaron en desventajas para el grupo alemán, entonces tendría que explicarse por qué el grupo italiano Fiat decide adquirir esas “ventajas” a través de la adquisición gradual de los activos de una empresa en el momento en que ésta se encuentra técnicamente en quiebra, con pocas o nulas perspectivas de lograr un mejor desempeño operativo y en medio de una fuerte crisis financiera que empeoraba las condiciones operativas y financieras de la corporación en cuestión.

En este trabajo se ha señalado que, más allá de los factores externos que efectivamente tuvieron repercusiones negativas para las operaciones de Chrysler, también se hicieron presentes aquellos que van más allá de las crisis económicas y financieras pero que surgen y operan dentro de la dinámica operativa propia de la transnacional, demostrado con ello que las conclusiones, en este caso sobre la transferencia de activos, no pueden

ser formuladas de manera tan sencilla o de manera insuficiente con las generalidades que típicamente ofrecen las teorías de la inversión extranjera directa. Antes de elaborar conclusiones tan rápidas sobre los factores que interfieren en importantes operaciones de transferencia de activos debe haber un entendimiento de cómo son las dinámicas de producción, de comercialización y de financiamiento que dan origen y ponen fin a ese tipo de operaciones, pero que además exploran y exhiben los mecanismos que se desenvuelven para la generación (u obstrucción) y apropiación de ganancias como factor clave cuando se toman este tipo de decisiones. Aquí ha sido necesario integrar las relaciones financieras para entender ampliamente por qué y cómo ocurren esos procesos de reestructuración de activos, pero también para entender de manera más amplia cómo afectan esas dinámicas y mecanismos financieros a las actividades de producción y comercialización a través de sus filiales en México y que configuran todo un mecanismo de apropiación de ganancias, y el tipo de estructuras productivas que contribuirán a esos f

Bibliografía

Autokasa Viaducto, S. A. de C. V. Sitio Web: <http://autokasa.com.mx>

Cepal. (1999). La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Cepal,

Chrysler Group LLC. (2011). General Form for Registration of Securities Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. Auburn Hills, Michigan: USSEC. Form 1010-12G 1 d1012g.htm FORM 10.

Chrysler Group LLC. (2012). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. For the fiscal year ended December 31, 2011. Auburn Hills, Michigan: USSEC. Form 10-K.

Chrysler Group LLC. (2013). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. For the fiscal year ended December 31, 2012. Auburn Hills, Michigan: USSEC. Form 10-K.

Chrysler Group LLC. (2014). Annual Report Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934. For the fiscal year ended December 31, 2013. Auburn Hills, Michigan: USSEC. Form 10-K.

Chrysler de México. Sitio Web: <http://www.chryslerdemexico.com.mx/index.php>

Chrysler Corp. (1994). Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities. Highland Park, Michigan: Chrysler Corp. Form 10-K.

Chrysler Corp. (1995). Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities. Highland Park, Michigan: Chrysler Corp. Form 10-K.

Chrysler Corp. (1996). Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities. Highland Park, Michigan: Chrysler Corp. Form 10-K.

Chrysler Corp. (1997). Annual Report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities. Highland Park, Michigan: Chrysler Corp. Form 10-K.

DaimlerChrysler. (1998). Merger of Growth. Annual Report 1998. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.

DaimlerChrysler. (1999). Merger of Growth. Annual Report 1999. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.

- DaimlerChrysler. (2000). Driving... Annual Report 2000. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2001). Answers for questions to come. Annual Report 2001. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2002). Our brands. Our heritage. Our future. Annual Report 2002. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2003). Moving people. Annual Report 2003. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2004). Innovations for our customers. Annual Report 2004. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2005). Driven by values. Annual Report 2005. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2006). Merger of Growth. Annual Report 2006. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler. (2007). Commitment to Excellence. Annual Report 2007. Auburn Hills, USA: DaimlerChrysler.
- DaimlerChrysler México. (2004). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2003 y 2002. México, D. F.: BMV.
- DaimlerChrysler México. (2005). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2004 y 2003. México, D. F.: BMV.
- DaimlerChrysler México. (2006). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2005 y 2004. México, D. F.: BMV.
- DaimlerChrysler México. (2007). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2005 y 2004. México, D. F.: BMV.
- DaimlerChrysler México. (2008). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2007. México, D. F.: BMV.
- DaimlerChrysler México. (2009). Estados Financieros Consolidados. 31 de diciembre de 2008 y 2007. México, D. F.: BMV.
- Daimler México. (2010). Reporte Anual al 31 de diciembre de 2009 y 2008. México, D. F.: BMV.

DaimlerChrysler México. (2006). Prospecto Preliminar. Programa de Certificados Bursátiles. México, D. F.: BMV.

Kelly Blue Book. Sitio Web: www.kbb.com

Minsky H.P. (2008). Stabilizing an Unstable Economy. U.S.A.: Mc Graw Hill.

Prospecto Preliminar. DaimlerChrysler México Holding, S. A. de C. V. Programa de Certificados Bursátiles, 2006. Bolsa Mexicana de Valores.

NOTAS PERIODISTICAS

Atracción360. (2013). Chrysler confirma inversión de 1,249 mdd en México. Enero 13, 2014, de Dinero en Imagen Sitio web: <http://www.dineroenimagen.com/2013-10-10/27240>

Morales, R.. (2012). México gana inversiones de automotrices a EU. Enero 14, 2014, de El Economista Sitio web: <http://eleconomista.com.mx/industrias/2012/04/10/mexico-gana-inversiones-automotrices-eu>

Ortiz S. R. (2008). Chrysler invertirá 600 mdd en México. Febrero 20, 2014, de Manufactura Sitio web: <http://www.manufactura.mx/industria/2008/08/08/chrysler-invertir-600-mdd-en-mxico>

Capítulo 6

DOS TRANSNACIONALES CON MATRIZ FUERA DE LA ZONA DEL TLCAN: VOLKSWAGEN Y NISSAN

6.1 VOLKSWAGEN

El caso de estudio en este capítulo es el de la trasnacional Volkswagen, cuya matriz se localiza fuera de la zona del TLCAN pero con una importante presencia en México desde 1964 mediante la ejecución de operaciones de producción y comercialización. Esta empresa trasnacional cuenta con la única planta ensambladora de su marca en México, lo que la convierte en la principal proveedora de los productos de la marca VW a los Estados Unidos y Canadá. De la misma manera, VW en México es la principal importadora de los productos VW que son fabricados fuera de México.

La sede del Grupo Volkswagen (El Grupo)⁷⁹ se localiza en Wolfsburg, Alemania y actualmente está conformada por doce marcas procedentes de siete países europeos: Volkswagen Passenger Cars, Audi, SEAT, SKODA, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Porsche, Ducati, Volkswagen Commercial Vehicles, Scania y MAN. Como empresa matriz, Volkswagen AG (o el Grupo) posee intereses directos e indirectos sobre las empresas de estas marcas y en otras varias en Alemania y en el extranjero (Volkswagen, Annual Report, 2012:104).

En el ámbito mundial, el Grupo Volkswagen está constituido por dos divisiones: el sector automotriz⁸⁰ y el sector financiero. Las actividades del sector automotriz se centran en el desarrollo de vehículos y motores; la producción y venta de autos para pasajeros, vehículos comerciales, camionetas y camiones, así como de partes originales, motores diesel de gran calibre, turbo maquinaria, reductores especiales, componentes de propulsión y sistemas de pruebas. Recientemente el negocio se ha expandido también a las motocicletas una vez que se concretó la adquisición de Ducati (2012:104). El sector automotriz a su vez está estructurado por región y por marca. En Europa, el control operacional del principal negocio automotriz está bajo una junta directiva de las marcas Volkswagen Passenger Cars, Volkswagen Commercial Vehicles, Audi, Seat, Skoda y

⁷⁹ En su función como empresa matriz, Volkswagen AG mantiene intereses directos e indirectos en Audi, Seat, Skoda, Scania, MAN, Porsche, VW Financial Services y varias compañías más en Alemania y en el exterior (2010:137). En otro sector Volkswagen también opera en la generación, venta y distribución de electricidad junto con una subsidiaria del Grupo (2012:143).

⁸⁰ Este sector a su vez está comprendida por dos líneas de negocios: "Passenger Cars y Light Commercial Vehicles" y "Trucks and Buses, Power Engineering" (2012:104).

Rolls-Royce/Bentley. En las regiones de Norteamérica (México, Canadá y Estados Unidos), Sudamérica/África y Asia-Pacífico, las principales empresas están agrupadas en divisiones y están controladas por comités directivos bajo la responsabilidad de Volkswagen AG (la matriz) (Volkswagen, Annual Report, 2012:143)

El sector financiero ejecuta actividades de financiamiento a distribuidores y clientes minoristas, también desempeña actividades de arrendamiento, servicios bancarios y de seguros, gestión de flotillas y ofertas de movilidad (2012:104). Las actividades globales del sector financiero (con excepción de la marca Scania, MAN y Porsche) son coordinadas por VW Financial Services AG. En Europa las principales empresas en este sector incluyen a VW Bank GmbH⁸¹, VW Leasing GmbH y VW Versicherungsdienst GmbH, mientras que en Norteamérica las actividades de financiamiento son dirigidas principalmente por VW Credit (Volkswagen, Annual Report, 2011:114).

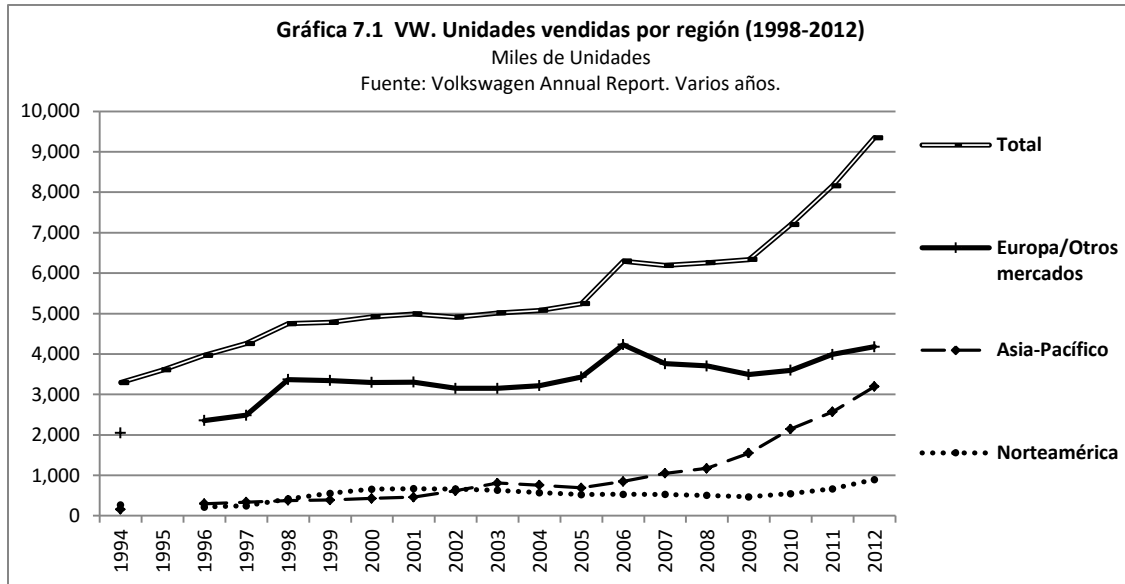
Comercialización e Ingresos

El Grupo Volkswagen ha tenido un notable desempeño en la comercialización mundial de unidades⁸². Durante el periodo 1994-2012 el volumen de ventas de unidades terminadas prácticamente se triplicó al pasar de 3.2 millones a 9.3 millones. La mayor parte de estas ventas se realizaron en Europa y otros mercados por lo que el notable crecimiento a partir de 1994 se atribuyó directamente a la dinámica comercializadora en este mercado, en donde el número de unidades vendidas pasó de 2 a 3.3 millones entre 1994 y 1998; en 2012 se rebasaron los 4 millones de unidades vendidas. Otra región que ha adquirido creciente importancia por el volumen de unidades comercializadas es Asia-Pacífico, cuya participación en el total de las ventas fue de apenas 7.9 por ciento en 1998 (con 376 mil unidades comercializadas) y para 2007 ya se habían logrado comercializar más de un millón de unidades, alcanzando con ello una participación del 17 por ciento en las ventas totales del Grupo. En 2012 la cifra de unidades vendidas en la misma región fue de 3.1 millones incrementando su participación al 34.2 por ciento del total de unidades comercializadas por el Grupo en todo el mundo (Gráfica 7.1). El notable desempeño en la región Asia-Pacífico fue el resultado contundente de la fuerte penetración de Volkswagen

⁸¹ VW Bank Direct lanzado en 1990 como el primer banco automotriz, es uno de los bancos líderes en Alemania y también goza de crecimiento constante. En su XX aniversario en 2010 contaba con aproximadamente un millón de clientes y con cerca de 20 mil millones de Euros en depósitos; el modelo esperaba ser transferido a otros mercados en el futuro.

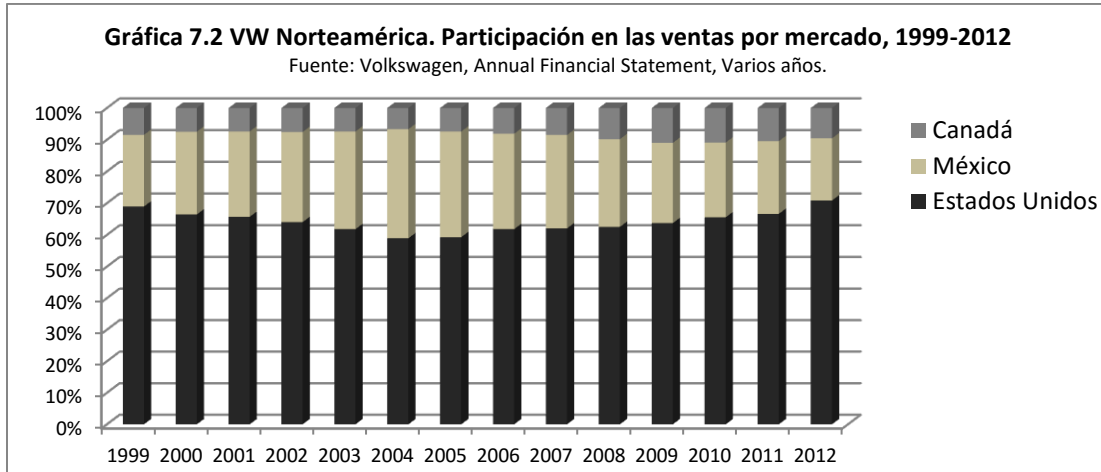
⁸² Las ventas se refieren a modelos vendidos por las diferentes empresas de las marcas, incluyendo los vehículos de otras marcas del Grupo (2012:104).

especialmente en el mercado Chino. En el mercado Europeo se siguen realizando el mayor número de ventas (4.1 millones de unidades comercializadas en 2012), sin embargo la participación de esta región en las ventas totales del Grupo se ha contraído a tan sólo el 44.7 por ciento en 2012, contra el 70 por ciento en 1999.



La comercialización de unidades en la zona del TLCAN (Norteamérica) no ha logrado establecerse como una de las prioridades estratégicas del Grupo. Por el contrario, aunque el número de unidades comercializadas se ha duplicado de 419,000 unidades en 1998 a 896,000 unidades en 2012, este incremento no ha correspondido con el ritmo de crecimiento global de unidades vendidas por el Grupo durante el mismo periodo (Gráfica 7.1). El menor interés del Grupo en esta región es más notable cuando se observa que la participación de ésta en el total de las ventas globales fue de apenas el 8.8 por ciento en 1998 y de 9.6 en 2012; estas cifras están inclusive por debajo de las correspondientes al resto de América, con 12.3 y 11.5 por ciento en los mismos años respectivamente.

En la región de Norteamérica, la mayor dinámica de comercialización durante el periodo 1998-2012 la ha tenido constantemente Estados Unidos con más del 60 por ciento de participación, mientras que la de México oscila entre el 20 y 30 por ciento y Canadá entre 10 y 15 por ciento. Del mismo modo que el número de unidades vendidas no ha variado significativamente en esta región, la participación por país también ha permanecido con pocas variaciones, aunque dentro de éstas es posible apreciar que Estados Unidos y Canadá han ido ganando terreno desde 2006 a cuenta de una contracción en la participación del mercado mexicano (Gráfica 7.2).

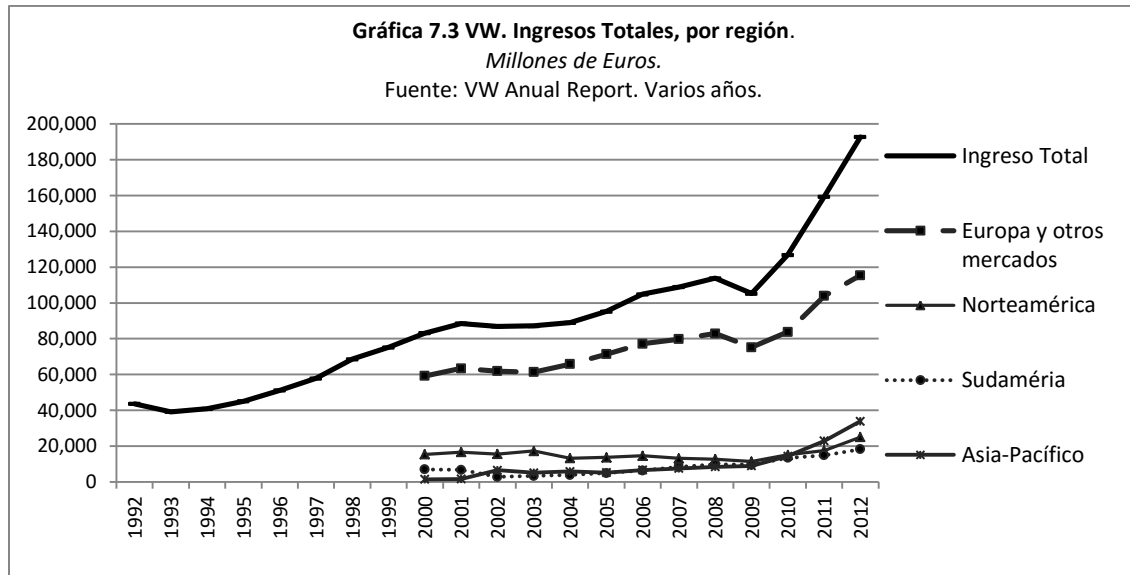


Los ingresos⁸³ por ventas, intereses, comisiones y otros ingresos operativos son reconocidos cuando el servicio relevante ha sido otorgado o los bienes han sido entregados; de otra manera, el monto del ingreso de venta puede ser determinado y establecido cuando los riesgos han sido transferidos al consumidor⁸⁴ (2012:278).

Los ingresos totales del grupo VW tuvieron una importante dinámica de crecimiento duplicando el total de los mismos entre 1994 y 2001, esto es, de 40,924 a 88,540 millones de euros. Acorde con la dinámica de comercialización dominada por el mercado europeo, los ingresos totales para todo el Grupo también han sido determinados en mayor medida por el mismo mercado; entre 2002 y 2009 el menor dinamismo en el crecimiento de los ingresos estuvo determinado por el mercado europeo, pero con la influencia de una contracción de los mismos en el mercado norteamericano. Aunque el número total de unidades vendidas no se contrajo en 2009 (gracias al incremento de las mismas en la región Asia-Pacífico) la contracción de los ingresos totales se relaciona con una caída en las ventas en la región europea entre 2007-2009 (Gráfica 7.1). Durante el resto del periodo el total de los ingresos por ventas registró nuevamente un importante crecimiento de manera que en 2012 se rebasaron los 192,000 millones de euros (Gráfica 7.3).

⁸³ A partir de aquí la mayor parte de la información será referida solamente a partir de 1999 de acuerdo con la disponibilidad de la misma.

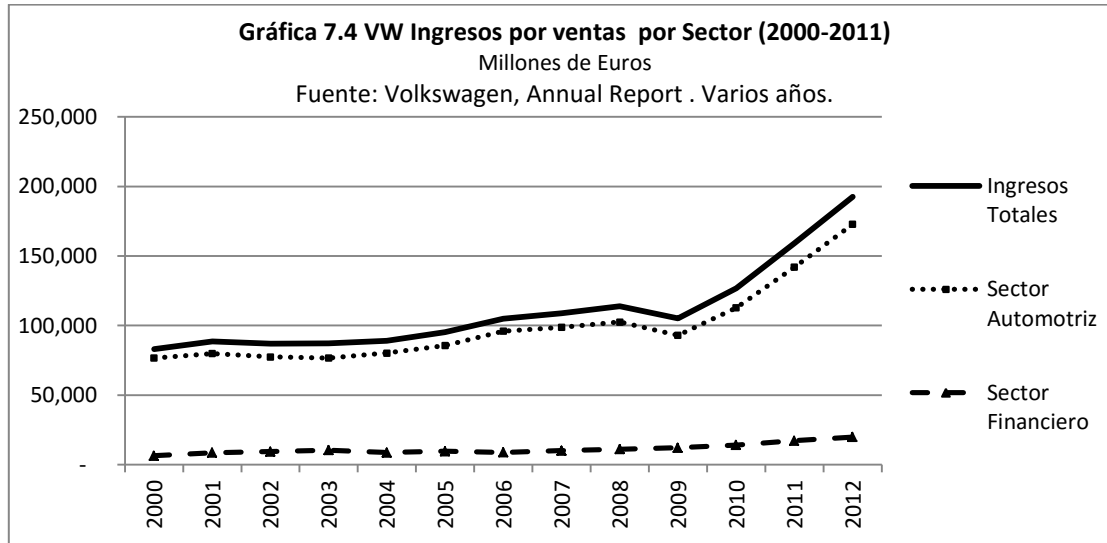
⁸⁴ La inclusión de los ingresos por intereses y comisiones en el total de ingresos por ventas implica que los gastos por el mismo concepto y las comisiones atribuibles a Servicios Financieros son incluidos en el costo de ventas



De acuerdo con la información proporcionada por la transnacional, prácticamente el total de los ingresos fueron generados en el sector automotriz. La Gráfica 7.4 sugiere que son las dinámicas de producción y comercialización los factores determinantes en el importante ritmo del crecimiento de los ingresos. Con información disponible a partir del año 2000, los ingresos que se generaban en el sector financiero también registraron un incremento pero su impacto en el total de los mismos ha sido de poca relevancia. Aunque este sector parece ser de poco impacto para la dinámica operativa de la transnacional por el bajo nivel de ingresos que aporta, su importancia radica en el tipo de operaciones que ejecuta para sostener la operatividad de las actividades financieras y productivas de Volkswagen.

Como se mencionó anteriormente, el sector financiero opera un conjunto de actividades que tienen como objetivo apoyar el financiamiento de los distribuidores y clientes minoristas de Volkswagen para la comercialización y arrendamiento de unidades automotrices. Además de lo anterior y a diferencia de los otros casos de estudio que hasta aquí se han presentado, el sector financiero de esta transnacional extiende sus operaciones a actividades bancarias y de seguros; estas actividades han cobrado mayor relevancia en el mercado europeo a través de las operaciones de una filial financiera, Volkswagen Bank. La tarea central de esta entidad es apoyar la venta de los productos del Grupo VW y de todas sus marcas, pero también utiliza procesos, estructuras organizacionales y sistemas de información para la oferta de diversos productos financieros. VW Bank provee los recursos para el financiamiento automotriz mientras que

los clientes son elegidos por VW Bank Direct⁸⁵. A pesar de la importancia que tiene el sector financiero para hacer posibles las operaciones de distribución y comercialización de unidades, además de la disponibilidad de las actividades bancarias de las que VW se sirve para la obtención de los recursos de financiamiento, la generación total de los ingresos ha sido atribuida prácticamente en su totalidad al sector automotriz (Gráfica 7.4).



Las actividades del sector financiero ejecutadas a través de sus entidades financieras (VW Bank y VW Bank Direct) han permitido que el número de vehículos financiados se incremente como proporción del total de unidades comercializadas por el Grupo VW en Europa. En un contexto de creciente desempleo en esa región, VW Bank también incluyó seguros de desempleo en combinación con el financiamiento de vehículos nuevos y usados, estrategia que le ha permitido mantener sus niveles de ventas (2012:126). En 1999 las actividades de financiamientos y arrendamientos al cliente y de los servicios bancarios y de seguros rebasaron los 3 millones de contratos; esta cantidad se triplicó al cierre de 2012 rebasando los 9.6 millones. El financiamiento de vehículos y arrendamientos al cliente dio cuenta de prácticamente el 100 por ciento del total de los contratos en 1999, pero la actividad bancaria y de seguros financieros fue incrementando su participación de manera gradual hasta que en 2012 logró dar cuenta del 34 por ciento del total de los contratos (Cuadro 7.1). Este cambio gradual que se ha venido efectuando

⁸⁵ VW Bank direct es una sector de VW Bank y representa uno de los bancos más grandes de Alemania con un volumen de 22,000 millones de depósitos al 31 de diciembre de 2012 (2012:182) y con más de 1.4 millones de cuentas bancarias (2012:128). Los productos de VW Bank Direct se extienden, además de tarjetas de crédito, cuentas corrientes y cuentas de depósito a la vista, hasta otros diversos productos para el ahorro, seguros de salud, corretaje de acciones, financiamiento para la construcción y productos privados de pensiones (2012:126).

en el tipo de contratos que son emitidos por VW FS exhibe de manera directa la creciente importancia que en la última década ha cobrado el negocio financiero de VW, pero que no se ve reflejada dentro de la composición de los ingresos.

Cuadro 7.1 VW. Volumen de contratos anuales, por tipo de operación			
<i>Fuente: VW Annual Report. Varios años.</i>			
<i>Año</i>	Número de contratos	Financiamiento y arrendamiento al cliente	Servicios Bancarios y seguros financieros
	<i>(Miles)</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
1999	3,033	98.9	1.1
2000	4,393	76.4	23.6
2001	5,080	71.9	28.1
2002	5,448	72.8	27.2
2003	5,667	72.8	27.2
2004	5,883	71.8	28.2
2005	5,938	71.6	28.4
2006	6,337	69.6	30.4
2007	6,602	67.1	32.9
2008	6,631	70.4	29.6
2009	7,223	70.3	29.7
2010	7,481	70.0	30.0
2011	8,245	67.3	32.6
2012	9,640	66.0	34.0

El comportamiento en la composición de los contratos, también exhibe otros aspectos de la dinámica operativa de Volkswagen. El primero de ellos es que VW se constituye como una empresa transnacional cuya característica particular ha sido la ejecución de actividades financieras extendidas hacia los servicios bancarios. El hecho de que las actividades bancarias no repercutan de manera significativa en la composición de los ingresos totales podría ser suficiente para argumentar que VW es una empresa transnacional no financierizada; sin embargo, en este trabajo se abordarán otros aspectos operativos y financieros de VW que deben ser considerados para determinar el impacto de las actividades financieras que hacen posible la operatividad de la transnacional y sobre todo, que desempeñan funciones indispensables para el cumplimiento de sus estrategias de apropiación de ganancias.

Antes de ello, conviene señalar nuevamente que Volkswagen ha logrado la configuración de mecanismos operativos cuyo margen de acción no se centra en la zona del TLCAN, como tradicionalmente lo han hecho transnacionales automotrices cuya matriz sí se

localiza en esta zona. El hecho de que la matriz se encuentre localizada en Alemania puede ser determinante en la preferencia que la transnacional ha depositado en el mercado más próximo a su centro de operaciones, Europa. Si bien la zona del TLCAN no figura como prioridad en las actividades de comercialización y de generación de ingresos de esta transnacional, es preciso observar aquellos elementos adicionales en el tipo de operaciones que Volkswagen ejecuta y que han transferidos a los mercados en donde la matriz ha establecido sus filiales, para nuestro caso, en México. La transferencia de estos elementos cumple con una función específica, aunque en menor grado que en la región de Europa, para la generación y apropiación de ganancias que servirán a cumplir con los objetivos y necesidades localizables en las operaciones de la matriz. En los párrafos siguientes se pretende lograr una comprensión más amplia de cómo se han desarrollado estos nuevos elementos dentro de la dinámica financiera de Volkswagen y el impacto y enlaces que éstos desarrollan con el sector productivo de la transnacional.

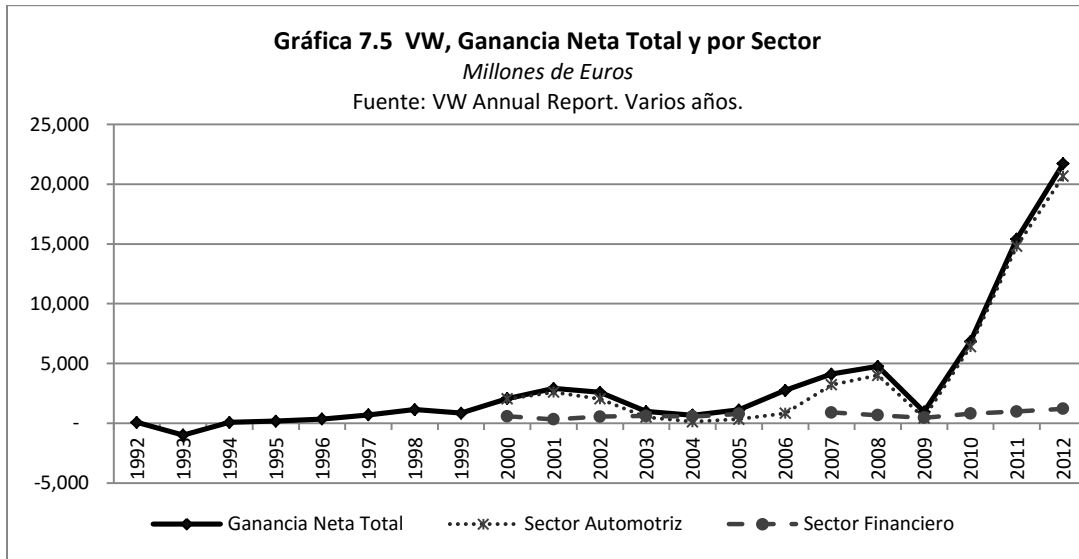
Ganancias, Activos y Pasivos

El constante crecimiento en el número de unidades vendidas en todo el mundo y del consiguiente crecimiento de los ingresos no son argumentos suficientes para calificar el buen o mal desempeño de esta corporación en el conjunto de sus operaciones ni para delinear los mecanismos y relaciones que existen entre las operaciones financieras y productivas que a su vez configuran la función que desempeñan las filiales de la matriz en términos de producción, comercialización, generación y apropiación de ganancias. Hacia un mejor entendimiento de estas relaciones y determinaciones se encamina el análisis de las ganancias, de los activos y de los pasivos de Volkswagen.

En la década de los noventa, las Ganancias⁸⁶ de VW permanecieron relativamente constantes (Gráfica 7.5) con una pérdida inclusive en 1999 a pesar de que el volumen de unidades comercializadas registraba un considerable ritmo de crecimiento determinado por las operaciones en la región de Europa. En la década posterior, la creciente penetración de VW en el mercado Chino a partir de 2001 ocurrió al tiempo que la región de Europa presentaba un estancamiento en el volumen de sus ventas. El dinamismo comercializador en China permitió que durante el periodo 2004-2008 las ganancias mantuvieran una tendencia creciente. El espectacular crecimiento de las ganancias de

⁸⁶ El término “ganancias” en este trabajo se refiere a las Ganancias Netas, es decir, las ganancias de las que ya se han descontado, además de los gastos y costos operativos, el pago de impuestos, pago de intereses, ajustes debidos a diferencias en tipos de cambio y ajustes debidos a la consolidación de los estados financieros.

VW en años recientes (2010-2012) coincide con el fuerte impulso comercializador que venía presentándose en la región Asia-Pacífico desde 2008 y 2009 (Gráficas 8.1 y 8.3). Esta estrategia de expansión en el mercado chino a cuenta de la contracción o estancamiento en otros mercados ha resultado ser positiva para la trasnacional en términos de volumen de comercialización, de generación de ingresos y de apropiación de ganancias (Gráfica 7.5).



Las relaciones anteriormente descritas permiten observar que aun durante periodos en los que el Grupo registró niveles crecientes de comercialización, el empuje provisto a veces por la región europea y otras por la región Asia-Pacífico no fue suficiente para que el Grupo lograra establecer y mantener un rito de crecimiento de las Ganancias. El inusual incremento de éstas en el último periodo de análisis (2010-2012) no solo obedece al importante incremento de unidades comercializadas en el mercado Asia-Pacífico; también coincide con la recuperación del mercado europeo como espacio de comercialización y que contribuye a suponer la posible salida de la crisis financiera mundial.

El ritmo de crecimiento de las unidades comercializadas y de los ingresos totales anuales correspondió también en un rápido crecimiento de los activos y pasivos acumulados de Volkswagen. Estos pasaron de 41,458 millones de euros en 1994 a 309,644 millones de euros en 2012. Más del 50 por ciento de estos activos se localizaron en el sector automotriz sin variaciones trascendentes. En el caso de los pasivos, el incremento también fue muy dinámico, pasando de 17,502 millones de euros en 1994 a 227,819 millones de euros en 2012, con la característica en este caso de que en el año 2000 la

mayor concentración, el 72.5 por ciento, se encontraba en el sector financiero. Con el incremento de los pasivos en los años sucesivos ocurrió también una reestructuración en la localización de los mismos, llegando a ocupar prácticamente la misma proporción entre las dos divisiones al cierre del año 2012 (Cuadro 7.2).

Cuadro 7.2 VW. Pasivos y Activos Totales y participación por Sector
Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

Año	Activos			Pasivos		
	Totales Millones de E	Sector Automotriz (%)	Sector Financiero (%)	Totales Millones de E	Sector Automotriz (%)	Sector Financiero (%)
1992	38,492	nd	nd	17,502	nd	nd
1993	40,545	nd	nd	18,880	nd	nd
1994	41,458	nd	nd	19,071	nd	nd
1995	42,988	nd	nd	19,339	nd	nd
1996	48,352	nd	nd	21,472	nd	nd
1997	51,966	nd	nd	24,022	nd	nd
1998	60,002	nd	nd	28,227	nd	nd
1999	67,118	nd	nd	33,529	nd	nd
2000	92,565	56.8	43.2	47,922	27.5	72.5
2001	104,424	55.8	44.2	56,295	27.6	72.4
2002	108,896	54.7	45.3	59,298	26.0	74.0
2003	119,136	56.3	43.7	94,283	24.4	49.1
2004	127,603	51.9	48.1	103,015	45.7	54.3
2005	133,081	51.7	48.3	109,434	47.0	53.0
2006	136,603	52.8	47.2	109,644	46.8	53.2
2007	145,357	52.8	47.2	113,419	45.8	54.2
2008	167,919	52.9	47.1	130,531	45.8	54.2
2009	177,178	54.6	45.4	139,749	48.3	51.7
2010	199,393	55.9	44.1	150,681	47.8	52.2
2011	253,626	57.6	42.4	190,415	49.2	50.8
2012	309,644	58.5	41.5	227,819	49.4	50.6

El incremento y la estructura por sector de los activos y pasivos son las primeras características que dan cuenta de la importancia que tiene el sector financiero dentro de las operaciones de VW. Anteriormente se detalló que de acuerdo con la presentación de los informes financieros anuales de VW, prácticamente el total de los ingresos fueron generados en el sector automotriz, es decir, se derivaron de actividades propias de producción y comercialización de unidades y productos automotrices; sin embargo, casi la mitad de los activos, y más de la mitad de los pasivos se localizan en el sector financiero. Esto implica que existe un alto volumen de activos y pasivos que aparentemente no guardan relación directa con la generación del tipo de ingresos que VW reporta en sus estados financieros anuales, pero que sí cumplen con alguna función de gran relevancia

para la transnacional en la ejecución del conjunto de sus operaciones y de suma importancia dentro de su estrategia de apropiación de ganancias.

La importancia del sector financiero que comienza a delinearse al observar la localización de los activos y pasivos adquiere una mayor dimensión al analizar los conceptos que generan entradas y salidas de fondos de Volkswagen. Esta dinámica de la utilización o de provisión de fondos da cuenta de los principales recursos internos y externos a los que la transnacional recurre para hacer posible sus operaciones de producción, comercialización y de inversiones. Es importante ubicar con mayor precisión en dónde se generan los recursos internos de financiamiento de la transnacional que se consideran y a qué tipo de recursos externos se recurre cuando se trata de programar proyectos de inversión o de financiar algún otro tipo de actividad de la transnacional cuando los recursos internos son insuficientes.

Recursos de Financiamiento

Dentro de la dinámica de entrada y salida de fondos que Volkswagen ejecutó durante el periodo 2001-2012, es posible observar que la transnacional tuvo la capacidad suficiente para proveerse de fondos mediante sus actividades operativas (producción y comercialización de unidades y productos automotrices); esto ocurrió inclusive durante 2008 y 2009 (Cuadro 7.3), los años más críticos para la industria automotriz en que se hicieron presente los efectos de la crisis financiera mundial mediante restricciones en los mercados de crédito y de un creciente rechazo de los clientes a comprar. A los problemas de generación de fondos operativos durante los años de la crisis se sumó el masivo incremento de los precios de las materias primas y del petróleo (Volkswagen Annual Report, 2007). Contradictoriamente, una contracción más severa en la entrada de fondos operativos durante 2011 y 2012 ocurrió en un contexto en el que Volkswagen consiguió aumentar significativamente el número de unidades vendidas y en el que los ingresos y las ganancias también se incrementaban.

**Cuadro 7.3 VW. Entrada/(Salida) de Fondos Netas,
por tipo de actividad (2001-2012)**

Millones de Euros

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años

Año	Actividades Operativas	Actividades de Inversión	Actividades de Financiamiento
2001	10,038	(15,191)	6,983
2002	10,460	(16,016)	4,623
2003	8,371	(15,464)	11,423
2004	11,494	(15,079)	5,968
2005	10,709	(11,185)	(1,794)
2006	14,470	(12,898)	(114)
2007	15,662	(15,812)	787
2008	10,799	(19,280)	8,123
2009	12,741	(9,675)	5,536
2010	11,455	(11,048)	(852)
2011	8,500	(18,631)	8,316
2012	7,209	(19,482)	13,712

La contracción de los fondos operativos tuvo como origen importantes salidas de recursos en el sector financiero. A pesar de las dificultades propias de la crisis financiera en 2008 y 2009, el sector automotriz pudo generar entrada de fondos gracias a la fuerte dinámica emprendida para la comercialización de unidades de manera que la contracción en la entrada de fondos se explicó por una extensa actividad de inversión que la transnacional ejecutó por la adquisición de las acciones de Scania (con esta operación Scania contó a partir de 2008 como la novena marca comercial del Grupo Volkswagen); otro factor señalado aunque con menor impacto, fue el creciente pago de impuestos (Volkswagen Annual Report, 2008). En el sector financiero las entradas de fondos operativos fueron de menor magnitud durante el periodo 2000-2007. Las salidas de fondos a partir de 2008 en este sector exhibieron con contundencia el verdadero impacto de la crisis financiera mundial, pero al mismo tiempo la estrategia que se ejecutó para aminorar estos efectos: mediante una mayor generación de entradas de fondos en el sector automotriz (Cuadro 7.4). Esta estrategia, extendida e intensificada hasta 2012 debido a importantes salidas de fondos en el sector financiero por 8,609 en 2011 y por 9,023 millones de dólares en 2012 debió compensarse con históricas entradas en el sector automotriz por 17,109 y 16,232 millones de dólares en los mismos años respectivamente. Con esta estrategia, VW pudo fortalecer su liquidez global inclusive en un contexto de fragilidad financiera mundial (Cuadro 7.4).

**Cuadro 7.4 VW Entrada/(salida) Netas de Fondos Operativos,
Total y por Sector**
Millones de Euros

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

Año	Entradas/(salidas) Total	Sector Automotriz	Sector Financieros
2000	9,210	7,494	1,716
2001	10,038	7,465	2,573
2002	10,460	8,225	2,235
2003	8,717	6,314	2,403
2004	11,457	8,881	2,576
2005	10,810	8,112	2,698
2006	14,470	11,745	2,725
2007	15,662	13,675	1,987
2008	2,702	8,800	(6,098)
2009	12,741	12,815	(74)
2010	11,455	13,930	(2,476)
2011	8,500	17,109	(8,609)
2012	7,209	16,232	(9,023)

La contracción de las entradas y posterior salida de fondos operativos en el sector financiero a partir de 2007 fue determinado por importantes variaciones en el capital circulante de la corporación en la misma sector (Cuadro 7.5). Las complicaciones financieras en las operaciones con arrendamientos y activos de renta fueron los principales factores que condujeron a importantes salidas de fondos del capital circulante en el sector financiero y que posteriormente derivaron en la contracción de los saldos operativos netos de toda la corporación (Cuadro 7.4).

El comportamiento de las entradas y salidas de fondos para la ejecución de las actividades directamente relacionadas con la producción y comercialización de Volkswagen exhibe un aspecto clave que sustenta la principal hipótesis que en esta investigación se ha planteado, esto es, que el sector financiero de una empresa transnacional es el espacio en donde se determinan las operaciones que deben ocurrir en el sector productivo para la generación de ingresos y de ganancias en la corporación. La dinámica de entradas y salidas de fondos operativos de Volkswagen expone de manera clara el arrastre que tiene el sector financiero para la conformación del perfil de liquidez de Volkswagen; el sector automotriz debe ajustar el tipo y la magnitud de sus actividades operativas para contrarrestar la salida de fondos en el sector financiero. En resumen, el requerimiento de un perfil de liquidez es un factor clave que obliga a la transnacional a ejecutar cierto tipo de estrategias entre las operaciones de sus dos sectores, automotriz y

financiero para poder sustentar sus decisiones sobre el tipo de financiamiento al que debe y puede recurrir cuando decida llevar a cabo sus proyectos de inversión o cuando decida ejecutar otro tipo de operaciones que requiera la utilización de recursos externos de financiamiento.

Cuadro 7.5 VW. Variaciones en el Capital Circulante			
<i>Millones de dólares</i>			
Año	Total	Sector Automotriz	Sector Servicios Financieros
2001	(443)	(1,162)	719
2002	251	(109)	360
2003	(91)	(356)	265
2004	1,618	1,273	345
2005	166	(77)	243
2006	4,089	4,436	347
2007	1,000	1,773	(773)
2008	(3,205)	(2,336)	(869)
2009	3,116	6,230	(3,114)
2010	(4,086)	1,575	(5,661)
2011	(10,353)	1,728	(12,080)
2012	(12,881)	454	(13,335)

Fuente: VW Annual Report. Varios años.

Las fuertes presiones financieras por las que ha atravesado Volkswagen sobre todo a partir de 2007 y acentuadas de manera importante en 2011 y 2012 ponen de manifiesto que la transnacional se encuentra en el proceso de ejecución de una nueva estrategia operativa que le permita una o dos cosas a la vez:

- 1) Incrementar la entrada de fondos en el sector automotriz en una magnitud tal que le permita igualar, inclusive superar, las salidas de fondos en el sector financiero.
- 2) Reducir las consistentes y crecientes salidas de fondos en el sector financiero, implicando con esto una reestructuración en las operaciones con rentas, arrendamientos y cuentas por cobrar financieras, instrumentos que anteriormente fueron señalados como determinantes en la salida de fondos en este sector.

En los apartados siguientes se abordarán con mayor detalle las estrategias que VW ejecuta para lograr conformar el perfil de liquidez que le permite desempeñar determinado

tipo de acciones para mantener la operatividad de la transnacional a pesar de las complicaciones financieras que hasta ahora se han expuesto.

