Sectores, mercados y control corporativo en el desempeño de las empresas públicas en América Latina y el Caribe

31-08-2025

Walter Cont, Fernando Navajas y Julián Puig*

Resumen

Este paper forma parte de un proyecto de investigación que analiza el rol de las empresas estatales en el desarrollo sostenible de América Latina y el Caribe (ALC). El estudio, que abarca 216 empresas en 12 países, evalúa sus características, tamaño, impacto económico y desempeño financiero. Se destacan sectores clave como energía, finanzas y bienes y servicios, donde las empresas muestran gran variabilidad en resultados y funciones. La heterogeneidad en sus condiciones institucionales, control y descentralización refleja los diferentes senderos políticos y regulatorios de cada país.

Dado que las EEPP siguen siendo fundamentales en los mercados de bienes y servicios, promover buenas prácticas, gobernanza y competencia resulta esencial para alcanzar un desarrollo más sostenible y eficiente en la región. En este marco, esta investigación contribuye a entender cómo mejorar la eficiencia y el impacto de las EEPP mediante modelos institucionales que faciliten un desarrollo sostenible.

Códigos JEL: L32, H44, L25.

Keywords: empresas públicas, desempeño.

* Walter Cont: CAF – banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe e IIE-FCE, Universidad Nacional de La Plata. Email: wcont@caf.com. Fernando Navajas: Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) y Academia Nacional de Ciencias Económicas (ANCE). Email: navajas@fiel.org.ar. Julián Puig: Centro de Estudios de Finanzas Públicas (CEFIP), IIE-FCE, Universidad Nacional de La Plata (UNLP). Email: julian.puig@econo.unlp.edu.ar.

1. Introducción

Las empresas estatales o públicas (EEPP) han estado sujetas a diversos cambios de contexto en América Latina y el Caribe (ALC) y en el mundo; sin embargo, al presente siguen vigentes. De hecho, en el prefacio de PwC (2015), se indica que "*Las motivaciones para la propiedad estatal pueden variar con el tiempo, pero las empresas estatales parecen ser una característica duradera del marco económico y seguirán siendo una fuerza influyente a nivel mundial durante algunos años. Como tal, es importante garantizar que las inversiones del Estado, ya sea que se realicen a nivel nacional, regional o local, realmente generen los resultados sociales deseados*", y que "*…es probable que las empresas estatales sigan siendo un instrumento importante en la caja de herramientas de cualquier gobierno para la creación de valor público y social si se cuenta con el contexto adecuado*…" (PwC, 2015, p.4, texto original en inglés). Por su parte, Bernier et al. (2020), en su Introducción al *Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, hacen el punto que los gobiernos, después de décadas de promover la privatización de empresas públicas, han redescubierto varias dimensiones de su uso como instrumentos de política.

Este trabajo forma parte de un proyecto de investigación que estudia las empresas estatales como actores para el desarrollo sostenible de América Latina y el Caribe. En un trabajo reciente, Navajas (2025) realiza una revisión estructurada de la literatura, repasando las formas alternativas de clasificar las EEPP en relación al desempeño sectorial y las cuentas nacionales o a partir de otros criterios basados en el formato de los mercados relevantes en donde la EEPP opera, para luego promover una discusión sobre desempeño de las EEPP y los indicadores requeridos para un esquema de diagnóstico, monitoreo y reformas en su operación, y finalmente revisar los temas de gobernanza corporativa y las sugerencias que emanan de esos estudios y prácticas a partir de lineamientos internacionales. Esa revisión es el antecedente para la investigación que se lleva adelante en este documento.

A partir de información pública disponible se elabora una base de datos de EEPP en 12 países de América Latina y el Caribe (ALC), a escala nacional (la sección 3.2 presenta una digresión sobre las empresas subnacionales), las caracteriza, y expone resultados preliminares sobre su desempeño. La caracterización de las EEPP es un paso previo a cualquier estudio referido a mejorar su funcionamiento bajo un modelo de propiedad estatal como así también para estudios con fines alternativos como la búsqueda de modelos de provisión alternativos como es la propiedad privada. Para ello, se analiza una muestra amplia de empresas en la región poniendo la lupa en tres dimensiones vinculadas a los sectores de la economía donde se encuentran las empresas, el control por parte del mercado de capitales en pos de la gobernanza corporativa (que es una premisa de los estudios de OCDE) y el tipo de estructura de mercado en donde operan las EEPP. De esta manera, los resultados de esta investigación se relacionan con trabajos empíricos previos que han estudiado o enfatizado alguna de las tres dimensiones, como es el caso de Medas and Sy (2023) respecto a indagar sectores, Arias Bello (2022) respecto al control corporativo vía mercados de capitales para el caso de la región (ver también Musacchio et al 2015), y Sanchez Navarro (2024) respecto a la tipología de mercados.

Las empresas públicas de la región de ALC tienen ciertos elementos comunes en su pertenencia a sectores de la economía y orígenes similares y a la vez diversos, que se asientan en historias institucionales que mezclan diferentes enfoques y gobernanzas en cada país. Dentro de este mosaico variado en la región no existió antes, ni existe ahora, un patrón único de evolución o dirección de reforma, más allá de la influencia que sobre estas historias han tenido los paradigmas de empresas públicas. La era de los monopolios públicos en servicios llevó a los países hacia experiencias similares y distintas a la vez y lo mismo puede decirse de las eras de industrialización con intervención pública, de privatizaciones y de regulación de empresas privadas. En este momento en que se abren perspectivas para una nueva era que agrega elementos de sostenibilidad económica y social en reflejo del cambio climático, la transición energética y el cambio tecnológico impulsado por la digitalización y la inteligencia artificial, es de esperar también que las historias evolutivas de las EEPP de la región sigan por un lado un patrón común pero, por el otro, den lugar a una variada diversidad en respuesta a especificidades idiosincráticas y dependencia de sendero.

Con este escenario, la Sección 2 introduce el contexto para la presente investigación. La Sección 3 presenta la información sobre las EEPP nacionales en los 12 países de ALC, acompañada de una primera caracterización. De aquí se desprende que las empresas estatales de mayor tamaño están en sectores como el postal, primario, financiero y de energía. Las empresas con mayores ingresos operan en el primario, financiero y bienes raíces. Agua y saneamiento es un sector deficitario, mientras que energía y transporte muestran variabilidad. Las empresas en mercados competitivos son más rentables; aquellas en monopolios ganan menos, y las cotizantes en bolsa sobresalen en beneficios. Los sectores deficitarios reciben más transferencias estatales. Existen tres grupos claramente identificados empresas superavitarias sin transferencias, empresas deficitarias sin transferencias, y empresas deficitarias con apoyo estatal (estas últimas mostrando una fuerte correlación con resultados operativos). La Sección 4 realiza un estudio de desempeño, enfocándose en la dimensión de resultados económicos. Los resultados destacables son que las empresas del sector financiero son las únicas con desempeño superavitario y estadísticamente significativo, impulsadas principalmente por bancos brasileños. Otros sectores muestran heterogeneidades entre países, como electricidad, agua y saneamiento. Además, en varios sectores, el tamaño de la firma mejora el resultado operativo, excepto en agua, gas y algunos otros donde empeora con el tamaño. Finalmente, la Sección 5 presenta las conclusiones y las próximas etapas de investigación.

2. Contexto

La pregunta de por qué los gobiernos tienen intereses en empresas públicas puede contestarse por distintas razones. Una primera razón es su intervención para corregir fallas de mercado, notablemente en presencia de un monopolio natural. Una segunda razón es la provisión de bienes o servicios públicos considerados esenciales o con fuerte presencia de externalidades, apoyada en fuentes de financiamiento que no siempre implican el pago de una tarifa por parte del usuario final. Estas dos están

referenciadas en cualquier estudio sobre EEPP. Pero también pueden ser utilizadas para atender los intereses del gobierno en actividades extractivas o financieras (Medas y Sy, 2023). Bernier et al. (2020b), en su *handbook*, elaboran sobre las hipótesis de contratos incompletos, avaricia política y propiedad estratégica.

En términos generales, un estudio sobre la evaluación del desempeño de una empresa no puede ser ajeno a los objetivos que persigue. Según Navajas (2025), luce necesario separar indicadores financieros y no financieros junto a indicadores de gobernanza corporativa pero también separar a las EEPP según el tipo de sector y/o mercado en el que operan.

Siguiendo una línea histórica,[1] tras la Segunda Guerra Mundial, las nacionalizaciones en sectores claves impulsaron una participación importante en la economía, alcanzando un promedio menor al 10% del producto, aún menor en el empleo, pero mayor en inversión (Short, 1984; Newbery, 1992). La economía abordó inicialmente la producción pública mediante reglas de eficiencia social, regulando directamente sin considerar incentivos internos. Sin embargo, esta visión ha sido criticada por ignorar problemas de incentivos y la economía positiva, como la captura política, y la limitación del control mediante esquemas de principal-agente (De Alessi, 1969; Navajas, 1985, 1987; Lawson, 1994).

Desde los 80, motivadas por bajo desempeño y déficits fiscales, las privatizaciones llevaron a una revisión de la regulación basada en incentivos y en gobernanza moderna, con instituciones que separan roles regulatorios y de gestión en un marco que busca mayor eficiencia (Vickers y Yarrow, 1988; Laffont y Tirole, 1993; Armstrong, Cowan y Vickers, 1994; Newberry, 2002). En cambio, las EEPP en mercados expuestos a competencia, como el sector industrial, han sido menos estudiadas (Rees, 1984; De Fraja, 2009), y los pocos estudios se han enfocado en servicios públicos. La evidencia indica que las EEPP en oligopolios no se comportan igual que las privadas, y su comportamiento diferencial es un área de investigación relevante, especialmente en América Latina (Shee, 2020).

En otro frente de investigación, Newbery (1992) aborda el tema de los objetivos de las EEPP en un contexto de países de desarrollo, cuyo mayor desafío es inducir un proceso de inversión en capital físico y humano que incorpore la productividad y know-how de frontera mundial. Newbery señala que la tarea clave para atraer inversiones consiste en ofrecer "instituciones orientadas al futuro" que aborden la gobernanza contractual mediante diversos mecanismos, muy en sintonía con los desafíos y soluciones que se han explorado en la teoría de los contratos y las instituciones (Williamson, 1985). En este caso, los mecanismos incluyen desde derechos de propiedad hasta el acceso a mercados de divisas y tipos de cambio razonables. En este marco, el principal indicador de la eficiencia de las EEPP es si su funcionamiento está alineado con y contribuye a una política general de mejora en la calidad institucional.[2] Esto hace que, aunque sea fundamental, el papel de las

[1] Ver una descripción detallada en Navajas (2025).

[2] *"The best case for investment in public enterprises is that it allows the government time to establish the credibility of its future orientation, which, once done, would allow the private sector to take on many*

reglas de precios e inversión que son parte del enfoque más tradicional (Bos, 1981; Rees, 1984) pase a un segundo plano en comparación con la importancia de fortalecer las instituciones para un desarrollo más sostenible y eficiente (Williamson, 1985; World Bank, 2014; OECD, 2015, 2018).