Inversiones

Dentro de las actividades de Inversión, las salidas de fondos dan cuenta de los montos que la transnacional utilizó para ejecutar el gasto en Adquisición de propiedad, planta y equipo, Costos de desarrollo capitalizados, Inversiones de capital (acciones), e Inversiones de capital (sin arrendamientos financieros). Las entradas netas de fondos operativos que Volkswagen pudo generar resultaron claramente insuficientes para complementar el gasto en Inversión por lo que fue necesario recurrir a la búsqueda de fondos externos. En términos netos, el sector que mayormente requirió de recursos externos para complementar el gasto de Inversión fue la Automotriz (Cuadro 7.6); esto no necesariamente significa que la inversión que ejecuta la transnacional Volkswagen se canaliza como prioridad a las actividades de producción y comercialización de unidades y productos automotrices; debe observarse que se trata de saldos netos⁸⁷ por lo que el volumen específico del gasto en inversión anual en cada sector no está reflejado en el Cuadro 7.6.

Los requerimientos netos de recursos externos para la ejecución de las inversiones en el sector financiero fueron menores que aquellos en el sector automotriz durante prácticamente todo el periodo de análisis. A partir de 2008 ocurrió un cambio importante en el volumen de ese tipo de recursos para cada sector. En el sector automotriz este volumen se incrementó de manera sustancial mientras que el mismo prácticamente desapareció en el sector financiero (Cuadro 7.6). Ello significaba que a partir de ese año el programa de inversiones en el SF tuvo poco dinamismo o bien que simplemente este sector tuvo una mayor capacidad para generar sus propios recursos de manera que pudo contraer sus requerimientos de recursos netos para la ejecución de sus actividades de inversión; lo anterior habría ocurrido de manera completamente opuesta en el sector automotriz.

⁸⁷ Saldos Netos=Salidas+Entradas

Cuadro 7.6. VW. Entradas/(Salidas) Netas de los fondos de las Actividades de Inversión y de Financiamiento, Por Sector (2000-2012)

Millones de Euros

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

Año	Actividades de Inversión	Sector Automotriz	Sector Financiero	Actividades de Financiamiento	Sector Automotriz	Sector Financiero
2000	(14,563)	(8,873)	(5,690)	4,751	864	3,887
2001	(15,191)	(8,157)	(7,034)	6,983	2,374	4,609
2002	(16,016)	(9,218)	(6,798)	4,623	104	4,519
2003	(15,810)	(8,802)	(7,008)	11,423	6,698	4,725
2004	(15,078)	(7,046)	(8,032)	6,004	(2,092)	8,096
2005	(10,466)	(5,721)	(4,745)	(1,794)	(1,147)	(647)
2006	(11,911)	(6,114)	(5,797)	(114)	(3,650)	3,536
2007	(13,497)	(6,566)	(6,931)	178	(4,503)	4,681
2008	(11,613)	(11,479)	(134)	8,123	942	7,181
2009	(10,428)	(10,252)	(176)	5,536	5,497	39
2010	(11,048)	(10,527)	(521)	(852)	(3,161)	2,309
2011	(18,631)	(17,283)	(1,348)	8,316	(4,267)	12,583
2012	(19,482)	(16,565)	(2,917)	13,712	2,551	11,161

La búsqueda de recursos externos en los mercados de dinero y de capital para el financiamiento de las actividades de Inversión contribuye a explicar que el sector financiero de Volkswagen haya provisto en mayor cuantía la entrada de recursos netos dentro de las actividades de financiamiento (Cuadro 7.6). Mientras que la utilización de esos recursos ocurrió en mayor cuantía en el sector automotriz, un porcentaje mayor de los pasivos se localiza en el sector financiero (Cuadro 7.2). El contraste al interior del sector automotriz entre una menor proporción de pasivos contra un mayor volumen de requerimientos de recursos externos netos de financiamiento permite afirmar que el sector financiero fue la que utilizó los mayores montos de recursos externos y, por lo tanto, el tipo de Inversión que la transnacional ejecutó mayormente dentro de sus actividades operativas, fue para el financiamiento de activos financieros. En los siguientes apartados se detallan las condiciones y mecanismos que debieron ejecutarse para acceder a los recursos externos de financiamiento y posteriormente se detalla con mayor amplitud cómo fueron utilizados. El tratamiento de estos aspectos busca delinear la estrategia de apropiación de ganancias de esta transnacional y los vínculos que deben establecerse entre el sector automotriz y financieros para asegurar el cumplimiento de esa estrategia en la ejecución de sus operaciones como matriz, y a través de su filial en México.

Liquidez

Las empresas transnacionales deben contar con un perfil confiable de liquidez para asegurar su acceso a los mercados de deuda, esto es, a los mercados de dinero y de capital de donde puedan obtener los recursos de financiamiento necesarios para la ejecución de sus actividades operativas, de inversiones y de financiamiento. Una de las formas de liquidez en el caso de VW es la *Liquidez Bruta*, misma que resulta de la suma de Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo (resultado a su vez de las entradas y salidas de fondos y de los activos líquidos) y de las Titulaciones, préstamos obtenidos y depósitos a plazos. A este tipo de liquidez se le adicionan los préstamos otorgados a terceras partes para conformar la *Liquidez Neta* (Cuadro 7.8).

La conformación de la Liquidez Bruta permite observar la forma de operar que Volkswagen tiene con sus subsidiarias. La transnacional asentó que los estados financieros consolidados comprenden todas las empresas significativas en las cuales Volkswagen puede, directa o indirectamente, regir en las políticas operativas y financieras de tal forma que pueda obtener beneficio de las actividades de esas subsidiarias. Estas subsidiarias comprenden entidades de propósitos especiales que son utilizadas principalmente para la ejecución de transacciones de titulaciones respaldadas con activos para el refinanciamiento del negocio de servicios financieros, de manera que los activos de estas entidades son atribuibles al Grupo Volkswagen (Volkswagen, Annual Report, 2012: 259).

La importancia que tiene la ejecución de las actividades de estas subsidiarias para contribuir a los propósitos financieros de Volkswagen ha sido creciente. En 2001 los recursos provenientes de las Titulaciones respaldadas con activos sumaron 4,581 millones de Euros; al cierre de 2012 la capacidad para la obtención de estos recursos se había incrementado hasta alcanzar 14,352 millones de Euros. Estos recursos, sumados a las entradas de fondos netas al final de cada periodo dieron como resultado un sustancial incremento a la liquidez bruta: en 2001 el monto de estos recursos fue de 8,866 millones de Euros incrementándose hasta 32,146 millones de Euros al cierre del 2012 (Cuadro 7.8).

Cuadro 7.8 VW. Liquidez Bruta y Liquidez Neta (2001-2012)*Millones de Euros*

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

	Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	Titulaciones, préstamos obtenidos y depósitos a plazos	Liquidez Bruta	Préstamos otorgados a terceras partes	Liquidez Neta
	(a)	(b)	(a+b)	(c)	(a+b+c)
2001	4,285	4,581	8,866	(42,794)	(33,928)
2002	2,987	3,837	6,824	(45,602)	(38,778)
2003	7,536	3,652	11,188	(54,858)	(43,670)
2004	10,221	4,112	14,333	(61,083)	(46,750)
2005	7,963	5,843	13,806	(62,006)	(48,200)
2006	9,367	7,097	16,464	(58,757)	(42,293)
2007	9,914	9,178	19,092	(57,992)	(38,900)
2008	9,443	7,875	17,318	(69,555)	(52,237)
2009	18,235	7,312	25,547	(77,599)	(52,052)
2010	18,228	9,437	27,664	(77,012)	(49,347)
2011	16,495	12,163	28,658	(93,533)	(64,875)
2012	17,794	14,352	32,146	(117,663)	(85,517)

De la liquidez bruta se descuentan los préstamos otorgados a terceras partes para la conformación de la liquidez neta. Para la transnacional, es común que este rubro presente cifras negativas durante el periodo referido, ya que esto se debe principalmente a la expansión de las actividades de la empresa y al agrandamiento del grupo consolidado (Volkswagen Annual Report, 2012:181). El punto aquí es que estos préstamos van adquiriendo una cuantía cada vez mayor, pasando de 42,794 millones de Euros en 2001 hasta 117,663 millones de Euros en 2012. Ya que son préstamos otorgados, se registran como flujos de salida. Ello significa al final que la liquidez neta también termine en cifras negativas y de manera creciente (Cuadro 7.8). La importancia que tiene el manejo de estos dos tipos de liquidez es reconocida por la propia corporación:

“El sistema de objetivos financieros del Grupo Volkswagen se enfoca sistemáticamente en incrementar continua y sosteniblemente el valor de la Compañía. Con el objetivo de maximizar la utilización de los recursos en el sector automotriz y para medir el éxito de esto, hemos estado utilizando la Contribución al Valor (Value Contribución) una variable de control conectada con el costo de capital por un determinado número de años.

“El objetivo de Contribución al Valor no solo permite que todo el desempeño sea medido en el sector automotriz, sino también en las unidades de negocios individuales, en los proyectos y productos. Además, las unidades de negocios y los proyectos de inversión de productos específicos pueden ser manejados

operacional y estratégicamente utilizando la Contribución al Valor.” (Volkswagen Annual Report, 2012:333).

Acorde con esta afirmación, Volkswagen reconoce que para lograr el cumplimiento de sus objetivos financieros (mediante el incremento continuo del valor de la compañía), requiere la utilización de la liquidez en la forma de ganancia operativa como variable de referencia, pero aquella liquidez que proviene de sus activos de capital, es decir, de la liquidez provista por el sector automotriz (2012:337). Así, la exigencia que impone el cumplimiento de los objetivos financieros de Volkswagen explica que los recursos obtenidos para conformar la Liquidez Bruta y la Liquidez Neta se localicen mayormente en el sector automotriz y que el rubro “Préstamos otorgados a terceras partes” no aparezca como un flujo de salida dentro de las actividades operativas. Aunque no existe mayor detalle sobre el destino y los propósitos de estos préstamos otorgados, sí se observa a que a lo largo del periodo apenas un poco más del 10 por ciento de estos recursos salen del sector automotriz mientras que casi el 90 por ciento de los mismos han sido salidas de fondos con cargo al sector financiero. La fuerte carga impuesta al sector financiero por concepto de Préstamos otorgados a otras partes derivó en cifras crecientemente negativas en la Liquidez Neta (Cuadro 7.9)

Cuadro 7.9 VW. Liquidez Bruta y Liquidez Neta por Sector (2000-2012)

Millones de Euros (excepto porcentajes)

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez Bruta	7,088	8,866	6,824	11,188	14,333	13,806	16,464	19,092	17,318	25,547	27,664	28,658	32,146
Automotriz (%)	85.7%	51.2%	84.0%	89.5%	67.9%	83.4%	81.6%	83.7%	76.9%	86.4%	88.5%	75.5%	71.2%
Servicios Financieros (%)	14.3%	15.0%	16.0%	10.5%	32.1%	16.6%	18.4%	16.3%	20.1%	13.6%	11.5%	24.5%	28.8%
Préstamos otorgados a terceras partes	(34,584)	(42,794)	(45,602)	(54,858)	(61,261)	(62,006)	(58,757)	(57,992)	(69,555)	(77,599)	(77,012)	(93,533)	(117,663)
Automotriz (%)	6.9%	11.3%	11.6%	22.2%	19.0%	17.4%	10.7%	4.3%	7.6%	14.7%	7.6%	5.0%	10.5%
Servicios Financieros (%)	93.1%	88.7%	88.4%	77.8%	81.0%	82.6%	89.3%	95.7%	92.4%	85.3%	92.4%	95.0%	89.5%
Liquidez Neta	(27,496)	(33,928)	(38,778)	(43,670)	(46,928)	(48,200)	(42,293)	(38,900)	(52,237)	(52,052)	(49,347)	(64,875)	(85,517)
Automotriz	3,698	2,701	459	(2,169)	(1,912)	706	7,133	13,478	8,039	1,066	18,639	16,951	(10,573)
Servicios Financieros	(31,194)	(36,629)	(39,237)	(41,501)	(45,016)	(48,906)	(49,426)	(52,378)	(60,276)	(62,688)	(67,986)	(81,826)	(96,090)

El empeño por fortalecer la liquidez bruta y la liquidez neta en el sector automotriz busca garantizar el acceso a recursos externos de financiamiento, esto es, a los mercados de

dinero y de capital. Como resultado de esta estrategia, los crecientes flujos de salida por concepto de “préstamos otorgados a terceras partes” con cargo a el sector financiero han revertido la situación de la transnacional en términos de Liquidez Neta dando cuenta del alto y creciente grado de endeudamiento de la transnacional: en el año 2000 la liquidez neta de los Servicios Financieros era negativa por 31,194 millones de Euros y para el 2012 el monto negativo se había triplicado a 96,090 millones de Euros (Cuadro 7.9)

La postura que la propia transnacional asume sobre sus objetivos financieros y la variable clave para conseguirlos, la liquidez en el sector automotriz, forman parte de un conjunto de elementos que describen algunos de los mecanismos de coyuntura entre el sector operativo y el sector financiero de una empresa transnacional como Volkswagen. La importancia que se le atribuye al manejo de la liquidez en el sector automotriz con cargo a un alto grado de endeudamiento en el sector financiero para dar cumplimiento a un conjunto de objetivos financieros, no solo descubre uno de los mecanismos de enlace entre las dos divisiones de Volkswagen, sino que además determina las condiciones bajo las cuales esta transnacional se constituye como un caso de financiarización, a pesar de que la estructura de los ingresos y de las ganancias indiquen lo contrario.

Deuda

Anteriormente se ha señalado que los fondos líquidos son el recurso interno de financiamiento con que una transnacional cuenta para la ejecución de proyectos de inversión, pero también ha quedado establecido que son la referencia necesaria a considerar en el caso de que la transnacional decida recurrir a recursos externos de financiamiento, es decir, a deuda. Para Volkswagen, las actividades en el sector automotriz son de central importancia por la propia naturaleza de las operaciones que aquí se ejecutan, pero también es el espacio en donde se conforma el perfil de liquidez que le garantiza el acceso a los recursos externos de financiamiento para hacer posible el cumplimiento de su programa de inversiones. Aunque el Grupo Volkswagen representa el caso de una transnacional cuya base no se encuentra en la zona del TLCAN, un importante rasgo que la asemeja con los casos de estudio anteriores es la importancia que le adjudica a su instrumento financiero para la expansión a sus filiales de las operaciones específicas que contribuyen al cumplimiento del objetivo último: la apropiación de ganancias.

Cuadro 7.10 VW. Pasivos de Corto y de Largo Plazo y Deuda Financiera (2003-2012)

Millones de Euros, excepto porcentajes

Fuente: Volkswagen, Annual Report. Varios Años

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Pasivos de Corto Plazo	46,270	54,346	56,125	56,159	57,351	65,729	70,215	73,781	89,216	122,306
Deuda financiera (%)	56	59	55	51	51	51	52.7	50.4	49.8	52.0
Pasivos de Largo Plazo	48,013	48,669	53,309	53,485	56,068	64,802	69,534	76,900	101,237	105,513
Deuda financiera (%)	60	59	58	56	51	56	58.4	51.8	48.5	51.2

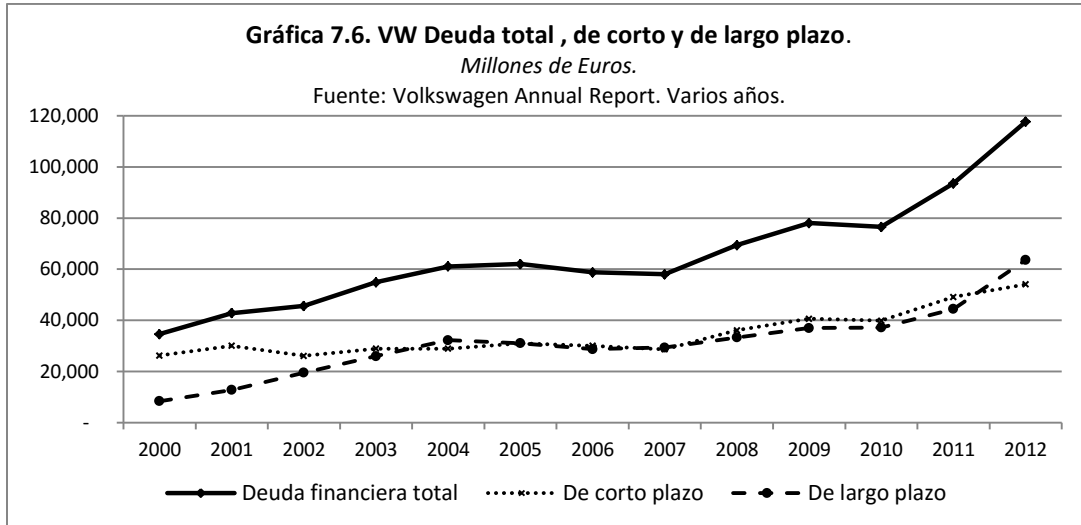
Volkswagen tuvo que esforzarse por sostener la liquidez bruta y neta en el sector automotriz para poder financiar préstamos a terceros en el sector financiero (Cuadro 7.8) y para poder ejecutar sus planes y proyectos de inversión con la ayuda de recursos externos o deuda. Durante el periodo 2000-2002, más del 70 por ciento del total de los pasivos de Volkswagen fueron clasificados como deuda (Volkswagen Annual Report, 2002). A partir de 2003 la disposición de un mayor nivel de desagregación permitió observar que el componente de mayor participación en el total de los pasivos de corto y de largo plazo fue el denominado “pasivos financieros” o deuda financiera; ésta dio cuenta de más del 50 por ciento del total de los pasivos durante el periodo 2003-2012 (Cuadro 7.10). La deuda de Volkswagen en el sector automotriz representa un mínimo porcentaje con tendencia a contraerse en los últimos años: en 2003 representó apenas el 12.9 por ciento de la deuda total y para el año 2012 esta participación ya se había contraído a menos del 10 por ciento. Esto implicó que la deuda localizada en el sector financiero además de duplicarse en volumen en un periodo de diez años, también incrementó su participación en el total al pasar del 88.6 por ciento en 2003 (54,858 millones de dólares) al 91.3 por ciento (117,663 millones de dólares) en 2012 (Cuadro 7.11). Debe subrayarse que la suma de la deuda localizada en las dos divisiones de la transnacional, es decir, la deuda total, representa más del cincuenta por ciento de los pasivos totales de Volkswagen.

Acorde con las exigencias que impone el cumplimiento de los objetivos financieros de Volkswagen, consistentes en lograr determinado volumen y estructura de liquidez, el volumen y localización de la deuda de Volkswagen corroboran los vínculos que deben establecerse entre las divisiones automotriz y financiera para dar cumplimiento a esos objetivos; además de ello, esta descripción de la deuda corrobora la condición de financiarización de esta transnacional. La conformación de cierto tipo de liquidez (la localizada en el sector automotriz) para acceder a cierto volumen y estructura de deuda

(localizada en el sector financiero) establecen la importancia y el peso que tienen las relaciones que estas condiciones imponen entre las Divisiones Automotriz y Financiera como elemento clave que facilita o permite no solo la funcionalidad operativa de Volkswagen, sino también que garantizan la apropiación de cierto volumen de ganancias para dar cumplimiento al repago de estas obligaciones.

Cuadro 7.11 VW. Pasivos Totales y Deuda Financiera			
<i>Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.</i>			
Año	Pasivos Totales	Deuda Total	Deuda en el sector Financiera
	Millones de Euros	Millones de Euros	(%)
2000	47,718	nd	nd
2001	56,010	nd	nd
2002	58,965	nd	nd
2003	94,283	54,858	88.6
2004	103,015	61,083	88.7
2005	109,434	62,006	88.2
2006	109,644	58,757	89.9
2007	113,419	57,992	90.3
2008	130,531	69,380	90.9
2009	139,749	78,048	92.2
2010	150,681	76,563	89.9
2011	190,415	93,531	91.9
2012	227,819	117,663	91.3

Al igual que lo ocurrido con el total de los pasivos, el crecimiento de la deuda financiera de Volkswagen tuvo como característica la ausencia de un predominio o cambio de estrategia hacia el corto o el largo plazo. Hasta antes de 2003 la deuda de corto plazo representaba una mayor participación pero en los años sucesivos ésta tendió a igualarse con la deuda de largo plazo manteniendo estas proporciones hasta el cierre de 2012 (Gráfica 7.6).

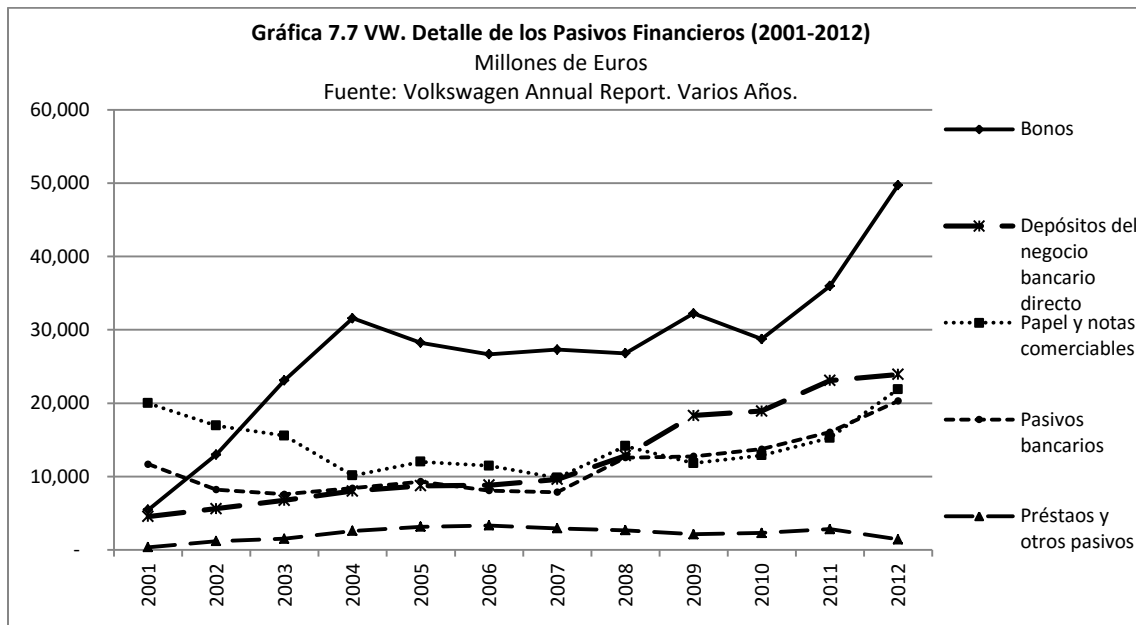


Estructura y repago de la deuda

La deuda financiera de Volkswagen registró un crecimiento importante a lo largo del periodo de análisis y se localizó mayormente en el sector financiero. Los principales instrumentos de deuda a los que recurre la transnacional para el financiamiento de sus actividades han sido la emisión de bonos y el papel comercial. Otros instrumentos que han crecido en menor magnitud son los pasivos bancarios, el papel y notas comercializables y los depósitos bancarios (Gráfica 7.7). Durante los años en que la emisión de bonos se contrajo, el volumen de los pasivos se explica entonces por una incrementada utilización de otros instrumentos de deuda, particularmente de los depósitos y pasivos bancarios (Gráfica 7.7).

Como ya se ha anotado en otros capítulos, la deuda de corto plazo generalmente se asocia con las actividades operativas de la empresa, esto es, se utiliza para la producción y comercialización de corto plazo. En contraparte, la deuda de largo plazo generalmente está asociada con proyectos de inversión de largo plazo. De acuerdo con estas consideraciones sobre los usos generales de la deuda, debe recordarse que una pequeña proporción de la deuda (menos del 10 por ciento) se localiza en el sector automotriz de Volkswagen en donde se ejecutan las actividades producción y comercialización. El resto mayor de la deuda, la localizada en el sector financiero, fue utilizado para el financiamiento de otro tipo de Inversiones, entre las que se encuentran la generación del

componente principal de sus activos, las cuentas financieras por cobrar⁸⁸ y la adquisición de activos financieros (Cuadro 7.12).



Hasta el año 2006 la transnacional hizo uso de los recursos externos para apoyar la comercialización de unidades automotrices, esto es, para la generación de cuentas financieras por cobrar. Lo anterior se reflejó en un repunte de la dinámica de comercialización principalmente en el mercado europeo; la contracción y estancamiento de este mercado a partir de 2007 correspondió con un periodo en que la deuda financiera de la transnacional creció, particularmente durante el periodo 2009-2012 (Gráfica 7.13), aunque esta vez el crecimiento de la deuda coincidió con una importante penetración comercializadora de Volkswagen en los mercados asiáticos, particularmente en el mercado Chino; de manera más discreta, el volumen de ventas en Norteamérica también se incrementó en el mismo periodo (Gráfica 7.1).

Las operaciones de comercialización de unidades en los diversos mercados de Volkswagen contribuyeron al crecimiento de los activos de la transnacional mediante la generación de cuentas financieras por cobrar y de activos financieros. La participación de estos últimos se incrementó también de manera importante pasando del 40.5 por ciento en el año 2000 a más del 50 por ciento a partir de 2005. La inclusión de una nueva marca al grupo, Porsche, entre otros factores disparó nuevamente el volumen de los pasivos

⁸⁸ El sector financiero adquiere de la armadora las unidades automotrices para ponerlas a disposición de distribuidoras y minoristas mediante planes de financiamiento.

financieros de largo plazo en 2012; junto con esta adquisición, el total de los activos también tuvo un importante incremento, pero ello derivó en la contracción de los activos financieros al 44.1 por ciento (Cuadro 7.12). De todo lo anterior se puede corroborar que el caso de Volkswagen exhibe una estrategia de apropiación de ganancias basada en el cumplimiento de objetivos que implican la conformación de un perfil de liquidez sustentado en el sector automotriz que le asegure el acceso y la obtención de recursos externos para la ejecución de un programa de inversiones financieras.

Cuadro 7.12 VW. Activos Totales y Activos financieros

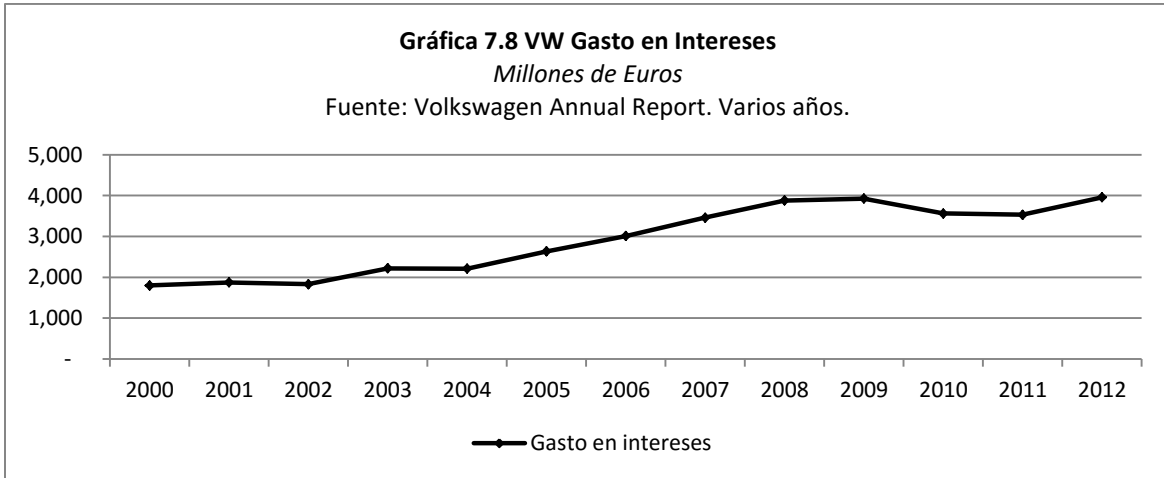
Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios años.

Año	Activos Totales Millones de Euros	Cuentas por cobrar y Activos Financieros (%)
2000	92,565	40.5
2001	104,424	38.9
2002	108,896	38.7
2003	118,146	47.7
2004	126,972	49.3
2005	133,081	51.1
2006	136,603	54.4
2007	145,357	55.2
2008	167,919	53.9
2009	177,178	51.7
2010	199,393	53.6
2011	253,769	51.7
2012	309,644	44.1

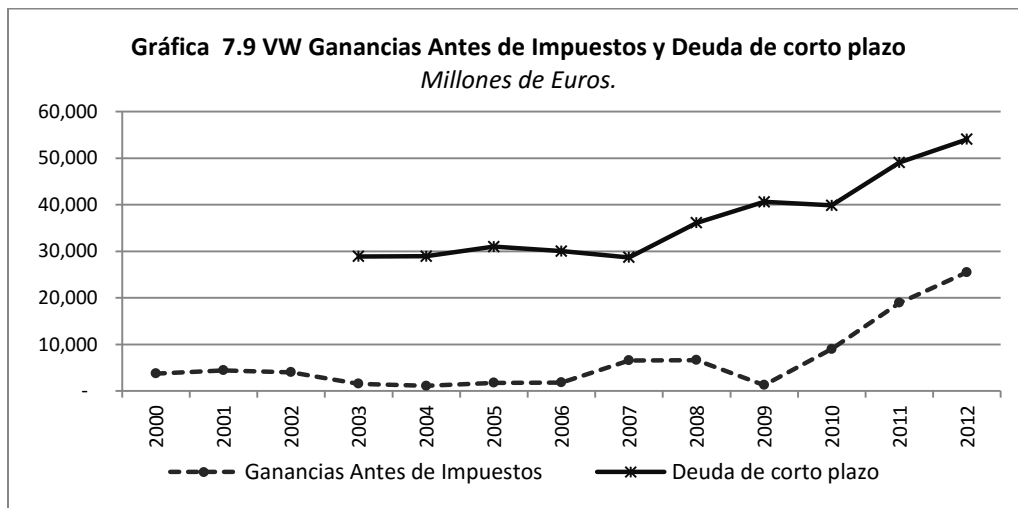
Como en otros casos de estudio que se han presentado a lo largo de este trabajo, los principales activos de Volkswagen, generados en su sector automotriz pero que son convertidos en activos financieros mediante los canales de comercialización de donde surgen en la forma de cuentas financieras por cobrar, constituyen el vínculo principal con el sector financiero de la misma transnacional toda vez que este activo garantiza el repago de la deuda adquirida en los mercados financieros. Al vínculo existente entre las divisiones Automotriz y Servicios Financieros, derivado de las estrategias de comercialización y de financiamiento de todas las actividades operativas de Volkswagen, se agrega otro enlace que se genera directamente de las obligaciones que la propia deuda conlleva: el repago de la misma.

Las obligaciones en las que ha incurrido la transnacional, sea para financiar producción, actividades de comercialización, algún proyecto de inversión de largo plazo o actividades financieras, resultan ser un componente de relevante importancia en la estructura de entrada y salida de fondos relacionados con las operaciones financieras de la misma. Junto con el crecimiento del volumen de la deuda, las obligaciones de pago de intereses han ido en constante aumento. El hecho de que la deuda se distribuyera en partes iguales en sus términos de vencimiento, de corto y de largo plazo, implicó que aún en periodos en que el crecimiento de la deuda estuvo relativamente constante, los intereses se dispararan llegando a duplicarse, como ocurrió entre 2004-2008 (Gráficas 8.6 y 8.8) cuando un alto volumen de la deuda, el 50 por ciento, era de corto plazo.

La importancia del cumplimiento de esta obligación no sólo se relaciona con el volumen de la misma, sino también con las implicaciones que conlleva en la estrategia de apropiación de ganancias por el tipo de recursos que se utilizan para cumplirla. La alta concentración de la deuda de Volkswagen en el sector financiero y ejecutada para la adquisición de activos financieros requiere que el pago de intereses de la misma sea descontado de las ganancias antes de impuestos. Ya que prácticamente el 100 por ciento de los ingresos totales han sido generados en el sector automotriz, los montos destinados al pago de intereses han sido descontados de este sector corroborando así una parte sustancial de la hipótesis de este trabajo: que la ejecución de un programa de inversiones (en cualquiera de las dos divisiones, pero en este caso con un cargo mayor a el sector financiero) conlleva el objetivo de apropiación de ganancias en el sector automotriz, para el repago de la deuda en el sector financiero. En otro aspecto, el pago de intereses con cargo a los ingresos del sector automotriz también incide negativamente en el tipo de liquidez que la transnacional requiere fortalecer para poder seguir accediendo a los mercados financieros y de capital.



Las otras obligaciones de la deuda, los vencimientos de corto y de largo plazo, son cantidades que de acuerdo con el marco teórico establecido en este trabajo, también deben ser cubiertas con los recursos disponibles que conforman las Ganancias Antes de Impuestos.



Con información disponible a partir del año 2003, puede observarse que en ese año la deuda de corto plazo prácticamente había alcanzado los 30,000 millones de Euros; esta situación se combinaba con una caída en el volumen de las Ganancias Antes de Impuestos. El crecimiento de estas obligaciones en los años sucesivos no ocurrió con un correspondiente incremento de ese tipo de ganancias sino hasta 2010. Aunque la ganancia se incrementó de manera notable a partir de ese año, una amplia brecha (de más de 20,000 millones de Euros) sigue existiendo entre la deuda de corto plazo y los

recursos que teóricamente deberían existir disponibles para el cumplimiento de esta obligación (Gráfica 7.9).

A pesar de la insuficiencia de los recursos internos para el cumplimiento de las obligaciones de la deuda de corto plazo, Volkswagen sí ha tenido la capacidad de ejercer la salida de fondos para cumplir con este tipo de obligaciones por montos importantes. Durante la última década, las principales obligaciones con las que Volkswagen ha tenido que cumplir son las correspondientes a repago de bonos y pago de dividendos. Estas cantidades se han multiplicado de manera importante entre 2001 y 2012; los dividendos pagados pasaron de 465 a 1,673 millones de dólares respectivamente, mientras que el repago de bonos pasaron de 3,232 a 16,952 millones de dólares durante los mismos años respectivamente (Cuadro 7.13).

Cuadro 7.13 VW. Principales Salidas de Fondos por Actividades Financieras (2001-2012)

Millones de Eurosña

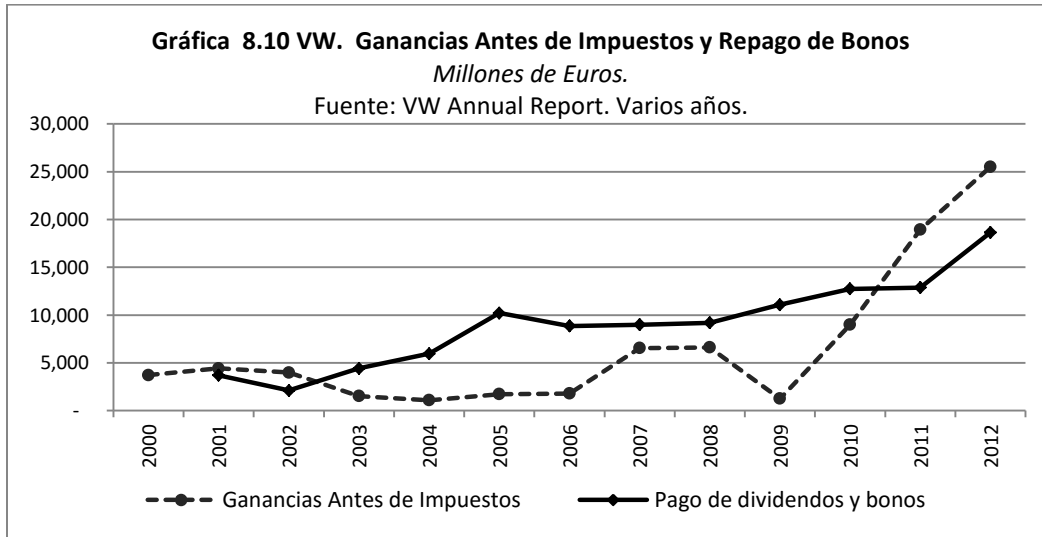
Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dividendos pagados	465	509	539	457	414	451	497	722	874	798	1,266	1,673
Repago de bonos	3,232	1,598	3,871	5,507	9,804	8,401	8,484	8,470	10,202	11,941	11,603	16,952

Lo que debe observarse es que los montos de estos pagos guardan poca relación con los recursos proporcionados por las ganancias antes de impuestos para el cumplimiento de estas obligaciones durante prácticamente todo el periodo de análisis. En los años 2001 y 2002 las ganancias antes de impuestos habrían sido suficientes para cubrir el repago de las obligaciones, pero a partir de entonces los recursos internos resultaron claramente incomparables con el volumen de salidas anuales que VW ejecutó para el repago de los bonos y dividendos; esta condición persistió hasta 2010 (Gráfica 7.10). Durante ese periodo, Volkswagen debió disponer de otro tipo de recursos para hacer posible el pago de estas obligaciones, y también para complementar el repago de todas sus obligaciones de corto plazo.

La magnitud de salida de fondos que Volkswagen ejecutó para el cumplimiento de sus obligaciones de deuda hace posible afirmar que la transnacional ha podido tener acceso a otros recursos externos o bien que el campo de apropiación de ganancias no sólo se limita a las operaciones de producción y comercialización de las unidades y productos

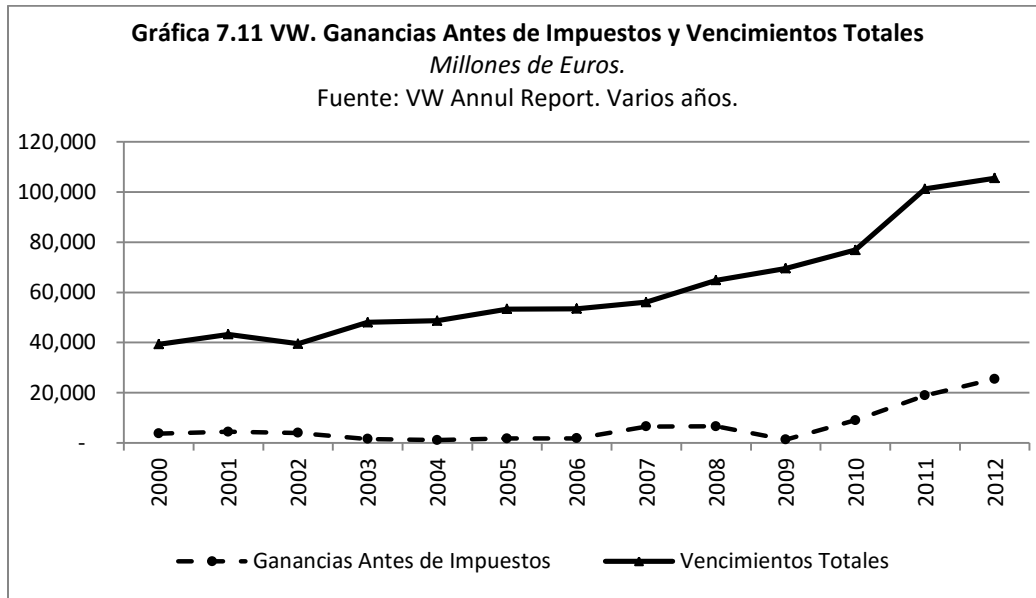
automotrices, como así lo sugieren las estructura de los ingresos y de ganancias de la transnacional. Como se indicó antes, el fortalecimiento de la liquidez en el sector automotriz (derivado de las ganancias en este sector) ha sido un requisito fundamental para y necesario para que la estrategia de apropiación de ganancias se extienda también al sector financiero.



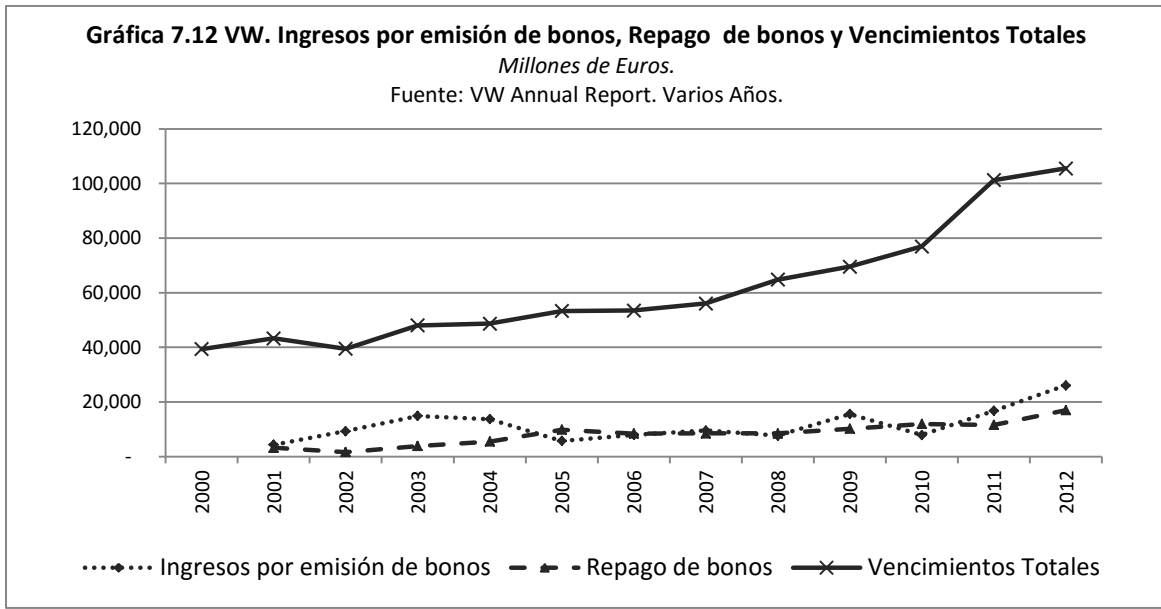
El refinanciamiento de esta transnacional apunta, como se demostró el caso de las entidades financieras de las otras transnacionales aquí estudiadas, hacia los mercados de capital. VW Bank y las otras empresas filiales de VW Financial Services AG, utilizan toda la gama de instrumentos financieros disponibles en los mercados de dinero y de capital globalmente establecidos para la obtención de nuevos recursos necesarios no sólo para la expansión de las actividades de servicios financieros, sino también para el crucial cumplimiento del repago de su deuda (2004:43). Las actividades emprendidas en los mercados de dinero y de capital debieron ser de la magnitud suficiente para cubrir la brecha entre Vencimientos de la deuda y las Ganancias Antes de Impuestos, con lo cual habría quedado garantizado el cumplimiento de estas obligaciones de la transnacional (Gráfica 7.11).

La estrategia que VW ha ejecutado para el cumplimiento de las obligaciones vencidas queda totalmente exhibida cuando se observan los recursos externos a los que puede acceder a través de la utilización de uno de sus instrumentos de deuda: los bonos. Con información disponible a partir de 2001 la Gráfica 7.12 muestra con claridad que los montos obtenidos por la emisión de este instrumento de deuda tiene una tendencia y un volumen prácticamente similares a los correspondientes para el repago del mismo. De

manera concluyente, la transnacional emite nueva deuda para el repago de su deuda anterior.



El problema de repago de la deuda de Volkswagen no difiere del de los otros casos que aquí se han revisado, aunque ésta se trate de una transnacional localizada fuera de la zona del TLCAN. Se trata de una situación en la que los recursos internos de financiamiento a los cuales la matriz tendría que recurrir para cumplir con las obligaciones de pago de los vencimientos no son suficientes. La diferencia que existe entre el caso de Volkswagen y el de las otras transnacionales que han sido revisadas en este trabajo radica en las estrategias que se han llevado a cabo para sostener, o no, el crecimiento de la deuda en un contexto inclusive de crisis financiera mundial como fue el caso en 2008 y 2009. El volumen de las Ganancias antes de Impuestos que Volkswagen ha registrado durante el periodo de análisis ha sido inclusive más bajo que el de las otras transnacionales; a pesar de ello, esta transnacional no ha tenido problemas para seguir incrementando el volumen de su deuda toda vez que cuenta con las condiciones necesarias para asegurar el repago de la misma: un determinado perfil de liquidez conformado en su sector automotriz que le permite un amplio acceso a los mercados de dinero y de capital por medio de las operaciones del sector financiero. El volumen de las cuentas financieras por cobrar y de los depósitos en su negocio bancario ofrecen las garantías necesarias para respaldar las nuevas emisiones de deuda.



Las condiciones que se imponen a la obtención de recursos externos para el financiamiento de las actividades propias del sector automotriz, y ahora también para el repago de la deuda en el sector financiero, obligan a la transnacional a llevar a cabo un programa de Inversiones que garantice el cumplimiento y la existencia de dichas condiciones. Dicho de otra manera por la propia transnacional:

“En particular, esta gestión (de capital) se enfoca en generar los rendimientos mínimos de los activos de inversión en el sector automotriz que es requerida por los mercados de capital y en incrementar los rendimientos de las acciones en el sector financiero... En el proceso, esto busca sobre todo lograr el crecimiento más alto posible en el valor del Grupo y en sus divisiones para el beneficio de todos los grupos de accionistas de la Compañía.” (Volkswagen Annual Report, 2012:333).

La necesidad reconocida de asegurar cierto nivel mínimo de ganancias (ganancias esperadas) en el sector automotriz para poder cumplir con las exigencias de los mercados de capital (el repago de la deuda, principalmente) ha delineado una estrategia de apropiación de ganancias que impone la ejecución de un programa de inversiones para garantizar la generación de un mínimo de liquidez en el sector automotriz; lograr este objetivo asegura el acceso continuo a los mercados de capital en donde se abre un nuevo espacio de apropiación de recursos sustentada en la emisión de deuda para el refinanciamiento de la misma.

Cuadro 7.14 VW. Inversión en el Sector Automotriz

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios años.

Millones de Euros.

Año	Total
2001	8,878
2002	9,468
2003	8,900
2004	9,338
2005	9,018
2006	7,926
2007	7,322
2008	11,696
2009	11,900
2010	9,579
2011	16,163
2012	17,228

Los objetivos de ganancias esperadas exigen y determinan la ejecución de cierto tipo de inversión: la localizada en el sector automotriz. En poco más de una década, este tipo de inversión⁸⁹ se duplicó pasando de 8,878 millones de Euros en 2001 a 17,228 millones de euros en 2012 (Cuadro 7.14). El fuerte impulso al gasto de inversión a partir de 2008 como respuesta a la crisis financiera mundial propició la búsqueda de fondos a través de las actividades financieras para evitar la contracción de la liquidez operativa de Volkswagen (Cuadro 7.3); como resultado de esta estrategia se obtuvieron importantes incrementos de las ganancias en un contexto de adversidad para la generación de las mismas.

La estrategia para el cumplimiento de un nivel mínimo de ganancias esperadas mediante la ejecución de determinado volumen de inversiones en el sector automotriz exige también la ejecución actividades específicas en el sector financieros relacionadas directamente con el establecimiento de los precios y la comercialización de las unidades y productos automotrices de Volkswagen. Asentado ya en otros capítulos de este trabajo, aunque el objetivo aquí no trata sobre la formación de precios, el estudio de la transnacional Volkswagen proporciona indicios suficientes que nos permiten seguir con esta línea teórica para corroborar, o no, la hipótesis aquí planteada. Partiendo de un análisis sobre la función de los precios, Minsky sostiene que éstos no sólo deben cumplir

⁸⁹ Incluye: Inversiones en activos intangibles, propiedad, planta y equipo, inversiones inmobiliarias, adiciones a costos de desarrollo capitalizado, adquisición de subsidiarias y adquisición de otras inversiones de capital.

con el racionamiento del producto y con la asignación de los recursos (Minsky 2008:157), sino que además deben asegurar, 1) que se genera un excedente, 2) que los ingresos se deben a los activos de capital, 3) que los precios de mercado de los activos de capital son consistentes con los actuales costos de producción de productos que se convierten en activos de capital, y 4) que las obligaciones por deudas empresariales pueden cumplirse (Minsky 2008:158). Lo que el autor propone con su análisis de precios es que estos no solo generan entrada de fondos en la forma de ganancias; estos también aseguran que los precios de activos de capital sean suficientemente altos para que la inversión sea ejecutada y para que se puedan pagar las deudas empresariales. Lograr esto obliga a que los productos y compromisos financieros deban integrarse a la cadena de valor del automóvil de manera que las empresas puedan obtener, del precio de sus productos, un exceso de fondos sobre los costos operativos que les permitan: 1) cumplir con sus contratos financieros por pagar, 2) sostener el valor de sus activos de capital, y 3) financiar parcial o totalmente la inversión al tiempo que permiten que nuevas obligaciones financieras sean emitidas.

Cuadro 7.15 VW. Participación de los Costos Totales y la Ganancia Bruta en los Ingresos Totales (1998-2012)

Millones de Euros, excepto porcentajes.

Fuente: Volkswagen Annual Report. Varios Años.

Año	Ingresos Totales	Costos Totales	Ganancia Bruta
1998	74,381	92.3%	7.7%
1999	78,417	93.3%	6.7%
2000	83,127	85.6%	14.4%
2001	88,540	85.4%	14.6%
2002	86,948	85.3%	14.7%
2003	87,153	89.2%	10.8%
2004	88,963	88.2%	11.8%
2005	95,268	86.5%	13.5%
2006	104,875	86.8%	13.2%
2007	108,897	85.0%	15.0%
2008	113,808	84.9%	15.1%
2009	105,187	87.1%	12.9%
2010	126,875	83.1%	16.9%
2011	159,337	82.4%	17.6%
2012	192,676	81.8%	18.2%

La integración de los productos financieros en la cadena de valor del automóvil permite que el sector financiero contribuya en buena medida en la formación de las ganancias de la transnacional, aunque la estructura de ingresos y de ganancias atribuya prácticamente el total de los mismos al sector automotriz. El Cuadro 7.15 contiene los ingresos totales de las dos divisiones de Volkswagen, automotriz y servicios financieros. Como puede apreciarse, el margen de ganancia bruta es acotado debido a una estructura de costos demasiado voluminosa. La información disponible desde 1998 muestra que del total de los ingresos, el 92.3 por ciento correspondían a costos totales lo cual dejó un margen de ganancia bruta de tan solo 7.7 por ciento. En los años siguientes la proporción de costos totales se ha contraído a 81.8 por ciento en 2012 propiciando un importante incremento en el margen de ganancia bruta alcanzando el 17.6 por ciento del total de los ingresos.

Debe recordarse que alrededor del 90 por ciento de los ingresos totales anuales se atribuyeron al sector automotriz lo cual permite corroborar que el programa de inversiones ha logrado cumplir con uno de los principales objetivos de la estrategia operativa y de apropiación de ganancias: asegurar cierto perfil de liquidez en el sector automotriz y con ello acceder a los mercados de dinero y de capital para la obtención de recursos externos para el refinanciamiento de su propia deuda. A este tipo de refinanciamiento, mediante la emisión de nueva deuda para el repago de deuda anterior, se le conoce como “Financiamiento tipo Ponzi” (Minsky, 2008:226-227).

Teniendo el repago de la deuda como una de las principales obligaciones que Volkswagen debe cumplir, la estrategia de apropiación de ganancias requiere ser sustentada en el cumplimiento de determinados objetivos de liquidez en el sector automotriz. El cumplimiento de determinado perfil de liquidez garantiza a Volkswagen el acceso a los mercados de dinero y de capital en donde se buscan recursos externos que cumplan con dos propósitos: i) hacerse de más recursos para el refinanciamiento de su deuda y ii) garantizar el total de recursos necesarios que exige la ejecución de su programa de inversiones, previamente determinado por las expectativas de ganancias esperadas.

La estrategia de apropiación de ganancias que Volkswagen ha venido ejecutando ha logrado incrementar el margen de ganancia bruta al tiempo que ha incrementado de manera sustancial su ritmo de inversiones. A pesar de que dentro de esta estrategia las operaciones de producción y comercialización ejecutadas en la zona del TLCAN no habían figurado como prioritarias, durante la última década todas las regiones de

operación de esta transnacional han incrementado el total de las unidades comercializadas así como de los ingresos. En México, en septiembre de 2001 Volkswagen anunció la suspensión de su programa de inversiones para los años próximos; el anuncio se emitió apenas unas horas después de que terminara una huelga de 18 días que generó pérdidas que rebasaron los 500 millones de dólares y que para los trabajadores se tradujo en un incremento salarial del 14.7 por ciento. Los 1,500 millones de dólares que Volkswagen había programado para invertir en México durante los próximos cinco años serían re-direccionados hacia sus filiales asiáticas (América Económica, 2001).

Cuadro 7.16 VW. Inversiones anunciadas para México, (2001-2012)

Millones de Dólares

Fecha	Monto	Proyecto	Fuente
18-abr-12	2,000	Construcción de armadora para camioneta deportiva.	El Economista
15-jul-11	400	Inicio de la producción de Beetle en Planta de Puebla	El Universal
06-jul-10	1,000	Nueva planta de motores y nuevos productos	CNN Expansión
05-feb-08	1,000	Producción de línea de Bora, Jetta 5 y optimización de la capacidad de la planta en Puebla.	Autocosmos
24-oct-07	717	Apertura y operación de VW Bank.	El Universal
12-jul-06	400	Inversiones entre 2006 y 2008 para modernizaciones en planta de Puebla.	El Universal
10-dic-03	2,000	Inversiones entre 2003-2008 para producción del nuevo Golf.	El Universal
10-oct-01	100	Construcción del primer centro de Distribución de Refacciones para México y América del Norte.	El Universal
Total	7,617		

A pesar del anuncio de suspensión de las inversiones para México en el que también destacaba la exigencia de “adaptar la legislación laboral mexicana a las necesidades de una sociedad industrial moderna para mejorar en el futuro la resolución de conflictos laborales de este tipo” (América Económica, 2001), éstas se reactivaron en 2003 manteniendo un importante dinamismo particularmente después del inicio de la crisis financiera de 2007. Las inversiones que Volkswagen anunció para México durante el periodo (2001-2012) fueron por un total de 7,617 millones de dólares (Cuadro 7.16); esto representó el 6 por ciento del total del gasto en inversión mundial de la transnacional. El anuncio de suspensión de inversiones para México, bien como mera medida de presión para impulsar un programa de reformas laborales en el corto o en el largo plazo, o como

reacción ante un problema financiero debido a las pérdidas que se generaron durante el periodo que duró la huelga, no tendría que haber sido revertido, a menos que las perspectivas de ganancias fueran acordes o superiores a las que se pretendía obtener con ese programa de inversiones.

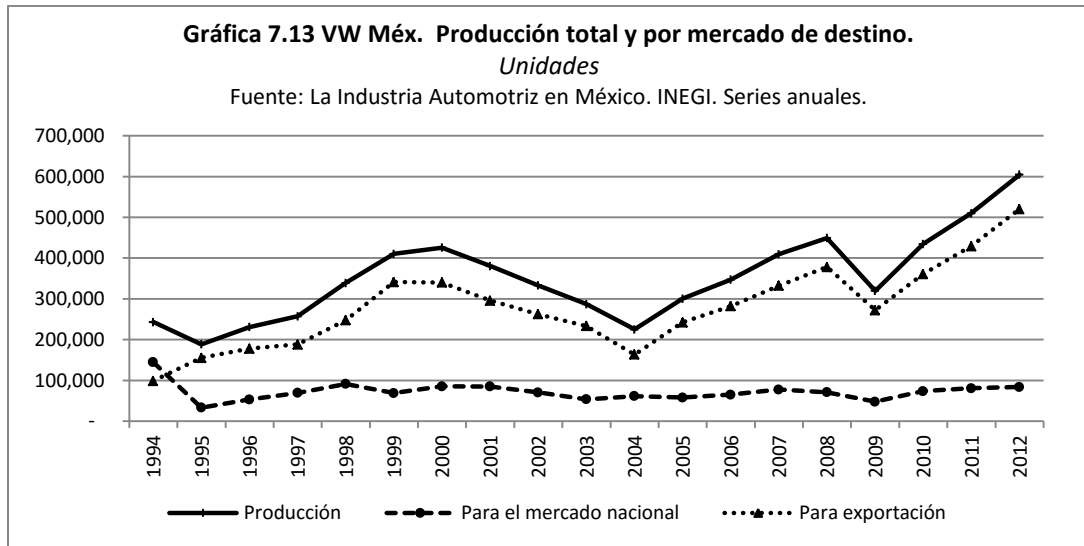
Este suceso es un claro ejemplo del papel estratégico que México tiene no sólo como espacio para la comercialización de unidades, sino de mayor importancia, como receptor del tipo de inversiones que la transnacional requiere ejecutar para el cabal cumplimiento de su estrategia de apropiación de ganancias dentro de una importante zona de libre comercio, la del TLCAN. En el siguiente apartado se abordan con más detalle las operaciones que VW ejecuta en México. Con esto se pretende precisar cómo ocurren las interacciones financieras en la filial de Volkswagen que hacen posible la apropiación de ganancias para garantizar el pago de la deuda de la matriz de la transnacional.

Volkswagen en México

En México, el Grupo Volkswagen fue fundado en 1964 como única planta ensambladora de automóviles de las marcas VW en Norteamérica, convirtiéndose en la principal proveedora de los productos de Volkswagen para los Estados Unidos y Canadá; ello también implicó ser la importadora de los productos de la misma marca que son fabricados fuera de México.

Cuando entró en vigor el TLCAN la producción anual de Volkswagen en México era de 243,389 unidades; este volumen se multiplicó en los siguientes años de manera que para 2012 se rebasaron las 600 mil unidades terminadas. En 1994, solo el 40.1 por ciento de la producción total tenía como destino los mercados internacionales. Tan sólo un año después, en 1995, este porcentaje se duplicó llegando hasta 82.6 por ciento. Este cambio en la estructura de la producción por destino refleja la importancia y las ventajas que ofrecía la entrada en vigor del TLCAN, suficientes como para ejecutar este cambio con la rapidez que se hizo. En los años siguientes la participación de la producción para la exportación no ha presentado cambios significativos, manteniéndose en alrededor del 80 por ciento de la producción total.

Al igual que con las otras trasnacionales que hasta ahora se han analizado, esta corporación también ha sido afectada por las crisis económicas en sus dinámicas de producción y comercialización, particularmente en el caso de su filial en México. Los efectos negativos de las crisis son claramente visibles en la contracción del volumen de unidades producidas para el mercado internacional. Para este mercado las variaciones han sido significativas: el primer periodo de crecimiento constante (1995-2000) culminó con una producción de 340,054 unidades; a partir de allí siguió un periodo de contracción en el volumen de este tipo de producción que culminó hasta 2004 con menos de la mitad del máximo alcanzado anteriormente, con tan sólo 163,706 unidades. Sólo con excepción de 2009, el siguiente periodo fue de crecimiento continuo de manera que en 2012 se logró rebasar el medio millón de unidades producidas para la exportación. Los efectos de las crisis en la producción dirigida al mercado nacional tuvieron una dimensión diferente haciendo que esta permaneciera relativamente estable, sin rebasar las 100,000 unidades (Gráfica 7.13).



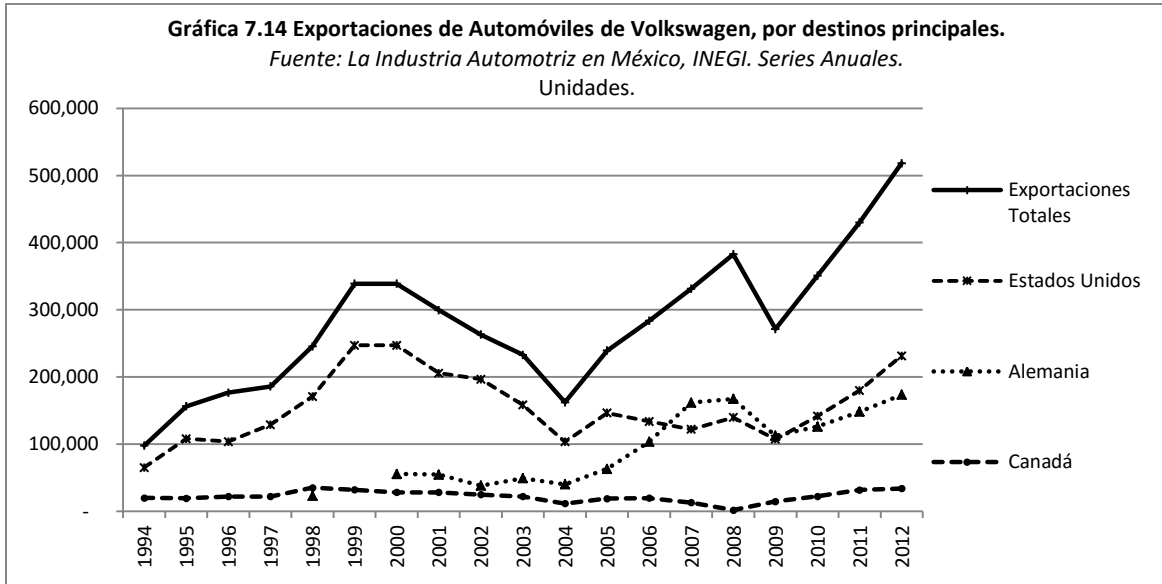
Las unidades automotrices producidas por Volkswagen en México que tienen como destino a los mercados internacionales han representado en promedio el 20.1 por ciento del total de las exportaciones de la industria automotriz durante el periodo 1994-2012. Durante los mismos años, Volkswagen ha logrado quintuplicar el volumen de sus exportaciones, de cerca de 100 mil unidades en 1994 a más de 500 mil unidades en 2012 (Cuadro 7.17). Con esta dinámica de crecimiento Volkswagen no sólo ha logrado mantener una participación relativamente constante en el total de las exportaciones en la industria automotriz en México; también da cuenta de la importancia que tiene dentro de esta industria si se considera que se trata de una transnacional que contribuye con una quinta parte del total de las exportaciones automotrices en este país, sin que su matriz se localice dentro de la zona del TLCAN.

La producción para exportación que VW ejecuta en México tienen un claro destino: Estados Unidos. El otro socio comercial dentro de los acuerdos de libre comercio, Canadá, ha mantenido prácticamente sin cambios y con muy poca participación su dinámica importadora desde México. Desde que el TLCAN entró en vigor y hasta 1997, prácticamente el total de las exportaciones se comercializó dentro del continente Americano, con mayor concentración en los Estados Unidos. A partir de 1998 es posible observar algunos cambios en la estrategia ejecutada para el destino de la producción automotriz de exportación; se trata de una lenta reestructuración caracterizada por el surgimiento y rápido crecimiento de Alemania como mercado de destino para las exportaciones mexicanas a cuenta de una menor participación del mercado americano, específicamente de Estados Unidos.

Cuadro 7.17 Participación de VW en las Exportaciones Totales de Automóviles en México*Fuente: La industria Automotriz en México, INEGI. Series Anuales.*

<i>Año</i>	Exportaciones Totales	Participación de VW
	<i>Unidades</i>	<i>%</i>
1994	567,107	17.2
1995	781,082	20.0
1996	975,408	18.1
1997	982,952	18.9
1998	971,979	25.3
1999	1,073,529	31.6
2000	1,434,111	23.6
2001	1,403,715	21.3
2002	1,312,040	20.1
2003	1,170,121	19.9
2004	1,094,306	14.8
2005	1,186,346	20.2
2006	1,517,258	18.7
2007	1,613,313	20.5
2008	1,661,403	23.0
2009	1,234,448	22.0
2010	1,849,691	19.0
2011	2,135,867	20.1
2012	2,355,565	22.0

La constante contracción de las exportaciones hacia Estados Unidos, su mercado principal durante casi una década (2000-2009), al tiempo que Alemania incursionaba como importante destino de las exportaciones, son elementos que deben considerarse como parte de la estrategia de apropiación de ganancias de la transnacional, especialmente si se observa que durante los críticos años de crisis financiera mundial (2007-2009) el volumen de unidades dirigidas a Alemania superó al correspondiente a Estados Unidos (Gráfica 7.14). Estos cambios en el destino de las exportaciones no sólo contribuyeron a poner fin a un periodo de constante contracción de las exportaciones totales en 2004, sino que además fue clave para revertir la tendencia de contracción hacia una de importante crecimiento inclusive en un contexto de crisis financiera mundial.



Comercialización e Ingresos

El comportamiento de la dinámica productiva y comercializadora de Volkswagen en México permite observar que estas no son solamente determinadas por las crisis económicas ocurridas en determinados momentos de actividad de la transnacional. Siguiendo con la línea de análisis establecida previamente en este trabajo para el tratamiento de los casos de otras transnacionales automotrices que ejecutan operaciones de producción y comercialización en México, en los siguientes párrafos se abordarán otros aspectos operativos de esta transnacional con lo que se pretende identificar los factores y mecanismos que determinan las estructuras de producción y comercialización, así como las bases que se sientan para generar u obstaculizar una estrategia de apropiación de ganancias en México.

El Grupo Volkswagen (la matriz), dedicado principalmente al negocio automotriz y de servicios financieros, ha extendido su estructura organizativa para hacer posible la ejecución de sus actividades de producción, de comercialización y de financiamiento en México. Esta estructura ha atravesado por importantes procesos de cambio y ajuste particularmente en sus actividades de financiamiento, mismas que iniciaron en México en 1970 con el otorgamiento de créditos de mayoreo; en 1973 se incorporó el otorgamiento de arrendamientos⁹⁰ y en 1992 comenzó a incursionar en las actividades relacionadas con

⁹⁰ El sector financiero del Grupo Volkswagen desempeña actividades de arrendamientos financieros y arrendamientos puros. En esencia, este negocio tiene que ver con vehículos y en una menor medida con terrenos y edificios y con equipo y mobiliario para los concesionarios. En el caso de arrendamientos financieros, la titularidad económica se transfiere al

el otorgamiento de créditos al menudeo. Como resultado de la crisis económica que se presentó en 1994 en México, el siguiente año se suspendieron las actividades de financiamiento en este mercado para ser retomadas hasta 1997, aunque esta vez mediante la constitución de una entidad denominada Volkswagen Financial Services⁹¹, S. A. de C. V. (Volkswagen Servicios Financieros⁹² a partir de 2006 y Volkswagen Leasing⁹³ desde 2007 hasta la fecha).

Hasta antes de 2007 los reportes financieros eran publicados por Volkswagen de México, S. A. de C. V., la filial directa del Grupo Volkswagen. Los ingresos integraban las ventas de autos nuevos, refacciones y otras autopartes en operaciones nacionales y de exportación, así como los ingresos por actividades de financiamiento a distribuidores, clientes y proveedores en México (suplemento 2004:32). Lo anterior implicaba que, como subsidiaria de Volkswagen en México, los ingresos de VW Financial Services formaban parte de los resultados con los se ejecutaba operaciones de emisión de certificados en la Bolsa Mexicana de Valores, bajo el nombre de Volkswagen de México, S. A. de C. V.

Tomando solamente como referencia la información disponible y publicada por VW de México, S. A. de C. V. hasta 2007, puede observarse que dentro de los ingresos totales, la participación de los generados por la entidad financiera ha sido mínima si se considera el conjunto de las ventas locales y las de exportación. Es preciso subrayar que los ingresos financieros de VW Financial Services (actualmente VW Leasing), representan solamente aquellos derivados del financiamiento de las unidades comercializadas en el interior del país.

arrendatario, por lo que las cuentas por cobrar provenientes de este tipo de arrendamientos se muestran bajo el rubro de cuentas por cobrar a clientes, donde el valor de la inversión neta siempre corresponde al costo de los activos arrendados. Los ingresos por intereses provenientes de estas operaciones se muestran en los ingresos por arrendamiento. En el caso de arrendamientos puros, la titularidad económica del objeto del arrendamiento la mantiene el arrendador. En este caso, las partidas arrendadas se muestran en la partida por separado, activos arrendados. Los ingresos por arrendamiento están integrados por los intereses y partes del principal amortizado. Los terrenos y edificios que sirven para obtener ingresos por rentas se reconocen en el rubro de inversiones en inmuebles. Como regla, se trata de inmuebles arrendados a los concesionarios.

⁹¹ VW Financial Services S. A. de C. V. se constituyó como subsidiaria de Volkswagen de México, S. A. de C. V., filial a su vez del Grupo Volkswagen AG (la matriz).

⁹² Como consecuencia del surgimiento de VW Leasing, esta entidad más tarde sería fusionada con Volkswagen de México el 31 de agosto de 2007.

⁹³ El 1 de Enero de 2007 una nueva compañía llamada Volkswagen Leasing (VW Leasing), adquirió todo el negocio de servicios financieros en México, esto es, activos y pasivos además de la cartera de clientes de VW Servicios Financieros S.A. de C.V. (2007:64). Con esta operación, el financiamiento para todos los distribuidores así como para el usuario final de Volkswagen quedó bajo la responsabilidad de la nueva VW Leasing (2007:12), quedando así como subsidiaria del negocio financiero encabezado por VW Financial Services AG, subsidiaria a su vez del Grupo Volkswagen (la matriz) (Volkswagen Leasing, Reporte Anual 2013:11).

Cuadro 7.18 Ingresos Totales de Volkswagen de México, S. A. de C. V.
Fuente: Informes Anuales de Volkswagen de México, S. A. de C. V. Varios años.

	Ingresos Totales	<i>De los cuales:</i>	
		Ingresos por intereses, ventas y rentas de VW Financial Services	
	<i>Miles de pesos</i>	<i>Miles de pesos</i>	(%)
2002	74,570,080	nd	nd
2003	76,308,007	2,714,750	3.6
2004	68,943,110	2,959,964	4.3
2005	81,645,786	3,344,099	3.4
2006	90,237,870	3,421,470	3.1
2007	94,671,897	3,745,412	4.0

A partir de 2008 la reestructuración organizativa (la desaparición de VW Financial Services, dando paso al surgimiento de VW Leasing, y la constitución de una segunda entidad financiera, VW Bank) se reflejó también en la forma de integrar y publicar los estados financieros. A partir de ese año también las actividades relacionadas con la emisión de certificados bursátiles fueron transferidas a la entidad financiera VW Leasing, la cual cuenta con el respaldo de los activos de la matriz, Volkswagen AG como garantía para la emisión de los certificados. Estas modificaciones en las formas de constituir las entidades financieras y en la asignación de actividades, tuvieron como efecto que toda la información financiera relevante de las actividades productivas y de exportaciones dejara de ser pública una vez que continuaron en el dominio de Volkswagen de México, S. A. de C. V. y de que la información financiera de esta última dejara de ser pública al transferir las emisiones de certificados bursátiles a la entidad financiera VW Leasing.

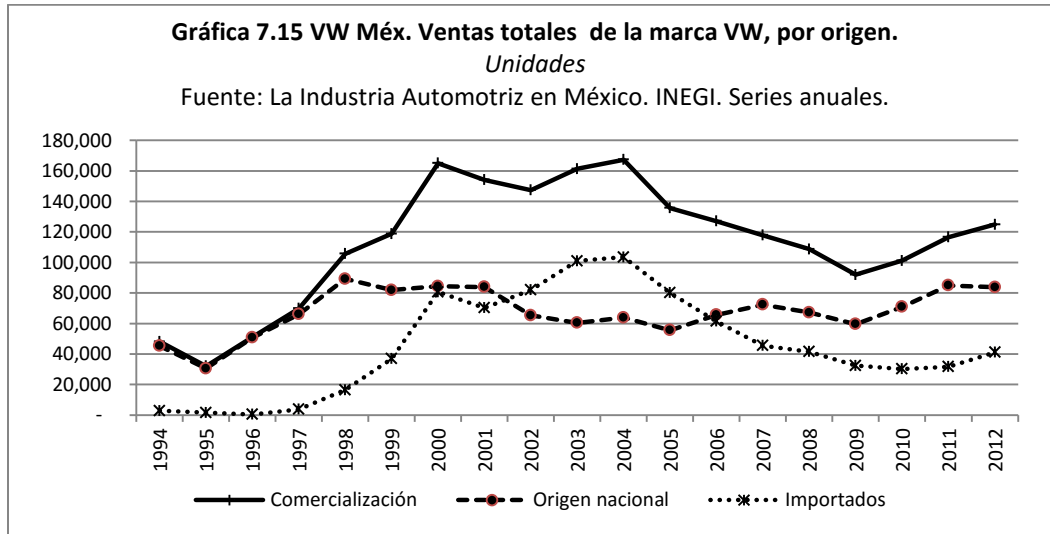
El alto porcentaje de los ingresos que no son atribuidos a la entidad financiera de Volkswagen en México corresponde con una estrategia de apropiación de ganancias que exige que su estructura productiva en este país destine alrededor del ochenta por ciento de la producción de sus unidades automotrices a los mercados internacionales. Esta estrategia se sustenta en el cumplimiento de los objetivos de la tesorería de la filial en México, esto es, la búsqueda de la eficiencia de los recursos financieros, lo que para la transnacional implica el cumplimiento de los principios de los precios de transferencia (VW México, 2007:66). De manera general, el cumplimiento de estos principios significa que los precios de las unidades y productos automotrices que se exportan desde México y de las unidades que son importadas desde las filiales en otros países, no corresponden con un esquema de precios “de mercado”. Se trata de precios que han sido establecidos de

manera pactada respondiendo a criterios administrativos delineados por la misma transnacional y que deben cumplirse en las operaciones de exportaciones y de importaciones entre sus filiales.

Como se ha venido mencionado, el tratamiento y construcción de precios no es objetivo de este trabajo, pero como estrategia de apropiación de ganancias es necesario subrayar que la producción de unidades de Volkswagen en México, sea para su comercialización en Estados Unidos, en Alemania o en cualquier otro destino que la transnacional determine, está sujeta a la búsqueda de la máxima eficiencia de los recursos financieros; a su vez, esos recursos financieros deben responder a las necesidades y exigencias impuestas desde el sector financiero de la transnacional: el cumplimiento de un determinado perfil de liquidez que garantice el acceso a recursos externos para el refinanciamiento de la deuda y para la ejecución de un programa de inversiones exigido por sus expectativas de ganancias. Así, los precios de transferencia que se imponen y a los que se somete cerca del 80 por ciento de la producción de Volkswagen en México, deberán asegurar el cumplimiento de las necesidades y exigencias determinadas por el sector financiero de la matriz.

Otro aspecto de la estrategia de apropiación de ganancias ocurre en la dinámica comercializadora de las unidades de Volkswagen en México. Con datos de la Industria Automotriz en México, INEGI, la dinámica de ventas de Volkswagen en México ha registrado importantes variaciones. Esos cambios no sólo responden a los efectos directos de las crisis económicas; existen también algunas tendencias en ciertos momentos clave que permiten delinear algún tipo de estrategia de comercialización que es ejecutada por la transnacional. En un primer periodo la comercialización de unidades tuvo un importante crecimiento al pasar de 32,069 unidades en 1995 hasta alcanzar un máximo de 165,026 unidades en el año 2000; durante este periodo la comercialización de unidades fue mayormente de origen nacional. A partir de 1997 se observa un marcado cambio de estrategia comercializadora caracterizada por un importante incremento de las unidades importadas con la consecuente contracción de la comercialización de unidades de origen nacional a partir de 1998. Al igual que las estrategias de otras transnacionales que aquí se han analizado, durante el periodo 2000-2005 el esfuerzo por mantener cierto volumen de unidades vendidas en México se hizo a cuenta de una mayor contracción de las unidades producidas nacionalmente con el correspondiente incremento de las unidades importadas. La estrategia de comercialización con predominio de unidades

importadas no permaneció por mucho tiempo y fue revertida nuevamente al mismo tiempo que comenzó otro periodo de constante contracción del volumen de ventas totales a partir de 2005. El punto mínimo de esta contracción se alcanzó hasta 2009 con tan sólo 91,918 unidades comercializadas, en su mayoría de origen nacional. La recuperación de las ventas totales a partir de 2010 ha sido nuevamente a cuenta de las unidades de origen nacional, pero también evitando una mayor contracción de las unidades importadas (Gráfica 7.15).



La comercialización de las unidades de Volkswagen en México es ejecutada principalmente por VW Leasing. Esta entidad se encarga de otorgar financiamiento (por medio de arrendamientos financieros) para la comercialización de unidades automotrices en operaciones de menudeo y de mayoreo. En el caso de las operaciones de mayoreo, los financiamientos son otorgados a los distribuidores elegibles de Volkswagen. VW Leasing también presta servicios relacionados con la contratación de seguros para automóviles, seguros de vida y desempleo y de administración de flotillas (2013:55).

Los ingresos por actividades de Financiamiento provienen principalmente de tres fuentes: i) ingresos por intereses relacionados con el financiamiento de automóviles y camiones como resultado de las operaciones de menudeo y de mayoreo; ii) ingresos por rentas y ventas de vehículos derivados del arrendamiento y iii) otras penalizaciones por terminaciones anticipadas e intereses moratorios. Los ingresos por venta de automóviles son reconocidos cuando a) se han transferido los riesgos y beneficios de los bienes al comprador y no se conserva ningún control significativo de estos; b) el importe de los

ingresos, costos incurridos o por incurrir son determinados de manera confiable, y c) es probable que VW Leasing reciba los beneficios económicos asociados con la venta (VW Leasing, Reporte Anual 2013:87). Las operaciones de financiamiento contemplan ciertos periodos para el pago del principal que, en consideración de la propia compañía, son otorgados en términos de mercado y conforme a la práctica de la industria en la que opera, de manera que puede garantizar que la ganancia no se sacrifica para fomentar la venta de automóviles de las marcas de Volkswagen (VW Leasing, Reporte Anual 2013:108).

Es necesario aclarar que durante el periodo 2005-2010 las entidades financieras de VW (Volkswagen Lesing y Volkswagen Bank) prepararon y presentaron sus estados financieros conforme a las Normas de Información Financiera (NIFs) aplicables en México, pero a partir de 2012 debieron adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés) (VW Leasing, Reporte Anual 2012:32). Aunque no existe un ejercicio exhaustivo realizado por Volkswagen para reconocer todas las diferencias entre las normas mexicanas y las normas internacionales relacionadas con la presentación de las transacciones y con la composición de los estados financieros, si se reconoce que algunos de los cambios más significativos se refieren a la composición de los Ingresos y de los Activos y Pasivos. Algunas diferencias en la composición de los ingresos se encuentran en las bases y procedimientos que deben utilizarse para el reconocimiento de los intereses, de las regalías y de los dividendos (VW Leasing, Reporte Anual 2012:26).

Con base en lo anterior, es importante considerar que en los últimos años las diferencias que se presentan en las magnitudes de los ingresos, de los activos y de los pasivos, y de otros rubros que serán analizadas aquí no sólo reflejan el desempeño operativo de la transnacional, sino también las adaptaciones de las normas mexicanas a las internacionales. Debido a la magnitud de esas diferencias por el cambio de las normas financieras, las variables que se analizan se acompañan de otras herramientas, como porcentajes y participaciones, que darán mejor cuenta de las condiciones operativas de las entidades financieras en México.

Cuadro 7.19 VW Méx. Ingreso Total por Actividades de Financiamiento y Participación de las Ganancias Antes de Impuestos y de la Ganancia Neta			
Año	Ingreso Total	Ganancias Antes de Impuestos en el Ingreso Total	Ganancia en el Ingreso Total
	Miles de Pesos	(%)	(%)
<i>Cifras de acuerdo con las NIF Mexicanas</i>			
2003	2,714,750	nd	nd
2004	2,959,964	nd	nd
2005	3,344,099	18.38	13.53
2006	3,421,470	12.59	8.33
2007	3,745,412	10.79	7.48
2008	4,337,235	12.08	7.98
2009	4,254,103	11.55	10.72
2010	4,299,413	10.55	8.71
2011	4,652,712	12.63	8.50
<i>Cifras de acuerdo con las IFRS</i>			
2011	2,165,499	31.8	22.39
2012	2,291,187	23.8	25.73
2013	2,930,041	27.18	26.87

Fuentes: Informes Anuales de VW de México, S. A. de C. V. (2003-2007) y VW Leasing, S. A. de C. V. (2007-2013)

En el caso de los ingresos, los indicadores que dan mejor cuenta del desempeño de VW en las actividades de financiamiento es la participación de las Ganancias Antes e Impuestos y de la Ganancia en el total de los mismos. Las formas utilizadas para el registro de los ingresos, bajo las normas mexicanas o las internacionales, no permiten observar con claridad en qué magnitud éstos responden solamente a la transición de las normas adoptadas en la integración de los mismos; lo que sí es claro es que la proporción de las Ganancias en el total de los Ingresos sigue con una trayectoria claramente creciente indicando sin duda una mejora en las estrategias que llevó a cabo la filial de la corporación en México para incrementar de manera importante el volumen de sus operaciones y para incrementar su margen de apropiación de ganancias antes de impuestos y de ganancias totales (Cuadro 7.19). La adopción de las normas internacionales para la presentación de los ingresos modificó de manera sustancial, además de la magnitud de los mismos, la distribución entre sus principales componentes. Mientras los ingresos fueron clasificados bajo las normas mexicanas, no existía un componente claramente dominante, aunque en los años posteriores a la crisis, 2009 y 2010, parecía que los Arrendamientos iniciaban un periodo de desplazamiento de los ingresos por intereses. El rubro de “Otros” que integra transacciones no operativas como

ganancias o pérdidas derivadas de ventas de activos (excluyendo inventarios) y recuperaciones varias (incluyendo seguros por pérdidas y daños), mantenía una participación importante y nuevamente creciente dentro del total de los ingresos inclusive después de las contracciones por las que atravesó a partir del inicio de la crisis financiera en 2007. Bajo las normas internacionales, más del 90 por ciento del total de los ingresos fueron clasificados como intereses y el resto como Arrendamientos y Otros (Cuadro 7.20).

Cuadro 7.20 Estructura de los ingresos de VW en México.				
<i>Año</i>	Ingreso Total	<i>Intereses</i>	<i>Arrendamientos</i>	<i>Otros</i>
	Miles de pesos	(%)	(%)	(%)
<i>Cifras de acuerdo con las NIF Mexicanas</i>				
2003	2,714,750	nd	nd	nd
2004	2,959,964	nd	nd	nd
2005	3,344,099	40.8	8.9	50.3
2006	3,421,469	40.7	10.7	48.6
2007	3,745,412	42.2	11.2	46.6
2008	4,337,235	43.7	30.0	26.3
2009	4,254,102	40.1	34.1	25.8
2010	4,299,413	31.7	40.2	28.1
2011	4,652,712	22.5	47.0	30.5
<i>Cifras de acuerdo con las IFRS</i>				
2010	2,180,689	96.1	3.9	-
2011	2,165,499	91.0	4.2	5.0
2012	2,291,187	90.0	4.6	5.0
2013	2,930,041	91.2	3.4	5.0

Fuentes: Informes Anuales de VW de México, S. A. de C. V. (2003-2007) y VW Leasing, S. A. de C. V. (2007-2013)

Como se anotó antes, no es posible dar cuenta precisa de la magnitud y el origen de las diferencias en los ingresos debidos al cambio de normas utilizadas para la composición y registro de los mismos; sin embargo, es innegable que de acuerdo con las normas internacionales para la presentación de los estados financieros, los ingresos totales de la entidad financiera de VW en México se encuentra prácticamente determinada por un solo rubro: los intereses.

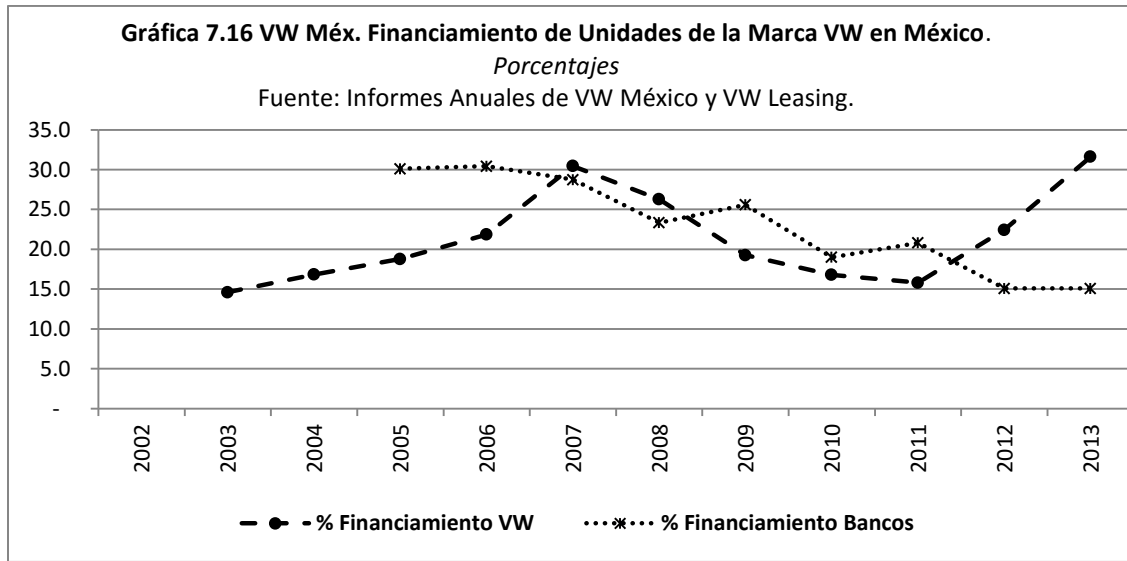
Además de VW Leasing, existe otra entidad de Volkswagen con operaciones financieras en México. Durante el mismo año en que se constituyó VW Leasing (2007) y como parte de la reestructura de actividades que la matriz planteó para el mercado mexicano, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgó la licencia a Volkswagen Financial Services AG (la entidad financiera de la matriz, con sede en Alemania), para constituir a

Volkswagen Bank en México (institución de banca múltiple), pudiendo iniciar operaciones en 2008. Al constituirse como una entidad financiera mexicana regulada⁹⁴, VW Bank resultó ser pionera en el modelo de negocio bancario contando con el respaldo de una empresa automotriz global con presencia en México (el Grupo Volkswagen).

Compañía	Actividad	Participación de la matriz (VW FS AG)
VW Bank, S. A. Institución de Banca Múltiple.	Actividades de banca múltiple	99%
VW Leasing, S. A. de C. V.	Créditos de menudeo, de mayoreo y arrendamientos puros	99%

Con la consolidación de sus dos entidades financieras, VW Leasing y VW Bank, la matriz estructuró en el sector financiero de la filial en México sus principales inversiones de capital. Al ser subsidiarias de las operaciones financieras globales de la matriz (VW Financial Services AG es tenedora del 99 por ciento de las acciones de VW Leasing y de VW Bank) estas instituciones forman parte del conjunto de activos más importantes (en la forma de inversiones de capital) que posee el sector financiero de la matriz (Cuadro 7.21). De acuerdo con este esquema de presencia en México, las entidades VW Leasing y en menor medida VW Bank participan activamente en la comercialización de las unidades Volkswagen en el mercado nacional. La constitución de un banco en México modificó en cierta medida las actividades propias de VW Leasing; este último concentraría sus esfuerzos y recursos en el otorgamiento de arrendamientos puros y en proporcionar servicios relacionados con la contratación de seguros para los automóviles que financia o arrienda, seguros de vida y de desempleo y servicios de administración de florillas (Volkswagen Leasing 2013:11,55). VW Bank tendría como actividades principales el otorgamiento de financiamiento para la adquisición de automóviles de las marcas del Grupo Volkswagen y la captación de depósitos e inversiones del público en general (Volkswagen Leasing 2013:43). Aunque desde su surgimiento VW Bank ha estado asumiendo la cartera de financiamiento de vehículos nuevos, la mayor parte de esta todavía se encuentra en VW Leasing.