Más recientemente, la preocupación por la mitigación y adaptación al cambio climático se sumó a los aspectos productivos, y distributivos en lo que se conoce como desarrollo sostenible. Además, la tecnología digital y la inteligencia artificial han adquirido una mayor importancia en las economías. Estas dos tendencias han afectado los roles de las EEPP, más allá de la producción, regulación o inversión para el desarrollo. Este cambio refleja una transformación en el concepto de "propósito" de la empresa privada moderna, que ahora debe priorizar no solo la rentabilidad (Friedman, 1970), sino también el interés de todas las partes interesadas (stakeholders). En el campo de las finanzas corporativas, este enfoque de propósito ha resurgido, promoviendo que las empresas sean más sostenibles (Mayer, 2021), aunque aún no se extiende formalmente a las EEPP, quizás por su condición reciente y su vínculo con cuestiones de gobernanza (Mayer, 2024).

Por otro lado, se identifican al menos tres ámbitos que han distinguido las acciones de los gobiernos de la región en lo que respecta a reformar o mejorar el rol y desempeño de las EEPP: la gobernabilidad corporativa, la gobernabilidad fiscal y la interacción de ambas con las políticas de organización de los mercados de bienes y servicios en donde actúan las EEPP. Por ejemplo, en relación directa a la gobernabilidad corporativa –que involucra desde la conformación del directorio hasta la transparencia informativa– Penfold, Onetto y Rodriguez Guzman (2015) desarrollan indicadores de transparencia corporativa para la región para señalar deficiencias en esos dos temas, mientras que informes de la OECD (2016, 2019, 2020) contienen evaluaciones amplias de gobernanza corporativa a para tres países como Argentina, Brasil y Colombia. Por su parte, Musacchio et al (2015) para el BID hacen una evaluación amplia de problemas de gobernabilidad corporativa –en línea con los problemas de agencia de las EEPP– e introducen además la dimensión de gobernabilidad fiscal, para también vincular ambos tipos de problemas con el uso de mecanismos de mercado de capitales que involucran la participación parcial o total de capital privado. Arias Bello (2022) estudia los efectos de la exposición al control de los mercados financieros sobre el desempeño y la gobernabilidad de las EEPP de la región, encontrando efectos significativos.

Este enfoque de sostenibilidad y responsabilidad social empresarial, mediante criterios ESG (*Environmental, Social, Governance*), incorpora aspectos como la transición energética, biodiversidad y la gestión del impacto social, lo que hace más compleja la operación de las EEPP. En la región, esta transición es aún más desafiante por la limitada capacidad de ahorro y fondos públicos para cubrir la brecha de

---

of these tasks. But a government that sees the public sector as an alternative to private investment is unlikely to see the need for adequate future reward for efficiency. The argument of this article is that the fundamental requirement for successful development is the creation of this future orientation and <u>the best test of the efficiency of public enterprises is the extent to which they are subjected to and support a commitment to this policy</u>". Newbery (1992, p.2), el subrayado es propio.

inversión. La gobernanza sólida es fundamental para evitar la captura política y garantizar una descentralización efectiva. En consecuencia, es recomendable para la elaboración de indicadores de desempeño la consideración conjunta de objetivos económico-financieros con objetivos de sostenibilidad (social, ambiental, laboral, espacial o regional) de modo que sean transparentes a todos los *stakeholders* e indagar mejor las condiciones de financiamiento de las EEPP y las garantías para el acceso a mercados voluntarios.

Por último, los temas de desempeño de las EEPP han sido abordados desde diversas perspectivas y propósitos, desde mediciones de eficiencia en economía aplicada (Pestieau y Tulkens, 1993) y reportes agregados para monitoreo sectorial (OECD, 2022), hasta estudios que exploran hipótesis sobre su rendimiento relativo –al de empresas privadas– mediante metodologías variadas (Sanchez-Navarro, 2024; Afonso et al., 2020; Taglizadeh-Hezary et al., 2019; Abramov et al., 2017). La selección de indicadores, tanto cuantitativos como cualitativos, varía y requiere criterio. Aunque la literatura económica ha avanzado en mediciones explícitas de eficiencia productiva, las preocupaciones en las políticas públicas se centran más en el rol deficitario y la insostenibilidad del financiamiento de las inversiones (Newbery, 1992). Estos problemas, documentados en estudios de bases amplias (Short, 1984; Herrera Dappe et al., 2022) y en sectores específicos, reflejan una tendencia hacia cuestionar no solo la eficiencia, sino también la gobernanza institucional (OECD, 2020, 2024; World Bank, 2014; Andrés et al., 2011, 2008). En nuestro caso, el abordaje será directo, de desempeño absoluto, que ajusta mejor a la motivación de este trabajo. La revisión de qué características tienen las empresas "por encima o por debajo de la línea" permitirá realizar recomendaciones sobre las empresas que operan en condiciones rentables, y qué mejoras se pueden realizar en las que no, bajo el supuesto que es de interés de la autoridad nacional mantenerlas en la órbita de propiedad pública.

3. Estructura y características del sector de EEPP en la región

La base de datos elaborada para este documento considera 334 empresas públicas nacionales en 12 países, todas de propiedad mayoritaria estatal, de las cuales se obtuvo información de los estados financieros reportados por las mismas para al menos un año en el período 2021-2023 en 216 (Ver Tabla 1), logrando una cobertura –en número– desde 100% (Argentina o Colombia) hasta 18% o 20% (Trinidad y Tobago y Bolivia, respectivamente).

A partir de los estados financieros se obtuvo información acerca de los ingresos y egresos de operación, transferencias gubernamentales, depreciación y amortización, impuestos, activo, pasivo y patrimonio neto de las firmas. Se trabaja con una base en formato *cross section* donde si se dispone de más de un año de información, se colapsan los datos en promedios simples.[3]

[3] Para aproximadamente el 72% (156) de las empresas de la muestra se dispone de los estados financieros en los tres años. La Tabla A1 del Anexo lista las EEPP por país.

Tabla 1. Muestra de empresas públicas nacionales incluidas en el análisis

País	EEPP nacionales	EEPP incluidas	Alcance (%)
Argentina	34	34	100%
Bolivia	25	5	20%
Brasil	45	37	82%
Chile	30	28	93%
Colombia	13	13	100%
Costa Rica	11	9	82%
Ecuador	19	10	53%
México	19	15	79%
Panamá	19	5	26%
Paraguay	13	11	85%
Peru	30	24	80%
T&T	61	11	18%
Uruguay	15	14	93%
Total	**334**	**216**	**65%**

Fuente: elaboración propia en base a la disponibilidad de estados financieros de las empresas públicas en las páginas oficiales de cada país.

3.1. Tres clasificaciones: formato de mercado, sector económico y grado de corporatización

Una primera caracterización de firmas las ubica en sectores competitivos, sectores parcialmente desafiables (contestables) y sectores de monopolio natural. Este enfoque ha sido útil para estudiar la relación entre competencia en el mercado y el desempeño de las empresas (ver Tabla 2, siguiendo a Dall´Olio et al 2022).

Tabla 2. Taxonomía de tipos de mercado para diferencias en EEPP

Tipo de mercado	Descripción
Sectores competitivos	Actividades económicas con pocas o ninguna barrera de entrada que son comercialmente viables para que operen múltiples empresas. Las características inherentes del mercado, como la estructura de costos, la tecnología o las características de la demanda, hacen que la entrada en estos sectores sea en gran medida no problemática. Algunos ejemplos son la fabricación de alimentos y bebidas, textiles y confecciones, el comercio mayorista y minorista. En estos sectores, la justificación económica para la propiedad estatal es menos clara, ya que esos sectores pueden ser viables y estar provistos de manera
Sectores parcialmete contestables	Actividades económicas que se caracterizan por alguna forma de poder de mercado, externalidades u otras fallas de mercado que podrían abordarse -aunque no de manera exclusiva- mediante la propiedad estatal. Algunos ejemplos incluyen la mensajería postal, el transporte por vía terrestre y marítima y las comunicaciones.
Sectores de monopolio natural	Actividades económicas que presentan altas barreras de entrada, economías de escala o estructuras de costos subaditivas (es decir, cuando una sola empresa puede producir un producto a un costo más bajo que el costo combinado de dos o más empresas que producen productos idénticos), lo que las hace más eficientes si solo opera un productor. Algunos ejemplos incluyen los servicios de agua potable, la transmisión y la distribución
Otros	Actividades económicas que no encajan claramente en las tres categorías anteriores (por ejemplo, centros de investigación, hospitales).

Fuente: elaboración propia en base a Dall´Olio et al (2022).

La clasificación de la Tabla 2 es muy cercana a la forma de ver la clasificación de las EEPP desde la economía de la empresa pública (por ejemplo, Rees, 1984). Por un lado, este enfoque enfatiza más la estructura de mercado que la clasificación sectorial, como ocurre en los textos de economía y organización industrial, en donde la clasificación sectorial de cuentas nacionales es relegada a mirar formatos de mercados relevantes en donde actúan las empresas. Por otro lado, este formato no es apto para medir productividades relativas respecto al subsector o la economía. Esta clasificación ha sido utilizada por Dall'Olio et al (2022), para la base de datos Business of the State (BOS) del Banco Mundial, y más recientemente por Sanchez-Navarro (2024) para estudiar medir productividad relativa entre empresas públicas y privadas, de modo desvinculado con la productividad sectorial en donde ellas se encuentran o siguiendo otros criterios que son útiles a los efectos de ciertas hipótesis que se busca evaluar.

Asimismo, se han utilizado otras dos aproximaciones para caracterizar a las firmas. Por un lado, la aplicación de criterios simples de clasificación por sectores productivos tradicionales (que no se corresponden estrictamente con la clasificación CIIU utilizada por GGDC o KLEMS), como en los trabajos de la OECD (2015b, 2018, 2020). Los sectores económicos abordados en este trabajo serán: primario, electricidad y gas, financiero, manufacturero, transporte, comunicaciones, bienes raíces, agua y saneamiento, postal, editorial y otras actividades (por ejemplo, hospitales, empresas de investigación, empresas de juego y azar). Bajo un enfoque de análisis directo, la cantidad de sectores depende de las EEPP controladas por el gobierno.

Por último, se propone una clasificación de tipo corporativo basada en Arias Bello (2022). La Tabla 3 expone los criterios de clasificación corporativa distinguiendo a las empresas por su orientación de negocio.[4]

Tabla 3. Taxonomía de grado de corporatización para diferencias en EEPP

Grado de corporatización	Descripción
Empresas cotizantes	Empresas cuyas acciones se negocian públicamente en una bolsa de valores
Empresas con orientación comercial no cotizantes	Grandes empresas operativas y (casi) autosuficientes, cuyos ingresos provienen principalmente de la venta de bienes y servicios (por ejemplo, bancos, empresas de electricidad, aeropuertos)
Empresas con orientación social	Empresas de menor escala con bajos ingresos operativos y funciones sociales, educativas, culturales o regulatorias (por ejemplo, hospitales, agencias inmobiliarias, instituciones de investigación)

Fuente: elaboración propia en base a Arias Bello (2022).

La Tabla 4 permite apreciar el agrupamiento sectorial y por formato de mercado de las EEPP. El 45% del total son empresas que se desempeñan en mercados competitivos. Se destacan las entidades bancarias, empresas petroleras, de producción manufacturera, generación de energía y editoriales. Luego, un 30% corresponde a EEPP que operan en mercados desafiables como las empresas de comunicación, transporte y correo postal; un 13% son empresas que se desempeñan en monopolios naturales como el transporte y distribución de energía, agua y

[4] La Tabla A1 del Anexo presenta la clasificación de las EEPP según los tres criterios.

saneamiento y aeropuertos. El 12% restante son empresas que no se incluyen en las tres definiciones anteriores como, por ejemplo, las empresas de construcción de vivienda, de investigación, juego y azar y hospitales.

Las empresas de mayor tamaño (mayor número de empleados) operan en los sectores postales, primario, financiero y de electricidad y gas. Petróleos Mexicanos presenta el mayor número de empleados con alrededor de 127 mil, seguido de la Comisión Federal de Electricidad de México con 92 mil y Correos Brasileños con 87 mil. Con respecto a su valuación, seis de las diez empresas con mayor patrimonio son del sector petrolero o eléctrico (Petrobras, Comisión Federal de Electricidad, Ecopetrol, Eletrobras, Petroecuador e YPF), las cuatro restantes pertenecen al sector financiero (Banco de Brasil, Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil, Banco del Estado de Chile y Caja Económica Federal de Brasil). En contraste, Petróleos Mexicanos tiene el patrimonio neto más negativo de la muestra por casi 100.000 millones de dólares.

Por su parte, la Tabla 5 permite observar a las empresas clasificadas según sector de operación y grado de corporatización. Del total de 216 empresas, solo ocho cotizan en mercados de valores, de las cuales cuatro son financieras (Banco de Brasil, Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social y Banco de Amazonia –las tres de Brasil– y First Citizens Holdings Limited de Trinidad y Tobago), tres son del sector petrolero (YPF, Ecopetrol y Petrobrás) y una del sector eléctrico (Eletrobrás). Brasil concentra cinco de las ocho cotizantes. El 72% del total (156 empresas) son empresas denominadas de orientación comercial, destinadas principalmente a actividades de comercialización de bienes y servicios, mayormente en mercados competitivos o parcialmente desafiables. El resto, 52 empresas, se clasifican de orientación social, debido a que no operan principalmente en mercados competitivos y generan ingresos de operación considerablemente menores a los otros dos grupos (por ejemplo, hospitales, empresas de investigación, juegos y azar).

Tabla 4. Empresas públicas en ALC: clasificación por exposición a la competencia y sectores económicos. Promedio 2021-2023.

	Competencia			**Parcialmente contestables**			**Monopolio natural**			**Otras**		
Sector	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP
Primario	18	256.734	47.926							1	44	11
Primario (excl. Petr. Mex.)	17	129.943	143.969									
Manufacturero	18	16.560	2.442									
Financiero	40	167.632	155.116									
Comunicaciones				14	15.487	1.670						
Electricidad y gas	15	121.845	85.446				14	21.548	7.552			
Transporte	3	14.032	-364	46	59.684	21.018	4	10.632	14.793			
Postal				5	110.957	816						
Editorial	3	410	32									
Agua y saneamiento							10	19.969	4.324			
Bienes raíces										7	5.372	15.630
Otras actividades	1	s/d	136							17	40.372	1.235
Total	98	577.213	290.734	65	186.128	23.504	28	52.149	26.669	25	45.788	16.876

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP, Dall'Olio et al (2022) y Rees (1984). Nota: El valor de las EEPP expresado en millones de dólares corresponde al patrimonio neto de la empresa.

Tabla 5. Empresas públicas en ALC: clasificación por sectores económicos. Promedio 2021-2023.

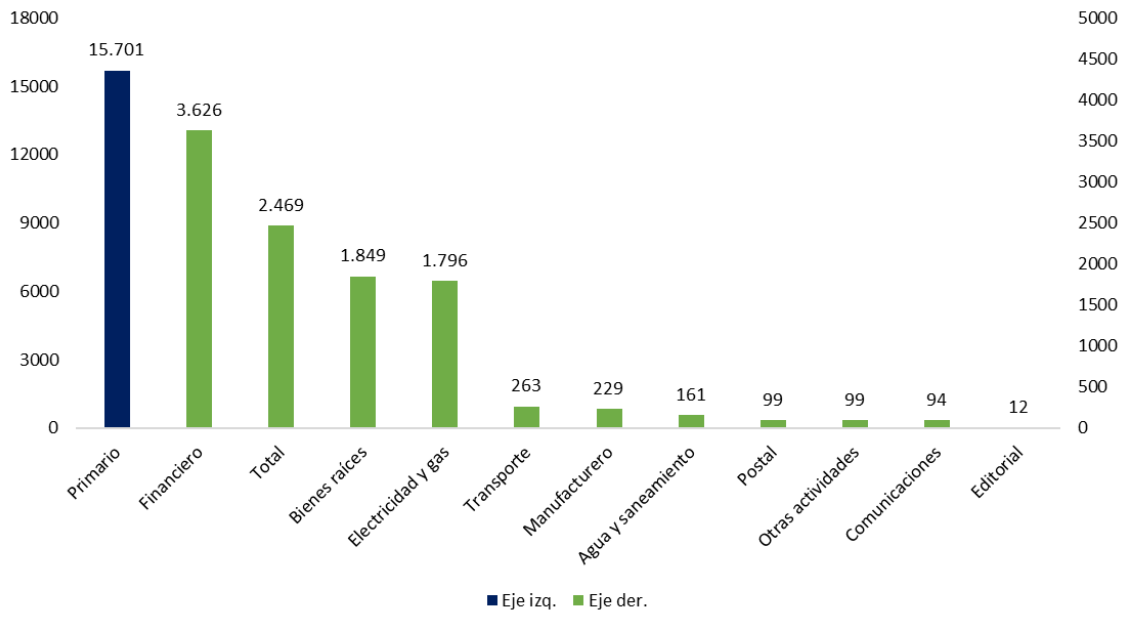
	Cotizantes			Orientación comercial			Orientación social		
Sector	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP	N° de EEPP	N° de empleados	Valor de EEPP
Primario	3	87.440	114.555	12	166.974	-66.652	4	2.363	34
Primario (excl. Petr. Mex.)				11	40.183	29.391			
Manufacturero				18	16.560	2.442			
Financiero	4	90.889	59.787	35	76.744	88.124	1	n/a	7.205
Comunicaciones				3	9.312	1.484	11	6.174	186
Electricidad y gas	1	9.994	19.411	28	133.399	73.588			
Transporte				45	80.120	30.642	8	4.227	4.804
Postal				5	110.957	816			
Editorial							3	410	32
Agua y saneamiento				10	19.969	4.324			
Bienes raíces							7	5.371	15.630
Otras actividades							18	40.372	1.371
Total	8	188.323	193.753	156	614.035	134.768	52	58.917	29.262

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP y Arias Bello (2022). Nota: El valor de las EEPP expresado en millones de dólares corresponde al patrimonio neto de la empresa.

3.2. Características de las EEPP nacionales en la región

En esta sección se presentan distintas estadísticas descriptivas relacionadas con el desempeño de las EEPP consideradas en este estudio. En la Figura 1, se exponen los ingresos operativos promedio por sector productivo, es decir, aquellos ingresos provenientes de la venta y prestación de servicios por parte de la firma.

Figura 1. Ingresos operativos promedio por sector económico. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

El sector primario es, largamente, el que mantiene mayores niveles de ingresos operativos, alrededor de USD 15.700 millones anuales por empresa, donde se destacan Petrobras, Petróleos Mexicanos, Ecopetrol e YPF (Tabla 6), todas empresas de la industria petrolera. Luego, el sector financiero se ubica en segundo lugar, con un ingreso promedio de USD 3.600 millones (Banco de Brasil, Caja Económica Federal de Brasil y el Banco de la Nación Argentina). En contraste, el sector editorial es el que presenta menores ingresos promedio (Editorial Costa Rica, Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia y Empresa Peruana de Servicios Editoriales). En promedio, los ingresos operativos del total de empresas son de alrededor de USD 2.500 millones.

Tabla 6. Ingresos operativos de las primeras diez empresas con mayores ingresos. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.

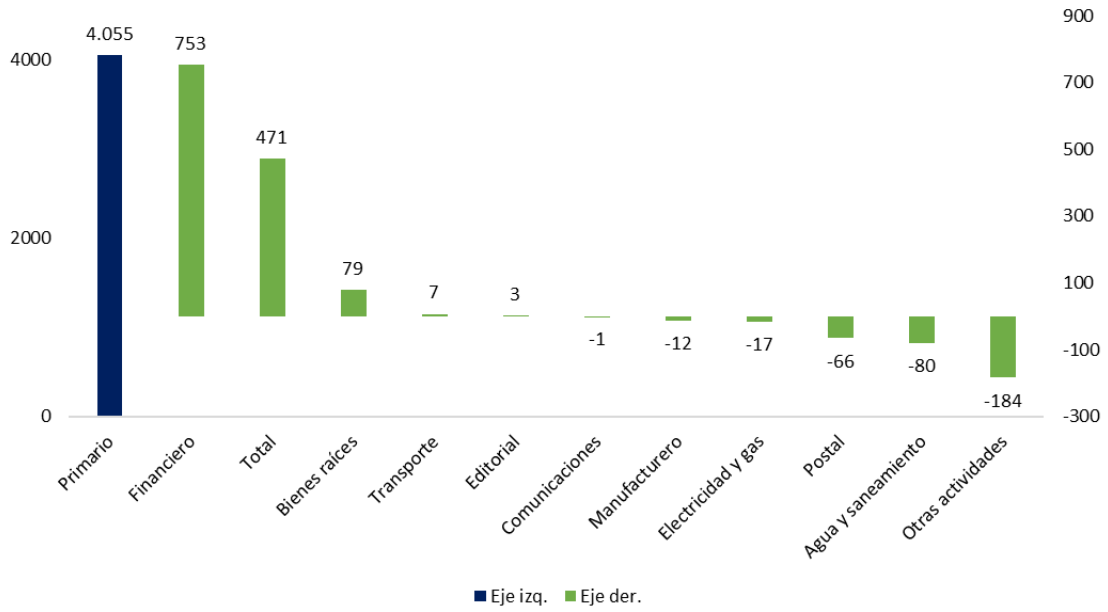
País	Empresa	Ingresos operativos	Sector
Brasil	Petróleo brasileño	114.313	Primario
México	Petróleos Mexicanos	97.659	Primario
Brasil	Banco de Brasil	41.798	Financiero
Colombia	Ecopetrol	31.680	Primario
Brasil	Caja Económica Federal	28.752	Financiero
México	Comisión Federal de Electricidad	27.671	Electricidad y gas
Argentina	Banco de la Nacion Argentina	26.785	Financiero
Argentina	Yacimientos Petrolíferos Fiscales	16.506	Primario
Brasil	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social	14.800	Financiero
Ecuador	Petroecuador	14.293	Primario

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

En la Figura 2 se presenta el resultado operativo de las EEPP por sector económico. En promedio, la muestra presenta un resultado operativo global superavitario de USD 470 millones por empresa. Los sectores primario y financiero, que exponen los ingresos operativos más altos relativos a otros sectores, también presentan los mayores superávits operativos (ver Tabla 7, por ejemplo, Petrobras, Petróleos Mexicanos, Ecopetrol y el Banco de la Nación Argentina). Los sectores más deficitarios son el de otras actividades (Compañía Brasileña de Servicios Hospitalarios, Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria), agua y saneamiento (ver Tabla 8, Agua y Saneamiento S.A. de Argentina, Compañía de Desarrollo de los Valles de São Francisco y Parnaíba de Brasil y Water and Sewerage Authority de Trinidad y Tobago).