⁹⁴ VW Leasing no cuenta con la autorización pertinente para realizar actividades propias de una institución financiera y tampoco requiere autorización alguna para desempeñar sus principales actividades (otorgamiento de créditos y arrendamientos); no fue constituida como, ni contempla actualmente convertirse, en una sociedad financiera de objeto múltiple u otro tipo de institución financiera regulada (Volkswagen Leasing, Reporte Anual 2012:70)



La consolidación de estas instituciones en México como estrategia para captar el negocio de financiamiento automotriz resultó en un importante crecimiento en la participación de Volkswagen, particularmente en las operaciones de menudeo, durante el periodo 2003-2007. En un contexto en el que se contraía el volumen total de unidades comercializadas (Gráfica 7.14), el financiamiento automotriz de Volkswagen se duplicó pasando del 15 por ciento en 2003 al 30 por ciento en 2007. Las complicaciones serias se presentaron en los años siguientes de manera que se perdió todo el terreno que se había ganado cuando en 2011 se llegó nuevamente al 15 por ciento del total del financiamiento automotriz. El impacto de la crisis financiera mundial en la industria automotriz mostró su lado más severo en la dinámica de financiamiento de los bancos, toda vez que su participación ya podía verse restringida desde 2005, y se contrajo todavía más durante y después de la crisis hasta llegar a tan solo el 15 por ciento en 2012 y 2013 (Gráfica 7.16). La importante recuperación de Volkswagen en el financiamiento automotriz en los últimos dos años, 2012 y 2013, corroboran que la consolidación de las instituciones financieras son un elemento clave dentro de la estrategia de apropiación de ganancias; éstas no sólo han logrado delinear una tendencia creciente en la captación del negocio de financiamiento automotriz, sino que también, sustentadas en ese negocio, garantizan su acceso a otros recursos externos de financieros. En los párrafos siguientes se establecerán las condiciones que se exigen para el acceso a estos recursos externos, la estructura y el destino de los mismos, y el lugar que ocupan dentro de una estrategia de apropiación de ganancias.

Activos y Recursos de Financiamiento

De acuerdo con la naturaleza de sus operaciones, el principal activo de la entidad financiera VW Leasing es su cartera de financiamiento. En menos de diez años, el total de los activos de esta transnacional se incrementó en 75 por ciento, pero también su componente más importante, la cartera de crédito, incrementó su participación en el total al pasar del 82.6 por ciento en 2005 al 93.9 por ciento en 2013. Solamente durante los años de la crisis financiera, 2008 y 2009, la participación de los créditos dentro del total de los activos se contrajo ligeramente pero han logrado recuperarse de manera importante especialmente a partir de 2011 (Cuadro 7.22). El rápido crecimiento de los activos, reflejo de los requerimientos de financiamiento para la ejecución de su actividad principal, el otorgamiento de créditos para la comercialización de unidades Volkswagen, es uno de los factores que ha exigido a Volkswagen Leasing la búsqueda de recursos externos de financiamiento. Las principales fuentes de financiamiento de la entidad financiera de VW en México han sido: a) el financiamiento bursátil (a través del mercado de deuda local); b) las líneas de crédito contratadas con bancos comerciales y compañías afiliadas; c) préstamos diarios contratados con diversas instituciones financieras⁹⁵.

Cuadro 7.22 VW México. Principales componentes de los Activos.

Fuente: VW Leasing, Reporte Anual. Vario años.

Año	Total Activos	Cartera de Crédito
	Miles de pesos	(%)
2005	12,853,787	82.6
2006	14,368,504	83.7
2007	15,757,961	79.6
2008	16,087,112	79.9
2009	14,245,299	73.9
2010	14,473,156	70.4
2011	13,670,037	93.7
2011	13,677,596	93.4
2012	17,227,035	93.1
2013	22,535,334	93.9

⁹⁵ Estos requerimientos obligan a que la entidad financiera de VW cuide el volumen y estructura de su liquidez para garantizar su acceso a las fuentes externas de financiamiento que le permitan mantener la correspondencia entre vencimientos y la administración de los costos pagaderos, principalmente intereses. Una de las prioridades es contar con recursos que le permitan cubrir sus necesidades de capital en el corto plazo y el refinanciamiento de los préstamos a largo plazo (2013:101).

Hasta antes de que se hiciera presente la crisis financiera mundial en 2007 y todavía como parte de las actividades de Volkswagen de México S. A. de C. V., la estrategia de financiamiento estaba claramente definida por los Préstamos bancarios y en menor medida por la emisión de certificados bursátiles. Además de ello, existía una fuerte actividad de Préstamos otorgados a la matriz, Volkswagen AG que, por el volumen de los montos, no guardaban proporción alguna con las Ganancias totales o con alguna otra fuente de recursos interna (Cuadro 7.23). El origen de los recursos para hacer posible esta actividad de transferencias a la matriz podría encontrarse también en los préstamos obtenidos de las instituciones bancarias, toda vez que los montos presentados en este rubro se trataban de cantidades netas (Entradas-Salidas).

**Cuadro 7.23 Principales Entradas/(Salidas) de Fondos por Actividades de Financiamiento.
Volkswagen Financial Services S. A. de C. V. (2006-2006)**

Millones de pesos

Fuente: Informes Anuales de Volkswagen de México, S. A. de C. V. Varios años.

	2002	2003	2004	2004	2005	2006
Disminución de capital social	-	(2,430)	-	-	(15,470)	-
Venta de Acciones	-	-	-	-	15,470	-
Emisión de certificados bursátiles	-	1,473	4,087	4,395	-	-
Cobro de préstamos otorgados a VW AG	1,143	11,183	18,681	20,086	29,003	10,583
Préstamos otorgados a VW AG	(3,429)	(9,204)	(18,900)	(20,322)	(28,717)	(10,644)
Obtención de créditos bancarios a corto y largo plazo -neto	785	1,216	3,525	3,790	729	2,182

A partir de la crisis financiera mundial y coincidiendo con el inicio de operaciones de la nueva Volkswagen Leasing las actividades de financiamiento se caracterizaron no solamente por la diversificación de sus fuentes sino también por un mayor volumen de recursos externos obtenidos (con las consecuentes obligaciones de repago). Durante los dos primeros años de actividades la nueva entidad financiera recurrió a la emisión de certificados bursátiles; el acceso al mercado de capital pudo ser facilitado por el respaldo otorgado por la entidad financiera de la matriz (de la cual Volkswagen Leasing en México es filial) para todas las emisiones de certificados bursátiles al poner parte de sus activos financieros como garantía irrevocable e incondicional (Volkswagen Leasing, 2013:8,45).

Cuadro 7.24 Principales Entradas /(Salidas) de Fondos por Actividades de Financiamiento de Volkswagen Leasing S. A. de C. V. (2007-2013)

Millones de Pesos

Fuente: Informes Anuales de Volkswagen Leasing, S. A. de C. V. Varios años.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Emisión de papel comercial	-	-	2,458	20,069	13,400	18,362	32,679
Pago de papel comercial	-	-	-	(20,927)	(13,100)	(16,078)	(31,569)
Emisión de certificados bursátiles	4,001	3,399	-	1,500	2,000	2,500	4,000
Amortización de certificados bursátiles	-	-	-	-	(3,400)	(4,000)	-
Obtención de préstamos a corto plazo	-	-	103,183	108,191	83,510	197,449	234,490
Pago de préstamos a corto plazo	-	(2,325)	(99,020)	(109,596)	(83,400)	(195,124)	(232,635)
Intereses pagados	-	-	(1,075)	(859)	(660)	(626)	(749)

El desglose de los préstamos de corto plazo a partir de 2008 permite observar que las entradas de recursos en este rubro no guardan relación alguna con los requerimientos de financiamiento que exige la operación de esta entidad financiera en México. Aún más, no existe referencia alguna en este reporte que indique la procedencia de los recursos que hicieron posible el repago de esos préstamos (Cuadro 7.24). Una posible explicación sobre el destino de estos recursos, y de la procedencia de los mismos para el repago de estas obligaciones, es que se trate de la continuidad de operaciones de transferencia de recursos a la entidad financiera de la matriz, del mismo modo en que estas actividades fueron ejecutadas y registradas en el periodo previo (Cuadro 7.23). La dinámica de financiamiento y de repago de obligaciones ejecutada por VW Leasing implicó que en los crecientes pasivos acumulados predominaran los pasivos bursátiles. En los últimos tres años (2011-2013) el papel comercial comenzó a figurar también con una proporción importante en el total de la deuda acumulada (Cuadro 7.25).

Cuadro 7.25 VW Méx. Principales componentes de los Pasivos*Fuente: VW Leasing, Reporte Anual. Vario años.*

Año	Total pasivos	Préstamos bancarios	Pasivos bursátiles	Partes relacionadas	Papel Comercial
	Miles de Pesos	(%)	(%)	(%)	(%)
2005	10,685,982	65.7	-	27.1	-
2006	12,235,181	69.0	-	25.8	-
2007	15,467,313	45.4	25.9	22.7	-
2008	15,434,168	23.5	48.1	23.9	-
2009	13,263,171	16.0	74.3	2.9	-
2010	13,052,352	5.4	80.4	5.5	-
2011	12,723,525	5.5	70.2	5.6	12.5
2012	15,186,001	30.5	39.6	2.7	19.9
2013	19,712,463	17.9	50.8	2.8	21.3

La estructura de los pasivos y la dinámica de financiamiento que se ejecutó para la conformación de estos resultados precisa señalar uno de los factores de mayor trascendencia que rige de manera permanente en las decisiones que se ejecutan para la conformación del volumen y la estructura de la deuda que se adquiere en México: se trata del hecho de que VW Leasing y VW Bank, como entidades financieras, dependen directamente de las decisiones que son tomadas desde la matriz a través de la entidad financiera de la misma, VW Financial Services AG. Esta última se encarga de otorgar las autorizaciones para trabajar con determinadas instituciones financieras en México, para la selección de los productos bancarios y financieros que pueden ser utilizados y para determinar el tipo de operaciones financieras que pueden ser ejecutadas (VW Leasing, 2013:36). El volumen y la estructura de la deuda que es aprobada por la matriz para su filial en México, entre la que se encuentra importantes montos de transferencias para la matriz, han implicado que entre el 70 y el 80 por ciento de los ingresos de VW Leasing (generados por el otorgamiento de créditos para la comercialización de unidades automotrices) deban destinarse al pago de los costos financieros dirigidos principalmente a instituciones financieras y concesionarios. A pesar de esta voluminosa estructura de costos financieros, la estrategia de financiamiento y de repago de la deuda permite que todavía se obtenga un margen financiero de entre 20 y 30 por ciento (Cuadro 7.26). Aunque este tipo de información se encuentra disponible sólo a partir de 2005 puede considerarse indicativo del volumen de extracción de ganancias que se obtiene de las actividades de comercialización en el mercado mexicano y del mecanismo principal al que también recurre esta transnacional para hacer posible este nivel de extracción: el financiamiento automotriz.

La presencia de las entidad financieras de Volkswagen en México, sustentadas y justificadas en toda una estructura de producción automotriz en México, permite la ejecución de aquellas operaciones que, además de garantizar el acceso a otro tipo de recursos externos para el repago de su deuda, configuran otro aspecto del mecanismo de apropiación de ganancias que se ha establecido, desarrollado y ejecutado en México durante el proceso de la comercialización de sus unidades y productos automotrices. Para el caso de VW en México, ese mecanismo se desenvuelve en el proceso de la conformación del precio que paga el consumidor final por la adquisición de una unidad automotriz.

Gráfica 7.26 VW Méx. Costos de Financiamiento y Margen Financiero				
Año	Costos de financiamiento	<i>Participación en los Ingresos Totales</i>	Margen Financiero	<i>Participación en los Ingresos Totales</i>
	<i>Miles de pesos</i>	<i>(%)</i>	<i>Miles de pesos</i>	<i>(%)</i>
2005	2,376,980	<i>71.08</i>	902,018	<i>28.92</i>
2006	2,388,004	<i>69.79</i>	946,259	<i>30.21</i>
2007	2,732,063	<i>72.94</i>	1,008,068	<i>27.06</i>
2008	3,389,642	<i>78.15</i>	947,592	<i>21.85</i>
2009	3,243,035	<i>76.23</i>	1,011,067	<i>23.77</i>
2010	3,159,928	<i>73.50</i>	1,139,484	<i>26.50</i>
2011	3,457,490	<i>74.31</i>	1,195,222	<i>25.69</i>
2012	1,453,687	<i>67.13</i>	837,500	<i>32.87</i>
2013	1,782,378	<i>77.79</i>	1,147,663	<i>22.21</i>

Fuentes: Informes Anuales de VW de México, S. A. de C. V. (2003-2007) y Leasing, S. A. de C. V. (2007-2013)

VW

Al igual que en los casos de otras transnacionales automotrices con operaciones en México que han sido detallados anteriormente, aquí se presentan los ejercicios comparativos que detallan la integración de esos precios y exhiben la estrategia de apropiación de ganancias a través de la filial financiera en México. En estos ejercicios nuevamente se evaluaron los precios de unidades automotrices idénticas que se comercializan en México y en Estados Unidos, desde que salen de la fábrica hasta que llegan al consumidor final con su respectivo plan de financiamiento. Todas las evaluaciones de precios se hicieron con base en el mismo día en que se ejecutó la cotización (en México y en Estados Unidos) y con base en el tipo de cambio aplicable para la fecha señalada para hacer la conversión de pesos a dólares.

Comparativo de Precios VW-1 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
GOLF TDI				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 13.10 pesos al 1/Marzo/2014	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.
Precio de fábrica (a)	21,937.50	261,529.30	21,937.50	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	22,815.00	271,990.47	20,762.63	(2,052.37)
Margen de ganancia del distribuidor (c)	877.50	10,461.17	798.56	(78.94)
Depósito (20%)	4,563.00	54,398.09	4,152.53	(410.47)
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,746.00	-	-	(1,746.00)
Seguro Programa Único contado	-	15,669.48	1,196.14	1,196.14
Comisión por otorgamiento de contrato con IVA	-	6,310.18	481.69	481.69
Servicios Adicionales	-	2,405.27	183.61	183.61
Total Pago Inicial	6,309.00	78,783.02	6,013.97	(295.03)
Financiamiento para el Vehículo	19,998.00	219,997.65	16,793.71	(3,204.29)
Tasa de interés ordinaria	2.29%	14.40%	0.00	
CAT	-	17.41%	0.00	
Pago mensual estimado (60 meses)	353	0.00	-	(353.00)
Pago mensual estimado con IVA (36 meses)	-	7,811.15	596.27	596.27
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + Mensualidades)	27,489	359,984	27,479.73	(9.27)
Pago Final Calculado: Inversión Inicial + 60 mensualidades	27,489	365,259	27,882.40	393.40

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); VW México (www.vw.com.mx); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V.

* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 2 de Septiembre de 2014.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 2 de Septiembre de 2014. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Para el caso de la comercialización del modelo Golf⁹⁶ TDI, de origen importado (Comparativo de Precios VW-1), se partió de un precio de fábrica estimado de acuerdo con las indicaciones contenidas en el mismo cuadro (el precio sugerido por el fabricante menos el 4% que en promedio recomienda el fabricante para la disposición de la venta de la unidad al público). El precio al que logra colocarse esa unidad en México implica que un consumidor puede adquirir esa unidad pagando de contado una diferencia menor de lo que paga un consumidor en Estados Unidos por 2,052.37 dólares; ello implica que el margen de ganancia para el distribuidor también es menor en México por un total de 78.94 dólares, y el depósito inicial es menor para el consumidor en México por \$410.47 dólares. En la medida que se integran otros conceptos (como seguros y comisiones), se aplican tasas de interés de financiamiento sustancialmente mayores en México y se hace el cargo de pago de impuestos a las mensualidades (diferente de Estados Unidos en donde el pago de impuestos aparece sobre el precio de compra, antes del financiamiento), el precio de la unidad en cada país queda conformado de manera tal que el consumidor de esa unidad en México termina pagando 393.40 dólares más que el consumidor en Estados Unidos (Comparativo de Precios VW-1).

En el caso del modelo Jetta 2.0L (Comparativo de Precios VW-2) se registró una diferencia favorable en el precio de compra para el consumidor de esta unidad en Estados Unidos. Esto significa que el consumidor de esta unidad en México pagó 1,744.59 dólares más, y en consecuencia el margen de ganancia para el distribuidor en este país también fue favorable por la misma cantidad; así mismo, el depósito inicial resultó mayor para el consumidor en México por 319.91 dólares en comparación con Estados Unidos. La integración de otros costos en este último (Comisión por otorgamiento y Servicios adicionales) resultó en una diferencia de 700.49 dólares más del pago inicial en México y por 131.62 dólares en el monto total del financiamiento para la unidad. En la última fase del financiamiento se observa también que la tasa de interés aplicable en México es sustancialmente superior, y que el pago de impuestos se aplica a cada mensualidad que debe pagar el consumidor, lo que da como resultado que al término de los sesenta meses de financiamiento, y considerando que no hubo pagos extemporáneos, en México se pagó un total de 2,770.20 dólares más de lo que pagó un consumidor por la misma unidad en Estados Unidos.

⁹⁶ En México se producen los automóviles del modelo Golf, pero todas las unidades se exportan. Las unidades del modelo Golf que se comercializan en México son de origen importados.

Comparativo de Precios VW-2 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
Jetta 2.0L				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 13.10 pesos al 1/Marzo/2014	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.
Precio de fábrica (a)	15,887.00	208,119.70	15,887.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	16,515.00	Nd		Nd
Precio de compra	14,805.00	216,799.68	16,549.59	1,744.59
Margen de ganancia del distribuidor (c)	(1,082.00)	8,679.98	662.59	1,744.59
Depósito (20%)	2,961.00	42,979.86	3,280.91	319.91
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,148.00	-	-	(1,148.00)
Comisión por otorgamiento con IVA	-	4,985.66	380.58	380.58
Servicios Adicionales	-	1,900.40	145.07	145.07
Total Pago Inicial	2,961.00	47,965.52	3,661.49	700.49
Financiamiento para el Vehículo	12,992.00	171,919.42	13,123.62	131.62
Tasa de interés ordinaria	2.29%	14.40%	0.00	(0.02)
CAT	-	17.41%	0.00	
Pago mensual estimado (60 meses)	229	0.00	-	(229.00)
Pago mensual estimado con IVA (36 meses)	-	6,171.57	471.11	471.11
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + Mensualidades)	16,701	270,142	20,621.53	3,920.53
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 mensualidades)	16,701	255,073	19,471.20	2,770.20

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); VW México (www.vw.com.mx); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V.

* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 2 de Septiembre de 2014.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 2 de Septiembre de 2014. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Comparativo de Precios VW-3 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
Nuevo Jetta - GLI STD 30 Aniversario				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Conversión: 1 dl = 13.10 pesos al 1/Marzo/2014				
Precio de fábrica (a)	27,177.00	356,018.70	27,177.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	28,275.00	370,259.45	28,264.08	(10.92)
Precio de compra	26,519.00	364,770.33	27,845.06	1,326.06
Margen de ganancia del distribuidor (c)	(658.00)	8,751.63	668.06	1,326.06
Depósito (20%)	5,303.80	72,954.07	5,569.01	265.21
Impuestos y otras tarifas (estimados)	2,022.00	-	-	(2,022.00)
Comisión por otorgamiento contrato con IVA	-	-	-	-
Servicios Adicionales	-	3,197.46	244.08	244.08
Total Pago Inicial	5,303.80	72,954.07	5,569.01	265.21
Financiamiento para el Vehículo	23,237.20	292,455.76	22,324.87	(912.33)
Tasa de interés ordinaria	2.29%	14.40%	0.00	(0.02)
CAT	-	17.41%	0.00	
Pago mensual estimado (60 meses)	410	0.00	-	(410.00)
Pago mensual estimado con IVA (36 meses)	-	10,383.81	792.66	792.66
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + Mensualidades)	29,904	446,771	34,104.67	4,200.87
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 mensualidades)	29,904	453,784	34,639.99	4,736.19

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); VW México (www.vw.com.mx); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V.

* Cotización realizada para el área de Pennsylvania, el 2 de Septiembre de 2014.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 2 de Septiembre de 2014. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Comparativo de Precios VW-4 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México				
Nuevo Jetta - GLI DSG				
	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Conversión: 1 dl = 13.10 pesos al 1/Marzo/2014				
Precio de fábrica (a)	24,557.00	321,696.70	24,557.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	25,545.00	nd	25,545.00	-
Precio de compra	23,723.00	319,370.23	24,379.41	656.41
Margen de ganancia del distribuidor (c)	(834.00)	(2,326.47)	(177.59)	656.41
Depósito (20%)	4,744.60	63,874.05	4,875.88	131.28
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,814.00	-	-	(1,814.00)
Comisión por otorgamiento contrato con IVA	-	-	-	-
Servicios Adicionales	-	2,799.50	213.70	213.70
Total Pago Inicial	4,744.60	63,314.15	4,833.14	88.54
Financiamiento para el Vehículo	20,792.40	256,056.09	19,546.27	(1,246.13)
Tasa de interés ordinaria	2.29%	14.40%	0.00	
CAT	-	17.41%	0.00	
Pago mensual estimado (60 meses)	367.00	0.00	-	(367.00)
Pago mensual estimado con IVA (36 meses)	-	9,091.42	694.00	694.00
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + Mensualidades)	26,765	390,605	29,817.20	3,052.60
Pago Final Calculado (Inversión Inicial + 60 mensualidades)	26,765	396,745	30,285.89	3,521.29

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); VW México (www.vw.com.mx); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V.

* Cotización realizada para el área de Pensylvania, el 2 de Septiembre de 2014.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 2 de Septiembre de 2014. Las cantidades ya incluyen IVA.

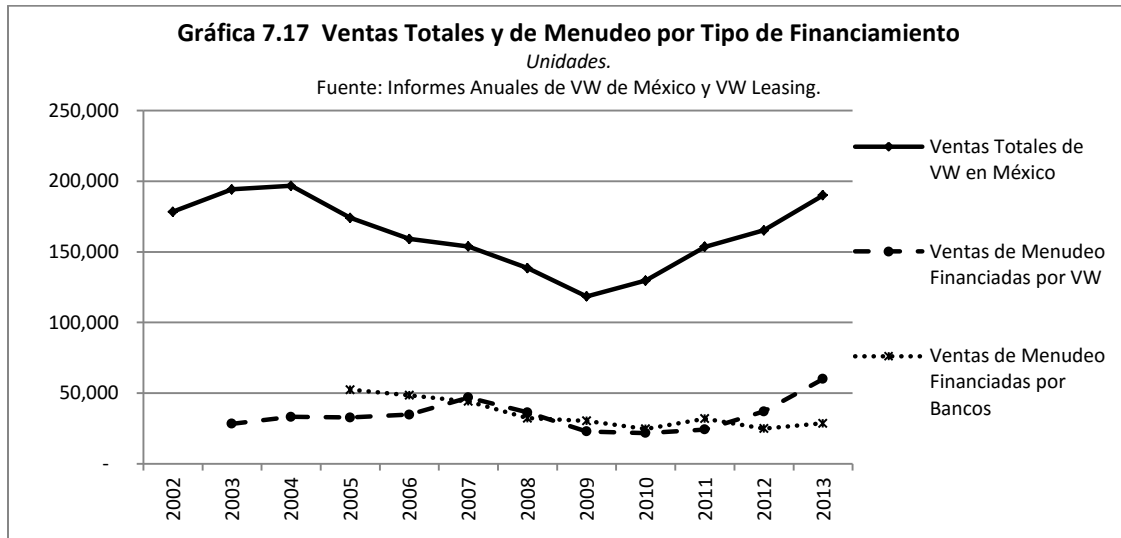
(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Los casos de otras dos variedades dentro de la misma línea de productos de Volkswagen, Jetta GLI STD y Nueva Jetta GLI DSG (Comparativos de Precios 2 y 3) producidos en México, corroboran la estrategia de apropiación de ganancias a través de la conformación de precios con base en los esquemas de financiamiento. Sobre la misma línea de análisis, en estos casos también es posible observar que el margen de apropiación de ganancias sobre el precio pagado al final del financiamiento es mayor en México que en Estados

Unidos, por un total de 4,736.19 dólares en la adquisición del Nuevo Jetta GLI STD 30 Aniversario y de 3,521.29 dólares más por la adquisición de un Nuevo Jetta GLI DSG. Como en los casos previos, se pudo corroborar que estos diferenciales están determinados principalmente por los distintos conceptos y cargos que se imponen al consumidor en México (como comisión por apertura, servicios adicionales y pago de seguro), por el momento en el que es cargado el pago de impuestos (sobre cada mensualidad en México) y principalmente, por las importantes diferencias en las tasas de interés impuestas, con mayor cargo en México.



Finalmente, en las operaciones de financiamiento participa de manera directa Volkswagen Leasing. Otras entidades financieras que comúnmente participan en las actividades de comercialización de unidades de la marca Volkswagen, principalmente bancos, han tenido complicaciones para sostener su participación en el financiamiento automotriz de esta marca en México. La contracción de comercialización de unidades durante el periodo 2004-2009 redundó en que las estrategias de financiamiento automotriz de la transnacional y de los bancos tuvieron serias dificultades para sostener sus operaciones de menudeo (Gráfica 7.17). A pesar de ello, Volkswagen logró sostener e incrementar su participación en el financiamiento de las unidades de su marca inclusive durante el periodo en que la crisis financiera mundial golpeó severamente a esta industria. Así, la estrategia para incrementar la participación en el financiamiento de menudeo de las unidades Volkswagen, intensificada en los últimos dos años, ha resultado en una enorme ventaja para VW Leasing a cuenta de una menor proporción de los financiamientos bancarios.

Conclusiones

A diferencia de las transnacionales automotrices que anteriormente fueron abordadas, VW localiza su matriz fuera de la zona del TLCAN, en Alemania. Este rasgo contribuye a explicar que la zona del TLCAN parezca no figurar como una prioridad estratégica para el Grupo al registrar una constantemente baja participación en la comercialización global de unidades terminadas y de generación de ingresos. En los últimos años VW orientó la expansión de sus mercados mayormente hacia el mercado chino a cuenta de una contracción del volumen de sus ventas en su mercado principal, Europa; la participación de este último en el total de las ventas fue del 70 por ciento en 1999 y para 2012 llegó apenas al 44.7 por ciento.

Además de la localización geográfica, existen otras características propias de esta transnacional que marcan importantes diferencias de los casos previamente revisados en este trabajo. Estas características se vinculan de manera más explícita con el tipo de operaciones que desempeña en su sector financiero. En este sector, VW no solamente opera un conjunto de actividades cuyo objetivo final es el financiamiento a sus distribuidores y clientes minoristas; también ejecuta operaciones bancarias y de seguros mediante las cuales oferta diversos productos financieros y con las que se ha facilitado la obtención de los recursos para el financiamiento automotriz en el ámbito global. Aunque los ingresos totales de esta transnacional son atribuidos prácticamente en su totalidad al sector automotriz (al igual que en los anteriores casos de estudio), las operaciones bancarias y de seguros financieros han cobrado mayor relevancia durante el periodo de análisis. En términos de volumen de contratos en el sector financiero (incluye contratos para financiamiento automotriz, arrendamientos y actividades bancarias y de seguros), el total de los mismos no sólo se triplicó durante el periodo 1999-2012, sino que también se observa una gradual modificación en su composición: la participación de los contratos para el financiamiento y arrendamientos automotrices se contrajo a cuenta de una mayor participación de los contratos de servicios bancarios y seguros financieros.

También se pudo observar que una de las prioridades de las operaciones de VW ha sido mantener la fortaleza de sus fondos operativos particularmente en el sector automotriz; la salida de importantes montos de fondos desde el sector financiero fueron compensados con importantes entradas en el sector automotriz que, como estrategia, permitió a la

transnacional fortalecer sus fondos operativos globales inclusive en un contexto de fragilidad financiera mundial. La exigencia de un perfil de liquidez en el sector automotriz para acceder a recursos externos en los mercados de capital está determinada por la necesidad de sustentar principalmente las decisiones de inversión y repago de la deuda. Otro factor que también da cuenta de la importancia que tiene mantener saldos positivos en la liquidez del sector automotriz es la existencia de préstamos a terceras partes ejecutados con cargo al sector financiero en más del 80 por ciento. En esta dinámica se trazan de manera más visible algunos de los mecanismos de enlace entre los sectores automotriz y financiero que permiten identificar a VW como una empresa financierizada, a pesar de que las estructuras de los ingresos y de las ganancias indiquen consistentemente lo contrario. Los elementos anteriores corroboran la hipótesis planteada en este trabajo toda vez las necesidades de inversión (mayormente para la adquisición de activos financieros), de repago de la deuda (mayormente concentrada en el sector financiero) y del otorgamiento de préstamos a terceros (con cargo al sector financiero en más del 90 por ciento) permiten afirmar que el sector financiero es el espacio en donde se determinan las operaciones que deben ocurrir en el sector productivo para la generación de ingresos y de ganancias.

En un análisis más específico sobre la deuda, se observó que a diferencia de otras transnacionales, VW no establece una preferencia clara por los términos de vencimiento (corto o largo plazo), pero similar a los casos de estudio que aquí se abordan, la deuda es un recurso utilizado mayormente para la generación del componente principal de los activos, esto es, las cuentas financieras por cobrar y la adquisición de activos financieros, y para el cumplimiento de obligaciones de deuda. En los mecanismos existentes entre la emisión de deuda y el repago de la misma se encuentra un enlace más entre los sectores automotriz y financiero y que se vincula directamente con las estrategias de comercialización y financiamiento. La evidencia empírica mostró que, contrario al argumento teórico establecido en este trabajo que afirma que los vencimientos de corto y de largo plazo deben ser cubiertos con las ganancias antes de impuestos, en el caso de VW la amplia brecha entre vencimientos y ganancias exigió la búsqueda de recursos externos para cumplir con estas obligaciones; este rasgo compartido con los casos de estudio previos también caracteriza a VW como una transnacional que ejecuta el financiamiento tipo ponzi (repago de deuda con nuevas emisiones de deuda).

Otra similitud que VW guarda con las otras transnacionales que sí se localizan en la zona del TLCAN es la importancia que se le adjudica al instrumento financiero para la expansión de las filiales y de las operaciones específicas que contribuyen al cumplimiento del objetivo de apropiación de ganancias. La magnitud de salida de fondos por concepto de repago de obligaciones de deuda, muy por encima de los montos de ganancias antes de impuestos disponibles para tal fin, permitió plantear que, o bien la transnacional pudo tener acceso a recursos externos o el campo de apropiación de ganancias no sólo se limita a las operaciones de producción y comercialización de unidades y productos automotrices, sino que también se extiende al ámbito financiero en magnitudes y formas diferentes de las presentadas en los estados financieros. En el primero de los casos (obtención de recursos externos), se obliga a la transnacional a ejecutar un programa de inversiones que garantice la generación de las condiciones para tener acceso a dichos recursos en los mercados de capital; de manera concreta, se exige asegurar cierto nivel mínimo de ganancias (determinación de las ganancias esperadas) que sirve de base para la confirmación del tipo específico de liquidez que exigen los mercados de capital, esto es, liquidez localizada en el sector automotriz. En el segundo caso, la posibilidad de contar con otros campos de apropiación de ganancias, no es excluyente del primero, toda vez que el cumplimiento de un nivel mínimo de ganancias esperadas (sustentado en un programa de inversiones en el sector automotriz) exige también la ejecución de actividades específicas en el sector financiero directamente relacionadas con el establecimiento de los precios y con la comercialización de unidades y productos automotrices en el sector automotriz. En el caso de VW, se observó coherencia entre el planteamiento teórico y la evidencia empírica que da cuenta de la magnitud de la integración de los productos financieros en la cadena de valor del automóvil, permitiendo que el sector financiero de VW contribuyera en buena medida con la formación de ganancias, pero atribuidas prácticamente en su totalidad al sector automotriz.

A pesar de que la zona del TLCAN no figura como una prioridad estratégica en las operaciones mundiales de VW, en la historia de la presencia de esta transnacional en México han destacado hechos como conflictos laborales y pérdidas considerables que han provocado la decisión de cancelar el flujo de inversiones hacia esta filial. Sin embargo, sostener una decisión de esta magnitud puede concebirse siempre que las expectativas de ganancias sean inferiores a las proyectadas con la ejecución de un determinado programa de inversiones; de lo contrario, lo conducente es desistir y seguir

adelante con el proyecto de inversión como ocurrió con el conflicto laboral de 2001 que derivó en grandes pérdidas para la filial en México de VW. Como resultado de la continuidad del programa de inversiones para México, a pesar del anuncio de cancelación del mismo, las exportaciones de México han modificado de manera significativa su volumen y estructura a partir de 2004: no sólo se ha incrementado de manera sustancial el volumen total de las exportaciones anuales, sino también Alemania ha ido ganando terreno como destino principal de las exportaciones desde México, ello a cuenta de una menor participación de los Estados Unidos como destino principal.

En coherencia con la estructura de ingresos que presenta la matriz, los de VW en México son atribuidos prácticamente en su totalidad al sector automotriz (el sector financiero contribuye a los ingresos en un rango de entre 3 y 4 por ciento); ello corresponde con una estrategia de apropiación de ganancias sustentada en que la estructura productiva en este país concentre su producción para el mercado internacional para dar cumplimiento a los objetivos de la filial en México: la búsqueda de la eficiencia de los recursos financieros. Para la transnacional lo anterior implica el cumplimiento de los principios de los precios de transferencia; en otras palabras, las exportaciones e importaciones deben operar bajo un esquema de precios “de mercado” (respondiendo a criterios administrativos delineados por la misma transnacional). En la dinámica de comercialización local, el objetivo de eficiencia de los recursos financieros debe responder a su vez a las necesidades y exigencias impuestas desde el sector financiero de la transnacional: el cumplimiento de un determinado perfil de liquidez que garantice el acceso a recursos externos para el refinanciamiento de la deuda y para la ejecución de un programa de inversiones exigido por las expectativas de ganancias.

La transnacional Volkswagen también corrobora de manera clara que los importantes montos de inversiones de capital dirigidos a México en la forma de Inversión Extranjera Directa son utilizados para la conformación y operación de una estructura productiva acorde con una estrategia de apropiación de ganancias funcional en cualquier dirección que tomen sus operaciones de comercialización: la exportación de un alto porcentaje de la producción en México, y la importación del volumen necesario de unidades que permitan sostener una dinámica y un volumen de ingresos y de liquidez que a su vez garantizarán el acceso a recursos externos de financiamiento en el mercado de capital y con otras instituciones financieras en México. Los recursos que con estas operaciones se

obtienen tienen como destino la continuidad de las operaciones productivas y financieras en México, y al mismo tiempo contribuyen con el refinanciamiento de la deuda de corto plazo de la matriz.

Con una oferta de servicios financieros que ha tenido vigencia durante más de 40 años en el caso de Volkswagen en México, un esquema de apropiación de ganancias sustentada en actividades de financiamiento no es novedoso ni para ésta ni para las otras transnacionales de la industria automotriz que en este trabajo se han analizado. Al igual que con los casos de estudio previos, el mecanismo de apropiación de ganancias en el ámbito local se desenvuelve en el proceso de la conformación que paga el consumidor final por la adquisición de una unidad automotriz. La evaluación de los precios de unidades idénticas que se comercializan en México y en Estados Unidos dio cuenta de un margen de apropiación de ganancias mayor en México contribuyendo a explicar que la filial en México logre sostener un importante margen financiero inclusive en un contexto de crisis financiera.

En conclusión, el caso de VW también confirma que los recursos financieros que desde la matriz son dirigidos a sus filiales en México, particularmente aquellos que se presentan en la forma de Inversión Extranjera Directa, tienen objetivos claros que no necesariamente corresponden con objetivos localizados en (o exclusivos de) la esfera productiva de una empresa transnacional, sino más bien responden a necesidades determinadas y administradas desde la esfera financiera de la matriz, esto es, la apropiación de Ganancias y de recursos i) bajo los esquemas de Precios de Transferencia derivados de la intensa actividad de exportaciones, y de las importaciones de las unidades que se comercializan en México ii) derivadas de las actividades de comercialización de unidades en México bajo determinados esquemas de financiamiento, y iii) en la forma de transferencias directas de recursos obtenidos mediante emisiones de deuda de corto plazo, con cargo a los costos financieros que se imponen al precio de las unidades comercializadas en México.

Bibliografía:

Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. Sitio Web: <http://www.vw-divol-lindavista.com.mx/>

INEGI. La Industria Automotriz en México. México. Series Anuales 1994-2014

Kelly Blue Book. Sitio Web: www.kbb.com

Minsky H.P. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. U.S.A.: Mc Graw Hill

Volkswagen AG. (2001). *Financial Statements as at December 31, 2001*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2002). *Financial Statements as at December 31, 2002*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2003). *Financial Statements as at December 31, 2003*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2004). *Financial Statements as at December 31, 2004*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2005). *Financial Statements as at December 31, 2005*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2006). *Financial Statements as at December 31, 2006*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2007). *Financial Statements as at December 31, 2007*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2008). *Financial Statements as at December 31, 2008*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2009). *Financial Statements as at December 31, 2009*. Wolfsburg, Alemania : Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2010). *Financial Statements as at December 31, 2010*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2011). *Financial Statements as at December 31, 2011*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen AG. (2012). *Financial Statements as at December 31, 2012*. Wolfsburg, Alemania: Volkswagen AG.

Volkswagen de México. (2003). *Reporte Anual 2003*. Puebla, México: Volkswagen de México.

Volkswagen de México. (2004). Reporte Anual 2004. Puebla, México: Volkswagen de México.

Volkswagen de México. (2005). Reporte Anual 2005. Puebla, México: Volkswagen de México.

Volkswagen de México. (2006). Reporte Anual 2006. Puebla, México: Volkswagen de México.

Volkswagen de México. (2007). Reporte Anual 2007. Puebla, México: Volkswagen de México.

Volkswagen Leasing. (2007). Reporte Anual 2007. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2008). Reporte Anual 2008. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2009). Reporte Anual 2009. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2010). Reporte Anual 2010. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2011). Reporte Anual 2011. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2012). Reporte Anual 2012. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen Leasing. (2013). Reporte Anual 2013. Puebla, México: Volkswagen Leasing.

Volkswagen México. Sitio Web: <http://www.vw.com.mx/es.html>

Notas periodísticas.

Asesores de Publicaciones S.L. (2001). Tras el fin de la huelga, Volkswagen cancela sus Inversiones en México. Abril 22, 2014, de América Económica Internacional Sitio web: <http://www.americaeconomica.com/numeros2/124/noticias/mrvolksw.htm>

6.2 NISSAN

El segundo caso de estudio de una transnacional automotriz con operaciones de producción y comercialización en México, cuya matriz se encuentra localizada fuera del área del TLCAN, es la corporación Nissan. Como en el caso de Volkswagen, el de Nissan se aborda particularmente con fines comparativos y tratando de encontrar otros aspectos y elementos que vinculen a los sectores productivos y financieros de una ensambladora automotriz y que no necesariamente los comparten con aquellos propios de las ensambladoras localizadas en Norteamérica. Al final del trabajo se pretende localizar los factores, relaciones, mecanismos y aspectos propios de las ensambladoras con matriz localizada en la zona del TLCAN, pero también aquellos que pueden ser generalizados y que podrían ser indicativos del modo de operar de una empresa transnacional automotriz con matriz y operación de sus filiales en cualquier parte del mundo.

El Grupo Nissan⁹⁷

Fundada en 1933 y establecida en Yokohama Kanagawa en Japón, esta transnacional agrupa a Nissan Motor Co, Ltd. (Nissan o el Grupo), subsidiarias, afiliadas y otras empresas asociadas. Como base de su estructura organizativa, Nissan está compuesta también por dos sectores de negocios: Automotriz y Financiero. En el sector automotriz se ejecutan operaciones de manufactura y venta de vehículos, máquinas elevadoras, productos para la marina y partes relacionadas. En el sector financiero (Sales Financing Business) se proveen servicios de financiamiento y arrendamientos para apoyar las actividades de comercialización de los productos de Nissan (Nissan FI, 2012:27)⁹⁸. En este sector Nissan opera empresas financieras para apoyar la venta de sus productos en países como Japón, Estados Unidos, México y Canadá; allí también operan bancos y otras instituciones financieras para apoyar a los consumidores y distribuidores de Nissan en la comercialización de sus productos.

Esta transnacional transfirió parte de sus activos a Renault en 1999; el proceso ha evolucionado al punto de que actualmente Renault posee el 43.4 por ciento de las acciones con derecho a voto en Nissan, mientras que Nissan posee un 15.0 por ciento (desde Marzo de 2002) de acciones sin derecho a voto en Renault (NIF 2014:38). Aunque Nissan no puede ejercer el derecho al voto de manera directa o indirecta en

⁹⁷ La información y datos correspondientes a esta transnacional sólo se encuentran disponibles a partir de 1999.

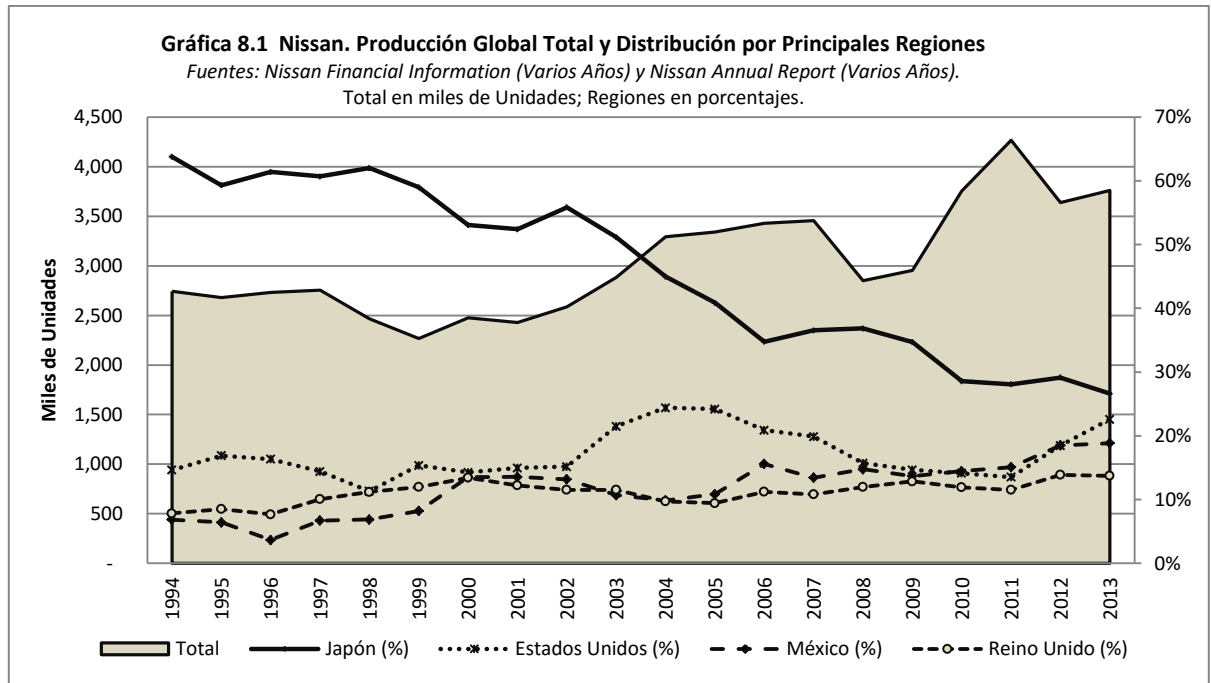
⁹⁸ Financial Information as of March 31, 2012. The English translation of the "Yukashoken-Houkokusho" for the year ended March 31, 2012.