Por otra parte, hay sectores como el de electricidad y gas o transporte que, si bien mantienen en promedio un resultado operativo relativamente equilibrado, al interior se exponen significativas heterogeneidades. Por ejemplo, Energía Argentina y la Comisión Federal de Electricidad en México son las dos empresas más deficitarias de la muestra. Sin embargo, Eletrobras de Brasil se encuentra dentro de las diez más superavitarias. En transporte, la Autoridad del Canal de Panamá presenta la mejor performance operativa del sector, mientras que Operadora Ferroviaria y Aerolíneas Argentinas resultan las más deficitarias.

Figura 2. Resultado operativo promedio por sector económico. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla 7. Resultados operativos de las primeras diez empresas con mayor superávit. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.

País	Empresa	Resultado operativo	Sector
Brasil	Petróleo brasileño	47.508	Primario
México	Petróleos Mexicanos	15.404	Primario
Colombia	Ecopetrol	10.546	Primario
Argentina	Banco de la Nacion Argentina	8.767	Financiero
Brasil	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social	8.289	Financiero
Brasil	Banco de Brasil	7.982	Financiero
Ecuador	Petroecuador	3.607	Primario
Panamá	Autoridad del Canal de Panamá	2.741	Transporte
Brasil	Caja Económica Federal	2.009	Financiero
Brasil	Eletrobras	1.318	Electricidad y gas

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

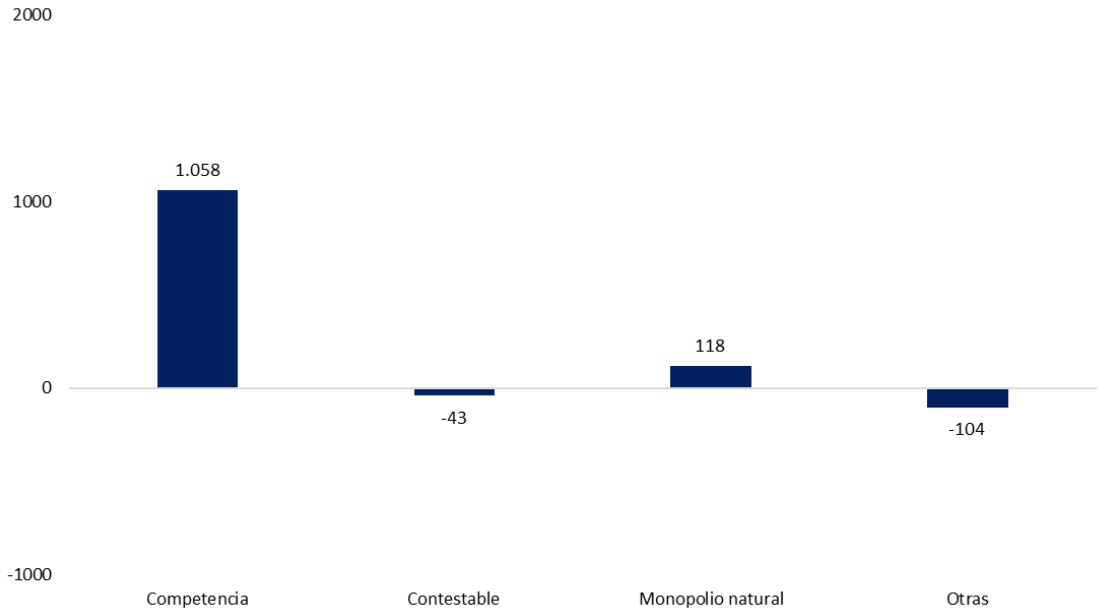
Tabla 8. Resultados operativos de las primeras diez empresas con mayor déficit. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.

País	Empresa	Resultado operativo	Sector
Argentina	Energía Argentina	-2.133	Electricidad y gas
México	Comisión Federal de Electricidad	-2.017	Electricidad y gas
Bolivia	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos	-1.950	Primario
Brasil	Compañía Brasileña de Servicios Hospitalarios	-1.812	Otras actividades
Argentina	Operadora Ferroviaria	-1.768	Transporte
Brasil	Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria	-721	Otras actividades
Argentina	Agua y Saneamiento S.A.	-499	Agua y saneamiento
Argentina	Aerolíneas Argentinas	-487	Transporte
Uruguay	Banco de Previsión Social	-484	Financiero
Chile	Corporación de Fomento de la Producción	-439	Financiero

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

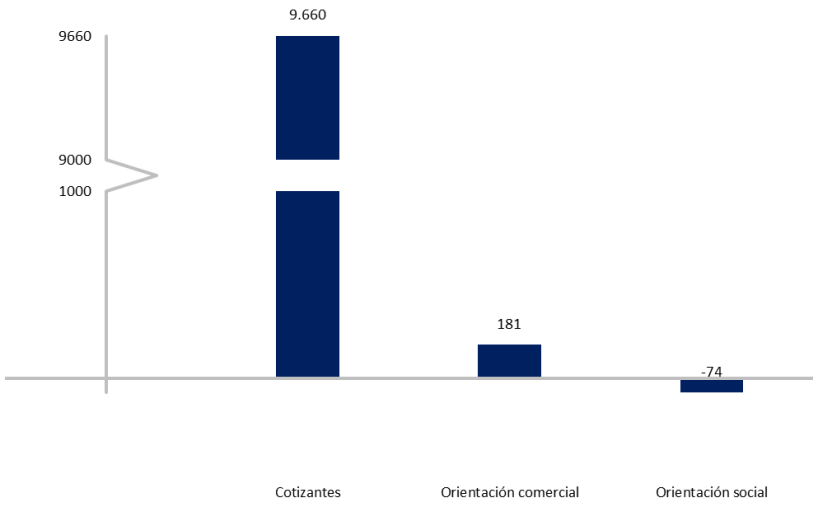
Las Figuras 3 y 4 exponen el resultado operativo de las EEPP según tipo de mercado en el que operan y grado de corporatización de la misma, respectivamente. Se observa que las empresas que operan en estructuras de mercado competitivas como las del sector financiero y sector primario tienen mejores desempeños. Asimismo, las empresas cotizantes pertenecen a estos sectores (Tabla 5), lo que explica la marcada diferencia de resultados presentada en la Figura 4 contra aquellas empresas con orientación comercial y social.

Figura 3. Resultado operativo promedio por tipo de mercado. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

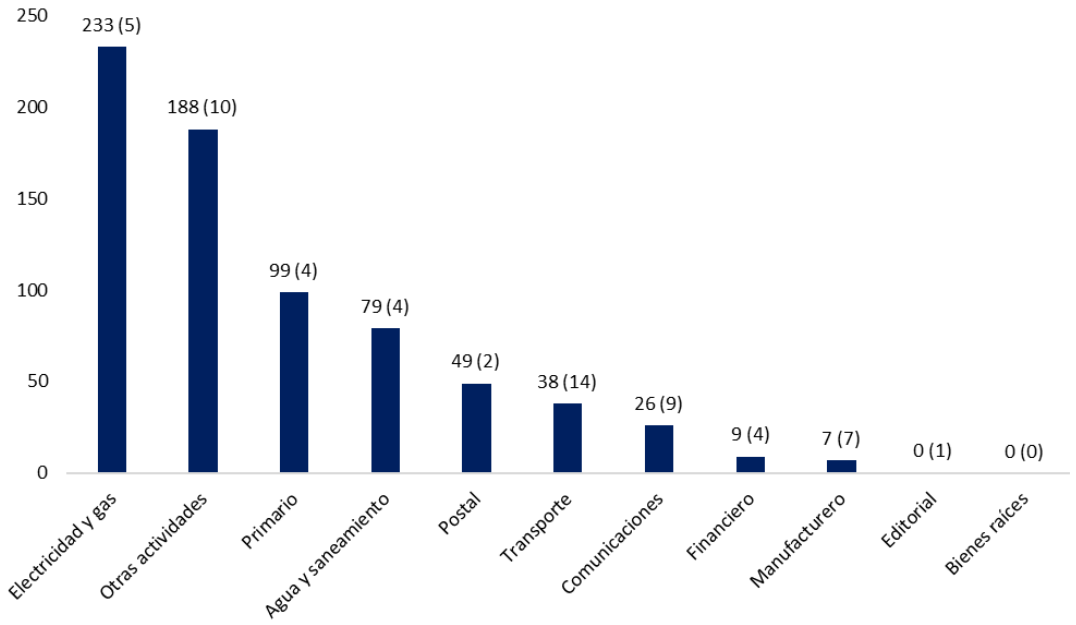
Figura 4. Resultado operativo promedio por grado de corporatización. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

En este contexto, resulta relevante indagar en la medida en que el Estado interviene en las finanzas de las firmas a través de transferencias que permitan cerrar el déficit de operación. En la Figura 5 se presentan las transferencias promedio por sector y, puede observarse que los sectores más deficitarios de la Figura 2 resultan aquellos a los que el estado destina más transferencias. Electricidad y gas lidera como el sector que más transferencias recibe (Comisión Federal de Electricidad y Energía Argentina, las dos empresas más deficitarias reciben las mayores transferencias, ver Tabla 9). En el sector de otras actividades destacan los hospitales brasileños, y en agua y saneamiento destacan las empresas nacionales de agua de Argentina y de Trinidad y Tobago. En el sector primario, si bien figuran cuatro empresas como receptoras de transferencias, más del 90% las recibe Yacimiento Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), una empresa muy deficitaria, el único caso atípico del sector.

Figura 5. Transferencias gubernamentales promedio por sector económico. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: entre paréntesis la cantidad de empresas por sector que recibe transferencias.