Renault, si ejerce una importante influencia sobre las políticas financieras y operativas a través de su participación en una empresa de gestión de propiedad a partes iguales, Renault-Nissan B.V. (el 50 por ciento de los miembros de la Junta Directiva son de Nissan). Esta empresa es tratada como filial porque tiene el poder de decidir sobre asuntos de negocios de importancia, tanto para Renault como para Nissan. Paralelamente, Renault es tratada como una empresa asociada porque ésta posee el 43.7 por ciento del derecho a voto en Nissan (NIF 2014:14). Diversas actividades relacionadas con la fusión Renault-Nissan se ejecutan bajo la dirección y supervisión de Nissan a través de su junta de directores, de su comité ejecutivo y de oficiales corporativos (NIF 2014:51).

Producción y Comercialización

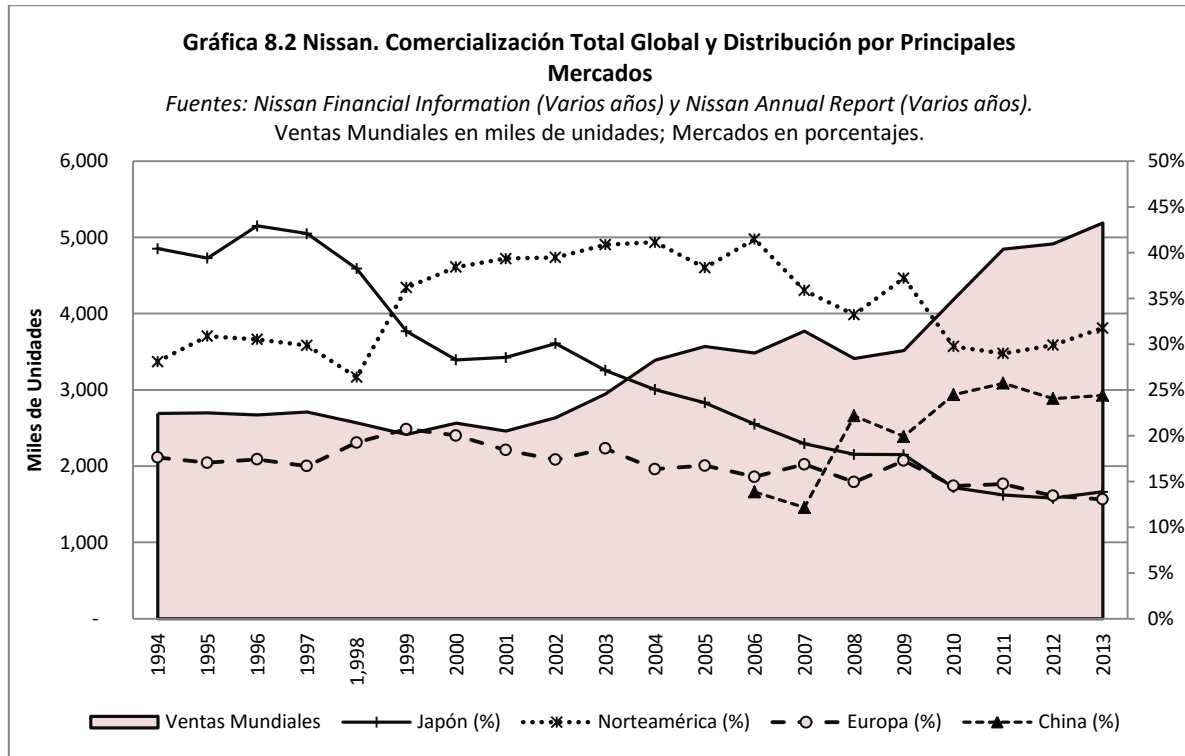
Nissan ha logrado incrementar el número de unidades producidas a pesar de algunas dificultades que contrajeron la producción, primero en 1998 y 1999 y una década después en medio de la crisis financiera mundial en 2008 y 2009. Aunque el volumen de producción permaneció estancado durante los primeros años en que tuvo vigencia el TLCAN, a partir del año 2000 la transnacional ha logrado establecer una tendencia de crecimiento pasando de menos de 2.5 millones de unidades producidas en ese año, hasta 3.7 millones en 2013.

Durante el periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN, Japón ha permanecido como principal productor de las unidades de Nissan en el ámbito mundial; sin embargo, esta transnacional ha optado por la diversificación hacia otros países y regiones, especialmente para incrementar la participación en la producción de Estados Unidos, México y el Reino Unido. En 1994 el 64 por ciento de la producción de unidades automotrices se realizaba en Japón; en los siguientes años este porcentaje atravesó por un proceso de constante contracción hasta llegar a tan sólo 27 por ciento en 2013. En contraparte, México, Estados Unidos y Reino Unido que en conjunto dieron cuenta del 29 por ciento de la producción global de Nissan en 1994, en 2012 habían incrementado su participación en conjunto hasta el 55 por ciento (Gráfica 8.1).



La pérdida de participación de Japón en la producción global de Nissan se ha replicado también hacia el volumen de comercialización de unidades. Durante el periodo 1994-2012 Nissan ha duplicado prácticamente su volumen de comercialización, con 2.6 millones de unidades en 1994 hasta 5.1 millones en 2013. Cuando entró en vigor el TLCAN, Japón, era el principal mercado de Nissan con una participación del 40 por ciento del total de las ventas; la región de Norteamérica (México, Canadá y Estados Unidos) era el segundo mercado con una participación del 28 por ciento del total de unidades comercializadas por Nissan y el tercer mercado más grande era ocupado por Europa con el 18 por ciento de participación. Mientras el nivel de comercialización total permaneció relativamente estancado durante el periodo 1994-2001 ocurrió un importante cambio en la estructura de los mercados de esta transnacional. Japón contrajo severamente su volumen de comercialización mientras las ventas en Norteamérica habían logrado un fuerte impulso evitando una contracción generalizada en el volumen de ventas total. En los siguientes años, la dinámica comercializadora estuvo caracterizada por un relativo estancamiento (con pocas variaciones) en Norteamérica y por la continua contracción en las ventas en Japón. China surgió como importante mercado a partir de 2007 y Europa también se contraía (con menos intensidad que Japón) como lugar de comercialización de las unidades Nissan. Al cierre de 2012 la región de Norteamérica seguía consolidada como el principal mercado de Nissan con el 31.7 por ciento de participación, China ya acaparaba el 24.5 por ciento y Japón y Europa se habían contraído a un 13 por ciento de

las ventas globales de Nissan (Gráfica 8.2). En resumen, Nissan había estructurado una dinámica comercializadora basada en la diversificación mayormente a cuenta de su mercado principal y sede de su matriz, Japón; este mercado perdió dos terceras partes de su participación de las ventas totales durante el periodo 1994-2013. Al mismo tiempo, para Nissan esto le significó la duplicación del volumen de sus ventas en el mismo periodo (Gráfica 8.2).



Aunque la transnacional ha tenido un importante crecimiento en la comercialización de sus unidades y con ello en sus ventas netas, la distribución de su mercado mundial se ha modificado en los últimos diez años. En segmentos y mercados tan importantes como Europa, Estados Unidos y Japón el Grupo ha reducido el porcentaje de sus unidades comercializadas. En el caso de Estados Unidos esta reducción se colocó en el contexto de la crisis financiera y la contracción del crédito a partir de 2007. La explicación sobre la contracción del porcentaje de ventas en Europa y Japón no puede fundamentarse solamente en el contexto de la crisis financiera, toda vez que las tendencias de una menor participación en estos mercados se manifiestan desde años previos a dicha crisis (Gráfica 8.2).

En otros mercados, particularmente el de China, Nissan prácticamente duplicó el porcentaje de sus unidades vendidas en tan sólo cinco años. En 2006 vendió 286 mil unidades, es decir, el 13.8 por ciento del total de sus ventas mundiales, y para 2011 logró comercializar 1,247 mil unidades, es decir, el 25.7 por ciento del total de unidades comercializadas por el Grupo en todo el mundo (Gráfica 8.2). El total de unidades comercializadas por el Grupo en 2011 representó el 6.2 por ciento del total de unidades vendidas por toda la industria automotriz en China.

Cabe señalar que ante la contracción del volumen de unidades vendidas en Norteamérica, el Grupo Nissan ha manifestado recientemente sus pretensiones de realizar importantes inversiones en la región con el propósito de expandir la capacidad manufacturera y para retener su primera posición como comercializadora en México, en donde en 2011 el Grupo logró dar cuenta del 23.1 por ciento del total de unidades comercializadas por la industria automotriz.

Ingresos y Ganancias

El desempeño creciente del volumen de unidades comercializadas correspondió a su vez con Ingresos Netos Totales crecientes para Nissan; las tendencias negativas que coincidieron con las crisis en 2001 y posteriormente en 2008 y 2009 también se hicieron presentes en esta transnacional. La contracción de los ingresos totales en esos años no impidió a la transnacional multiplicar los montos en este rubro de manera importante hasta 2011 en que se registraron 113,456 millones de dólares (contra 48,006 millones de dólares en 1999); esto significó un incremento total de 136 por ciento en un periodo de doce años (Cuadro 8.1). El proceso de crecimiento nuevamente interrumpido en 2012 y 2013 fue derivado del fenómeno del Tsunami que afectó severamente a prácticamente toda la actividad económica de Japón. Los efectos negativos para Nissan se reflejaron en la contracción de sus ingresos, a pesar de que se hicieron esfuerzos por mantener un crecimiento positivo en el volumen de unidades comercializadas (Gráficas 8.2). La transnacional se encuentra actualmente en proceso de ejecución de nuevas estrategias enfocadas directamente en solventar las dificultades y los efectos que siguen presentándose derivados de ese fenómeno natural.

Cuadro 8.1 Nissan. Ingresos Netos Totales y por Sector*Fuentes: Nissan Annual Report (varios años) y Nissan Financial Information (varios años).*

Año	Ingresos Netos	Sector Automotriz	Sector Financiero
	Millones de dls.	(%)	(%)
1999	48,006	nd	nd
2000	52,997	nd	nd
2001	46,588	94.1	5.9
2002	56,905	94.2	5.8
2003	70,087	95.1	4.9
2004	80,152	95.2	4.8
2005	80,584	94.2	5.8
2006	88,717	93.4	6.6
2007	88,342	93.0	7.0
2008	78,407	92.0	8.0
2009	77,210	92.6	7.4
2010	96,047	94.3	5.7
2011	113,456	94.8	5.2
2012	111,832	94.3	5.7
2013	99,628	93.5	6.5

El caso de Nissan es similar al de los otros casos de estudio contenidos en este trabajo en el sentido de que prácticamente el total de los ingresos provienen del sector automotriz. Así, la información contenida en el Cuadro 8.1 sugiere nuevamente que la industria automotriz en el ámbito mundial opera sobre las bases de un esquema en el que prácticamente el total de los ingresos responden a la actividad principal del negocio de esta industria: la producción y comercialización de unidades y productos automotrices. Además de los Ingresos, la composición de la Ganancia Operativa (definida como Ingresos menos Costos y Gastos Administrativos) de esta trasnacional podría contribuir a corroborar la sugerencia de que Nissan también sustenta sus estrategias y expectativas de ganancias en las operaciones localizables en el sector automotriz, particularmente al observar que este tipo de ganancias se localizaron prácticamente en su totalidad también en ese sector durante el periodo 1999-2007 (Cuadro 8.2).

Asimismo, a lo largo de cada caso que previamente se ha analizado se han venido documentando las tendencias negativas que generalmente se relacionan con las crisis, primero en 2001 y posteriormente la crisis financiera mundial que inició a finales de 2007 y cuyos efectos se acentuaron en 2008 se prolongaron hasta 2009 o 2010 en algunos casos. Fueron sucesos que se relacionaron directamente con el desempeño de las transnacionales que operan en industria automotriz y Nissan no fue la excepción.

Cuadro 8.2 Nissan. Ganancia (Pérdida) Operativa Total y por Sector.*Fuente: Nissan Annual Report (varios años) y Nissan Financial Information (varios años).*

Año	Ganancia (Pérdida) Operativa	Sector Automotriz	Sector Financiero
	Millones de dls.	(%)	(%)
1999	663	nd	nd
2000	2,527	nd	nd
2001	3,678	92.2	7.8
2002	6,144	91.9	8.1
2003	7,782	92.1	7.9
2004	8,048	91.5	8.5
2005	7,452	92.0	8.0
2006	6,584	90.3	9.8
2007	6,454	90.3	9.7
2008	(1,282)	124.1	(24.1)
2009	3,201	75.1	24.9
2010	5,884	81.3	18.7
2011	6,582	74.3	25.7
2012	6,080	72.1	27.9
2013	4,737	67.0	33.1

En términos de unidades vendidas esta transnacional no resultó significativamente afectada, sin embargo, la crisis financiera, particularmente en 2008, se relacionó directamente con la contracción de los ingresos y de las ganancias. En 2008 Nissan registró Pérdidas Operativas por 1,282 millones de dólares, aunque esta vez se recurrió al sector financiero para tratar de atenuar esas pérdidas (Cuadro 8.2). A partir de ese año, 2008, el sector financiero ha cobrado mayor importancia como generador de Ganancias Operativas en tal magnitud que al cierre de 2013 aportó un tercio del total de este tipo de ganancias. De manera clara, el Cuadro 8.2 exhibe la forma en que la transnacional ha desplazado su estrategia operativa hacia una mayor fortaleza en el sector financiero para sostener las ganancias totales o para evitar pérdidas operativas en su sector automotriz. Así, tendencias relacionadas con factores externos, como la crisis financiera mundial de 2008 y posteriormente el Tsunami que golpeó de manera general a toda la economía de Japón, han podido ser sobrellevadas inclusive con ganancias operativas con cargo al sector financiero.

Aunque la crisis financiera mundial explica en buena medida las pérdidas operativas de 2008, debe considerarse que las complicaciones en este rubro ya eran observadas desde 2005 (Cuadro 8.2). Estas tendencias contractivas coinciden con la reestructura de los mercados de Nissan, particularmente con la contracción del porcentaje de las ventas

realizadas en Norteamérica y en menor medida en Europa, mismas que se sumaron al constante declive de Japón por el que venía atravesando desde 1998 (Gráfica 8.2). El importante y rápido ascenso de China que logró colocarse como segundo mercado en ventas de Nissan coincidió con mejores condiciones en el volumen de las ganancias operativas hasta 2010, pero ello no significó el alto a las contracciones en la generación de las mismas en el sector automotriz (Cuadro 8.2).

Cuadro 8.3 Nissan. Activos Totales y por Sector

<i>Año</i>	Activos totales	Sector Automotriz	Sector Financiero
	<i>Millones de dólares</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
2000	56,144	nd	nd
2001	54,248	60.3	39.7
2002	61,243	57.8	42.2
2003	74,150	55.7	44.3
2004	92,042	53.3	46.4
2005	98,132	50.3	49.7
2006	105,103	52.3	47.7
2007	97,444	55.3	44.7
2008	95,159	54.7	45.3
2009	104,917	57.4	42.6
2010	117,544	58.9	41.1
2011	133,509	54.7	45.3
2012	144,498	49.3	50.7
2013	139,744	47.8	52.2

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años.

Nissan Financial Information, varios años.

El hecho de que el Grupo Nissan afirme que su principal negocio es la manufactura y la venta de vehículos, productos marinos y partes relacionadas parece ser respaldado con los datos sobre su estructura de ingresos y de ganancias operativas por sector. El negocio de servicios financieros, cuyo objetivo de acuerdo con la transnacional es brindar apoyo a las actividades de comercialización de la principal línea de negocios recientemente delineada (Nissan FI, 2012:8), exhibe otra dimensión de la importancia del sector financiero dentro de la operatividad de la transnacional cuando se observa el volumen de activos que allí se concentran.

En el año 2001 casi el 40 por ciento del total de los activos se localizaban en el sector financiero; a lo largo de los años siguientes ha ocurrido un proceso de relocalización, de manera que al cierre de 2013 más de la mitad de los mismos ya se encontraba en el sector financiero (Cuadro 8.3). El proceso de relocalización de activos se ha acompañado de un importante incremento de los mismos; en menos de 10 años el total se duplicó de

56,144 millones de dólares en el año 2000 hasta 105,103 millones de dólares en 2006. La crisis financiera que irrumpió a finales de 2007 y durante 2008 coincide también con una contracción de los activos. Durante los años posteriores la dinámica de crecimiento regresó nuevamente al pasar de 97.4 millones de dólares en 2007 a 139.7 millones de dólares en 2013. Esta última etapa coincidió también con el importante crecimiento del volumen de unidades comercializadas en el ámbito mundial y con una mayor presencia de los activos localizados en el sector financiero, que desde 2012 logró dar cuenta de más de la mitad del total de los mismos (Cuadro 8.3).

Cuadro 8.4 Nissan. Principales Componentes de los Activos Totales.			
<i>Año</i>	<i>Activos Totales</i>	<i>Cuentas Financieras por Cobrar e Inversiones Financieras</i>	<i>Propiedades, Plantas y Equipo</i>
	<i>Millones de dls.</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
2000	56,144	36.5	43.1
2001	54,248	41.6	39.9
2002	61,243	40.7	40.7
2003	74,150	44.4	40.8
2004	92,042	44.7	38.6
2005	98,132	43.6	38.7
2006	105,103	41.7	39.3
2007	97,444	34.1	38.8
2008	95,159	33.1	40.1
2009	104,917	32.1	37.8
2010	117,544	31.4	33.9
2011	133,509	34.5	33.7
2012	144,498	41.2	33.6
2013	139,744	42.7	32.4

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años. Nissan Financial Information, varios años.

En otro aspecto, la composición de los activos contribuye a delinear la importancia del sector financiero dentro de la estructura de funcionamiento de la transnacional Nissan. La recomposición en la localización de los activos entre los sectores automotriz y financiero es reflejo también de la estructura que éstos guardan de acuerdo con sus principales componentes: las Cuentas Financieras por Cobrar e Inversiones (en el sector financiero), y Propiedad Planta y Equipo (en el sector automotriz). En el año 2000, estos dos tipos de activos en conjunto dieron cuenta de cerca del 80 por ciento del total de los mismos; al cierre de 2013, la participación de los mismos se contrajo ligeramente al 75 por ciento del total (Cuadro 8.4). Los activos localizables en el sector financiero han dado cuenta de una participación a veces dominante en el total de los mismos; las excepciones de este caso ocurrieron y coinciden con los efectos negativos causados por la crisis financiera iniciada a finales de 2007 y que se prolongaron hasta coincidir con los daños y efectos a causa del suceso del tsunami en Japón en 2011 (Cuadro 8.4).

Acorde con el incremento de los activos y derivado del creciente volumen de las unidades comercializadas, los pasivos también se han duplicado prácticamente durante el periodo 2000-2013; en el proceso, este crecimiento comparte la misma característica que marcó el crecimiento de los activos: la relocalización hacia un mayor volumen de los pasivos en el sector financiero a cuenta de una contracción de aquellos localizados en el sector automotriz. Aunque el ritmo de crecimiento de los pasivos fue de menor magnitud que el de los activos (de 47,118 millones de dólares en el año 2000 a 95,345 millones de dólares en 2013), la relocalización por sectores fue más clara. En el año 2001 la mayor parte de los pasivos se concentraba en el sector automotriz, pero al cierre del año 2013 más del 70 por ciento ya se encontraba en el sector financiero (Cuadro 8.5).

Cuadro 8.5 Nissan. Pasivos Totales y por Sector			
<i>Año</i>	Pasivos totales	Sector Automotriz	Sector Financiero
	<i>Millones de dólares</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
2000	47,118		
2001	41,480	52.5	47.5
2002	45,437	48.2	51.8
2003	54,076	44.5	55.5
2004	66,599	40.3	59.7
2005	69,295	34.6	65.4
2006	72,248	36.1	63.9
2007	66,027	39.8	60.2
2008	67,966	42.4	57.6
2009	73,949	45.5	54.5
2010	81,703	46.5	53.5
2011	91,908	40.2	59.8
2012	97,626	30.9	69.1
2013	95,345	29.7	70.3

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años. Nissan Financial Information, varios años.

Los procesos de crecimiento y relocalización de los Activos y Pasivos de Nissan confirman que en los mecanismos de operación de los dos sectores han derivado en una creciente importancia en la esfera financiera con cargo a las operaciones del sector automotriz, sin que estos procesos necesariamente reflejen que la apropiación de ganancias ocurre o es determinado desde el sector que ha cobrado mayor relevancia en términos de activos y pasivos, esto es, en el sector financiero.

Toda vez que los Ingresos Totales se encuentran localizados prácticamente en su totalidad en el sector automotriz (Cuadro 8.1), la importancia del financiero ha comenzado a reflejarse de manera más visible en términos de Ganancias Operativas, pero apenas

con una cuarta parte del total y tan sólo después de la crisis financiera, esto es, a partir de 2009 (Cuadro 8.2). La distribución entre segmentos de estos rubros, Ingresos Totales y Ganancias Operativas, podría ser indicativo o inclusive suficiente para determinar que esta transnacional no constituye un caso de financiarización, pero como aquí acaba de mostrarse con la sola observación de la composición de los activos y de los pasivos, son otros aspectos de todo un conjunto de operaciones en los dos sectores de la transnacional los que deben considerarse para tener mayor claridad sobre el peso real y las formas en que el sector financiero contribuye a determinar los objetivos y las estrategias de apropiación de ganancias. En los párrafos siguientes se buscan encontrar estos factores a través del análisis de los flujos de entrada y salida de fondos de Nissan; el volumen y la procedencia de recursos destinados a la ejecución de diversas actividades operativas, financieras y de inversión, buscan dar cuenta de los principales mecanismos de apropiación de ganancias, y del papel relevante que tiene el sector financiero dentro de las estrategias ejecutadas para el cumplimiento de ese objetivo

Liquidez

Nissan reconoce a la liquidez generada en el sector automotriz como variable crítica para el conjunto de sus operaciones. Es este tipo de liquidez la que provee para las necesidades del capital de trabajo en el curso normal de operaciones, para las necesidades de inversión para futuras expansiones y para el repago de la deuda vencida; un adecuado nivel de liquidez en este sector puede ser asegurado con recursos internos (flujos de fondos y equivalentes líquidos) o con préstamos externos (Nissan Annual Report, 2012:30). Dicho de otro modo, las entradas de fondos operativos en el sector automotriz de esta transnacional son, en primera instancia, requisito indispensable para la ejecución de las actividades operativas (producción y comercialización) de los proyectos de inversión y expansión, y para el repago de deuda; en segunda instancia, los fondos localizados en el sector automotriz facilitan el acceso a recursos externos de financiamiento.

De acuerdo con la transnacional, las fuentes apropiadas para la recaudación de fondos son la acumulación de efectivo neto, la celebración de acuerdos de compromisos de préstamos, y la diversificación de las fuentes y de las localidades de financiamiento. Como estrategia financiera, Nissan busca mantener un “adecuado” nivel de liquidez y una sólida posición financiera con los recursos que consigue de sus diversas fuentes de fondeo, al tiempo que puede ejecutar sus proyectos de inversión (FI, 2012:18).

En el caso de los recursos externos, la recaudación de fondos se ejecuta mediante la formulación de normas internas para que la transnacional pueda garantizar un adecuado nivel de liquidez, mientras que la eficiencia del financiamiento se busca mediante la implementación de un sistema global de administración de fondos. El que la transnacional y sus subsidiarias financieras puedan conseguir fondos sin colateral y los costos relacionados, depende de su calificación de crédito, la cual es, actualmente, el grado de inversión⁹⁹ (FI, 2012:18, 26).

Dentro de las fuentes de recursos internos, Nissan pudo generar Ganancias durante prácticamente todo el periodo 1999-2013. Debe destacarse que también dentro de este rubro las principales contribuciones procedieron del sector automotriz con única excepción de 2009. En ese año crítico para las actividades financieras Nissan evitó incurrir en Pérdida precisamente gracias a la provisión de ganancias en su sector financiero; además de ello, la transnacional también intensificó un proceso o una estrategia que ya se venía ejecutando desde 2001 y que afectaba directamente la composición de sus Ganancias totales: una paulatina relocalización hacia el sector financiero que a partir de entonces dio cuenta de la cuarta parte del total de las Ganancias (Cuadro 8.6).

Cuadro 8.6 Nissan. Ganancia (Pérdida) Total y por Sector.

Fuente: Nissan Annual Report (varios años) y Nissan Financial Information (varios años).

Año	Ganancia (Pérdida) Neta	Sector Automotriz	Sector Financiero
	Millones de dls.	(%)	(%)
1999	(5,497)	nd	nd
2000	2,881	nd	nd
2001	2,799	94.0	6.0
2002	4,126	92.6	7.4
2003	4,752	92.4	7.6
2004	4,788	92.3	7.7
2005	4,428	91.0	8.0
2006	3,905	89.7	10.3
2007	3,936	89.7	13.2
2008	(2,172)	107.7	(7.7)
2009	435	(46.2)	146.2
2010	3,495	79.4	20.6
2011	4,117	74.3	25.8
2012	3,977	71.0	29.0
2013	3,697	73.2	26.8

⁹⁹ En 2012 la transnacional informó que esta calificación era favorable, pero no se incluye la misma en los informes financieros con la intención de invitar a la compra o tenencia de sus títulos de deuda.

Dentro de la dinámica de entradas y salidas de fondos operativos¹⁰⁰, el sector automotriz había generado hasta 2004 flujos de entrada suficientes para cubrir las salidas netas del sector financiero y además para contribuir con saldos positivos en las entradas netas totales en este indicador de liquidez (Cuadro 8.7). Durante el periodo 2005-2009, el sector financiero pudo registrar entradas netas, es decir, contribuyó con la provisión de recursos para la transnacional dentro de este tipo de actividades hasta en un 95.5 por ciento en 2008; las entradas netas durante este periodo alcanzaron máximos históricos de hasta 12,091 millones de dólares en 2009 (Cuadro 8.7). Contradictoriamente, ese periodo corresponde con uno en el que el volumen de unidades comercializadas por Nissan se estancó (Gráfica 8.2), de manera que el incremento de las Ganancias Netas y de las entradas de fondos operativos de la transnacional lograron sostenerse gracias a las actividades financieras especialmente durante este periodo.

La creciente importancia que comenzaba a tomar el sector financiero para generar entrada de fondos operativos quedó interrumpida posiblemente debido a la crisis financiera; a partir de 2010 el sector automotriz ha recobrado nuevamente su función crucial como generador de fondos operativos para la transnacional y para la compensación de las salidas de fondos en el sector financiero (Cuadro 8.7).

Cuadro 8.7 Nissan. Entrada/(Salida) de Fondos Operativos. Totales y por Sector			
Año	Total	Sector Automotriz	Sector Financiero
	<i>Millones de dls.</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
1999	2,346	nd	nd
2000	637	nd	nd
2001	1,671	283.13	(183.1)
2002	4,795	138.58	(38.6)
2003	7,523	130.73	(30.7)
2004	3,452	238.01	(138.0)
2005	6,478	91.19	8.8
2006	8,838	49.66	50.3
2007	10,955	65.70	34.3
2008	8,278	4.49	95.5
2009	12,091	60.10	39.9
2010	7,308	92.06	7.9
2011	8,396	104.40	(4.4)
2012	3,918	178.25	(78.2)
2013	8,456	99.57	0.4

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años, y Nissan Financial Information, varios años.

¹⁰⁰ Los fondos operativos se conforman con las Ganancias Antes de Impuestos más/(menos) depreciaciones, amortizaciones, cambios netos en pensiones y retiros, cambios netos en inventarios, entre otros rubros relacionados directamente con las actividades productivas de la transnacional y que no formaron parte de los costos operativos.

En otro tipo de actividades ejecutadas por Nissan, las de inversión, el registro de salidas netas ha sido consistente durante todo el periodo de análisis (1999-2013) (excepto en 2005 y 2006) con pocas diferencias en la distribución de las salidas dentro de los sectores automotriz y financiero. Esto no necesariamente indica que ambos segmentos requirieron de las mismas cantidades de recursos para hacer posibles sus programas de inversiones. Lo que sí es claro es que al final de cada año ambos segmentos requirieron la misma proporción de recursos para complementar su gasto en inversión durante el periodo 1999-2013. Las salidas netas, o los recursos requeridos para complementar el gasto de inversión en los dos segmentos, han tenido una tendencia creciente particularmente a partir de los años de la crisis financiera. La distribución prácticamente uniforme en los requerimientos adicionales para ejecutar las actividades de Inversión no puede considerarse determinante para concluir en qué tipo de Inversión (productiva o financiera) se han destinado los recursos en este rubro de la transnacional ya que el Cuadro 8.8 sólo muestra los saldos netos y su distribución entre segmentos al final de cada año. Una mayor precisión sobre el tipo de inversiones que Nissan ha ejecutado será abordada más adelante.

Cuadro 8.8 Nissan. Entrada/(Salida) de Fondos en actividades de Inversión.			
Totales y por Sector			
Año	Total	Sector Automotriz	Sector Financiero
	<i>Millones de dls.</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
1999	(1,449)	nd	nd
2000	(136)	nd	nd
2001	(3,943)	62.4	37.6
2002	(4,295)	59.4	40.6
2003	(7,133)	56.6	43.4
2004	(8,084)	52.1	47.9
2005	(9,511)	37.7	62.3
2006	(9,446)	44.6	55.4
2007	(7,081)	49.0	51.0
2008	(5,330)	50.9	49.1
2009	(5,100)	66.9	33.1
2010	(3,625)	46.9	53.1
2011	(8,261)	50.7	49.3
2012	(7,965)	49.6	50.4
2013	(12,547)	48.6	51.4

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años, y Nissan Financial Information, varios años.

Los recursos necesarios para la ejecución de actividades de Inversión en cualquiera de los sectores automotriz o financiero exigieron a la transnacional la búsqueda de fondos

adicionales a los obtenidos mediante la ejecución de sus actividades operativas. Si bien las entradas de fondos provistos por las actividades operativas no habrían sido suficientes para compensar las salidas de fondos en las actividades de inversión, los saldos positivos sí resultan cruciales para la conformación de cierto perfil de liquidez, la generada en el sector automotriz, que contribuiría a facilitar el acceso a los recursos externos de financiamiento, ya fuera en los mercados financieros o con otras instituciones financieras. Así, las entradas de recursos por actividades operativas debieron ser de la magnitud suficiente no sólo para sostener el ritmo de crecimiento de las cuentas financieras por cobrar, sino para posibilitar también la emisión de deuda para la ejecución de un programa de inversiones y de otro tipo de actividades financieras, toda vez que los pasivos totales de Nissan se incrementaron inclusive en un contexto de estancamiento y contracción del volumen de unidades comercializadas (2005-2009).

Nissan cuenta con una política de manejo de riesgos de la liquidez con la cual pretende asegurar la existencia de los fondos necesarios para la ejecución de las actividades operativas (en ambos sectores) y también mitigar los riesgos de liquidez tales como paquetes de deuda vencida no manejables. La combinación de esta política de riesgos de liquidez con los saldos netos operativos y de inversión, da como resultado la Liquidez total. De esta manera, los objetivos de liquidez se definen considerando diversos factores, entre los que se incluyen el vencimiento de la deuda, los pagos obligatorios inmediatos (tales como dividendos, inversiones, impuestos) y máximas necesidades de liquidez operativa.

Como se anotó anteriormente, para Nissan la Liquidez Total puede ser asegurada a través de (1) flujos líquidos internos y equivalentes de efectivo, y (2) a través de préstamos externos. Externamente, Nissan obtiene financiamiento a través de varias fuentes, incluyendo la emisión de bonos en los mercados de capital, préstamos de corto y de largo plazo otorgados por bancos, la emisión de papel comercial y líneas de crédito de los bancos.

Sucesos como la crisis financiera en 2008 y posteriormente el Tsunami en 2011 se relacionaron directamente, si no bien en la contracción del volumen de unidades vendidas o de los ingresos operativos e ingresos netos, sí en una contracción en la liquidez operativa de Nissan (Cuadro 8.7). Además del rompimiento de una trayectoria de crecimiento constante en la liquidez provista por las actividades operativas, también se frenó la constante disminución en las provisiones de liquidez (y en las pérdidas) de las

actividades financieras con lo que la transnacional pudo demostrar fortaleza y capacidad para seguir generando liquidez durante estos años críticos, particularmente en sus actividades operativas, pero a cuenta de provisiones de liquidez provenientes de su sector financiero.

Deuda

Las estrategias que Nissan ha ejecutado para el manejo de su liquidez le han permitido garantizar la provisión de los recursos financieros que exige el crecimiento de los activos y el cumplimiento de sus obligaciones vencidas. En el sector financiero, la transnacional opera empresas financieras de ventas en Japón, Estados Unidos, Canadá, México, China, Australia y Tailandia; la transnacional monitorea regularmente la liquidez de esas empresas para asegurarse que puede cumplir con sus obligaciones de deuda vencidas y para hacer posible la continuidad de sus operaciones. También ha implementado una política de financiamiento combinado (se busca igualar a los activos con los pasivos) para cumplir con las obligaciones de vencimiento de deuda incluso en un ambiente en donde no se puede conseguir deuda adicional debido al estado de los mercados de capital. Además de esa política, el riesgo de liquidez para el financiamiento de ventas se administra mediante diversas medidas, como mantener un nivel de liquidez adecuado en la forma de efectivo y líneas de crédito no utilizadas, activos libres de gravámenes (principalmente préstamos de vehículos y arrendamientos), apoyo a la liquidez procedentes de las operaciones con automóviles en la medida en que haya exceso de efectivo en esas operaciones, fuentes de fondeo diversificadas y diversificación geográfica para el acceso a los mercados de capital (Nissan Annual Report, 2012:30). La ejecución de las estrategias y políticas de liquidez de Nissan dan cuenta del incremento y de la estructura de los pasivos, particularmente del tipo de recursos a los que Nissan ha recurrido para hacer posible el cumplimiento de sus actividades operativas y de sus obligaciones financieras.

El reconocimiento del volumen, la estructura y el destino de los recursos de la deuda son elementos que aquí se analizan y con los cuales se pretenden delinear los vínculos y mecanismos que se desarrollan entre los sectores automotriz y financiero de Nissan para hacer efectiva una estrategia de apropiación de ganancias. Uno de los primeros aspectos que se observan de esta estrategia es la composición y los plazos de vencimiento de la deuda. Durante el periodo 2001-2013 los montos de pasivos de corto plazo superan a los de largo plazo. En el caso de los pasivos de corto plazo, y para el periodo 2001-2006,

más del 80 por ciento eran deuda de corto plazo, notas comercializables y cuentas por pagar. En el caso de los pasivos de largo plazo y para el mismo período, más del 60 por ciento correspondía precisamente a deuda de largo plazo.

A partir de 2007 ocurrió una importante reestructura en la composición de los pasivos. En el caso de los de corto plazo se contrae de manera importante la participación de las notas comercializables y cuentas por pagar y de la deuda de corto plazo; en cambio, surge el papel comercial como instrumento de deuda. En el caso de los pasivos de largo plazo, es precisamente la deuda de la que se contrae aunque no sustancialmente; su participación pasó del 66.3 por ciento en 2006 al 55.4 por ciento en 2013, con la particularidad de que a partir de 2007 se comienzan a utilizar los bonos como instrumentos de pasivos de largo plazo (Cuadro 8.9). Los instrumentos de deuda como papel comercial y bonos parecen ser utilizados por primera vez también a partir de 2007, sin embargo debe revisarse el desempeño financiero de la trasnacional en años previos y verificar si efectivamente esos instrumentos no fueron utilizados por lo menos en el periodo completo de análisis que debe comenzar a partir de 1994.

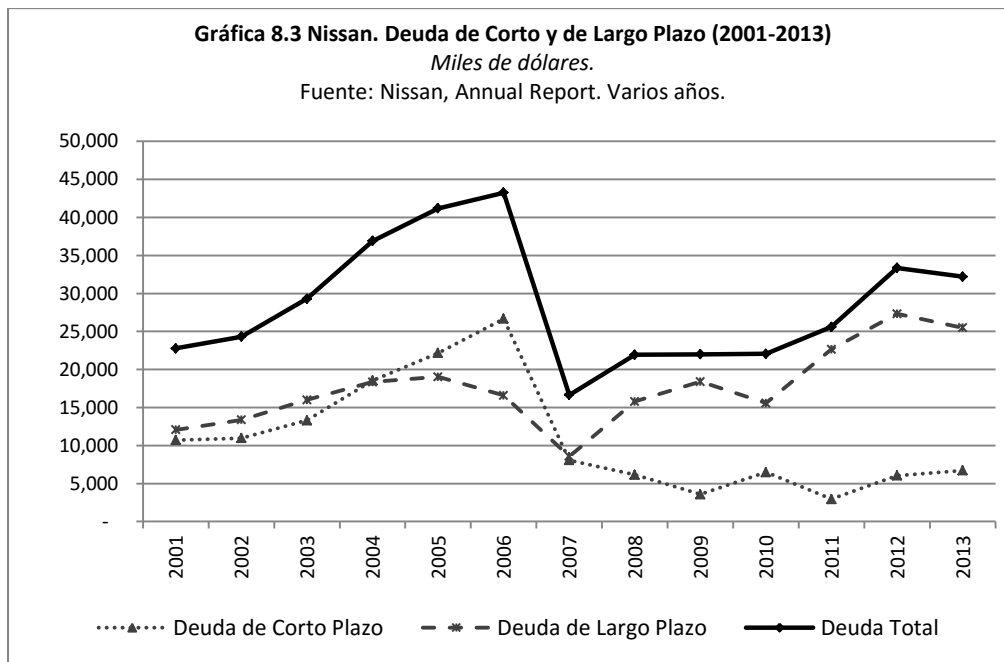
Cuadro 8.9 Nissan. Volumen y Estructura de los Pasivos (2001-2013)

Año	Pasivos de Corto Plazo (millones de dls.)	Notas comercializables y cuentas por pagar	Deuda	Papel Comercial	Pasivos de Largo Plazo (Millones de dls.)	Bonos	Deuda
2001	22,616	32.9%	47.4%	-	18,863	-	64.0%
2002	24,348	35.8%	45.0%	-	21,088	-	63.4%
2003	29,268	36.3%	45.5%	-	24,807	-	64.4%
2004	37,146	34.8%	49.9%	-	29,451	-	62.3%
2005	41,467	31.6%	53.4%	-	27,827	-	68.4%
2006	47,248	30.4%	56.5%	-	24,999	-	66.3%
2007	42,787	21.4%	18.9%	18.2%	23,239	27.1%	36.9%
2008	37,067	15.6%	16.6%	16.0%	30,898	17.9%	51.1%
2009	39,613	26.0%	9.1%	4.5%	34,334	15.2%	53.6%
2010	47,957	27.0%	13.5%	5.9%	33,745	20.8%	46.1%
2011	49,984	33.2%	5.9%	0.9%	41,924	16.8%	54.0%
2012	49,395	27.5%	12.2%	5.2%	48,231	16.2%	56.6%
2013	49,301	29.1%	13.6%	2.9%	46,044	19.0%	55.4%

Fuentes: Nissan Annual Report, varios años, y Nissan Financial Information, varios años.

La sola consideración del volumen y términos de vencimientos de los pasivos, y dejando de lado también la restricción temporal que este caso presenta al contar con información disponible solamente a partir de 2001, parecería suficiente para concluir que en la

estrategia financiera de esta transnacional no existe una clara preferencia por algún tipo de vencimiento en la estructura de su deuda. Sin embargo, al aislar y observar cómo es la estructura de la deuda de corto y de largo plazo, se obtiene una perspectiva un tanto diferente de lo que a simple vista ofrece la información sobre los términos de vencimiento de los pasivos de esta transnacional. En el contexto de un importante ritmo de crecimiento de la deuda total de Nissan, durante el periodo 2001-2004 la estrategia financiera de la transnacional efectivamente no se encontraba claramente definida por un tipo de vencimiento específico en la composición de su deuda; debe observarse que este periodo coincidió con uno de muy buenos resultados en términos de incrementos de los ingresos operativos (Cuadro 8.7), pero también de importantes variaciones en la liquidez de la transnacional.

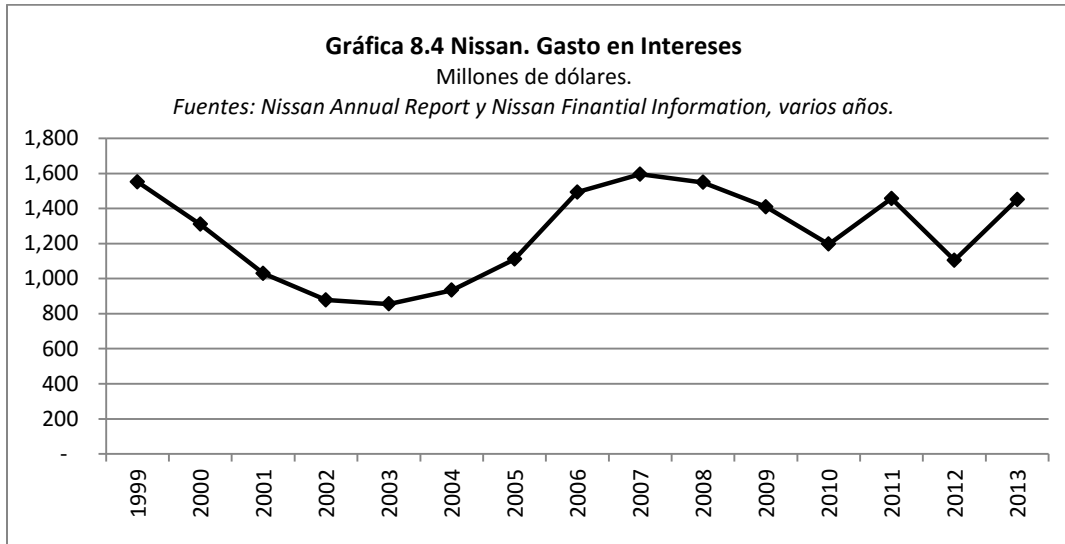


Entre 2005 y 2006 la deuda de corto plazo se disparó mientras se contrajo la de largo plazo; esto coincidió con el inicio del estancamiento y contracción del volumen de unidades comercializadas, pero también con un incremento continuo de los activos y pasivos. El crecimiento de activos y pasivos en un contexto de estancamiento en el volumen de unidades comercializadas sugiere la ejecución de otro tipo de inversiones al margen de las actividades operativas de producción y comercialización, ya que no habrían existido incrementos en el volumen de la emisión de cuentas financieras por cobrar. Lo anterior se corrobora al observar que la importante contracción de los flujos de fondos en las actividades operativas del sector automotriz debió ser compensada con flujos positivos

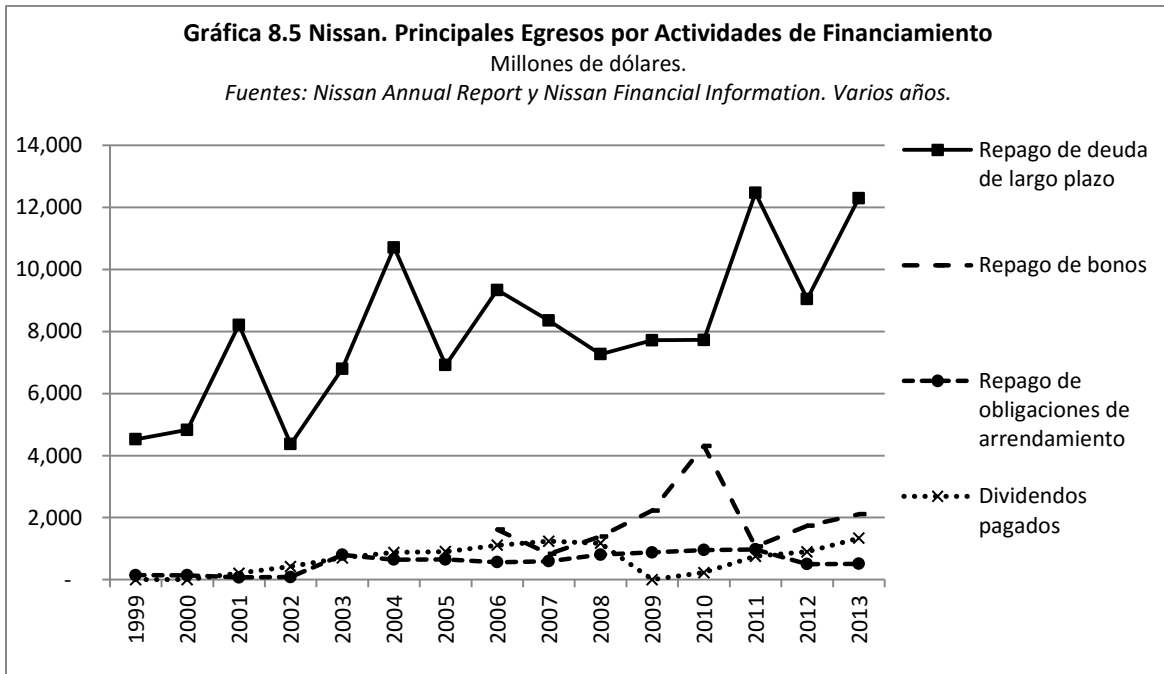
en el sector financiero (Cuadro 8.7). Aunque esta estrategia logró incrementar la liquidez de Nissan, las complicaciones financieras que la transnacional tuvo a partir de 2005 con el estancamiento y contracción del volumen de sus ventas se acentuaron todavía más durante la más reciente y severa crisis mundial. Lo anterior se reflejó directamente en la contracción de dos terceras partes de la deuda total durante 2007. La coincidencia de estos sucesos debió ser determinante para que la transnacional definiera a partir de allí su estrategia financiera hacia una plena preferencia por la deuda de largo plazo (Gráfica 8.3). Otro aspecto de la estrategia que Nissan ejecutó fue el inicio de la utilización de otro tipo de deuda, el papel comercial y la emisión de bonos (Cuadro 8.9). La participación del papel comercial se ha contraído hasta casi desaparecer dentro de los pasivos de corto plazo (acorde con la contracción con el volumen de este tipo de pasivos) mientras que la emisión de bonos ha permanecido todavía con un alto porcentaje de participación como instrumento de deuda (Cuadro 8.9).

La importancia que tiene la definición de la preferencia por un tipo de deuda de acuerdo con sus plazos de vencimiento se relaciona directamente con el uso que se hace de la misma; ello se constituye en sí como un instrumento de estrategia financiera que determina las operaciones globales de la empresa transnacional. En este trabajo se ha venido mencionado que la deuda de corto plazo generalmente está asociada con las actividades operativas de la empresa. En contraste, la deuda de largo plazo normalmente se localiza en la parte de pasivos de largo plazo, asociándose así con la utilización de la misma dentro de las actividades financieras de la empresa. Sea de corto o de largo plazo, debe considerarse que la deuda es una fuente externa de liquidez para la transnacional, y que, en este sentido, el volumen de la deuda determina qué tan importante y estratégica es esta variable para el desempeño operativo de la empresa. En el caso de Nissan, primeramente se observó que una proporción creciente del total de los pasivos fueron localizados en el sector financiero (Cuadro 8.5). Ello da cuenta de la importancia que ha venido a tener este sector o dentro de la operatividad global de la transnacional. Dentro de la estructura de los pasivos, aquellos relacionados directamente con las actividades productivas de Nissan (deuda de corto plazo y cuentas por pagar principalmente) han perdido importancia de manera gradual a cuenta de una mayor utilización de otros instrumentos como bonos, de deuda de largo plazo y cuando ha sido necesario se ha recurrido inclusive al uso del papel comercial (Cuadro 8.9).

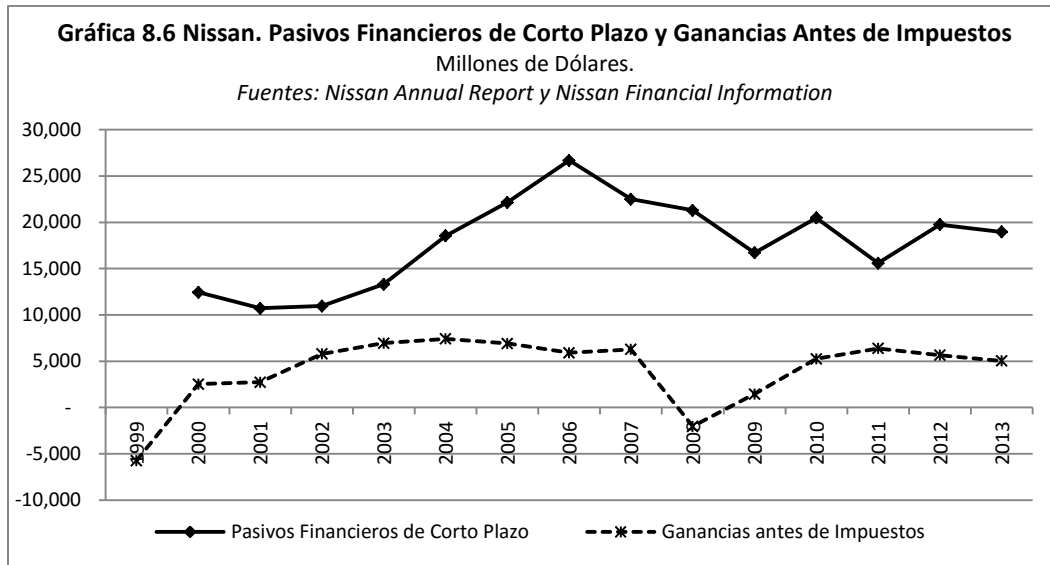
Las obligaciones de repago por concepto de intereses que el volumen de la deuda genera ha tendido a presentar un comportamiento cíclico, aunque el crecimiento de los mismos entre 2003-2007 da cuenta del fuerte impulso al crecimiento de la deuda total durante los mismos años. El crecimiento fue particularmente a cuenta de la deuda de corto lo cual explica que se haya optado por un cambio de estrategia para reducir ese tipo de deuda y con ello el volumen de los intereses que se estaban generando para pagarse en el corto plazo (Gráfica 8.4).



Además del repago de intereses que Nissan descuenta durante la formación de las Ganancias antes de Impuestos, otras obligaciones que deben cubrirse son el repago del principal de la deuda, existen todavía otras obligaciones que deben cumplirse; estas van desde las relacionadas con la actividades operativas de Nissan (principalmente, repago de obligaciones de arrendamiento y pago de dividendos), hasta deuda vencida de largo plazo y el repago de bonos. Todas estas obligaciones han dado cuenta de los mayores montos de salida de fondos de la transnacional y configuran una tendencia creciente en el total de las obligaciones de repago de largo plazo (Gráfica 8.5).



La sola disposición de los recursos internos de financiamiento (ganancias antes de impuestos) ha resultado claramente insuficiente para cubrir el total de las obligaciones por pagar, ya que la brecha entre ambas variables es considerable (Gráfica 8.6). En 2002 la brecha existente entre la deuda de corto plazo y las ganancias antes de impuestos había llegado a su punto máximo de cierre, es decir, la amplitud de esa brecha había sido mayor en los años previos y todo parecía indicar que las estrategias financieras de Nissan, y en general las condiciones operativas de la misma lograrían en los próximos años una igualdad entre pasivos financieros de corto plazo y ganancias antes de impuestos. En ese año, la diferencia entre las obligaciones por pagar y los recursos generados por las actividades operativas de Nissan habría sido de poco más de 5,000 millones de dólares. A partir del siguiente año, 2003, esa tendencia se revirtió, de manera que en 2006, previo a la crisis financiera, una diferencia de más de 20,000 millones de dólares daba cuenta no sólo de un impresionante crecimiento en el volumen de la deuda, sino también del estancamiento de las ganancias antes de impuestos que, en conjunto, habían complicado seriamente la situación financiera de la transnacional (Gráfica 8.6).

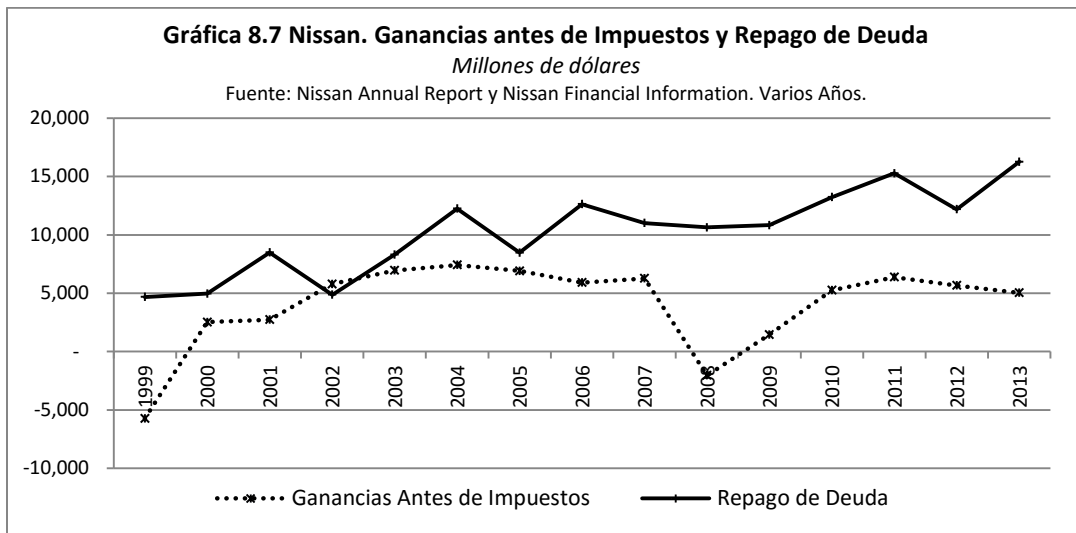


Estas condiciones obligaron a la implementación de una estrategia para contraer drásticamente el volumen de deuda total en combinación con la reestructuración de la misma en la que predominaría la deuda de largo plazo; esto contribuyó de manera inmediata a comenzar un proceso de contracción de la brecha a pesar de las complicaciones propias relacionadas con la generación de Ganancias antes de impuestos en 2008 y 2009 (Gráfica 8.6).

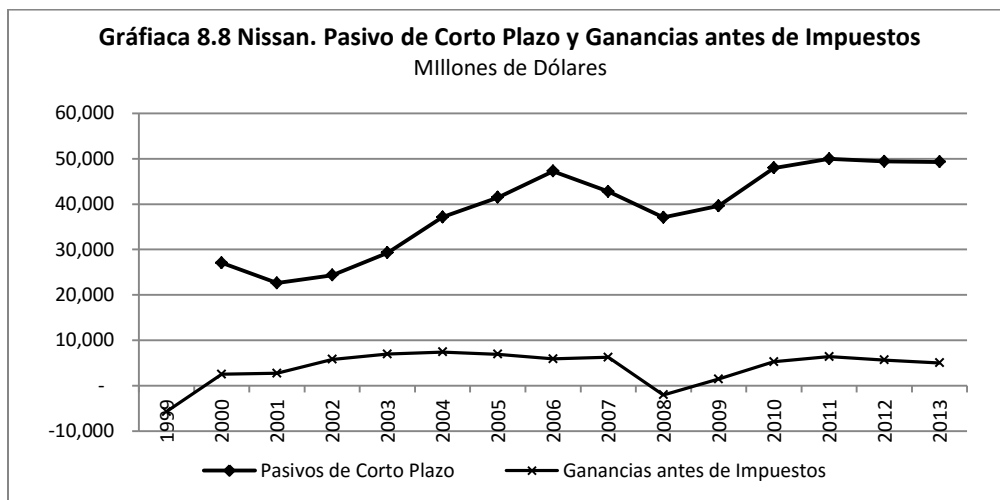
Repago de la deuda

La estrategia para reducir las diferencias entre Obligaciones y Ganancias Antes de Impuestos consistió de dos acciones al mismo tiempo; una de ellas fue el redimensionamiento de la deuda total y la reestructuración de la misma en términos de los plazos de vencimiento. La deuda de largo plazo predominaría sobre la de corto plazo especialmente a partir de 2007, mientras el total de la misma se contrajo a menos de la mitad en el mismo año (Gráfica 8.3). Mientras la implementación de esta estrategia quedaba establecida, la transnacional tuvo la capacidad de destinar importantes montos al repago de su deuda. Solamente con excepción de 2002, los montos destinados al repago de la deuda han sido superiores a los recursos que deberían existir para hacer posible el cumplimiento de estas obligaciones, esto es, de las Ganancias antes de Impuestos. La reestructuración de la deuda a partir de 2007 coincidente con una importante contracción en las Ganancias antes de Impuestos y del volumen de los vencimientos de corto plazo (Gráfica 8.6). A pesar de ello las salidas de fondos para el repago del total de obligaciones ha tenido una tendencia creciente (Gráfica 8.7) al destinar

montos insuficientes para cumplir con todas las obligaciones de repago, en otras palabras, se trata de deuda acumulada por vencimientos no cubiertos.

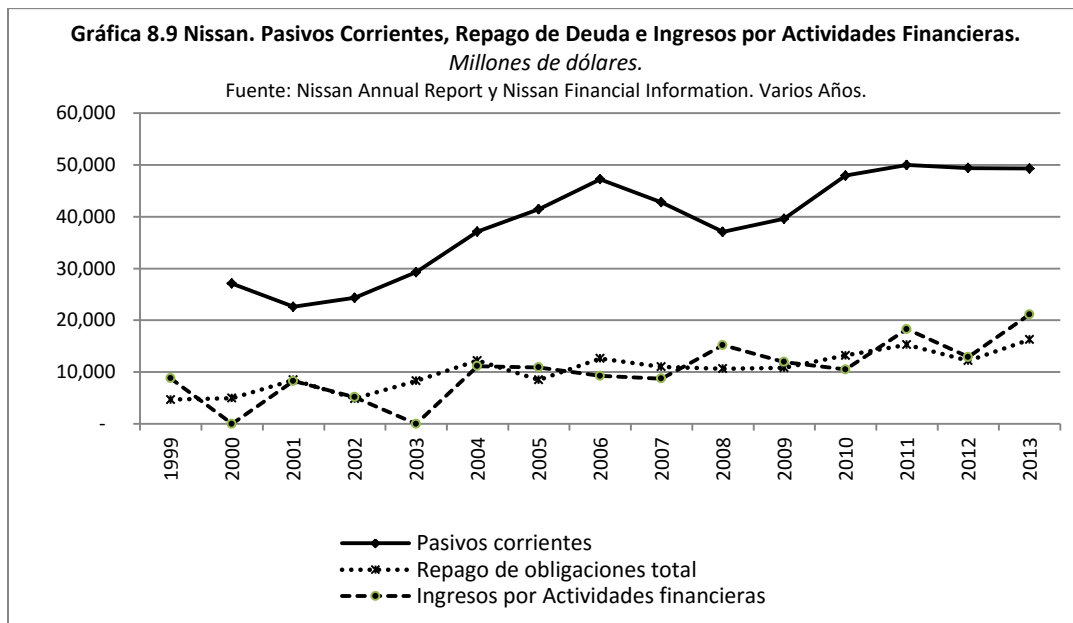


Además del repago de la deuda financiera, el conjunto de vencimientos que incluyen cuentas por pagar en las actividades operativas y en general todas las obligaciones de corto plazo conforman un volumen de deuda mayor. Aún más, el conjunto de las obligaciones de corto plazo y de largo plazo colocaba a la transnacional en una situación todavía más crítica al incrementar el volumen de la brecha entre obligaciones por pagar y las Ganancias antes de impuestos (Gráfica 8.8).



Una vez hechas las consideraciones sobre el volumen total de vencimientos anuales que Nissan estaba obligada a cubrir, y la insuficiencia de recursos internos (ganancias antes de impuestos) para cumplir con esas obligaciones de repago, la pregunta permanece: ¿de

dónde se obtuvieron los recursos que la transnacional utilizó como salidas de fondos para el repago de su deuda (Gráfica 8.7)? Debe subrayarse inclusive que el volumen de esas salidas mantuvo una tendencia creciente en un contexto de contracción de las ganancias. La respuesta apunta nuevamente a un tipo de financiamiento que ya ha sido referido previamente en otros capítulos y que comúnmente es reconocido como “Financiamiento tipo Ponzi”; este tipo de financiamiento describe una situación en la que una deuda es pagada con la emisión de nueva deuda (Minsky, 2008). Dentro de las actividades de financiamiento, Nissan registró flujos de entrada, por emisión de deuda, que coinciden no solamente en tendencia, sino que guardan una similitud muy cercana con las salidas de fondos que se ejecutaron para el repago la misma. Se trató de refinanciamiento de la deuda mediante la emisión de nueva deuda (Gráfica 8.9).



De acuerdo con el esquema de operaciones relativas al financiamiento de las actividades de producción, comercialización y financieras, y de la estrategia que se exige ejecutar para cumplir con el repago de las obligaciones de deuda, se configura un conjunto de retos que Nissan debe superar. Estos retos no se han originado ni encuentran su solución de manera exclusiva en la esfera productiva de la transnacional, así como tampoco la dinámica de operaciones financieras se limita únicamente a la búsqueda y utilización de recursos externos (cuando éstos hacen falta) para ejecutar actividades específicas de producción y comercialización. En el caso de Nissan observamos nuevamente un problema que ha sido común con las otras transnacionales que en este

trabajo se han analizado. Se trata de una transnacional envuelta en una dinámica de producción y comercialización de unidades que debe responder a necesidades y exigencias específicas localizadas, delineadas y determinadas en su sector financiero.

En suma, los montos de deuda de Nissan, específicamente los vencimientos, exigen la apropiación de cierto volumen de ganancias (ganancias esperadas), que a su vez determinan la ejecución de las actividades de inversión que garantizarán el cumplimiento de dos propósitos: la provisión de recursos internos para el repago de deuda y la conformación de un perfil de liquidez específico (generado en el sector automotriz) para acceder de manera continua a recursos externos de financiamiento mediante emisiones de nueva deuda. El acceso a estos recursos externos es crucial porque no sólo significa que ha sido posible la ejecución de un programa de inversiones previamente determinado por las expectativas de cierto volumen de ganancias esperadas; es, además, la garantía de que la deuda puede ser refinanciada.

Cuadro 8.10 Nissan. Principales Salidas de Fondos para Actividades de Inversión

Fuente: Nissan Financial Information. Varios años.

Año	Total	Compra de Activos Fijos	Compra de Vehículos Arrendados	Pago de Préstamos de Largo Plazo	Compra de Certificados de Inversión
	<i>Millones de dls.</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
1999	5,221	37.6	55.8	1.1	3.9
2000	5,070	35.3	62.3	0.4	1.6
2001	7,006	31.5	42.5	0.9	24.7
2002	7,548	41.7	53.4	1.3	3.5
2003	6,808	16.5	66.0	0.5	16.5
2004	10,170	42.4	54.3	0.4	2.9
2005	12,546	32.1	64.9	0.2	1.6
2006	13,000	35.6	62.4	0.8	1.1
2007	11,271	34.0	62.4	1.0	2.6
2008	10,189	35.2	60.6	2.0	2.2
2009	8,285	34.2	61.9	1.6	2.4
2010	10,129	30.5	65.0	3.2	1.3
2011	12,635	38.2	59.7	0.4	1.7
2012	11,479	37.7	58.8	0.7	2.8
2013	18,522	29.2	63.0	0.1	2.4

En el caso de Nissan, la inversión ejecutada para lograr el perfil de liquidez que asegura el refinanciamiento de la deuda se ha caracterizado por un importante crecimiento durante el periodo 1999-2013. En este periodo de quince años los flujos de salida para actividades de inversión se han incrementado de 5,221 millones de dólares en 1999 a 18,522 millones de dólares en 2013. En conjunto, las dos principales actividades de inversión, compra de activos fijos y compra de vehículos arrendados, han dado cuenta de más del noventa por

ciento del gasto total. La actividad principal en el sector automotriz, la compra de activos fijos, ha tenido una participación promedio del 34.1 por ciento, mientras que la del sector financiero, la compra de vehículos arrendados, ha dado cuenta del 60 por ciento en promedio durante todo el periodo (Cuadro 8.10).

La estructura de costos asociada con la exigencias de cierto nivel de apropiación de ganancias, y que se desprende directamente de la ejecución del programa de inversiones de Nissan, ha implicado que el margen de Ganancias Brutas de esta transnacional se haya contraído del 23.6 por ciento en 1999 a tan sólo el 17.6 por ciento en 2013. Sin embargo, debe precisarse que durante el periodo 1999-2007 la participación de los costos en el total de los ingresos de esta transnacional estuvo por debajo del 80 por ciento, dejando un margen de ganancias brutas de entre 20 y 30 por ciento; en 2008 la proporción de costos alcanzó casi el 85 por ciento del total de los ingresos dejando un histórico mínimo de ganancias brutas de apenas 15.6 por ciento (Gráfica 8.11). Es en este contexto en el que Nissan definió, como parte de sus estrategias, la preferencia por la deuda de largo plazo y se planteó como uno de sus objetivos primarios la reducción de los costos como proporción de los ingresos totales. Su estrategia operativa implicó continuar con la localización de la producción y ventas de algunas de sus marcas en lugares como Tailandia, India, China y México. Esto permitió que en 2011 el número de unidades vendidas se incrementara a 4.8 millones (contra 3.4 en 2008) y que los ingresos alcanzaran los 113,456 millones de dólares en el mismo año (contra 78,407 millones de dólares en 2008); los mercados que condujeron estos registros de crecimiento fueron la región de Norteamérica (Estados Unidos, México y Canadá) y China (Gráfica 8.2). Finalmente la estrategia se reflejó en la búsqueda contracción de la participación de los costos en los ingresos, la cual llegó hasta el 75.7 por ciento en 2012; el repunte de los mismos nuevamente en 2013 da cuenta de las dificultades que enfrenta esta estrategia implementada por Nissan. En los últimos seis años, la mayor participación de los costos en los ingresos ha venido acompañada de un incremento de los activos totales en el sector financiero (adquisición de cuentas financieras por cobrar). Es entonces la fuerte actividad de inversión (y deuda) en el sector financiero la que ha venido determinando estos resultados operativos de Nissan (Cuadro 8.11).

El hecho de que un tercio del total de las inversiones se destinen a la ejecución de las operaciones en el sector automotriz, y de que casi dos terceras partes de la misma debe ejecutarse en el sector financiero delimitan de manera clara y contundente la importancia

que tiene este último dentro de una estrategia general de apropiación de ganancias. Sin embargo, también se ha detallado lo crucial que resultan las actividades en el sector automotriz en la estrategia de apropiación de ganancias, particularmente mediante sus provisiones del tipo de liquidez que se le exige a esta transnacional para acceder a los recursos externos en los mercados de capital, mismos que garantizan la ejecución del programa de inversiones ejecutadas en el sector financiero, especialmente, del repago de su deuda.

Cuadro 8.11 Nissan. Participación de los Costos y Ganancia Bruta en los Ingresos Totales.

Fuente: Nissan Financial Information. Varios años

Año	Ingresos Totales Millones de dls.	Costos Totales (%)	Ganancia Bruta (%)
1999	48,006	76.4	23.6
2000	52,997	76.1	23.9
2001	46,588	73.4	26.6
2002	56,905	71.4	28.6
2003	70,087	71.5	28.5
2004	80,152	74.1	25.9
2005	80,584	74.7	25.3
2006	88,717	76.7	23.3
2007	88,342	77.7	22.3
2008	78,407	84.4	15.6
2009	77,210	81.8	18.2
2010	96,047	81.6	18.4
2011	113,456	82.6	17.4
2012	111,832	75.7	15.0
2013	99,628	82.4	17.6

La más reciente estrategia de apropiación de ganancias delineada y ejecutada por Nissan no solamente se ha visto probada por los factores que comúnmente han sido abordados en todos los casos de estudio hasta aquí abordados. El desastre natural ocurrido en Japón por el terremoto y tsunami en marzo de 2011 también afectó severamente las operaciones de Nissan cuando la empresa estaba a punto de reanudar una nueva trayectoria de crecimiento después del periodo de la crisis económica y financiera mundial de 2007 y 2008. Apenas unos meses antes del Tsunami, en enero de 2011, la transnacional había anunciado que en la región de Norteamérica comenzaría una reducción gradual del porcentaje de partes compradas procedentes de Japón y que estas reducciones culminarían en un 50 por ciento del total hacia finales de 2013; este y otros esfuerzos se concentrarían en fortalecer su hoja de balance, es decir, en lograr un importante incremento de liquidez neta en el sector automotriz y en la generación sostenida de flujos de fondos, toda vez que la obtención de recursos en los mercados de

capital exigía garantías como el respaldo con activos y una adecuada calificación de crédito (2011: 28).

Después del terremoto y del tsunami en 2011, Nissan reportó ventas por 4.8 millones de unidades con lo cual se aseguró una participación del 6.4 por ciento de las unidades vendidas en la industria automotriz mundial. Las adversidades naturales no impidieron el incremento de la participación mundial de Nissan en la industria automotriz, el cual derivó de un crecimiento del 9.2 por ciento en el volumen de las unidades vendidas en Japón (alcanzando una participación del 13.8 por ciento en ese mercado), de las actividades de comercialización en China (alcanzando una participación del 7.3 por ciento de las unidades vendidas en ese mercado) y en mayor medida de un crecimiento en la región de Norteamérica de 12.7 por ciento con respecto al año anterior (logrando una participación del 8.2 por ciento en las ventas totales en ese mercado). En México, Nissan alcanzó una participación del 25.3 por ciento en las ventas totales de este mercado gracias a un incremento del 20.7 por ciento con respecto al año anterior. Los resultados que Nissan logró obtener posterior al tsunami y terremoto de 2011 simplemente confirmaron que la estrategia puesta en marcha por la empresa a partir de 2008 resultó eficaz para lograr un nuevo periodo de crecimiento; a pesar de los fenómenos naturales se incrementó el número de unidades vendidas y se registró un incremento importante en los ingresos operativos, en el margen de ganancia bruta y en la ganancia neta.

Al igual que con los otros casos de estudio, en esta sección se han planteado las bases para continuar con el análisis que nos detallen con mejor precisión cómo es que el comportamiento operativo de una empresa automotriz se conecta con el comportamiento financiero de la misma. Queda establecido que las transnacionales recurren a diferentes estrategias para enfrentarse a sucesos que recurrentemente han sido relacionados directamente con factores externos, como el de una crisis financiera o un gran desastre natural. Cualquiera de estas estrategias, sustentadas en el sector financiero o en el sector productivo, tendrá implicaciones de trascendencia para el conjunto de operaciones de una empresa trasnacional automotriz. En la próxima sección se abordarán de manera más amplia el tipo de implicaciones que la estrategia de apropiación de ganancias diseñada desde la matriz acarrea para la filial de Nissan en México; con ello se busca definir desde otra perspectiva y con mayor precisión los mecanismos que interactúan entre un sector y otro, y entre matriz y filial, para garantizar la generación y extracción de ganancias.

NISSAN en México

Nissan Motor Co. llegó a México en 1959 como importador y distribuidor de vehículos de la marca Datsun. Bajo el nombre de Nissan Mexicana, S. A. de C. V. la primera planta de Nissan fuera de Japón inició operaciones en la ciudad de Cuernavaca en 1966. En 1982 comenzaron a operar las instalaciones de Aguascalientes con la producción de motores, componentes y estampados, además del ensamble de vehículos¹⁰¹. Actualmente, Nissan Mexicana importa, exporta, fabrica, ensambla, distribuye, compra y/o vende los vehículos automotores de las marcas Nissan (NRFM, 2010:20)

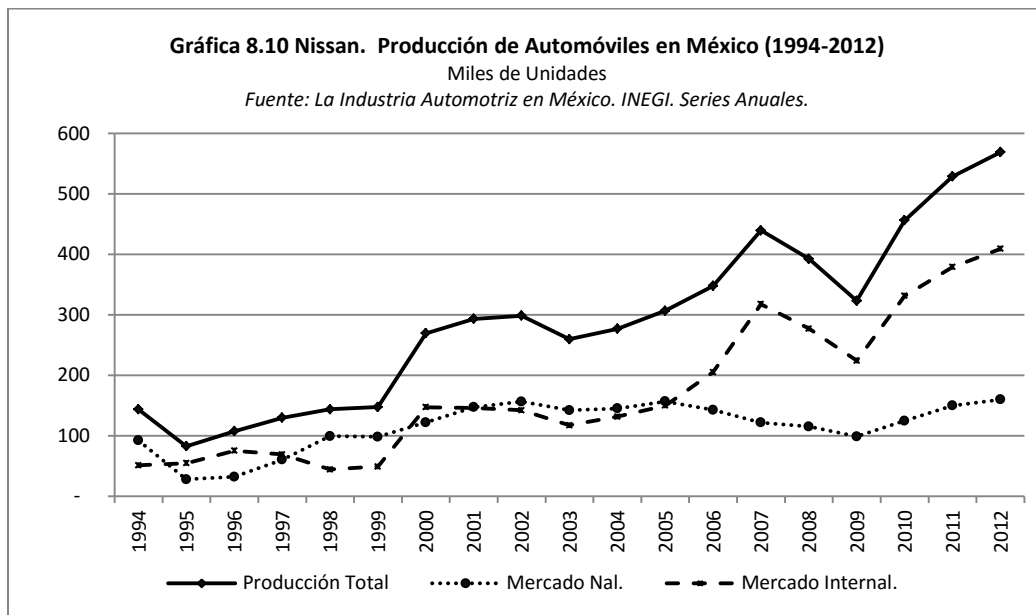
La fusión de Nissan con Renault no se extiende a las actividades de producción en México, por lo que las cifras que a continuación se presentan sobre la producción y comercialización responden únicamente a la actividad de Nissan en México. La presencia de Renault en México como propietaria de una parte de los activos de Nissan se integra con las actividades de financiamiento que posteriormente serán abordadas.

Durante el periodo 1994-2012, la producción de automóviles de Nissan en México tuvo un importante incremento. En 1994 las dos plantas de Nissan en México produjeron un poco más de 100 mil unidades, volumen que durante los siguientes años se incrementó llegando a más de 400 mil unidades en 2007. Los conflictos propios de la crisis financiera internacional contrajo el ritmo de crecimiento en la producción de unidades en México de manera que en 2010 el volumen de producción ya había caído a menos de 200 mil unidades. La posterior recuperación ha sido por demás espectacular logrando un volumen de producción de casi 600 mil unidades en 2012.

Durante una buena parte de este periodo (1994-2005) Nissan no mostró una clara preferencia por el mercado al que destinaría su producción. Durante los primeros años que tuvo vigencia el TLCAN fue claro que Nissan optó por fortalecer su presencia en México con la producción y comercialización de unidades en este país: la participación de la producción para el mercado nacional creció de manera importante pasando del 29.9 por ciento en 1996 hasta el 66.6 por ciento en 1999. La estrategia de Nissan durante el periodo 2000-2005 consistió en mantener las proporciones de unidades para el mercado nacional y para exportación relativamente en partes iguales. A partir de 2006, era claro que Nissan comenzaría a definir un perfil de producción para la exportación: el volumen

¹⁰¹Nissan. Sitio Web: <http://www.nissan.com.mx/corporativo/>

de unidades que tendría como destino los mercados internacionales se incrementó, de poco menos del 50 por ciento en 2005, hasta más del 70 por ciento en 2007 y 2008. Ante las fuertes complicaciones financieras en el ámbito mundial, a partir de 2008 Nissan optó por mantener el volumen de producción para el mercado nacional, con la consecuente contracción de la producción para la exportación; ésta última cayó de 318 mil unidades en 2007 a tan sólo 224 mil unidades en 2009. En los últimos tres años (2010-2012) la producción de Nissan en México recuperó un importante ritmo de crecimiento especialmente para aquella destinada al mercado internacional. Al cierre de 2012 la producción total alcanzó un volumen de 569 mil unidades, del cual más de dos tercios fueron destinados a la exportación (Gráfica 8.10).



Dentro de las exportaciones totales en México, la participación de Nissan era mínima cuando entró en vigor el TLCAN, no pasando del 10 por ciento hasta 1999 (Cuadro 8.12). A partir del año 2000 esta participación inició un proceso de crecimiento moderado alcanzando un máximo del 19.7 por ciento en 2007. A pesar de la severa contracción en el volumen de la producción para la exportación derivada de las complicaciones financieras en el ámbito global, la filial de Nissan se esforzó y logró con éxito evitar una contracción mayor en la participación de sus exportaciones dentro del total en México logrando una participación del 16.7 por ciento durante el año más crítico de la crisis en 2008 (Cuadro 8.12). En los últimos dos años, 2011 y 2012, la participación de las exportaciones de Nissan en México (17.7 y 17.4 por ciento respectivamente) está por debajo de la lograda por Volkswagen (la otra transnacional que se analiza en este trabajo

con sede fuera de la zona del TLCAN); no obstante, esa diferencia entre estas dos transnacionales no es mayor si se considera que Volkswagen apenas alcanzó el 20.1 y 22 por ciento en los mismos años respectivamente.

Cuadro 8.12 Participación de Nissan en las Exportaciones Totales de Automóviles en México		
<i>Fuente: La Industria Automotriz en México. INEGI. Series Anuales.</i>		
Año	Exportaciones Totales	Participación de Nissan
	<i>Unidades</i>	<i>(%)</i>
1994	567,107	9.0
1995	781,082	7.0
1996	975,408	7.7
1997	982,952	7.0
1998	971,979	4.6
1999	1,073,529	4.6
2000	1,434,111	10.3
2001	1,403,715	10.4
2002	1,312,040	10.8
2003	1,170,121	10.0
2004	1,094,306	12.0
2005	1,186,346	12.6
2006	1,517,258	13.5
2007	1,613,313	19.7
2008	1,661,403	16.7
2009	1,234,448	18.2
2010	1,849,691	17.9
2011	2,135,867	17.7
2012	2,355,656	17.4

Cuando el TLCAN entró en vigor en 1994, las exportaciones de Nissan a Estados Unidos eran prácticamente nulas, siendo Canadá y Chile, entre otros países en la región de América, los principales destinos de exportación. En los años inmediatos a la entrada en vigor del TLCAN el proceso de relocalización de mercados colocó en un corto periodo de dos años a Estados Unidos como principal destino de las exportaciones, relegando a Canadá, Chile, y otros mercados en la región. Actualmente, Estados Unidos continúa siendo el principal destino de las exportaciones de Nissan en México, aunque su participación se ha contraído de casi el 80 por ciento en el año 2000 a tan sólo el 48.3 por ciento en 2012. Otros mercados en Europa y principalmente Brasil en América han ganado terreno como destino de la producción de Nissan en México (Cuadro 8.13).

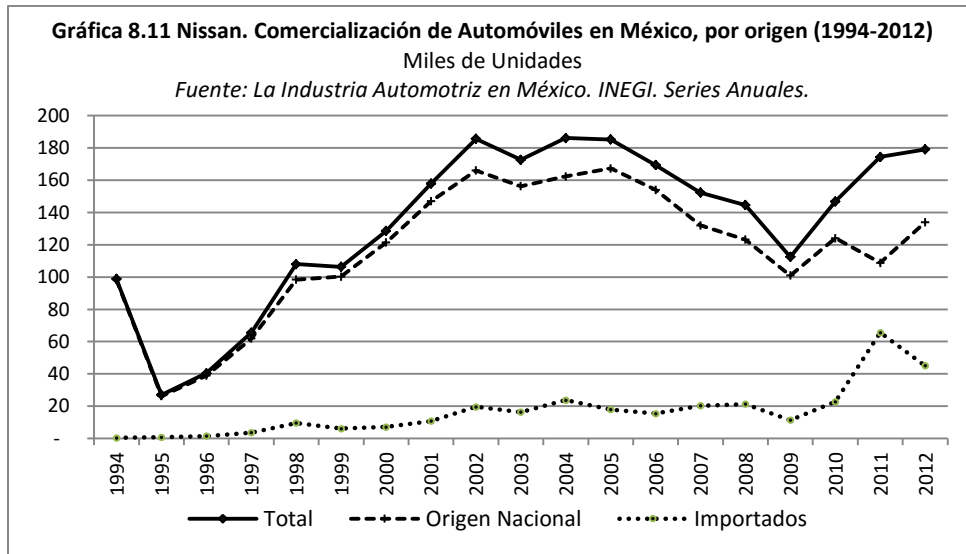
Cuadro 8.13 Nissan. Principales destinos de exportación desde México.

Fuente: La Industria Automotriz en México, INEGI. Series Anuales.

	<i>América</i> (%)	<i>Estados Unidos</i> (%)	<i>Canadá</i> (%)	<i>Brasil</i> (%)	<i>Chile</i> (%)
1994	76.2%	0.0%	6.2%	0.5%	19.1%
1995	97.6%	23.7%	4.7%	0.8%	31.2%
1996	86.0%	36.5%	2.3%	0.0%	22.6%
1997	98.9%	45.5%	2.2%	0.0%	23.2%
1998	99.1%	29.2%	8.1%	0.0%	24.7%
1999	100.0%	62.1%	4.7%	0.0%	10.9%
2000	100.0%	78.2%	8.8%	0.0%	4.2%
2001	100.0%	68.3%	20.6%	0.0%	-
2002	94.3%	77.2%	13.2%	0.0%	-
2003	100.0%	76.3%	13.2%	0.0%	-
2004	100.0%	77.7%	8.9%	0.2%	-
2005	99.4%	75.5%	7.4%	0.3%	-
2006	100.0%	77.7%	9.1%	0.3%	-
2007	90.9%	66.4%	10.7%	4.1%	-
2008	85.7%	59.5%	11.6%	3.9%	-
2009	97.8%	70.6%	13.7%	4.0%	-
2010	92.8%	61.8%	8.3%	4.7%	-
2011	92.9%	50.5%	6.9%	11.8%	-
2012	88.0%	48.3%	5.3%	15.8%	-

Comercialización

A diferencia de las actividades de producción, la estrategia de comercialización de automóviles de la marca Nissan en el mercado mexicano ha estado definida prácticamente en su totalidad por la venta de unidades producidas localmente (Gráfica 8.11); este rasgo también es característico de esta transnacional, toda vez que en los casos previos de estudio se ha observado que la comercialización de unidades terminadas en México se ejecuta mayormente con cargo a las importaciones. Nissan comercializó solamente su marca hasta el año 2000; a partir de 2001 incorporó la venta de unidades importadas de la marca Renault, (derivado de la transferencia de activos entre las matrices de las dos corporaciones, Nissan y Renault, desde 1999). Como corporación única y posteriormente como parte de Renault, Nissan logró incrementar el volumen de sus ventas en México, de 98,784 unidades en 1994 hasta más de 180,000 unidades en 2002. El declive en el volumen total de ventas a partir de 2006 se hizo con cargo a la producción local, toda vez que el volumen de ventas de unidades importadas se mantuvo en un promedio de 20 mil unidades durante ese periodo (Gráfica 8.11).



De manera similar con las otras transnacionales automotrices que aquí se han analizado, Nissan también ha incluido dentro de sus estrategias de comercialización la incorporación de su institución financiera en su filial en México. NMAC¹⁰² se encargaba de proporcionar el financiamiento de menudeo a través de NR Finance de México (NRFM)¹⁰³, y el financiamiento, capital de trabajo e hipotecas a los distribuidores a través de NR Wholesale México (NRWM)¹⁰⁴, (2004:93).

En Abril de 2007 se efectuó una operación de fusión entre NRWM y NRFM (la primera como fusionada y la segunda como fusionante), dejando que las actividades principales de NRFM incluyeron el otorgamiento de créditos a favor de los compradores para poder adquirir vehículos de las marcas Nissan y Renault a través de los distribuidores de Nissan (bajo el nombre comercial Credi Nissan), de los franquiciatarios de Renault (bajo el nombre comercial Renault Servicios Financieros), así como la ejecución de arrendamientos¹⁰⁵ de vehículos de las mismas marcas. A partir de 2011, NRFM amplió el otorgamiento de créditos incluyendo aquellos para la adquisición de vehículos de la marca Infiniti (bajo el nombre comercial Infiniti Financial Services). NRFM también ejecuta las

¹⁰² Nissan Motor Acceptance Corporation (NMAC), subsidiaria 100 por ciento propiedad de Nissan North America, Inc., a su vez era subsidiaria 100 por ciento propiedad de la matriz.

¹⁰³ NRFM se constituyó en México con el objetivo inicial de “celebrar operaciones de derivados y por cualquier otra manera otorgar, fondear y mitigar riesgos sobre financiamientos para la adquisición de autos nuevos o usados marca Nissan o Renault” (NRF México, Estados Financieros 2003:6).

¹⁰⁴ En 2003 NMAC poseía el 60 por ciento de NRFM y el 60 por ciento de NRWM. NMAC también compraba obligaciones de pago a plazos de los distribuidores en conexión con arreglos de financiamiento de vehículos nuevos y usados (NRF México Estados Financieros, 2004:13)

¹⁰⁵ Las operaciones de arrendamientos de vehículos automotores de las marcas Nissan y Renault iniciaron en 2007 (NRF México, Estados Financieros, 2011:12).

actividades de otorgamiento de líneas de crédito a los Distribuidores Nissan y Franquiciarios Renault para la adquisición de vehículos de las marcas Nissan y Renault, actividades que antes de la fusión eran desempeñadas por NRW (NRF México, Estados Financieros 2013:11,28).

De acuerdo con la estructura corporativa actual de NRFM, el 85 por ciento de esta institución es propiedad directa (a través de NMAC y de Nissan de México) e indirecta (a través de Nissan de México) de la matriz Nissan. Hasta Octubre de 2013, el 15 por ciento restante era propiedad de una sociedad francesa (RCI Banque SA) dedicada al otorgamiento de créditos para la adquisición de vehículos; a partir de entonces y mediante una operación de transferencia, estas acciones son propiedad de una tenedora global de la corporación, Nissan International Holding B.V. (NRF México, Estados Financieros, 2013:27). Considerando esta última operación, la actual estructura corporativa de la filial de Nissan en México es de propiedad total (directa e indirecta) de la matriz en Japón.

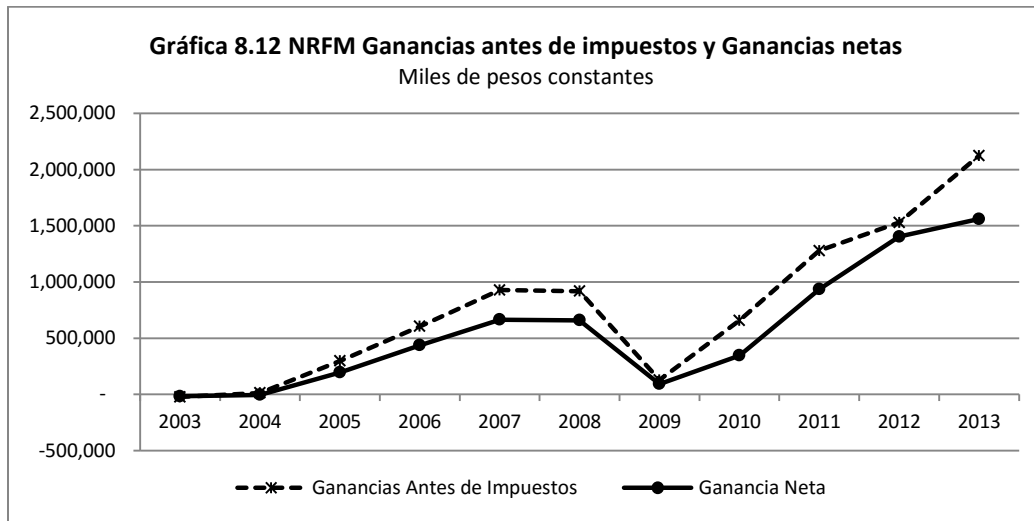
Cuadro 8.14 Nissan Mex. Participación de los Ingresos por Intereses en el Ingreso Total.