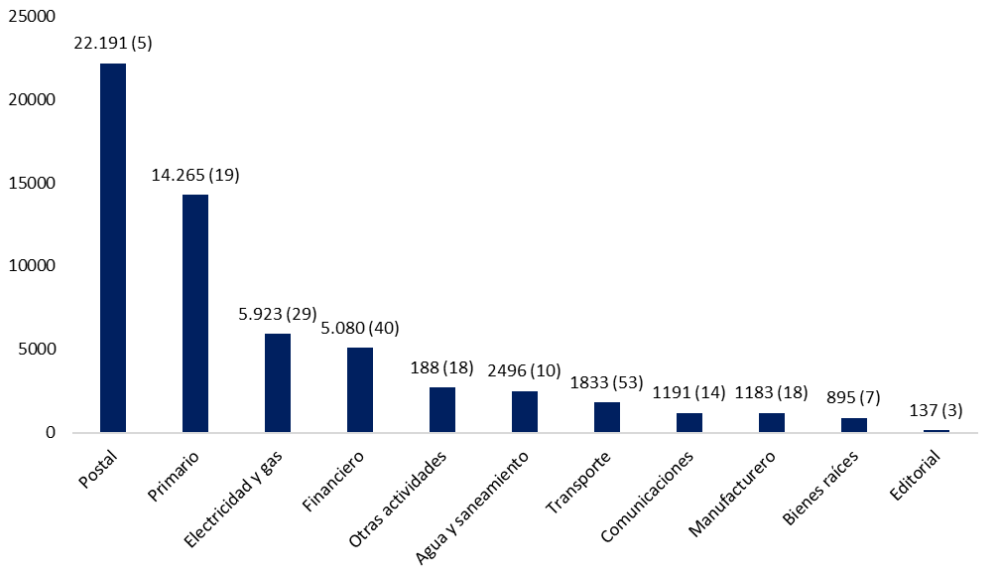
Tabla 9. Diez empresas con mayores transferencias gubernamentales. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.

País	Empresa	Transferencias	Sector
México	Comisión Federal de Electricidad	3.957	Electricidad y gas
Argentina	Energía Argentina	3.021	Electricidad y gas
Brasil	Compañía Brasileña de Servicios Hospitalarios	1.758	Otras actividades
Bolivia	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos	1.720	Primario
Argentina	Operadora Ferroviaria	1.092	Transporte
Brasil	Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria	704	Otras actividades
Brasil	Hospital Nuestra Señora de la Concepción	333	Otras actividades
Argentina	Administrador de Infraestructuras Ferroviarias	327	Transporte
Brasil	Hospital de Clínicas de Porto Alegre	288	Otras actividades
Chile	Corporación de Fomento de la Producción	284	Financiero

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Por otro lado, en la Figura 6 se analiza el tamaño promedio por sector, en términos de cantidad de empleados. Se puede observar que el sector de correo postal es el que –en promedio– absorbe la mayor cantidad de empleo liderado por la empresa de correo brasileña (Empresa Brasileña de Correos y Telégrafos, ver Tabla 10) con alrededor de 87 mil empleados y seguido por el Correo Argentino con cerca de 18 mil. Luego, se destaca el sector primario donde Petróleos Mexicanos encabeza la muestra de este trabajo con más de 125 mil empleos. Petrobras presenta cerca de 45 mil trabajadores e YPF de Argentina 23 mil. En el otro extremo se encuentran el sector editorial con un promedio de 137 empleados para un total de tres empresas, y el sector de bienes raíces, con un promedio de 895 trabajadores, donde se destacan el Fondo de Infraestructura de Chile y Construcción de Viviendas para la Armada Argentina con menos de menos de 50 empleados cada una.

Figura 6. Cantidad de empleados promedio por sector económico. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: entre paréntesis la cantidad de empresas por sector.

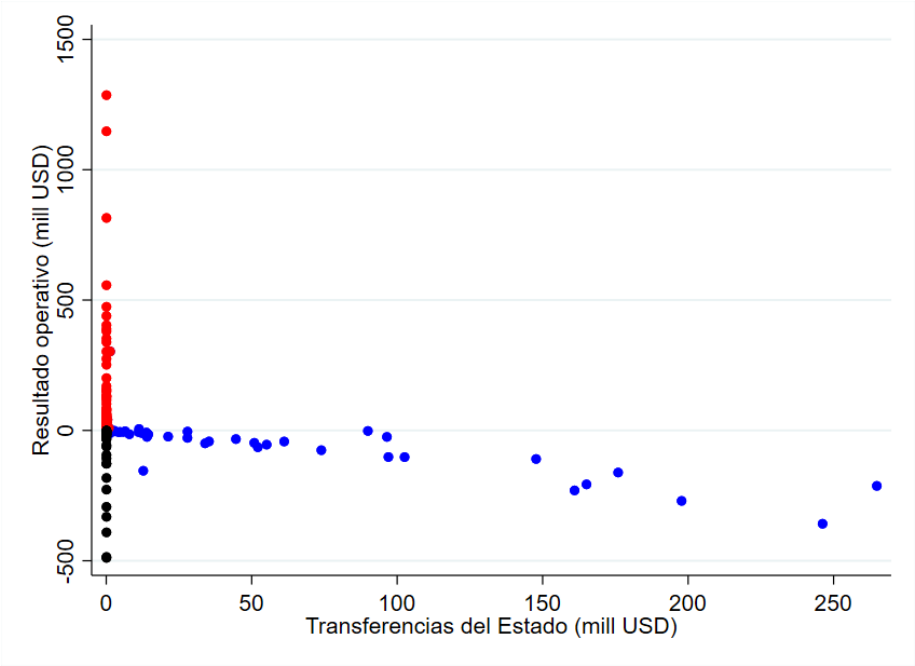
Tabla 10. Diez empresas con mayor cantidad de empleados. Promedio 2021-2023.

País	Empresa	Empleados	Sector
México	Petróleos Mexicanos	126.791	Primario
México	Comisión Federal de Electricidad	91.795	Electricidad y gas
Brasil	Empresa Brasileña de Correos y Telégrafos	87.008	Postal
Brasil	Banco de Brasil	85.590	Financiero
Brasil	Petróleo brasileño	45.939	Primario
Argentina	Operadora Ferroviaria	23.884	Transporte
Argentina	Yacimientos Petrolíferos Fiscales	23.501	Primario
Colombia	Ecopetrol	18.000	Primario
Argentina	Banco de la Nacion Argentina	17.676	Financiero
Argentina	Correo Argentino	17.609	Postal

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Por último, y dado lo observado en las figuras 2 y 5, donde se observa que los sectores con resultado operativo más deficitario lucen ser aquellos con mayores transferencias recibidas, se analiza la correlación entre el resultado operativo de las firmas y las transferencias gubernamental de manera de corroborar lo sugerido en las figuras precedentes. La Figura 7 presenta tres grupos bien diferenciados de empresas, aquellas superavitarias, que no reciben transferencias (círculos rojos), aquellas deficitarias que no reciben transferencias (círculos negros) y aquellas deficitarias que reciben algún sostenimiento estatal (círculos azules).

Figura 7. Agrupamiento de EEPP según resultado operativo y transferencias recibidas. Promedio 2021-2023.

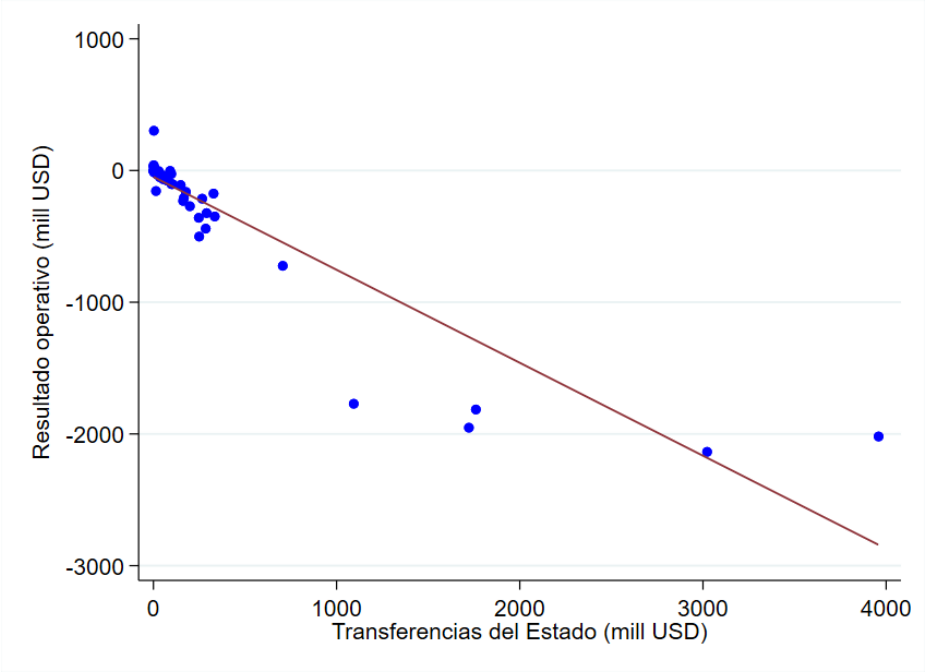


Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: Se excluyen las empresas a partir del percentil 95 en cada variable (10% del total de la muestra).

La Figura 8 presenta, para este último grupo, la correlación entre su resultado y las transferencias. La correlación hallada es de -0.92 con un nivel de significatividad del

1%, es decir, las empresas más deficitarias son aquellas que reciben más transferencias.

Figura 8. Agrupamiento de EEPP según resultado operativo y transferencias recibidas. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: correlación negativa, alta y significativa al 1% por -0.92.

3.3. Limitantes para captar EEPP de gobiernos subnacionales

En la literatura empírica disponible hemos observado un vacío importante en la captación de la importancia relativa de las EEPP de gobiernos subnacionales, que resultan en principio relevantes en los países más grandes de la región como Argentina, Brasil, México y Colombia y que tienen estados provinciales o aún municipios con autonomía y tamaño importantes. Aquí vuelve a aparecer como relevante cuál es criterio usado en la definición y clasificación de empresas. En particular, a nivel subnacional pueden identificarse empresas que cubren roles específicos en la prestación de servicios locales (por ejemplo, organizaciones educativas o de salud).

Un caso que sirve para ilustrar este conjunto de EEPP no captado en los formatos anteriores (por ejemplo, de la OECD) es el de las EEPP públicas provinciales de Argentina. El trabajo de Yañez (2022) permite observar qué queda afuera de la clasificación presentada en la Tabla 3, siguiendo a OECD (2018). La Figura 9 muestra una síntesis del número y tipología sectorial de las EEPP públicas provinciales argentinas y muestra un universo muy amplio. Yañez (2022) detecta más de 200 empresas distribuidas a lo largo de varios sectores, en una clasificación que sigue sectores de cuentas nacionales y que asigna porcentajes según el número de empresas, no referida a empleo o valor de la producción.

Figura 9. Magnitud y distribución sectorial de las EEPP provinciales en Argentina (Yañez, 2022)

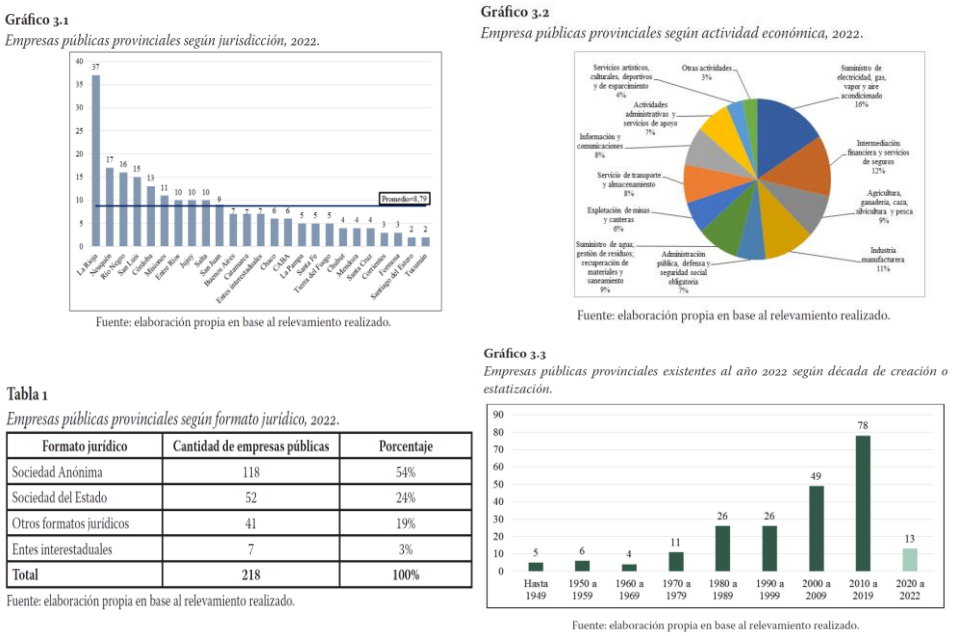


Tabla 1

Empresas públicas provinciales según formato jurídico, 2022.

Formato jurídico	Cantidad de empresas públicas	Porcentaje
Sociedad Anónima	118	54%
Sociedad del Estado	52	24%
Otros formatos jurídicos	41	19%
Entes interestaduales	7	3%
Total	**218**	**100%**

Fuente: elaboración propia en base al relevamiento realizado.

Fuente: Yañez M. (2022)

Esta evidencia, que suponemos puede replicarse en países de ALC, muestra que queda un subconjunto muy relevante de EEPP fuera del radar en las clasificaciones nacionales. De todos modos, existen dos aspectos a notar aquí respecto del costo-beneficio en este caso de hacer un esfuerzo para incluir empresas subnacionales en un relevamiento de EEPP como caracterización inicial en un país. El primero tiene que ver con el acceso y la calidad de los datos, que generalmente disminuye a medida que se desciende en los niveles de gobierno. Por su parte, el segundo se refiere al alcance y relevancia de los temas estudiados. En el caso de los estudios de gobernanza, se supone que las recomendaciones de mejoras legales y de implementación en gobernanza corporativa pueden extenderse a los ámbitos subnacionales. Sin embargo, existen amplios sectores de servicios urbanos tales como transporte, agua y saneamiento, y manejo de residuos, en donde la provisión es municipal y por lo tanto se trata de empresas subnacionales. Aún en energía existen casos de cooperativas eléctricas o sub-distribuidoras de gas que tienen formato subnacional. En estos casos conviene considerar explícitamente la naturaleza subnacional para encarar el análisis de su desempeño.

4. Desempeño y gobernanza de las empresas públicas

En la sección anterior se presenta un análisis descriptivo del desempeño de las EEPP, del cual se detectan significativas heterogeneidades en términos de resultado operativo cuando se las analiza de manera desagregada por sector económico, por grado de corporatización y por tipo de mercado en el que participan. En este contexto, esta sección comienza estudiando las diferencias estadísticamente significativas en el desempeño de las EEPP, cuando se las analiza por los tres criterios

mencionados y entre países; y luego analiza los impactos del tamaño de las EEPP en su desempeño operativo.

4.1. Desempeño de las EEPP por sector económico y país

La Tabla 11 expone las diferencias en los resultados operativos de las EEPP por sector económico para los países de la muestra. A nivel general (ver línea "*Muestra*"), las empresas del sector financiero son las únicas que presentan un desempeño superavitario y estadísticamente significativo. Al interior de la muestra, los bancos brasileños (Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social y Banco de Brasil) traccionan principalmente este desempeño. Si bien los demás sectores no muestran un resultado positivo significativo, se observan heterogeneidades entre países. El sector de electricidad y gas expone empresas superavitarias como el Instituto Costarricense de Electricidad o las empresas de distribución eléctrica de Perú (Electro Perú, por ejemplo). En contraste, se encuentra la Comisión Federal de Electricidad de México y la Corporación Eléctrica de Ecuador.

Las heterogeneidades también se observan en el sector primario donde se presentan los resultados más grandes de la muestra. En Bolivia y en Perú las empresas son deficitarias (Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos y Petróleos del Perú) y la primera de ellas depende en gran medida de transferencias gubernamentales. Por otra parte, Petróleos Mexicanos y Ecopetrol de Colombia son dos de las tres empresas del sector de mejor desempeño. La restante es Petrobras de Brasil, pero el sector en su conjunto no presenta significatividad estadística porque la otra empresa del sector Pré-Sal Petróleo se encuentra en el terreno del equilibrio operativo.

El sector de agua y saneamiento incluye todas las empresas monopólicas de provisión pública de agua corriente. En este sector también surgen diferencias entre países, así como las empresas de Argentina, Brasil y Trinidad y Tobago son las tres deficitarias y las únicas del sector dependientes de transferencias públicas. En el otro extremo se encuentra la empresa de Perú (Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima). Finalmente, el de comunicaciones es un sector destacado por tener resultados negativos a lo largo de los distintos países, producto de tener relativamente bajos ingresos operativos y dependencia de transferencias estatales.

Tabla 11. Resultado operativo promedio por sector y país. Diferencias estadísticamente significativas respecto a sector base. Promedio 2021-2023.

Pais	Electricidad y gas	Financiero	Manufacturero	Postal	Primario	Otras actividades	Editorial	Transporte	Agua y saneamiento	Bienes raíces	Comunicaciones
Muestra	*-63*	*753*	*-12*	*-66*	*4.055*	*-184*	*3*	*7*	*-80*	*79*	***-1***
Argentina	-760	4.586	-15	-357	261	-3		-266	-499	**-1**	-23
Bolivia	19				-1.950		**3**	27			
Brasil	463	3.116	-13	66	23.755	-316		**9**	-269		-100
Chile		424	4	-4	189	2		**0**	5	-1	4
Colombia	16	76	35		10.546	2		**-14**			-53
Costa Rica	340	176			-2		**0**	-4	-16		-3
Ecuador	-32	-15	**1**	-1	1.803					-8	-1
México	-2.017	**-30**	-292		15.405	-160		159		274	
Panamá	**59**	171						880			
Paraguay	-21	34	**-2**		-10			4	11		-13
Peru	36	165	**-2**		-330		7	6	95	29	
T&T	-27	47			475	**0**		9	-212		-5
Uruguay	304	**10**	135	-33		12		21	80	-16	141

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: El color verde (rojo) indica un mayor (menor) resultado operativo estadísticamente significativo al 10% relativo a las EEPP de la categoría base del mismo país. El sector base se encuentra en negrita y el elegido es aquel con un resultado más cercano a cero para facilitar la comparación al interior del país.

Las Tablas 12 y 13 presentan el mismo análisis desagregado por país y por nivel de corporatización y tipo de mercado. Se aprecia que las empresas que cotizan en mercados de valores (que a su vez pertenecen a mercados competitivos) mantienen resultados altamente superavitarios y significativos. Las empresas con orientación comercial también presentan resultados en promedio superavitarios. Dentro de este último grupo, en Chile (el Banco Nacional y la Empresa Nacional del Petróleo) y en Colombia (Banco Agrario de Colombia) son ejemplos de empresas rentables. Dentro del grupo de empresas con orientación social, se destacan los hospitales y las empresas de investigación de Brasil como deficitarias. Estas empresas conforman el sector "*Otro*" en la Tabla 13 donde también se incluyen las empresas mexicanas de bienes raíces (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) como superavitarias. Los monopolios son principalmente las empresas de agua descriptas anteriormente y dentro de las empresas en mercados contestables se destacan en Metro de Panamá y la Radio Televisión Nacional de Colombia como deficitarias.

Tabla 12. Resultado operativo promedio por grado de corporatización y país. Diferencias estadísticamente significativas respecto a sector base. Promedio 2021-2023.

Pais	Cotizantes	Comerciales	Sociales
Muestra	9.660	*181*	***-74***
Argentina	1.149	164	**-34**
Bolivia		-471	**3**
Brasil	13.091	**103**	-275
Chile		95	**-76**
Colombia	10.546	57	**-26**
Costa Rica		111	**-1**
Ecuador		441	**-4**
México		1.116	**129**
Panamá			**574**
Paraguay		4	**1**
Peru		24	**18**
T&T	131	33	**-1**
Uruguay		87	**-5**

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: El color verde (rojo) indica un mayor (menor) resultado operativo estadísticamente significativo al 10% relativo a las EEPP de la categoría base del mismo país. El sector base se encuentra en negrita y el elegido es aquel con un resultado más cercano a cero para facilitar la comparación al interior del país.

Tabla 13. Resultado operativo promedio por tipo de mercado y país. Diferencias estadísticamente significativas respecto a sector base. Promedio 2021-2023.

Pais	Competencia	Contestable	Monopolio	Otro
Muestra	*1.058*	***-43***	*118*	*-104*
Argentina	561	-182	-499	**-1**
Bolivia	-470		**-3**	
Brasil	5.197	**5**	-269	-316
Chile	202	**0**	5	0
Colombia	1.110	-53	16	**2**
Costa Rica	87	**-3**	162	
Ecuador	504	**-1**		-8
México	1.275	**43**	218	274
Panamá	**171**	-397	803	
Paraguay	5	**0**	11	
Peru	**4**	6	44	29
T&T	94	3	-211	**0**
Uruguay	80	58	80	**-2**

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: El color verde (rojo) indica un mayor (menor) resultado operativo estadísticamente significativo al 10% relativo a las EEPP de la categoría base del mismo país. El sector base se encuentra en negrita y el elegido es aquel con un resultado más cercano a cero para facilitar la comparación al interior del país.