Fuente: NRFM Informes Anuales. Varios años.

Año	Total	Ingresos por financiamiento
	Miles de pesos constantes	(%)
2003	12,080	100.0
2004	391,810	100.0
2005	1,184,600	100.0
2006	2,885,583	100.0
2007	3,089,771	99.5
2008	3,341,528	96.2
2009	3,607,410	93.7
2010	3,580,731	92.0
2011	4,199,454	89.3
2012	4,588,236	93.8
2013	5,388,075	97.3

El establecimiento de una entidad financiera en México ha resultado favorable en términos de ingresos y ganancias a pesar de que se observa que la comercialización de automóviles en el mercado local inició una trayectoria de contracción durante el periodo 2004-2009 (Gráfica 8.11). Se logró mantener un constante crecimiento en el total de los ingresos mayormente por concepto de intereses derivados de los financiamientos que ofrece (Cuadro 8.14) y se logró mantener una tendencia creciente en la ganancia neta,

con excepción del periodo más agudo de la crisis financiera mundial que afectó no solamente la comercialización de unidades en el mercado local, sino también al volumen de las exportaciones (Gráfica 8.12).



En términos de ganancias antes de impuestos, la filial financiera de Nissan en México logró importantes márgenes como proporción del Ingreso Total (también con excepción de 2009); el incremento fue del 7.6 por ciento en 2004 hasta el 40.5 por ciento en 2013. La proporción de la Ganancia Neta también tuvieron un importante incremento que fue del .07 por ciento en 2004 hasta el 29.7 por ciento en 2013 (Cuadro 8.15). De esta forma, el establecimiento de una filial financiera en México también forma clave de una estrategia de apropiación de ganancias al facilitar nos solamente la generación de crecientes ingresos y de ganancia neta por concepto de intereses mayormente, sino que dentro de esta estrategia se han logrado incrementar los márgenes de ganancias antes de impuestos y de ganancia neta, todo ello en un contexto de constante contracción en el volumen de ventas de las tres marcas administradas por NRFM (Nissan y Renault, e Infiniti -a partir de 2011).

Es preciso señalar nuevamente que casi el total de las unidades que Nissan comercializa en México son de producción local, lo cual establece un rasgo característico de esa estrategia de apropiación de ganancias. Al igual que los casos de estudio previo, prácticamente el 100 por ciento de los ingresos son los intereses que se generan del financiamiento automotriz, pero en este caso, con cargo a la producción local. Los factores y procesos que permiten este crecimiento en los ingresos totales y en los

márgenes de las ganancias, en un contexto de contracción del volumen de comercialización, son abordados en los párrafos siguientes:

Cuadro 8.15 Nissan Mex. Participación de la Ganancias Antes de Impuestos y de la Ganancia Neta en el Ingreso Total

Fuente: NRFM Informes Anuales. Varios años.

Año	Total de Ingresos	Ganancias antes de Impuestos en el Total	Ganancia Neta en el Ingreso Total
	<i>Miles de pesos</i>	<i>(%)</i>	<i>(%)</i>
2003	12,080	(191.0)	(143.9)
2004	391,810	7.6	0.7
2005	1,184,600	23.9	17.9
2006	2,885,583	25.1	18.3
2007	3,089,771	30.0	21.5
2008	3,341,528	27.5	19.7
2009	3,607,410	4.2	3.1
2010	3,580,731	18.4	9.7
2011	4,199,454	34.1	24.9
2012	4,558,236	35.5	32.6
2013	5,388,075	40.5	29.7

Principales Activos

De acuerdo con las principales actividades que ejecuta la entidad financiera NRFM, sus principales activos se concentran en su cartera de crédito (cuentas por cobrar). Al 31 de diciembre del año en que esta entidad inició operaciones, 2003, los activos sumaban 885.3 millones de pesos, de los cuales el 89.1 por ciento eran cartera de crédito. A pesar de la contracción en el volumen de unidades comercializadas, el volumen de activos también ha registrado un constante incrementado logrando alcanzar los 51,209 millones de pesos constantes al cierre del año 2013, concentrados en más del 90 por ciento en la cartera de crédito (Cuadro 8.16). Esta aparente contradicción simplemente refleja que la entidad financiera NRFM ha ido ganando terreno dentro de la industria del financiamiento automotriz en México, considerando que las ventas de vehículos al menudeo en México se llevan a cabo principalmente a través de tres medios: al contado, con financiamiento, o a través de sistemas de autofinanciamiento.

Como se ha mostrado a lo largo de este trabajo con cada caso de estudio que se ha analizado, en el área de financiamiento de ventas al menudeo han participado tanto empresas afiliadas a las armadoras de vehículos automotores (tales como; NRFM; Ally, Daimler Chrysler Services; Volkswagen Financial Services, Ford Credit, entre otras), así

como instituciones de banca múltiple, tales como Banco Nacional de México, S.A., BBVA Bancomer, S.A., Scotiabank Inverlat, S.A. y HSBC, S.A.¹⁰⁶ (2013:41).

Cuadro 8.16 NRFM Principales Componentes de los Activos
Fuente: NRFM Informes Anuales. Varios años.

Año	Total Activos	Cartera de Crédito
	Miles de Pesos (constantes)	(%)
2003	885,379	89.1
2004	5,126,742	92.6
2005	11,083,043	92.0
2006	23,186,051	94.3
2007	22,805,995	93.4
2008	26,290,292	89.3
2009	23,448,089	92.4
2010	25,056,574	91.3
2011	29,861,810	92.0
2012	40,205,205	90.9
2013	51,209,975	90.4

En el caso de Nissan en México, la contradicción que se observa entre una tendencia decreciente en el volumen de unidades comercializadas en México, contra un incremento constante en el total de los ingresos, de las Ganancias y de los Activos (determinado por los crecientes montos de la cartera de crédito) se explica en parte por una mayor participación de la entidad financiera NRFM dentro de la industria del financiamiento automotriz. Este mayor dinamismo en el financiamiento automotriz de NRFM fue propiciada parcialmente por la inclusión de las marcas Renault en 2007 (a través de la entidad financiera Renault Servicios Financieros) y de Infiniti en 2011 (a través de la entidad financiera Infiniti Financial Services) dentro de las actividades de financiamiento de NRFM¹⁰⁷.

Liquidez y Financiamiento

NRFM requiere de montos de liquidez y recursos de capital para hacer posible la ejecución de sus actividades de financiamiento de menudeo y de mayoreo (para los distribuidores de las marcas Nissan, Renault e Infiniti) así como para cubrir otros gastos

¹⁰⁶ De manera general, los créditos que NRFM otorga son ofrecidos a los Compradores a través de cada Distribuidor Nissan, Renault o Infiniti, al momento de la venta del vehículo. Sin embargo, ésta no es la única opción que tiene un Comprador para la adquisición del vehículo a través de financiamiento, ya que es libre de elegir algún otro crédito o plan de financiamiento otorgado por los bancos comerciales, SOFOLES o SOFOMES (2013:28).

¹⁰⁷ Para la ejecución de las actividades de financiamiento automotriz a los compradores de menudeo, NRFM recibe subsidios de Nissan Mexicana y de Renault e Infiniti con el fin de diseñar los planes de financiamiento que se ofertaran para cada uno de los vehículos con los que cuentan dichas marcas (2013:20, 28).

operativos relacionados con su actividad principal. Del mismo modo en que la cartera de créditos se incrementó de manera sustancial durante el periodo de análisis, los requerimientos de fondos externos para hacer posible las operaciones de financiamiento que dan origen al principal de los activos de NRFM (las cuentas financieras por cobrar) se multiplicaron de manera importante. El total de los pasivos pasó de 826.1 millones de pesos en 2003 a 43,823.9 millones de pesos en 2013; durante ese periodo, en promedio el 91 por ciento de esos pasivos eran deuda (Cuadro 8.17).

Cuadro 8.17 NRMex Participación de la Deuda (%) en el Total de los Pasivos		
<i>Fuente: NRFM Informes Anuales. Varios años.</i>		
Año	Pasivos Total	Deuda
	Miles de Pesos constantes	(%)
2003	826,167	
2004	4,750,338	93.1
2005	10,985,421	89.0
2006	21,628,355	86.5
2007	20,454,942	95.9
2008	23,346,871	74.8
2009	20,436,823	95.9
2010	21,588,954	97.0
2011	25,468,774	96.1
2012	34,374,412	91.0
2013	43,823,950	90.8

Los principales recursos a los que esta entidad financiera ha recurrido para poder ejecutar sus actividades de financiamiento han sido la emisión de certificados bursátiles y la obtención de préstamos bancarios y de otros organismos. Durante los primeros años de operaciones, 2003-2005, NRFM recurrió prácticamente en su totalidad a la emisión de certificados bursátiles para la obtención de recursos de liquidez y de capital. En los años siguientes la estructura de la deuda ha cambiado sustancialmente, de manera que en 2009 la reconfiguración de los mismos había implicado que más de la mitad de la deuda (57 por ciento) se contratara con las instituciones bancarias y con otros organismos a cuenta una contracción de la emisión de certificados bursátiles a tan sólo el 23.5 por ciento (Cuadro 8.18).

La estrategia de financiamiento de Nissan exige que las actividades financieras sean manejadas centralmente, es decir, que la transnacional ejecute sus actividades a través de la implementación de sistemas de manejo de liquidez global. Esto significa que Nissan

debe monitorear la liquidez de sus empresas financieras para asegurar que la matriz cuenta con la liquidez suficiente para cumplir con las obligaciones de deuda vencida y para continuar con la ejecución de sus operaciones de producción y comercialización¹⁰⁸. Es por ello que la contracción del volumen de unidades comercializadas en México no representa mayor alarma toda vez que el manejo de liquidez que ofrece la filial financiera en México y el incrementado volumen de deuda para este mercado contribuyen positivamente con las expectativas de liquidez global en términos de sustanciales incrementos en los ingresos, en los márgenes de Ganancias antes de Impuestos y de la Ganancia en general.

Año	Deuda Total	Emisión de certificados bursátiles	Préstamos Bancarios y de otros organismos
	Miles de Pesos	(%)	(%)
2003	-	-	-
2004	4,421,523	100.0	-
2005	9,776,869	100.0	-
2006	18,705,998	73.6	26.4
2007	19,608,105	72.2	27.8
2008	17,452,804	71.4	28.6
2009	19,592,127	43.0	57.0
2010	20,942,717	47.5	52.5
2011	24,472,212	43.1	56.9
2012	31,274,293	25.0	75.0
2013	39,774,097	23.5	76.5

Una característica de la deuda de Nissan es que, a pesar de que se ha multiplicado de manera sustancial en un término de diez años, las estrategias de operación que esta corporación ha desempeñado a través de su filial financiera no solamente han mostrado sus efectos positivos en términos de incrementos en el margen de ganancias antes de impuestos y de ganancia total como proporciones del total de los ingresos. Incrementados márgenes de ganancias le han permitido fortalecer su capital propio de modo que su índice de apalancamiento (la relación Deuda Total/Capital Propio) se ha contraído en más del 50 por ciento entre 2003 y 2013 (Cuadro 8.19).

¹⁰⁸ Además de esa estrategia, el manejo del riesgo de liquidez en las ventas financieras incluye otras medidas entre las que se encuentran liquidez en la forma de fondos y líneas de crédito no utilizadas, activos libres de gravámenes (principalmente préstamos vehiculares y arrendamientos), uso de la liquidez de las operaciones automotrices (cuando exista exceso de liquidez en estas operaciones), fuentes diversas de financiamiento y la diversificación en el acceso a los mercados de capital (2012:30)

Por un lado, un menor índice de apalancamiento significa que a pesar de que en México las ventas totales de automóviles de las marcas Nissan, Renault e Infiniti se contrajeron en conjunto durante el periodo 2005-2010, las estrategias de comercialización que se ejecutaron tomando como eje de acción las operaciones de la entidad financiera NRFM derivaron en que el volumen de deuda se incrementara de manera constante gracias a que se ganó terreno en el volumen de comercialización contra otras instituciones de financiamiento. Por otro lado, un disminuido índice de apalancamiento indica también que se ha logrado reducir la posibilidad de que esta entidad financiera no tenga la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de repago de la deuda. A pesar de ello, el hecho de que en los últimos dos años (2012-2013) la deuda de esta filial sea 5.9 veces el volumen de su capital propio, todavía permite considerar la posibilidad de que esta entidad no tenga la capacidad de pagar sus pasivos al vencimiento.

Cuadro 8.19 NRFM Índice de Apalancamiento			
<i>Fuente: NRFM Informes Anuales. Varios Años</i>			
Año	Pasivos Miles de pesos	Capital Propio Miles de pesos	Índice de Apalancamiento (%)
2003	826,167	59,232	13.9
2004	4,750,338	387,352	12.3
2005	10,985,421	908,084	12.1
2006	21,628,355	1,557,696	13.9
2007	20,454,942	2,351,053	8.7
2008	23,346,871	2,943,421	7.9
2009	20,436,823	3,011,265	6.8
2010	21,588,954	3,467,619	6.2
2011	25,468,774	4,393,037	5.8
2012	34,374,412	5,830,793	5.9
2013	43,823,950	7,386,026	5.9

Como en el caso de otras filiales financieras automotrices implementadas en México, la de Nissan también recurre a estrategias de cobertura para manejar los riesgos de las tasas de interés adjudicadas a los préstamos recibidos; esto significa que a través de estos préstamos, la filial recibe importes calculados con base en tasas de interés variables y paga importes calculados con base en tasas de interés fijas (NRFM, Estados Financieros 2013:17, 18); esto le permite mantener una situación de correspondencia entre activos y pasivos, toda vez que los créditos que otorga son con base en tasas de interés fija. En este sentido, conviene considerar que las tasas de interés que se cargan a los consumidores cuando adquieren una unidad de la marca Nissan en México son las

que convienen para mantener esta relación de paridad entre el volumen de activos y de pasivos de la filial financiera de esta transnacional en México.

La estrategia de apropiación de ganancias que se configura a partir de los esquemas de financiamiento para la adquisición de las unidades permite, i) mantener la correspondencia entre el volumen de pasivos y de activos, ii) realizar aportaciones al repago de la deuda de NRFM, iii) generar el nivel de liquidez necesario para acceder al mercado de capital en el ámbito local. Este conjunto de factores garantizan que la filial de Nissan en México pueda cumplir con sus obligaciones de repago de deuda. Para dar cuenta del proceso de la apropiación de ganancias mediante los esquemas de financiamiento, también se recurrió a la ejecución de ejercicios comparativos de precios; este ejercicio también permite obtener una aproximación de las ganancias que la filial financiera de Nissan obtiene en México mediante la comercialización de las unidades sujetas a estos esquemas de financiamiento, en otras palabras, mediante la generación de las cuentas financieras por cobrar.

Al igual que en los capítulos previos, aquí se evaluaron los casos de cuatro automóviles producidos por Nissan y que son comercializados en Estados Unidos y en México bajo particulares esquemas de financiamiento. Inicialmente debe observarse que en ambos mercados se parte de un pago inicial del 20 por ciento del precio de la unidad y con un financiamiento para el resto diferido en 60 mensualidades. En cada uno de los cuatro casos que aquí se observan, nuevamente se parte del precio de los automóviles desde que salen de la fábrica; en este caso, son unidades que se producen en México. Los precios de fábrica y los que sugieren los fabricantes para su venta al público son similares, por lo que el margen de ganancia del distribuidor también es semejante para cada caso. Si cada unidad fuera vendida al precio sugerido por fabricante, el margen de ganancia del distribuidor sería automáticamente la misma tanto en México como en Estados Unidos, de modo que hasta este nivel de composición del precio de cada unidad, existiría una diferencia nula entre las unidades que se comercializan en México y aquellas comercializadas en Estados Unidos (Comparativo de Precios Nissan 1, Nissan 2, Nissan 3 y Nissan 4). Sin embargo, las unidades no siempre son comercializadas al mismo precio porque influyen otro tipo de factores en la formación el Precio de Compra, entre ellos, la localización geográfica (dentro de cada país) en donde se comercializa esa unidad, tipos de cambio, temporalidad, disponibilidad de la unidad, entre otros.

Comparativo de Precios NISSAN-1 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México

NISSAN ALTIMA 2.5

	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/- pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 16.5390 pesos al 18/Septiembre/2015	Dls.	Pesos	Dls.	Dls.
Precio de fábrica (a)	21,738.00	359,524.78	21,738.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	23,125.00	382,464.38	23,125.00	-
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,387.00	22,939.59	1,387.00	-
Precio de Compra	20,865.00	338,800.00	20,484.91	(380.09)
Depósito (20%)	4,173.00	67,760.00	4,096.98	(76.02)
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,437.00	-	-	(1,437.00)
Comisión por apertura	-	6,677.35	403.73	403.73
Total Pago Inicial	4,173.00	74,437.35	4,500.72	327.72
Garantía extendida		4,338.08	262.29	262.29
Seguro (Primer pago)		12,438.70	752.08	752.08
Seguro			-	-
Monto a Financiar	18,129.00	287,816.78	17,402.31	(726.69)
Tasa de interés ordinaria	1.99%	9.90%	9.90%	7.9%
CAT (IVA incluido)	0	14.69%	14.69%	14.7%
Pago mensual estimado con IVA (Plan a 60 meses)	324.00	6,788.44	410.45	86.45
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	23,613.00	481,743.75	29,127.74	5,514.74

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Nissan México (<http://www.nissan.com.mx/>); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. (<http://lavilla.geisha.com.mx/legales.jsp>), Banco de México (<http://www.banxico.org.mx>).

* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 16 de Septiembre de 2015.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 18 de Septiembre de 2015. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehiculos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Comparativo de Precios NISSAN-2 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México

NISSAN SENTRA SV

	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 16.5390 pesos al 18/Septiembre/2015	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	18,086.00	299,124.35	18,086.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	19,125.00	316,308.38	19,125.00	-
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,039.00	17,184.02	1,039.00	-
Precio de Compra	17,979.00	302,500.00	18,290.10	311.10
Depósito (20%)	3,595.80	60,500.00	3,658.02	62.22
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,226.00	-	-	(1,226.00)
Comisión por apertura	-	6,483.36	392.00	392.00
Total Pago Inicial	3,595.80	66,983.36	4,050.02	454.22
Accesorios		3,500.00	211.62	211.62
Garantía extendida		6,985.42	422.36	422.36
Sat Finder (rastreo satelital)		14,000.00	846.48	846.48
Seguro		12,969.65	784.19	784.19
Financiamiento para el Vehículo	15,609.20	279,455.07	16,896.73	1,287.53
Tasa de interés ordinaria	1.99%	12.99%	12.99%	11.0%
CAT	0	23.50%	23.50%	23.5%
Pago mensual estimado con IVA (Plan a 60 meses)	274.00	7,853.62	474.85	200.85
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	20,035.80	538,200.56	32,541.30	12,505.50

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Nissan México (<http://www.nissan.com.mx/>); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. (<http://lavilla.geisha.com.mx/legales.jsp>), Banco de México (<http://www.banxico.org.mx>).

* Cotización realizada para el área de Penssylvania, el 16 de Septiembre de 2015.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 18 de Septiembre de 2015. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público.

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehiculos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

De acuerdo con lo anterior, en el Precio de Compra de una unidad Altima 2.5 se encontró una diferencia favorable en México, esto es, el consumidor adquirió esa unidad por 380.09 dólares menos que si la hubiera comprado en Estados Unidos; esta condición también le favoreció en el monto de enganche, con 76.02 dólares menos. A pesar de que se en el siguiente nivel, Impuestos y otras tarifas, se marca una diferencia sustancialmente favorable para México, (debida a un monto de 1,437.00 dólares que son cargados por

este concepto en Estados Unidos), el monto relacionado con este rubro es incluido posteriormente (en el pago de las mensualidades) en México. A diferencia de los esquemas de financiamiento en Estados Unidos, en México existen otros rubros y montos que serán adicionados al monto a financiar del precio de compra del automóvil (al 80 por ciento restante del precio al que se compró cada unidad); estos rubros son la Comisión por apertura, Garantía extendida y Seguro. Una vez integradas la Comisión por apertura, la Garantía extendida y el Seguro, existe todavía una diferencia favorable para el consumidor del automóvil en México por un total de 726.69 dólares; sin embargo, debe recordarse que esto se debe al hecho de que en Estados Unidos los impuestos y tarifas son cargados en el Monto a financiar, mientras que en México este cargo se hace para cada pago diferido, es decir, se incluye después de calcular el monto total a financiar. Los diferentes momentos en que se cargan los impuestos junto con los diferenciales en las tasas de interés utilizadas en cada mercado de comercialización, dan como resultado que en México se deban pagar 86.45 dólares más por cada mensualidad de lo que paga un consumidor bajo el esquema de financiamiento en Estados Unidos. Sin considerar pagos extemporáneos y después de 60 meses de financiamiento, el resultado final es que existe una sustancial diferencia total de 5,514.74 dólares pagados por una unidad idéntica comercializada en México y en Estados Unidos; esta diferencia es con cargo al consumidor en México (Comparativo de Precios Nissan-1).

Una estructura y resultado similar se observó en el caso de la unidad Sentra SV (Comparativo de Precios Nissan-2). Aquí tampoco se observaron diferencias en el Precio de fábrica, Precio sugerido por el fabricante, y en consecuencia, el resultado es una diferencia nula en el Margen de ganancia del distribuidor entre ambos países. A diferencia del caso anterior, el precio de compra fue superior en México por 311.10 dólares y por ello el depósito inicial también fue superior por 62.22 dólares. El tratamiento de los impuestos en cada país es similar al caso anterior por lo que se registra una diferencia favorable para el consumidor en México por 1,226.00 dólares; esta diferencia se diluye posteriormente toda vez que en México se integran otros cargos como Accesorios, Garantía extendida, rastreo satelital y Seguro; el resultado es que el monto a financiar en México es mayor que en Estados Unidos por una diferencia de 1,287.53 dólares. Las sustanciales diferencias también en las tasas de interés que se aplican al financiamiento en cada país, más el IVA integrado a las mensualidades en México hacen que el costo total del automóvil, después de 60 meses, sea superior por 12,505.50 dólares (Comparativo de precios Nissan-2).

Comparativo de Precios NISSAN-3 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México

NISSAN ALTIMA 2.5 S

	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 16.5390 pesos al 18/Septiembre/2015	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	21,152.00	349,832.93	21,152.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	23,385.00	386,764.52	23,385.00	-
Margen de ganancia del distribuidor (c)	2,233.00	36,931.59	2,233.00	-
Precio de Compra	21,593.00	364,200.00	22,020.68	427.68
Depósito (20%)	4,318.60	72,840.00	4,404.14	85.54
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,455.00	-	-	(1,455.00)
Comisión por apertura	-	7,167.29	433.36	433.36
Total Pago Inicial	4,318.60	80,007.29	4,837.49	518.89
Garantía extendida		4,338.08	262.29	262.29
Seguro (Primer pago)		13,236.80	800.34	800.34
Seguro			-	-
Monto a Financiar	18,729.40	308,934.88	18,679.18	(50.22)
Tasa de interés ordinaria	1.99%	9.93%	9.93%	7.9%
CAT	0	19.49%	19.49%	19.5%
Pago mensual estimado con IVA (Plan a 60 meses)	328.00	7,082.48	428.23	100.23
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	23,998.60	504,956.09	30,531.23	6,532.63

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Nissan México (<http://www.nissan.com.mx/>); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. (<http://lavilla.geisha.com.mx/legales.jsp>), Banco de México (<http://www.banxico.org.mx>).

* Cotización realizada para el área de Pennsylvania, el 16 de Septiembre de 2015.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 18 de Septiembre de 2015. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público.

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

En otros dos ejercicios comparativos de precios para los modelos Altima 2.5 S y Altima 3.5 S (Comparativos de precios Nissan-3 y Nissan-4) se observó prácticamente la misma secuencia y estructura para la composición del precio final a un consumidor. Las diferencias, desfavorables para el consumidor de esas unidades en México, son visibles desde la compra inicial del automóvil que, sumando los otros conceptos que no se incluyen en el financiamiento en Estados Unidos (comisión por apertura, garantía

extendida y seguro), además del cargo de impuestos en cada mensualidad diferida, dan como resultado una importante diferencia en el Pago final estimado, de 6,532.63 dólares en el caso del modelo Altima 2.5 S, y de 9,379.17 dólares en el caso del modelo Altima 3.5 S.

Comparativo de Precios NISSAN-4 Precios de Automóviles Pagados en Estados Unidos y México

NISSAN ALTIMA 3.5 S

	EU*	MEX**	MEX	Diferencia +/-(-) pagada en Méx.
Conversión: 1 dl = 16.5390 pesos al 18/Septiembre/2015	<i>Dls.</i>	<i>Pesos</i>	<i>Dls.</i>	<i>Dls.</i>
Precio de fábrica (a)	25,281.00	418,122.46	25,281.00	-
Precio sugerido por el fabricante (b)	27,275.00	451,101.23	27,275.00	-
Margen de ganancia del distribuidor (c)	1,994.00	32,978.77	1,994.00	-
Precio de Compra	24,334.00	437,500.00	26,452.63	2,118.63
Depósito (20%)	4,866.80	87,500.00	5,290.53	423.73
Impuestos y otras tarifas (estimados)	1,629.00	-	-	(1,629.00)
Comisión por apertura	-	8,581.17	518.84	518.84
Total Pago Inicial	4,866.80	96,081.17	5,809.37	942.57
Garantía extendida		4,338.08	262.29	262.29
Seguro (Primer pago)		15,539.98	939.60	939.60
Seguro			-	-
Monto a Financiar	21,096.20	369,878.06	22,363.99	1,267.79
Tasa de interés ordinaria	1.99%	9.90%	9.90%	7.9%
CAT	0	16.65%	16.65%	16.7%
Pago mensual estimado con IVA (Plan a 60 meses)	370.00	8,444.98	510.61	140.61
Pago Final Estimado (Inversión Inicial + 60 Mensualidades)	27,066.80	602,779.97	36,445.97	9,379.17

Fuentes: Kelly Blue Book (www.kbb.com); Nissan México (<http://www.nissan.com.mx/>); Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. (<http://lavilla.geisha.com.mx/legales.jsp>), Banco de México (<http://www.banxico.org.mx>).

* Cotización realizada para el área de Pennsylvania, el 16 de Septiembre de 2015.

** Cotización realizada para el Distrito Federal, el 18 de Septiembre de 2015. Las cantidades ya incluyen IVA.

(a) Es el precio que el distribuidor pagó a la manufacturera, incluyendo cargos de destino. Para VW se calculó tomando como base el Precio Sugerido por el Fabricante menos el 4%, que es el porcentaje promedio utilizado por manufactureras.

(b) Es el precio que la manufacturera sugiere al distribuidor para la venta al público.

(c) Es la diferencia (b-a) y representa el margen de ganancia potencial del distribuidor, suponiendo que los vehículos se venden al precio de (b), ignorando otros costos, cargos o descuentos aplicables. Este margen, como porcentaje de (b) no es el mismo para todos los vehículos.

Dadas estas condiciones favorables para la apropiación de ganancias en el mercado mexicano, las expectativas de las mismas se encuentran en un buen momento. En Junio

de 2011 Nissan ejecutó nuevas inversiones para la expansión manufacturera mundial derivado de su fusión con Renault y esperando utilizar la creciente red de socios, entre los que destacan Daimler, Ashok Leyland, Mitsubishi y AvtoVAZ (2012:3). Para Brasil y México se anunciaron nuevas plantas manufactureras (en Aguascalientes en México) esperando que estas inversiones contribuyeran a la capacidad de producción en América con cerca de 2 millones de unidades al cierre de 2014, superando la marca de 2011 de 1.200 miles de unidades (2012:3).

De manera particular para México, en Julio de 2010 se anunciaron un total de 600 millones de dólares para la década que iniciaba; éstas se aplicarían en instalaciones, equipo y personal. Específicamente se anunciaron proyectos para Cuernavaca y la construcción de un nuevo complejo en Aguascalientes en el que se produciría, en inversiones conjuntas con Daimler, modelos de las marcas Infiniti y Mercedes-Benz. En años más reciente, los anuncios de inversión extranjera de Nissan hacia México incluyen objetivos de incremento en la producción de unidades, la construcción de una nueva planta, el establecimiento de otra agencia de distribución y, más recientemente, la instalación de una nueva línea de producción en Cuernavaca.

Proyectos de Inversión de Nissan en México			
Fecha	Monto (millones de ds.)	Proyecto	Fuente
Ago-15	68	Instalación de nueva línea de producción en Cuernavaca.	Dinero en Imagen
Mar-15	10	Construcción de nueva agencia distribuidora ubicada en Guadalajara.	Milenio Digital
Jun-14	1,360	Proyecto conjunto con Daimler para la apertura de una nueva planta en Aguascalientes para producir los modelos Infiniti y Mercedes Benz.	El Financiero
Ene-12	2,000	Construcción de nuevo complejo de ensamble en Aguascalientes.	CNN Expansión
Ene-11	900	Incrementar producción de unidades terminadas.	CNN Expansión
Jul-10	600	Producción de nuevos modelos en Aguascalientes.	Zócalo-Saltillo
Total	4938		

El anuncio y ejecución de este tipo de inversiones en México ocurre en un contexto en el que se ha comprobado que los resultados de la filial financiera contribuyen a cumplir con las necesidades y exigencias de la matriz: la generación del tipo de liquidez que le garantiza el repago de su deuda. Estas inversiones continuarán contribuyendo y buscarán fortalecer aún más el tipo de estructuras acordes con estas exigencias, ahora también agregando la producción de dos nuevas marcas que buscarán los mismos propósitos para sus matrices respectivas.

Conclusiones

Como segundo caso de estudio cuya matriz se encuentra localizada fuera de la zona del TLCAN, el de Nissan presenta algunas particularidades en sus operaciones globales en sus dos sectores, Automotriz y Financiero; pero al mismo tiempo también comparte importantes similitudes con las otras empresas transnacionales automotrices que previamente fueron estudiadas en otros capítulos. La búsqueda de los aspectos y elementos que vinculan a los sectores Automotriz (sector productivo) y Financiero de esta ensambladora, y que son indicativos de sus formas de operar globalmente, condujo a observar que las transferencias de activos globales (como la de Nissan a Renault en 2002), la localización de la producción, la diversificación de los mercados para la comercialización de los productos automotrices y las formas de enfrentar adversidades externas (como la crisis financiera mundial en 2007, y el terremoto y tsunami ocurridos en 2011) son decisiones que se sustentan en la importancia y la función que la armadora atribuye a cada uno de sus sectores en el diseño y la ejecución de su estrategia de apropiación de ganancias.

Algunas características de la operatividad de Nissan resultaron similares a las de otras transnacionales, inicialmente, en el hecho de que casi la totalidad de los ingresos y de las ganancias han sido atribuidos al sector automotriz, pudiendo esto ser indicativo una vez más de que se trata de una empresa transnacional no financierizada. Más adelante, se observó que Nissan se diferenció de otros casos de estudio por haber registrado un proceso de relocalización de activos (del sector automotriz hacia el sector financiero) durante un periodo de diez años; lo anterior fue determinado por una creciente importancia a la adquisición de cuentas financieras por cobrar a cuenta de un menor gasto en la inversión fija. La localización de los pasivos también se reconfiguró hacia una mayor presencia en el sector financiero, dando cuenta de un importante crecimiento de la deuda financiera de la transnacional.

El análisis de las entradas y salidas de fondos reveló que, al igual que en los casos previamente estudiados, la liquidez generada en el sector automotriz se configura como variable crítica para el conjunto de operaciones globales de Nissan: Es este tipo de liquidez la que provee para las necesidades de las actividades operativas (producción y comercialización), para el gasto de inversión en futuras expansiones, y para el repago de la deuda vencida. Además de lo anterior, se verificó que la dinámica de entradas y salidas de fondos dentro de las actividades operativas dan cuenta de la importancia que se le

atribuye al sector automotriz como generadora del tipo de liquidez que Nissan requiere para garantizar su acceso a los mercados de capital y, con ello, garantizar el repago de su deuda.

La estructura de los pasivos reveló que estos se concentraron mayormente y de manera creciente en el sector financiero, y que una alta proporción de los mismos eran deuda financiera de corto y de largo plazo. De acuerdo con lo anterior, se pudo observar que el gasto de inversión se concentró de manera creciente en la adquisición de activos financieros, esto es, de cuentas financieras por cobrar. La estrategia de liquidez permitió garantizar la provisión de recursos externo para financiar el crecimiento de los activos y para cumplir con las obligaciones de repago de deuda vencida. El reconocimiento del volumen, estructura y destino de la deuda se reconocieron como elementos a partir de los cuales se delinear los vínculos y mecanismos existentes entre los sectores Automotriz y Financiero de esta transnacional. La reestructuración de los pasivos según sus términos de vencimiento, los instrumentos de deuda a los que se recurre, así como las variaciones y el tipo de liquidez asociada con el cumplimiento del repago de la deuda, no sólo contribuyen a determinar el desempeño financiero de la transnacional, sino del conjunto de actividades operativas de Nissan en el ámbito global. Como ejemplo de lo anterior, se observó que durante un periodo en que se estancó el volumen de unidades comercializadas, el crecimiento de los activos y de los pasivos quedó determinado por la ejecución de inversiones no relacionadas con las actividades operativas de producción y comercialización, sino más bien en instrumentos que contribuyeron a sostener la liquidez de la transnacional pero en el sector financiero.

Las obligaciones de repago que se generan a partir de la deuda han sido de tal magnitud que los recursos internos existentes para cumplir con esas obligaciones (las ganancias antes de impuestos) han sido claramente insuficiente complicando la situación financiera de la transnacional. A pesar de estas condiciones, Nissan pudo ejecutar salidas de fondos para el repago de su deuda muy por encima de sus recursos internos disponibles; se observó que las estrategias ejecutadas no sólo para hacer pagos al principal de su deuda, sino para reducir la brecha entre obligaciones de repago y ganancias antes de impuestos fueron, 1) el redimensionamiento y la reestructura de los términos de vencimiento de la deuda (preferencia por la deuda de largo plazo), y 2) el refinanciamiento de la deuda mediante emisiones de nueva deuda (financiamiento tipo Ponzi).

Esta dinámica operativa, determinada en el sector financiero y sujeta a una dinámica de deuda y de refinanciamiento de la misma, configuran un conjunto de retos que la transnacional debe superar; se trata de la búsqueda y utilización de recursos externos, no sólo para la ejecución de actividades específicas de producción y comercialización, sino para cumplir con una exigencia mayor generada y localizada en el sector financiero.

La necesidad de generar un determinado volumen de ganancias (ganancias esperadas para cumplir con el repago de la deuda) determina el conjunto de actividades de inversión para garantizar el cumplimiento de dos propósitos: la generación de liquidez en el sector automotriz necesario para acceder a los mercados de capital, y la obtención de recursos internos para el repago de la deuda. El cumplimiento de ambos propósitos es finalmente la garantía de que la deuda puede ser refinanciada. Un tercio de las inversiones de Nissan para la adquisición de activo fijo deben dar cuenta del cumplimiento de estos propósitos con lo cual se asegura la permanencia de la operatividad global de Nissan. A pesar de adversidades externas acontecidas como la crisis financiera mundial en 2007, y el Tsunami y terremoto que azotaron a Japón en 2011, la más reciente estrategia de apropiación de ganancias implementada por Nissan permitió un nuevo periodo de crecimiento que se vio reflejado en el incremento del volumen de unidades comercializadas y del nivel de ingresos operativos y de ganancias netas.

Las estrategias de apropiación de ganancias de Nissan en México han delineado no sólo el volumen, sino la estructura de la producción (por mercado de destino) y de la comercialización (por origen de las unidades que se venden en el ámbito local). Mientras la producción y comercialización de unidades se desaceleró considerablemente en Japón, México se constituyó como uno de los mercados que ganó terreno como productor durante ese periodo y como proveedor para la comercialización de unidades en la región de Norteamérica.

A diferencia de los casos de estudio previos, la filial de Nissan en México no estableció una tendencia claramente definida en el destino de la producción durante el periodo 1994-2005 durante el cual mantuvo prácticamente en proporciones iguales la destinada al mercado nacional y para la exportación; hasta el año 2007 se observó una estrategia definida por las exportaciones teniendo como destino principal a Estados Unidos. Otro aspecto que diferenció de manera importante a Nissan de otras transnacionales fue su estrategia comercializadora en el ámbito local, toda vez que durante prácticamente todo el

periodo (1994-2012) más del noventa por ciento de las unidades vendidas en México eran de producción local.

No obstante los rasgos característicos que diferenciaron a Nissan de otros casos de estudio, existieron importantes similitudes dentro de las estrategias globales de apropiación de ganancias directamente relacionadas con las prácticas financieras de las transnacionales automotrices. El eje central de esta estrategia es el establecimiento de la filial financiera cuyo objetivo no solamente es la provisión de recursos de financiamiento que contribuyan a la comercialización local de unidades de la marca Nissan (recientemente también Renault ha establecido su filial financiera a partir de la operación de fusión de estas dos transnacionales ejecutaron en el ámbito mundial).

Derivado del financiamiento automotriz de mayoreo y de menudeo, los ingresos de la filial son intereses prácticamente en su totalidad y más del 90 por ciento de sus activos son cartera de crédito. La particularidad en este caso es que en un contexto de contracción del volumen de ventas en el ámbito local, los ingresos, las ganancias antes de impuestos y la ganancia total mostraron una tendencia creciente (excepto en 2009); este comportamiento se atribuyó, en parte, a una mayor participación en la industria del financiamiento automotriz local, pero mayormente, a los esquemas de financiamiento que Nissan ha podido ejecutar en México.

Hacer posible esta creciente participación ha requerido la búsqueda de recursos externos para hacer frente al creciente volumen de activos; desde que la filial financiera NRFM fue constituida en México, los recursos externos, o deuda, han provenido de emisión de certificados bursátiles, mientras que a partir de 2006 se ha recurrido de manera creciente a los préstamos bancarios y de otros organismos. Por otra parte, pudo demostrarse que son básicamente los esquemas de financiamiento a los que Nissan ha recurrido en México los que han contribuido de manera determinante no sólo el incremento del volumen de los ingresos y de ganancia neta; sino también para lograr incrementar sustancialmente el margen de ganancia neta en sus operaciones en México.

Al sustancial crecimiento de la deuda de Nissan en México, en un contexto de contracción del volumen de unidades, se agrega otra particularidad: la constante contracción del índice de apalancamiento en más del 50 por ciento entre 2003 y 2013 a cuenta de importantes incrementos del capital propio; esto indica que se ha logrado reducir la posibilidad de que no pueda enfrentar sus obligaciones de repago de la deuda.

Las características operativas en términos de producción y comercialización, así como los factores y prácticas financieras que permiten a Nissan el incremento del volumen y margen de sus ganancias netas en México requieren, por un lado, de una estructura productiva acorde con esas estrategias y dinámicas de producción y comercialización, así como de adecuados esquemas de financiamiento en el último eslabón de una estrategia global de apropiación de ganancias. En el primero de los casos, la matriz ha anunciado importantes montos de inversión hacia México con el fin de incrementar su estructura productiva en este país; las características de estructura productiva han sido determinadas por las expectativas de ganancias generadas a su vez de las necesidades en el sector financiero: el repago de deuda principalmente. En el segundo de los casos, los esquemas de financiamiento de las unidades producidas en México (casi el 100 por ciento de las unidades Nissan comercializadas en México son producidas localmente) han venido incrementando la garantía, mediante incrementados márgenes de ganancias y de capital propio, de que esa deuda puede ser pagada.

Otro aspecto que precisa ser señalado, es la abultada diferencia que existe entre la ganancia apropiada en México, de la de Estados Unidos. Similar a los casos de estudios previos, el de Nissan también demostró que ese margen de apropiación es sustancialmente superior en México, y que estas diferencias se deben (además del momento y de la forma de integrar el pago de impuestos) principalmente a las tasas de interés utilizadas para el financiamiento de una unidad idéntica comercializada en ambos países.

Característica de las principales transnacionales automotrices que operan en México, la estrategia de apropiación de ganancias, en su faceta de esquemas de financiamiento, se configura como elemento y central de la presencia de estas empresas en México. Y de la misma forma en que ha venido demostrándose en cada caso de estudio revisado, esta estrategia tiene en su origen la necesidad de cumplir con objetivos determinados en el sector financiero de estas transnacionales: garantizar el repago de la deuda.

Bibliografía

- Automotriz Lindavista, S. A. de C. V. Sitio Web: <http://lavilla.geisha.com.mx/legales.jsp>
- Banco de México. Sitio Web: <http://www.banxico.org.mx>
- Dirección General De Industrias Pesadas Y De Alta Tecnología. (2012). Programa Estratégico de la Industria Automotriz. México: Secretaría de Economía.
- INEGI. La Industria Automotriz en México. México. Series Anuales 1994-2014
- Kelly Blue Book. Sitio Web: <http://www.kbb.com/>
- Minsky H.P. (2008). Stabilizing an Unstable Economy. U.S.A.: Mc Graw Hill.
- Nissan MC. (2006). Annual Report 1996. Fiscal Year Ended March 31, 1996. Internet Edition. Diciembre 15, 2014, de Nissan Motor Co., Ltd. and Consolidated Subsidiaries Sitio web: <http://www.nissan-global.com/GCC/Japan/Annual96/menu.html>
- Nissan MC. (1998). Annual Report 1998. Japan: Nissan
- Nissan MC. (1999). Annual Report 1999. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2000). Annual Report 2000. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2001). Annual Report 2001. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2002). Annual Report 2002. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2003). Annual Report 2003. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2004). Annual Report 2004. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2005). Annual Report 2005. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2006). Annual Report 2006. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2007). Annual Report 2007. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2008). Annual Report 2008. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2009). Annual Report 2009. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2010). Annual Report 2010. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2011). Annual Report 2011. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2012). Annual Report 2012. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2013). Annual Report 2013. Japan: Nissan
- Nissan MC. (2001). Financial Information as of March 31, 2001. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2001). Japan: Nissan.

- Nissan MC. (2002). Financial Information as of March 31, 2002. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2002). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2003). Financial Information as of March 31, 2003. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2003). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2004). Financial Information as of March 31, 2004. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2004). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2005). Financial Information as of March 31, 2005. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2005). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2006). Financial Information as of March 31, 2006. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2006). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2007). Financial Information as of March 31, 2007. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2007). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2008). Financial Information as of March 31, 2008. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2008). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2009). Financial Information as of March 31, 2009. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2009). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2010). Financial Information as of March 31, 2010. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2010). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2011). Financial Information as of March 31, 2011. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2011). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2012). Financial Information as of March 31, 2012. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2012). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2013). Financial Information as of March 31, 2013. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2013). Japan: Nissan.
- Nissan MC. (2014). Financial Information as of March 31, 2014. (The English translation of the “Yukashoken-Houkokusho” for the year ended March 31, 2014). Japan: Nissan.
- Nissan México. Sitio Web: <http://www.nissan.com.mx/>
- Nissan Motor Acceptance Corporation and Subsidiaries. Consolidated Financial Statements as of March 31, 2005 and 2004 and for Each of the Three Years in the Period Ended March 31, 2005 and Independent Auditors’ Report.
- Nissan-Renault FM. (2004). Estados financieros por el período comprendido del 9 de julio (ficha de constitución) al 31 de diciembre del 2003. México, D.F.: NMAC.
- Nissan-Renault FM. (2005). Reporte Anual 2005. México, D.F.: NRFM.
- Nissan-Renault FM. (2006). Reporte Anual 2006. México, D.F.: NRFM.
- Nissan-Renault FM. (2007). Reporte Anual 2007 México, D.F.: NRFM.
- Nissan-Renault FM. (2008). Reporte Anual 2008. México, D.F.: NRFM.