4.2 Desempeño de las EEPP por tamaño

En esta subsección se lleva adelante un análisis de regresión de manera de intentar testear los efectos del tamaño de las EEPP en el resultado operativo de las mismas diferenciando estos efectos por sector económico, grado de corporatización y tipo de mercado. El tamaño se instrumenta en términos monetarios con el activo de las EEPP expresado en millones de dólares, y en términos físicos con la planta de empleados. El modelo genérico especificado es el siguiente:

$$RO_i = \alpha + \beta\, Tamaño_i^{(m)} + \gamma \left(Tamaño_i^{(m)} * Clasificación_i^{(c)}\right) + \delta\, Clasificación_i^{(c)} + \epsilon_i$$

donde:

RO_i *es el resultado operativo de cada empresa i*

$m \in \{empleados, activo\}$

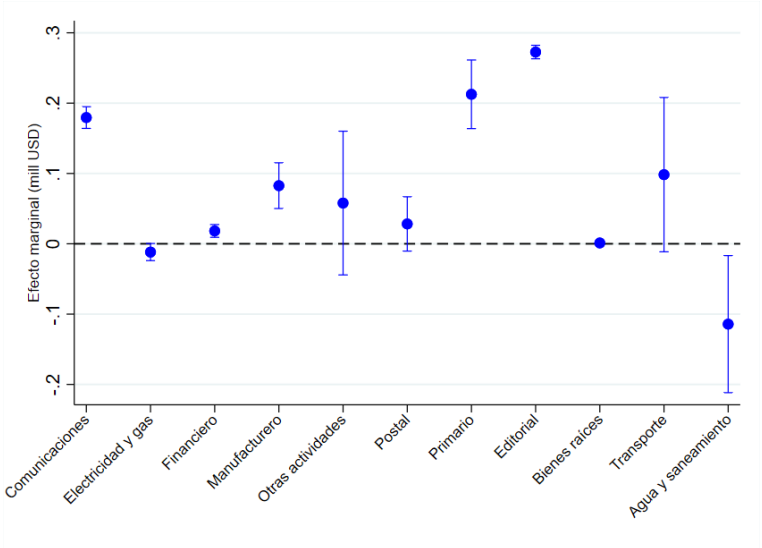
$c \in \{sector\ económico, grado\ de\ corporatización, tipo\ de\ mercado\}$

Se derivan los efectos marginales parciales y se presentan los resultados en las Figuras 9 a 14.[5] Los resultados son similares utilizando tanto el activo como la planta

[5] En el anexo se presentan los coeficientes de las regresiones.

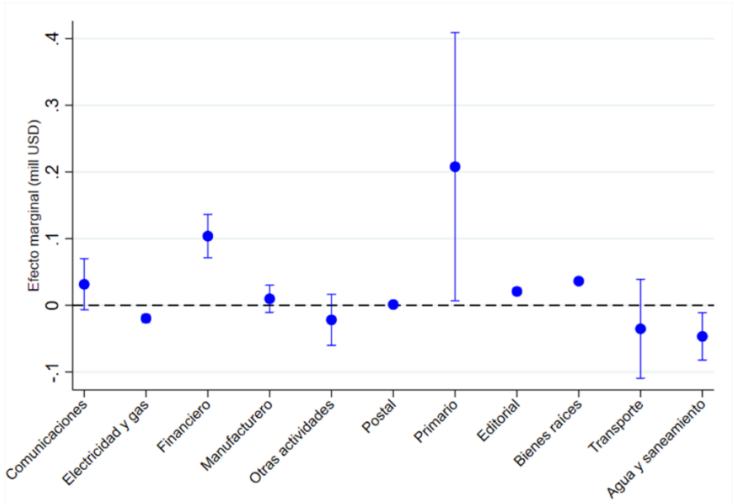
de empleados como proxy de tamaño. A nivel sectorial (Figuras 10 y 11), se observa que cuanto mayor es el tamaño de la firma (medido como un empleado adicional o un millón de dólares más de activo) el resultado operativo mejora en seis de los once sectores (financiero, primario, manufacturero, comunicaciones, editorial y bienes raíces). En cambio, cuando se mide el tamaño de la firma por el número de empleados, el grupo de sectores se reduce a cuatro (saliendo los sectores de comunicaciones y manufacturero). En contraste, el sector de agua y saneamiento y de electricidad y gas, el resultado operativo empeora con el tamaño de la firma. No se encuentran resultados significativos en los sectores restantes.

Figura 10. Efecto marginal del activo en el resultado operativo diferenciado por sector. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

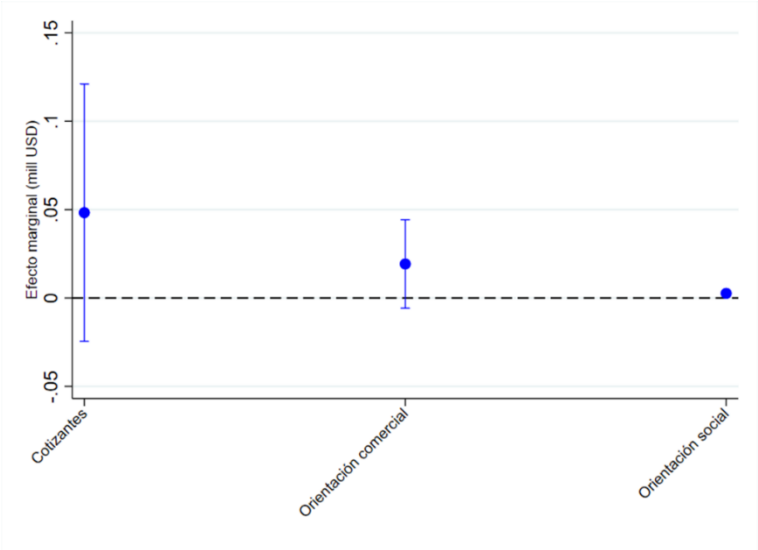
Figura 11. Efecto marginal del empleo en el resultado operativo diferenciado por sector. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

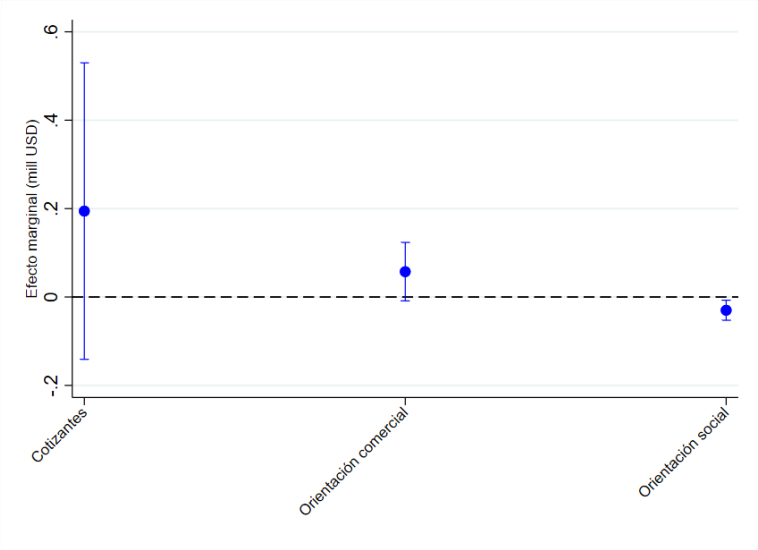
Al agrupar empresas por grado de corporatización (Figuras 12 y 13), no se encuentran efectos significativos cuando aumenta el tamaño en empresas cotizables y en empresas con orientación comercial –aunque el estimador puntual es el esperado–, mientras que para las empresas con orientación social los efectos son contrapuestos. Para este último grupo, cuando el tamaño aumenta en un millón de dólares de activo, el desempeño mejora, mientras que cuando aumenta en un empleado adicional, el resultado se deteriora. Ambos efectos son significativos.

Figura 12. Efecto marginal del activo en el resultado operativo diferenciado por grado de corporatización. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

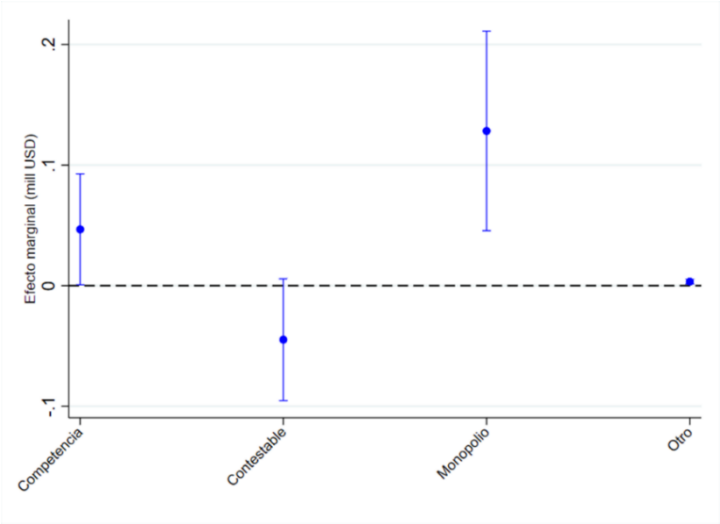
Figura 13. Efecto marginal del empleo en el resultado operativo diferenciado por grado de corporatización. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

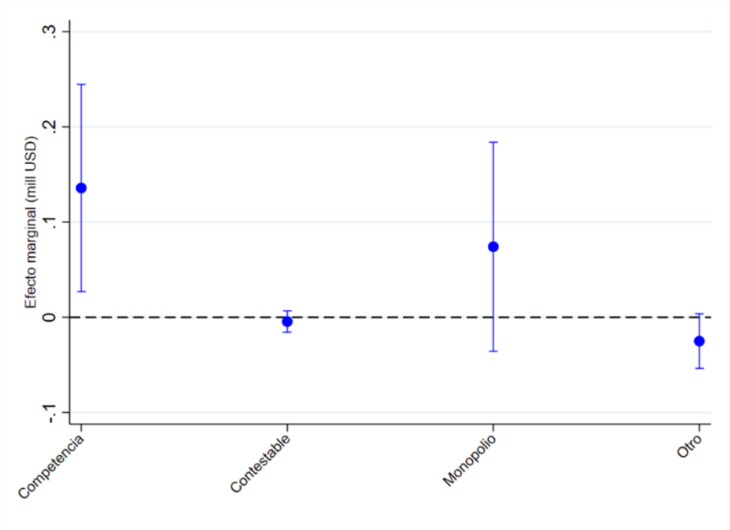
Finalmente, al agrupar por tipo de mercado (Figuras 14 y 15) se observa un efecto positivo y significativo bajo ambas especificaciones cuando el mercado es competitivo. No hay efectos significativos cuando el mercado es contestable. Tanto en mercados monopólicos como otros, los efectos son positivos y significativos cuando se observa la especificación por activo, sin efectos significativos cuando el tamaño se mide con empleo. Esto puede tener una implicancia respecto de la estructura elegida para agrandar una firma, asegurando activos productivos, aunque no necesariamente empleo.

Figura 14. Efecto marginal del activo en el resultado operativo diferenciado por tipo de mercado. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

Figura 15. Efecto marginal del empleo en el resultado operativo diferenciado por tipo de mercado. En millones de dólares. Promedio 2021-2023.



Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP. Nota: intervalos de confianza a un nivel de 90%.

5. Conclusiones y futura investigación

Este trabajo forma parte de un proyecto de investigación que estudia las empresas estatales como actores para el desarrollo sostenible de ALC, enfocándose en una revisión de una base de datos económicos y financieros para 216 empresas en 12 países, estudiando sus características y desempeño en términos de resultados bajo tres clasificaciones –sectorial, mercado en que compiten y corporatización.

En términos de su pertenencia sectorial, en las EEPP de la región se destacan -por su tamaño y contribución al producto, empleo e impacto en la economía- grandes empresas vinculadas al sector energético (combustibles y electricidad), financiero y luego de una amplia gama de bienes y servicios. Existen empresas superavitarias que funcionan como fuente de recursos gubernamentales junto a empresas deficitarias que están condicionadas por políticas de precios y transferencias dictadas por políticas de los gobiernos. Todo ello ocurre en condiciones diferentes en cuanto a la institucionalidad relativa a la organización, el control y el grado de descentralización del sector.