Nissan-Renault FM. (2009). Reporte Anual 2009. México, D.F.: NRFM.

Nissan-Renault FM. (2010). Reporte Anual 2010. México, D.F.: NRFM.

Nissan-Renault FM. (2011). Reporte Anual 2011. México, D.F.: NRFM.

Nissan-Renault FM. (2012). Reporte Anual 2012. México, D.F.: NRFM.

Nissan-Renault FM. (2013). Reporte Anual 2013. México, D.F.: NRFM.

NMAC. (2004). Estados Financieros Consolidados correspondientes a los ejercicios que terminaron el 31 de Marzo de 2004 y 2003 y el Reporte de los Auditores Independientes. Traducción. Los Angeles, U.S.A.: NISSAN.

NR Finance México (2013). Balance General de SOFOM. Al 30 de Septiembre de 2013 y 2012. México, D.F.: BMV.

Notas periodísticas.

Aguilar D. (2010). *Nissan ratifica inversión pese a ola de violencia*. . Diciembre 12, 2014, de El Universal Sitio web: <http://archivo.eluniversal.com.mx/finanzas/80381.html>

Milenio Digital. (2015). *Nissan expande Inversiones en México*. Marzo 05, 2015, de Milenio Sitio web: http://www.milenio.com/negocios/nissan_invierte_en_guadalajara-nissan_grupo_daosa_0_475152608.html

Notimex. (2010). *Nissan acelera inversiones en México*. Diciembre 18, 2014, de Zócalo Saltillo Sitio web: <http://www.zocalo.com.mx/seccion/articulo/nissan-acelera-inversiones-en-mexico>

Notimex. (2011). *Nissan prevé mayor inversión en México*. Enero 04, 2015, de CNN Expansión Sitio web: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2011/01/26/nissan-preve-mayor-inversion-en-mexico>

NTX / EGMO. (2014). *Emprende Nissan millonaria inversión para fabricar en México*. Diciembre 09, 2014, de Informador.Mx Sitio web: <http://www.informador.com.mx/economia/2011/275379/6/emprende-nissan-millonaria-inversion-para-fabricar-en-mexico.htm>

Redacción. (2014). *Nissan y Daimler abrirán nueva planta en Aguascalientes*. Diciembre 15, 2014, de El Financiero. Sitio web: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/nissan-y-daimler-abriran-nueva-planta-en-aguascalientes.html>

Redacción. (2014). *Nissan y Daimler abrirán nueva planta en Aguascalientes*. Diciembre 29, 2015, de El Financiero Sitio web: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/nissan-y-daimler-abriran-nueva-planta-en-aguascalientes.html>

- RDS. (2010). *Nissan invertirá US10,000 millones en México*. Diciembre 27, 2014 , de El Economista Sitio web: <http://eleconomista.com.mx/industrias/2010/01/29/nissan-invertira-us10000-millones-mexico>
- Rubio F. / Bello A.. (2012). *Nissan invertirá 2,000 mdd en México*. Diciembre 05, 2014, de CNNExpansión. Sitio web: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2012/01/25/nissan-inversion-mexico-planta-cnn>
- Valle R. (2013). *Nissan mexicana manufactura sustentable que crece y motiva el desarrollo*. Diciembre 23, 2014, de Visión Industrial Sitio web: <http://www.visionindustrial.com.mx/vision-industrial/nissan-mexicana-manufactura-sustentable-que-crece-y-motiva-el-desarrollo.html>
- Villavicencio A. (2015). *Nissan refuerza su apuesta en México con inversión de 68 mdd*. Agosto 28, 2015, de Dinero en Imagen Sitio web: <http://www.dineroenimagen.com/2015-08-27/60660>

Conclusiones Generales

El dinamismo que la IED imprimiría a las exportaciones en la industria automotriz o en cualquier otra industria que quiera tomarse como referencia en México, no cumplió con el principal objetivo que le fue adjudicado desde el discurso oficial: el crecimiento económico. En el planteamiento oficial que se sustentó desde la década de los ochenta para dar paso a la ejecución de las políticas neoliberales y de las reformas consecuentes, también se afirmó que las entradas de inversión extranjera contribuirían directamente a incrementar la formación bruta de capital fijo; era de esperarse que la capacidad de producción también tomara nuevas dimensiones. En términos macroeconómicos, las entradas de IED y el consecuente incremento de la producción, para la comercialización nacional o internacional, derivaría en crecimiento económico y en mayores oportunidades para el desarrollo. Sin embargo, como se ha documentado en este trabajo para el caso de la industria automotriz en México, y en otros trabajos respecto de la economía mexicana en general, “lo dominante es producir para exportar sin que se observe un crecimiento notable del contenido nacional en lo que se exporta” (Vidal, 2008:106).

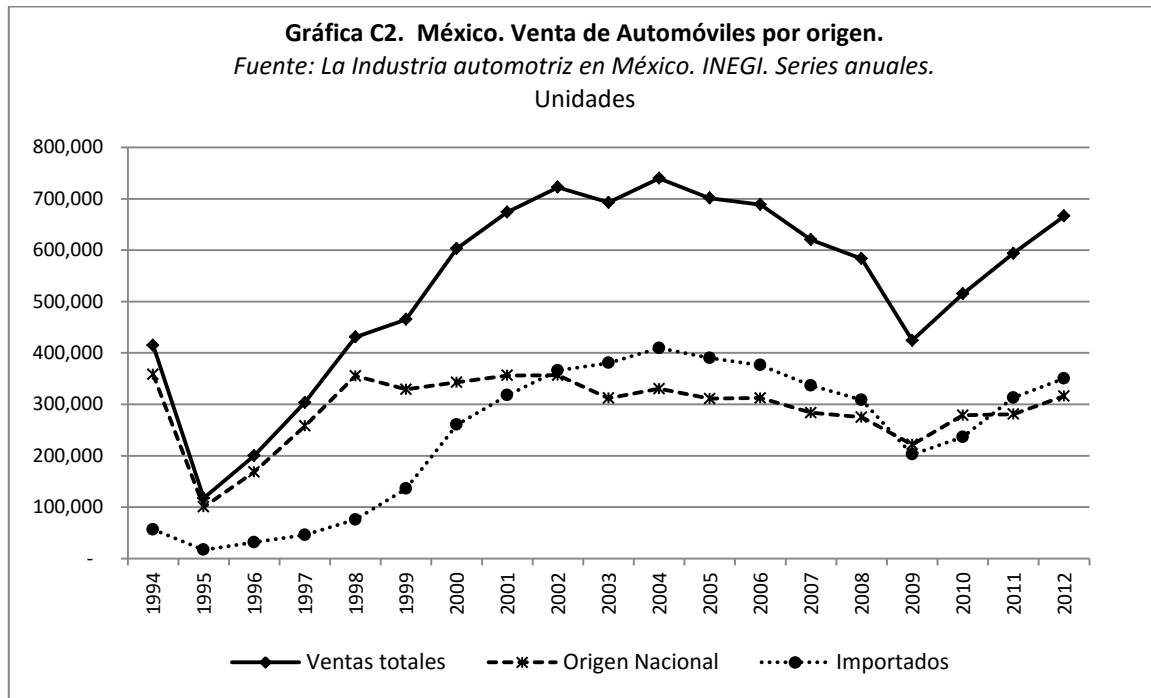
A veinte años de vigencia del TLCAN, la producción de unidades terminadas en México se ha duplicado, con la característica de que el destino de estas unidades también se ha modificado: en 1994 la producción total de automóviles fue de 856,563 unidades, de las cuales, el 41.2 por ciento tuvo como destino el mercado nacional y el 58.8 por ciento se exportó. En el año 2013 se produjeron 1'771,016 unidades de las cuales sólo el 22.1 por ciento se destinó a la comercialización local y el 77.9 por ciento se dirigió al mercado internacional (Cuadro C1). Esta modificación a veces ha sido interpretada como una pérdida de importancia del mercado local por parte de las grandes corporaciones automotrices, toda vez que el esfuerzo productivo se ha concentrado mayormente en ser dirigido al mercado internacional, particularmente hacia el mercado estadounidense. Sin embargo, existe otro componente a ser considerado dentro de esta relativa “pérdida de importancia del mercado local” para la comercialización de unidades automotrices en México, esto es, el origen de esas unidades.

Cuadro C1. Producción de Automóviles en México*Fuente: La Industria Automotriz en México, INEGI. Series Anuales*

Año	Producción Total (unidades)	Para el Mercado Nacional (%)	Para el Mercado Internacional (%)
1994	856,563	41.2	58.8
1995	699,312	14.7	85.3
1996	797,682	20.5	79.5
1997	856,083	30.7	69.3
1998	952,909	37.3	62.7
1999	993,772	31.8	68.2
2000	1,279,089	27.2	72.8
2001	1,208,934	29.2	70.8
2002	1,139,792	32.9	67.1
2003	913,309	32.5	67.5
2004	843,991	38.4	61.6
2005	1,052,823	30.4	69.6
2006	1,370,893	22.7	77.3
2007	1,416,665	20.4	79.6
2008	1,387,913	20.5	79.5
2009	1,009,914	19.7	80.3
2010	1,468,969	19.2	80.8
2011	1,689,166	19.0	81.0
2012	1,811,424	19.0	81.0
2013	1,771,016	22.1	77.9

En el mercado nacional, el volumen de unidades comercializadas tuvo un importante crecimiento durante el periodo 1995-2004, pasando de 117,393 a 739,856 unidades. Acorde con las tendencias comercializadoras en la región de Norteamérica, la contracción de las ventas en México llegó a su punto mínimo en 2009 con tan sólo 424,264 unidades, mientras que en años recientes se ha registrado una nueva trayectoria de crecimiento logrando la comercialización de 666,276 unidades en el año 2012. A la par con las etapas de crecimiento y contracción, la estructura de la comercialización por origen de los automóviles también ha modificado sus tendencias; durante el periodo 1994-2002 la trayectoria de crecimiento de unidades vendidas se combinó con un estancamiento en la comercialización de unidades de origen nacional, contra un importante crecimiento en la participación de unidades importadas. Este fue un cambio importante para la comercialización de automóviles en México, toda vez que en 1994 el 85.5 por ciento eran unidades producidas en México y apenas el 13.5 fueron unidades importadas. En la medida en que la producción para la exportación fue cobrando mayor importancia, las unidades que se comercializaban en México eran de origen importado en mayor

magnitud; en el año 2002 más del 50 por ciento de las unidades vendidas en México ya eran importadas (Gráfica C2). En el resto de la década la estructura de comercialización local continuó de manera prácticamente similar, corroborando con ello el enfoque exportador, pero al mismo tiempo mostrando un aspecto del comportamiento contradictorio de la industria: una tendencia muy clara a recurrir a productos de importación para cubrir el mercado interno. Esta tendencia en la producción y comercialización de unidades terminadas ha permeado y es aún más notoria en el terreno de los insumos y materias primas que se utilizan en el resto de las actividades de la industria automotriz, es decir, en la producción de partes y componentes, como ya sido documentado en el capítulo 3 de este trabajo.



De acuerdo con los trabajos desarrollados en esta investigación, las características de las actividades de producción y comercialización automotriz que son ejecutadas en México no han sido determinadas por alguna “fuerza invisible” ejercida en el mercado local o en el ámbito internacional. Corresponden más bien a estrategias globales delineadas en el ámbito de decisión de la matriz de las empresas transnacionales. De manera específica, la estructura productiva que se ha establecido para el desarrollo de la industria automotriz en México no sólo no corresponde con objetivos de crecimiento y desarrollo en México; se trata de una estructura productiva diseñada y funcional para el cumplimiento de objetivos

específicos que tampoco fueron determinados en el sector productivo de las corporaciones transnacionales, sino en el ámbito financiero de las mismas.

En este trabajo se analizaron cinco casos de estudio con el objetivo de comprobar (o no) la hipótesis de que en el caso de la industria automotriz, son las *expectativas de ganancias* las que determinan el volumen y la localización de la inversión extranjera directa en las filiales de las transnacionales que operan en esta industria en México. Dejando completamente de lado los “objetivos de interés nacional”, la función principal que las transnacionales automotrices atribuyen a las inversiones extranjeras es la generación y apropiación de los mayores márgenes de ganancias posibles mediante la organización de la producción y la administración de la comercialización a través de las filiales en México. El cumplimiento de los objetivos de las matrices, la apropiación de ingresos financieros y de ganancias en el sector productivo para el servicio de su deuda financiera, son condiciones que determinan las características de la estructura productiva en la industria automotriz en México. La comprobación de la hipótesis que aquí se estableció hizo necesario recurrir al análisis global del comportamiento operativo y financiero de cinco de las mayores empresas transnacionales automotrices con operaciones de producción y comercialización en México: Ford, GM, Chrysler, Volkswagen y Nissan; en una segunda etapa se hizo un análisis similar para las operaciones de sus filiales en México.

Se observó que los factores externos no sólo son insuficientes para explicar el desempeño operativo de estas corporaciones en el ámbito global, y mucho menos para llegar a una corroboración o no de la hipótesis que en este trabajo se planteó. En todo caso, las características del desempeño operativo que típicamente han sido atribuidas a influencias externas (como la presencia de una recesión, una crisis financiera o un desastre natural) tienen su origen en las prácticas financieras de estas transnacionales. El caso más emblemático en este sentido es el de la corporación Chrysler toda vez que su fusión con Daimler en 1998 (que en la realidad se trató de una operación en la que Chrysler se convirtió en la filial de Daimler en Norteamérica) fue justificada por la necesidad de enfrentar una cambiante demanda que la dejaría en desventaja ante sus competidores y sobre todo para enfrentar condiciones económicas adversas en su principal mercado, Estados Unidos. De igual manera, la disolución de esta “fusión” en 2007 (es decir, la venta de los activos de Chrysler por parte de Daimler) se relacionó con

las recesiones y crisis mundiales, con la creciente presión competitiva en Estados Unidos e incluso con el incremento de los precios de los combustibles; este conjunto de factores, se dijo, habrían causado el derrumbe de las ganancias operativas de Chrysler en Norteamérica. Con esta operación el 80.1 por ciento de los activos de Chrysler fue transferido a Cerberus (Old Carco), en 2007 y el restante 19.9 en abril de 2009. Bajo la administración de Cerberus, el incremento de los precios de combustibles siguió siendo el “factor” señalado como causante del pobre desempeño de Chrysler, al cual se sumó la crisis financiera mundial iniciada a finales de 2007. El 30 de abril de 2009 Chrysler tuvo que declararse en quiebra toda vez que las negociaciones entre el tesoro de Estados Unidos y el consorcio de 46 bancos y fondos de inversión sobre la deuda de la empresa (cifrada en 6,900 millones de dólares) se rompieron. Con este suceso, Chrysler marcó un punto histórico dentro de la industria automotriz en el ámbito global ya que por primera vez uno de los tres grandes de Detroit (GM, Ford y Chrysler) se acogía a la protección contra la bancarrota. El respaldo del ejecutivo estadounidense se hizo presente con la aportación de 3,500 millones de dólares que ayudarían a hacer frente a las actividades ordinarias de Chrysler mientras se llevaba a cabo un proceso judicial que permitiría, por un lado, seguir adelante con la adquisición de parte de sus activos por la italiana Fiat y por otro, escindir a la empresa en dos sociedades, una que agruparía los activos más sólidos (las marcas Jeep y Dodge, entre ellos) y otra, las deudas. Uno de los primeros resultados de esas acciones fue que Fiat adquirió, inicialmente, el 20 por ciento de la nueva firma Chrysler Group LLC, con la opción de aumentar su participación a 35 por ciento (CNN Expansión, 2010, Sitio web). Apenas unos días después de la quiebra de Chrysler, en Junio de 2009, GM también tuvo que declararse en quiebra, lo cual obligó a la empresa a solicitar protección federal por bancarrota ante tribunales. El gobierno federal de los Estados Unidos en este caso tuvo que inyectar 30,000 millones de dólares para ayudar a su reestructuración y con ello se hizo de una participación del 60.8 por ciento de la empresa, quedando el resto en manos del gobierno de Canadá y Ontario y del Sindicato Automotriz Estadounidense (CNN Expansión, 2010, Sitio web). Ford también enfrentó complicaciones visibles en la contracción de sus ingresos y en el registro de pérdidas netas que fueron atribuidas mayormente a la crisis financiera mundial, aunque esta transnacional sí logró evitar una situación de bancarrota. A pocos días de la bancarrota de GM y de Chrysler, se afirmó que desde principios de 2009 Ford contaba con una base de 25,000 millones de dólares de liquidez, mismos que le permitirían seguir ejecutando sus planes de operación y que la empresa estaba en mejor forma que GM y Chrysler debido a

que actuó oportunamente adoptando una serie de medidas atinadas en materia de costos y operaciones justo antes de que se complicara el entorno económico y de que se agravara la crisis de la industria automotriz (CNN Expansión, 2010, Sitio web).

Además de otros sucesos externos (como el tsunami ocurrido en 2011 en Japón al que se le atribuyó la contracción de los ingresos y ganancias de Nissan en 2012 y 2013) se han identificado y analizado los principales factores y variables internas que confirmaron el cumplimiento de la hipótesis planteada y que dan cuenta de los vínculos que existen entre los sectores productivos y financieros de las corporaciones automotrices que aquí se analizaron. Entre esos factores y variables destacan el volumen y la estructura de los ingresos, de la producción y del comercio, las ganancias antes de impuestos y ganancias totales, los activos y pasivos, la liquidez, el volumen y la estructura de la deuda, los mecanismos y estrategias del repago de la deuda, y los esquemas de financiamiento que se pueden imponer en México para asegurar otras formas de generación de ingresos y de extracción de ganancias. En el proceso, se corroboró que en cada caso aquí abordado, son las expectativas de ganancias las que determinan la dinámica de inversiones en las filiales de las corporaciones automotrices.

Procediendo con el análisis en el sector automotriz, se observó que las cinco transnacionales analizadas tienen como principal negocio la producción y la comercialización de unidades terminadas y partes automotrices. Dentro de las estrategias globales de producción, cada transnacional concentra su actividad principalmente en el país donde se localiza la matriz; Ford, GM y Chrysler concentran las actividades de producción y comercialización en la región de Norteamérica, particularmente en Estados Unidos, aunque en años recientes (2009-2012) GM ha tendido a diversificar estas actividades hacia otros mercados. Las transnacionales cuya matriz se localiza fuera de la zona del TLCAN (VW y Nissan) también han concentrado sus actividades de producción y comercialización mayormente en la país sede de su matriz (Alemania y Japón, respectivamente), pero también han tendido a diversificar sus actividades, hacia Europa y Asia pacífico en el caso de VW, y hacia Norteamérica en el caso de Nissan.

Todos los casos de estudio también se caracterizaron por desempeñar actividades financieras, principalmente de financiamiento, arrendamiento y venta de seguros automotrices. Las transnacionales GM, Chrysler, VW y Nissan también ejecutaron,

además de las anteriores, otro tipo de actividades financieras: operaciones hipotecarias en el caso de GM y Chrysler, y bancarias en los casos de VW y Nissan. Estos rasgos contribuyen a entender de manera más amplia las diferentes trayectorias que estas corporaciones tuvieron no sólo en términos de producción y de comercialización, sino en la generación de pérdidas y/o de ganancias y de procesos de bancarrota, de fusiones y/o adquisiciones que respectivamente fueron documentados en este trabajo.

La presencia o no de una entidad financiera propia para la ejecución de las actividades anteriormente señaladas, también se observó como factor determinante en la apropiación de ingresos y de ganancias, y en los procesos de transferencias de activos que en diversas modalidades atravesaron los casos aquí presentados. Para GM, prescindir de su entidad financiera para reducir el volumen de sus pasivos significó entrar en un proceso de bancarrota; revirar esa decisión, además de contar con la ayuda federal en Estados Unidos para evitar su desaparición, le ha valido para asegurar su permanencia en la industria automotriz global. Chrysler también quedó sin una entidad financiera propia cuando Daimler decidió la venta de sus activos. A diferencia de GM, la administración posterior de Chrysler (Old Carco) no incluyó dentro de sus estrategias de permanencia la adquisición de una entidad financiera para las operaciones de financiamiento automotriz propias de su marca. Esta decisión derivó en que el volumen de comercialización de unidades no fue suficiente para salir del estado de pérdidas operativas globales y se tuvo que iniciar un proceso de bancarrota el cual culminó con la adquisición de casi todos sus activos por la italiana Fiat. El caso de Ford es único dentro del grupo que fue conocido como “los tres gigantes” de Norteamérica, en el sentido de que no incluye actividades hipotecarias dentro de sus actividades financieras. Aunque esta transnacional también debió recurrir a la asistencia del gobierno federal, contar con una entidad financiera propia le permitió mantener un nivel de comercialización suficiente para lograr superar las fuertes crisis de 2001 y 2007 sin necesidad de incurrir en procesos de bancarrota y de transferencia de activos.

Fuera de la zona del TLCAN, las transnacionales VW y Nissan se caracterizaron por ejecutar, además del financiamiento y arrendamiento automotriz, actividades bancarias (y no hipotecarias) a través de su entidad financiera, lo cual pudo ser un factor decisivo para sostener los ingresos y las ganancias en las operaciones globales. La transferencia de activos de Nissan a Renault en Marzo de 1999 ocurrió, como en el caso de las

automotrices en la zona de TLCAN, en el contexto de sustanciales pérdidas netas atribuidas a la crisis asiática (14,007 y 27,714 millones de yenes en 1998 y 1999 respectivamente), esto a pesar de que Nissan logró mantener un promedio de 6.7 millones de unidades comercializadas durante el periodo 1994-2001. Sin variaciones sustanciales en el volumen de comercialización, se argumentó que la crisis asiática habría tenido efectos negativos en la “rentabilidad” de las unidades comercializadas. De acuerdo con la propia Nissan, la llamada *asociación* con Renault pretendía “lograr crecimiento rentable para ambas empresas” y “relaciones complementarias en términos de negocios regionales y para obtener una variedad de sinergias” (Nissan MC., 1999:3). Como resultado de esta estrategia (que más que “asociación”, se trató de una operación de adquisición de activos de Nissan por parte de Renault) y a diferencia de las automotrices estadounidenses, Nissan logró incrementar el volumen de producción y de comercialización dirigida a Norteamérica (aunque con cargo a su principal mercado, Japón) y logró generar crecientes ganancias netas a partir del mismo año en que fue fusionada con Renault. La transferencia de activos en la forma de fusiones/adquisiciones atribuibles a factores externos se observa así como una estrategia para la colocación de inversiones que no necesariamente incrementa el número de participantes dentro de la industria (Vidal, 2001).

Existe también otro conjunto de factores y de variables financieras internas que no sólo contribuyen a explicar la configuración de las estrategias globales de producción y de comercialización, sino también determinan los mecanismos y procesos que dan lugar a la generación de ingresos financieros y a la apropiación de ganancias. En el reconocimiento de estos factores y variables, se observó que todas las transnacionales aquí analizadas reportaron que los ingresos son generados mayormente en el sector automotriz y en mucho menor medida en el sector financiero, con algunas particularidades en la composición de los mismos por caso de estudio. En Ford, por ejemplo, se contrajo la participación del sector financiero en la generación de los ingresos mientras que GM incrementó la misma (mayormente con cargo a las operaciones hipotecarias) cuando el sector automotriz presentó serias complicación para la generación de éstos. Chrysler contribuyó con ingresos en el sector automotriz mientras se mantuvo como filial de Daimler en Norteamérica; la contracción de los mismos debido a la caída en las ventas en esta región (particularmente en Estados Unidos) fue el factor determinante para que Daimler tomara la decisión de vender los activos de Chrysler de nueva cuenta. Al igual

que Ford, GM concentró sus operaciones en Norteamérica. Aunque las pérdidas desde 2005 en esta región fueron atribuidas al sector automotriz, fueron las operaciones hipotecarias las que determinaron las posteriores complicaciones financieras que desembocaron en la bancarrota de GM.

El aseguramiento de ingresos financieros se observó como una necesidad prioritaria para cada caso de estudio, y hay un claro entendimiento de que existe una variable clave que garantiza el acceso a este tipo de ingresos: la liquidez. El acceso a los mercados de capital y el aseguramiento de ingresos financieros ha exigido a todas las transnacionales automotrices la formación de un tipo especial de liquidez: la localizada en el sector automotriz. Cada una de las transnacionales que aquí se han analizado se ocupa de fortalecer este tipo de liquidez, principalmente mediante la disposición de títulos comercializables (cuentas financieras por cobrar,) y en mucha menor magnitud, con efectivo y equivalentes de efectivo y con otros préstamos externos. En este trabajo se reconoció que, para cada caso de estudio, las cuentas financieras por cobrar son el enlace que vincula los sectores productivo y financiero: por un lado, son generadas en el sector productivo mediante la comercialización de unidades y son respaldadas con el propio automóvil, constituyéndose así en el tipo de liquidez que garantiza el acceso a los mercados de capital y, por otro lado, al convertirse en instrumentos financieros cuando entran en operaciones de titulación en los mercados de capital para la apropiación de ingresos en este sector.

Una mayor disposición de recursos, particularmente financieros, no correspondió con un incremento proporcional en el gasto de inversión fija, ni en activos financieros. Si bien en cada caso de estudio existe una importante dinámica en el gasto de inversión, principalmente para la adquisición de cuentas por cobrar (consistente con la necesidad imperiosa de generar liquidez y el tipo de activos que exige la presencia en los mercados de capital) y en inversión fija en mucho menor medida, la magnitud de este tipo de gasto difiere sustancialmente del volumen de ingresos financieros adquiridos en los mercados de capital mediante operaciones de titulación y mediante emisiones de nueva deuda con otros instrumentos financieros. La pregunta que surgió para cada caso fue sobre el destino de los ingresos financieros (ya que los que se reportan como ingresos financieros en los estados financieros son mínimos, apenas una pequeña proporción del total de los mismos, y prácticamente nulos en relación con el total de los ingresos procedentes de los

mercados de capital). La búsqueda sobre el destino de estos ingresos condujo a observar que la respuesta se encontraba en la variable *deuda* de cada transnacional.

Si bien la deuda financiera difiere en magnitud y estructura en cada caso estudiado, se demostró que las transnacionales han recurrido a similares estrategias y mecanismos de repago: la reestructuración en términos de los plazos de vencimiento (hubo un desplazamiento de la deuda de corto plazo hacia deuda de largo plazo) y el financiamiento tipo ponzi. La transnacional Ford reestructuró los términos de su deuda a partir de 1998, y los pagos al principal coincidieron con emisiones de nueva deuda; estas estrategias lograron que en 2006 la brecha entre vencimientos y pagos al principal se cerrara. El caso de GM fue diferente porque la reestructuración de su deuda no resultó ser una estrategia suficiente toda vez que también incrementó de manera importante el volumen de sus préstamos hipotecarios; las complicaciones para generar liquidez restringieron su acceso a un mayor volumen de deuda por lo que no pudo ejecutar el financiamiento tipo ponzi y debió atravesar por el proceso de bancarrota anteriormente documentado. Coincidiendo con la fusión con Daimler, en la deuda de Chrysler prevaleció la de largo plazo; el financiamiento tipo ponzi fue claramente visible hasta 2001 (las emisiones de nueva deuda coincidieron con los vencimientos corrientes totales). A pesar de que en 2002 las emisiones de nueva deuda coincidieron con el repago de la misma, surgió una brecha entre vencimientos totales y emisiones de nueva deuda (esta brecha indica el volumen de deuda no pagada), haciendo que los vencimientos volvieran a ser crecientes a partir de 2005, y restringiendo el acceso a los mercados de capital para el refinanciamiento de la misma; estos fueron los factores que detonaron el inicio del proceso de bancarrota. Volkswagen también presentó insuficientes recursos internos (ganancias antes de impuestos) para el repago de su deuda, aunque con montos de repago de deuda crecientes; esta dinámica permitió que la brecha entre ese tipo de ganancias y los vencimientos de la deuda se cerrara gracias a la emisión de nueva deuda; también incurrió en financiamiento tipo ponzi. Finalmente, Nissan también recurrió al refinanciamiento de la deuda y a la intensificación de los montos para el repago de la misma en un contexto en que se contrajeron las ganancias antes de impuestos; nuevamente se había recurrido al financiamiento tipo ponzi.

Retomando el aspecto central de la hipótesis de este trabajo, y con base en el análisis financiero de las operaciones globales de las transnacionales automotrices, se sostiene

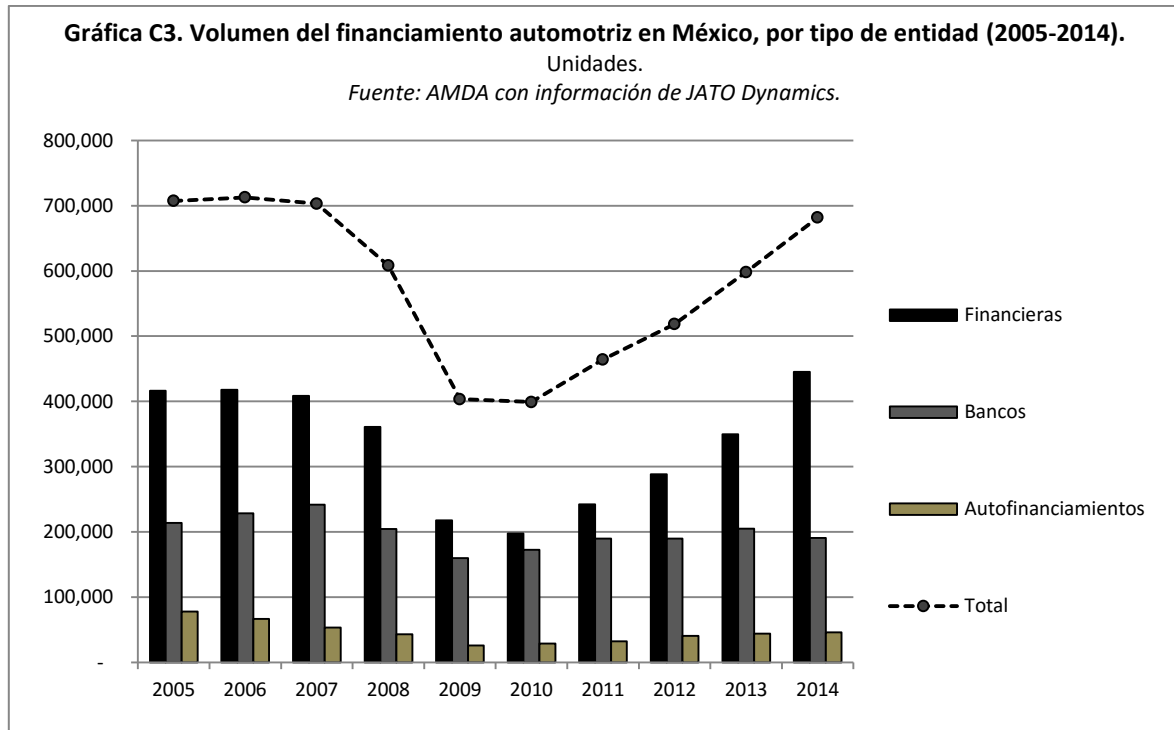
que son las *ganancias esperadas* las que determinan la dinámica de inversión que las transnacionales deben ejecutar para cumplir con una obligación mayor: el repago de la deuda. La búsqueda de ingresos financieros (en los mercados de capital), y la exigencia de un determinado perfil de liquidez (derivado de las ganancias netas en el sector automotriz), son los factores clave que deben considerarse desde la matriz para determinar el volumen de producción y de comercialización de unidades (la inversión) que debe realizarse en las filiales para cumplir con dicho perfil de liquidez; el cumplimiento de esta exigencia permite el acceso a los mercados de capital y garantiza la generación de ingresos financieros para cumplir con las obligaciones de repago de la deuda.

Así, los montos de inversión directa dirigidos a México deben servir a la conformación de una plataforma de producción y de comercialización que garantice el cumplimiento del volumen de ganancias esperadas, determinadas a su vez por las necesidades financieras de las matrices automotrices. En el contexto de la más reciente crisis financiera mundial, las ensambladoras automotrices se sometieron a procesos para reestructurar sus pasivos con importantes repercusiones para México en términos de inversión extranjera directa. En 2010, la captación de este tipo de inversiones apenas alcanzó un monto de 496 millones de dólares, es decir, el 2.8 por ciento del total dirigido a México. Esto significó la caída más grande en captación de IED que ha sufrido la industria automotriz en México durante todo el periodo en que ha tenido vigencia el TLCAN, a pesar de que en el mismo año el total de IED dirigido a México registró un importante repunte que alcanzó los 17,725.9 millones de dólares (DGIE, Sitio web). No obstante esta significativa contracción, en términos generales la industria automotriz en México continúa presente como importante receptora de IED y por ello también sigue siendo considerada como industria clave dentro de la estrategia de crecimiento y desarrollo económico vigente para México.

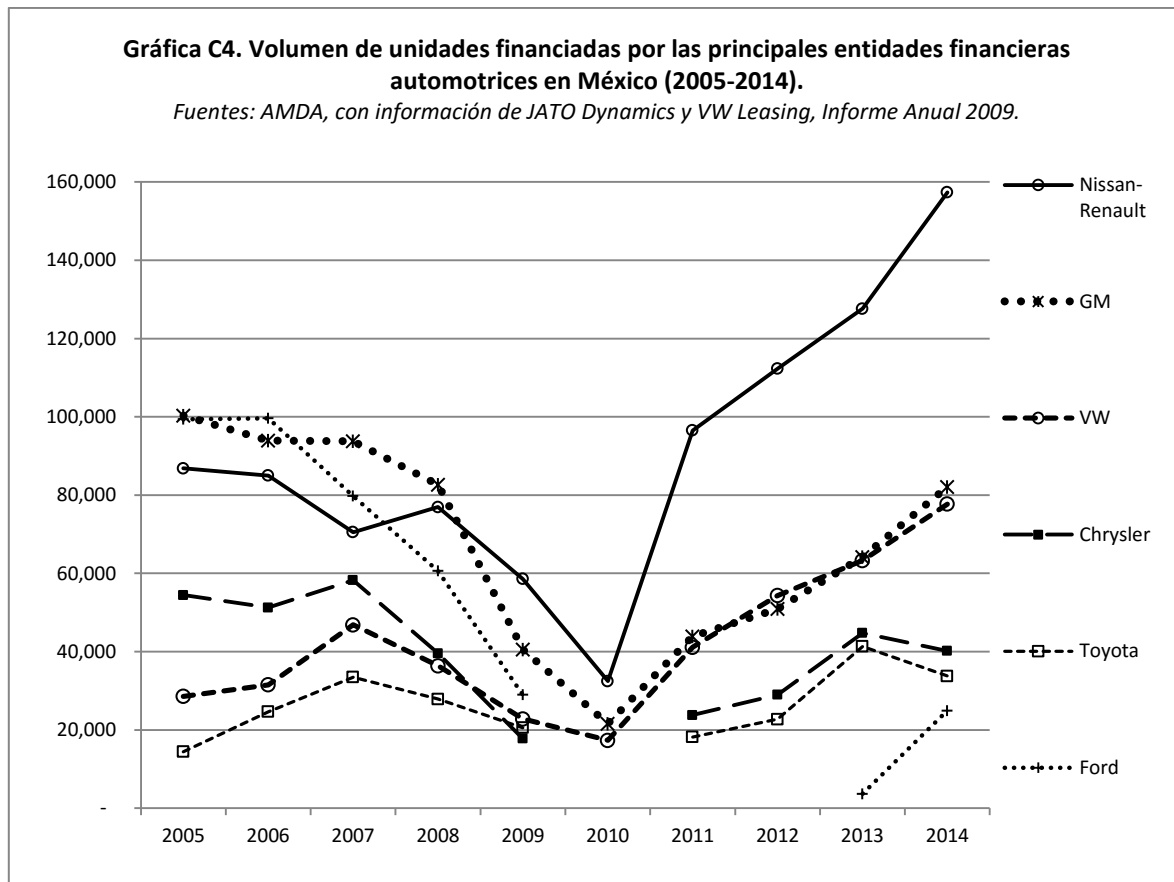
Como parte de las estrategias globales de operación de las transnacionales automotrices y para lograr sus objetivos de ganancias esperadas, las modalidades de comercialización y los esquemas de financiamiento que pueden ejecutarse en México configuran nuevas formas de generación y apropiación de ganancias. En México existen tres modalidades para la comercialización de unidades automotrices a los consumidores finales: i) al

contado, ii) con financiamiento, iii) a través de sistemas de autofinanciamiento¹⁰⁹. En los últimos diez años, la comercialización al contado ha sido prácticamente nula, de manera que en esta actividad sobresale la presencia de financieras (las entidades financieras afiliadas a las transnacionales automotrices), de instituciones de banca múltiple y de los autofinanciamientos (Gráfica C3). Con una participación de más del cincuenta por ciento del financiamiento automotriz en México, las entidades financieras de las transnacionales automotrices han determinado el comportamiento en el volumen total de comercialización, de manera que las contracciones e incrementos en el total se explican por las mismas tendencias de esas entidades financieras. La caída del financiamiento ejecutado por estas entidades durante la más reciente crisis financiera mundial (contra la poca variación que observan los Bancos y los Autofinanciamientos) dan cuenta de que los efectos negativos en la industria automotriz que típicamente son atribuidos a factores externos (como el de esta crisis financiera) en realidad tienen su origen en las prácticas financieras que las mismas transnacionales ejecutan. Aunque los bancos también han tenido una importante participación en el financiamiento automotriz, ésta ha sido más constante tanto en periodos de contracción, como en el más reciente periodo de crecimiento durante 2011-2014 (Gráfica C3). Esto pone de relieve la importancia que las corporaciones automotrices han atribuido a sus entidades financieras como instrumento idóneo de apropiación de ganancias mediante la principal modalidad de comercialización. El financiamiento automotriz en México es un terreno que no pretende dejarse a los bancos y por lo tanto las financieras automotrices se han convertido en las conductoras del crecimiento en este mercado.

¹⁰⁹ En este esquema, el adquiriente de algún vehículo aporta cuotas mensuales y semanalmente tiene la oportunidad de que le sea adjudicado un vehículo mediante subasta o sorteo, o bien, al cumplir con determinado número de pagos mensuales (Nissan-Renault FM, 2013:41).



De acuerdo con el desarrollo de este trabajo, la formación y operación de plataformas productivas orientadas a la exportación de unidades con un alto contenido importado, así como los esquemas de financiamiento de unidades automotrices importadas principalmente, permiten la formación del tipo de liquidez (localizada en el sector automotriz) que exigen los mercados de capital para proveer de recursos financieros externos. Lo anterior fue corroborado mediante diversos ejercicios de comparativos de precios para unidades automotrices idénticas que son comercializadas en México y en Estados Unidos. A través de los diversos ejercicios para cada una de las cinco transnacionales que aquí fueron evaluadas, se observó que los esquemas de financiamiento no son idénticos entre un país y otro; por el contrario, el margen de apropiación de ganancias es sustancialmente mayor en México que en Estados Unidos. Las diferencias en este margen están determinadas principalmente por grandes diferenciales en los tipos de interés de financiamiento, y por la adquisición obligatoria de determinados seguros y otros productos en la compra de la unidad automotriz en México.



De acuerdo con la Gráfica C4, la comercialización de unidades a través de financiamientos y mediante los esquemas que en el mismo rubro se pueden ejecutar en México, hasta antes de 2009 el financiamiento ejecutado por las entidades financieras de las transnacionales automotrices era liderado por GM, Ford y Nissan-Renault. Como parte de una estrategia global, en 2010 la corporación Ford decidió suspender sus operaciones de financiamiento de menudeo eligiendo a una nueva financiera para ejecutar este tipo de operaciones (Ford Credit de México, 2010:3). Esta decisión fue revertida en noviembre de 2013 para que en la recomposición de esta estrategia global se incluyera nuevamente el otorgamiento de créditos a clientes de menudeo. Aunque Ford desapareció en el terreno del financiamiento automotriz de menudeo en México durante 2010-2012, es evidente que busca posicionarse nuevamente como una de las principales protagonistas en este mercado (Gráfica C4). A pesar de la fuerte contracción que todas las financieras automotrices tuvieron durante el periodo de la crisis financiera mundial, con mayores repercusiones para las líderes Nissan-Renault, GM y Ford, la recuperación a partir de 2011 da cuenta de un fuerte impulso en este mercado de manera notoria para

Nissan-Renault, duplicando prácticamente el volumen de comercialización alcanzado por sus más cercanos competidores, GM y VW (Gráfica C4).

La generación de ingresos financieros es también una práctica que han venido desarrollando las filiales en México en menor magnitud, pero con una tendencia creciente en años recientes. El financiamiento automotriz y los arrendamientos financieros se conjugan con una dinámica de deuda que también exige la presencia de una entidad financiera propia, y en la que todavía predominan los préstamos bancarios, aunque con una presencia creciente de las operaciones estructuradas en los mercados de capital. En las operaciones de las filiales en México se reproduce el esquema en el que las cuentas financieras por cobrar requieren de una estructura productiva como condición de su existencia, y de una estructura financiera como condición del cumplimiento de su doble función: la generación y apropiación de ingresos financieros (en los mercados de capital) y de ganancias netas (derivadas de los mecanismos de comercialización), y el acceso a nueva deuda toda vez que se constituyen como activos financieros respaldados con activos localizables en el sector productivo (los propios automóviles). Se trata de prácticas que incluyen la ejecución del financiamiento tipo ponzi (ejecutadas en las operaciones globales de las corporaciones automotrices) y que también han venido a ser “injertadas” en las operaciones de las filiales en México. Este conjunto de herramientas y de prácticas utilizado por las filiales para lograr la máxima obtención de ganancias y de ingresos financieros determinan la organización de la producción y la administración de la comercialización bajo los términos que contribuyan a garantizar el logro de los objetivos impuestos desde la matriz: el repago o refinanciamiento de la deuda, determinando con ello las condiciones actuales de la estructura productiva de la industria automotriz en México.

Bibliografía

AMDA (2007). Estadísticas de Financiamiento (Mayo de 2007).

AMDA (2012). Financiamiento Automotriz (Diciembre de 2012).

AMDA (2013). Financiamiento Automotriz (Diciembre de 2013).

AMDA (2015). Financiamiento Automotriz (Diciembre de 2014).

A. P. (2010). Fiat quiere tener el 35% de Chrysler. Octubre 21, 2010, de CNN Expansión.
Sitio web: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2010/10/21/fiat-chrysler-participacion-cnnexpansion>

DGIE (Dirección General de Inversión Extranjera). Secretaría de Economía. Sitio web:
http://200.77.231.70/es/economia/p_Direccion_General_Inversion_Extranjera

Ford Credit de México. (2010). Informe Anual. México, D. F.: Ford Credit de México.

INEGI. La Industria Automotriz en México. México. Series Anuales 1994-2014

Nissan MC. (1999). Annual Report 2009. Japan: Nissan

Nissan-Renault FM. (2013). Reporte Anual 2013. México, D.F.: NRFM.

Reuters (2010). Fiat quiere el 35% de Chrysler. Marzo 26, 2010, de CNN Expansión. Sitio web:
<http://www.cnnexpansion.com/negocios/2010/03/26/fiat-chrysler-participacion-cnnexpansion>

Vidal, G. (2001). Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina. Rubí (Barcelona): Anthropos Editorial; México: Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa; México: Universidad Nacional Autónoma, 2001. 230 p.

Vidal, G. (2008). Empresas transnacionales, inversión extranjera directa y financiamiento de la inversión en México, en A. Ivanova & A. Guillén (Coords.), Globalización y

regionalismo: economía y sustentabilidad, (pp. 89-121). México: UAM-I, Universidad Autónoma de Baja California Sur, Miguel Ángel Porrúa.