Lo anterior implica que las políticas públicas hacia las EEPP en la región vienen de diferentes senderos institucionales y han evolucionado de diferente modo llevando al sector a una combinación de diferentes arreglos o estrategias, algunas comunes y otras particulares o específicas a cada país. Como se mencionó en la sección 2, dentro de este marco amplio de referencia existen a nuestro juicio tres ámbitos que han distinguido las acciones de los gobiernos de la región en pos de reformar o mejorar el rol y desempeño de las EEPP: la gobernabilidad corporativa, la gobernabilidad fiscal y la interacción de ambas con las políticas de organización de los mercados de bienes y servicios en donde actúan las EEPP. Las dos primeras han sido mencionadas en evaluaciones de las EEPP en la región sea para el conjunto de países o casos puntuales, mientras que el tercer aspecto referido a la organización de los mercados ha sido menos tratado.

En ninguno de estos enfoques aparece explícitamente la política hacia la intervención, regulación o desregulación de los mercados de bienes y servicios e insumos en los que interactúan las EEPP y que nosotros creemos es tan relevante como efectiva para abordar el problema de desempeño y control de las EEPP. Esto es así porque las EEPP son firmas que actúan en mercados en donde el gobierno lleva adelante variadas formas de intervención que son determinantes para definir las condiciones de entorno competitivo. Muchas de las políticas de precios que son causantes de desempeños financieros desfavorables en EEPP (como se destaca por ejemplo en Musacchio et al, 2015) son en rigor políticas sectoriales y de organización de mercados, más que propias de una empresa.[6] Dado ello, la atención a la organización de los mercados, la competencia y la desregulación puede pasar a ser una dimensión más potente de uso de mecanismos de mercado que el caso de

[6] Tres EEPP que en nuestra muestra explican una parte significativa de las transferencias del Tesoro en la región, como ENARSA (Argentina), CFE (México) y YPFB (Bolivia) son claros casos en donde las políticas sectoriales dominan el funcionamiento del sector en donde actúan las empresas públicas.

introducir socios privados y control de mercados de capitales, que en rigor no son todavía suficientemente profundos en varios países de la región.

En este marco de diferentes gobernanzas (corporativa, fiscal) y de uso de mecanismos de mercado, los países de la región han adoptado diferentes actitudes respecto a la propiedad (privatización total o parcial), a las mejoras de control corporativo y al uso de la desregulación. Existen casos como el de la Argentina de la década de los 90s, y que se repite en la actualidad, en donde se usa la privatización –con o sin apoyo en el mercado de capitales– para resolver la gobernabilidad fiscal y se usan mecanismos de mercado (desregulación) de modo complementario. En estos casos, las acciones de gobernabilidad corporativa ocupan un segundo plano; es decir no existe una idea de saneamiento o mejora de funcionamiento camino a la privatización sino como resultado de un proceso posterior al cambio de propiedad. Otros países en cambio, como Brasil, cuentan con una mejor tradición institucional respecto al uso de mecanismos de control de EEPP, han abierto más las EEPP al capital privado en algunos casos y han aceptado un camino a la privatización, pero siguiendo más los lineamientos de la OECD en donde se recomienda que el propio proceso de traspaso a propiedad privada responda a un diseño de gobernanza preestablecido en donde el saneamiento de la EEPP forma parte esencial. Pero varios otros países de la región no tienen a las privatizaciones en la proa de las reformas del sector sino más bien tratan de mejorar la gobernanza fiscal, corporativa y de mercados para reducir los déficits, definir objetivos y mejorar las reglas de funcionamiento y abrir las EEPP a la competencia. Casos como el de Chile, en donde el proceso de privatización avanzó en el pasado o casos como el de Colombia y México o Perú entran en este grupo. Para el resto de la región las experiencias son todavía más variadas e incluyen esquemas más centralizados y menos transparentes de gestión. La idea de este trabajo es contribuir con la comprensión de estos casos, con la idea de colaborar con la mejora de desempeño de las EEPP, cuando es necesario, dado su papel en los respectivos mercados o sectores como una entidad de propiedad estatal.

Por ello, este documento se concentró en la caracterización de las empresas y en el estudio de su rentabilidad siguiendo las tres clasificaciones de formato de mercado, sectores y corporatización, complementada con otras dimensiones (como la realización de transferencias, el tamaño, y la ubicación). La investigación continuará con la expansión de la muestra de estudio y la generalización de resultados, como así también la extensión del análisis a otras dimensiones, como la productividad, las decisiones de inversión y la capacidad de endeudamiento de largo plazo, que en conjunto hacen al desempeño global de las EEPP. La extensión al mundo subnacional es otro camino de esta agenda, sujeto a las observaciones realizadas en la Sección 3.2.

Anexos

Tabla A 1. Muestra de EEPP nacionales por sector económico, grado de corporatización y tipo de mercado.

País	Empresa	Sector	Grado de corp.	Tipo de mercado
Argentina	Administración General de Puertos	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Administrador de Infraestructuras Ferroviarias	Transporte	Social	Contestable
Argentina	Aerolíneas Argentinas	Transporte	Comercial	Competencia
Argentina	Agua y Saneamiento S.A.	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Argentina	Banco de Inversión y Comercio Exterior	Financiero	Comercial	Competencia
Argentina	Banco de la Nacion Argentina	Financiero	Comercial	Competencia
Argentina	Belgrano Cargas	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Casa de Moneda	Manufacturero	Comercial	Competencia
Argentina	Construcción de Viviendas para la Armada	Bienes raíces	Social	Otro
Argentina	Contenidos Públicos	Comunicaciones	Social	Contestable
Argentina	Corredores Viales	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Correo Argentino	Postal	Comercial	Contestable
Argentina	Dioxitek	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Argentina	Educar	Otras actividades	Social	Otro
Argentina	Empresa Argentina de Navegación Aérea	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Empresa Argentina de Soluciones Satelitales	Comunicaciones	Comercial	Contestable
Argentina	Energía Argentina	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Argentina	Fabricaciones Militares	Manufacturero	Comercial	Competencia
Argentina	Ferrocarriles Argentinos	Transporte	Social	Contestable
Argentina	Fábrica Argentina de Aviones "Brig. San Martín"	Manufacturero	Comercial	Competencia
Argentina	Innovaciones Tecnológicas Agropecuarias	Primario	Social	Otro
Argentina	Intercargo	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Nucleoeléctrica Argentina S.A.	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Argentina	Operadora Ferroviaria	Transporte	Comercial	Contestable
Argentina	Playas Ferroviarias de Buenos Aires	Transporte	Social	Contestable
Argentina	Radio Universidad Nacional del Litoral	Comunicaciones	Social	Contestable
Argentina	Radio y Televisión Argentina	Comunicaciones	Social	Contestable
Argentina	Servicios de Radio y Televisión UNC	Comunicaciones	Social	Contestable
Argentina	Talleres Navales Dársena Norte	Manufacturero	Comercial	Competencia
Argentina	Trenes Argentinos Capital Humano	Transporte	Social	Contestable
Argentina	Vehículo Espacial Nueva Generación	Otras actividades	Social	Otro
Argentina	Yacimientos Carboníferos Río Turbio	Primario	Social	Competencia
Argentina	Yacimientos Mineros de Agua de Dionisio	Primario	Comercial	Competencia
Argentina	Yacimientos Petrolíferos Fiscales	Primario	Cotizante	Competencia
Bolivia	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos	Primario	Comercial	Competencia
Bolivia	Empresa Nacional de Electricidad	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Bolivia	Boliviana de Aviación	Transporte	Comercial	Competencia
Bolivia	Gas Transboliviano S.A.	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Bolivia	Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia	Editorial	Social	Competencia
Brasil	Agencia Brasileña de Gestión de Fondos de Garantía y Garantías	Financiero	Comercial	Competencia
Brasil	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social	Financiero	Cotizante	Competencia
Brasil	Banco de Brasil	Financiero	Cotizante	Competencia
Brasil	Banco de Amazonia	Financiero	Cotizante	Competencia
Brasil	Caja Económica Federal	Financiero	Comercial	Competencia
Brasil	Casa de la Moneda de Brasil	Manufacturero	Comercial	Competencia
Brasil	Centrales Eléctricas Brasileñas	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Centro Nacional de Tecnología Electrónica Avanzada	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Centros de Abastecimiento de Minas Gerais	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Compañía Brasileña de Servicios Hospitalarios	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Compañía Docas de Ceará	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Compañía Docas de Pará	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Compañía Docas del Río Grande del Norte	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Compañía Portuaria del Estado de Bahía	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Brasil	Compañía de Desarrollo de los Valles de São Francisco y Parnaíba	Electricidad y gas	Cotizante	Competencia
Brasil	Empresa Administradora Brasileña de Petróleo y Gas Natural S.A.	Primario	Comercial	Competencia
Brasil	Empresa Brasileña de Comunicación	Comunicaciones	Social	Contestable
Brasil	Empresa Brasileña de Correos y Telégrafos	Postal	Comercial	Contestable
Brasil	Empresa Brasileña de Infraestructura Aeroportuaria	Transporte	Comercial	Contestable

Tabla A 1. Muestra de EEPP nacionales por sector económico, grado de corporatización y tipo de mercado (cont.).

País	Empresa	Sector	Grado de corp.	Tipo de mercado
Brasil	Empresa Brasileña de Investigación Agropecuaria	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Empresa de Tecnología e Información del Seguro Social	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Empresa de Trenes Urbanos de Porto Alegre	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Empresa de gestión de activos	Financiero	Comercial	Competencia
Brasil	Empresa de gestión de proyectos navales	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Empresa de investigación energética	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Holding Brasileño de Energía Nuclear y Binacional	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Brasil	Hospital Nuestra Señora de la Concepción	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Hospital de Clínicas de Porto Alegre	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Industria brasileña de material bélico	Manufacturero	Comercial	Competencia
Brasil	Infra S.A.	Transporte	Social	Contestable
Brasil	NAV Brasil Servicios de Navegación Aérea	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Nuclebrás Equipamentos Pesados	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Brasil	Petróleo brasileño	Primario	Cotizante	Competencia
Brasil	Puerto de Santos	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Puertos Río	Transporte	Comercial	Contestable
Brasil	Servicio Federal de Procesamiento de Datos	Otras actividades	Social	Otro
Brasil	Tecnologías de defensa de la Amazonia Azul	Otras actividades	Social	Otro
Chile	Astilleros y Maestranzas de la Armada	Manufacturero	Comercial	Competencia
Chile	Banco del Estado de Chile	Financiero	Comercial	Competencia
Chile	Comercializadora de Trigo	Primario	Social	Competencia
Chile	Corporación Nacional del Cobre	Primario	Comercial	Competencia
Chile	Corporación de Fomento de la Producción	Financiero	Social	Competencia
Chile	Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Chile	Empresa Nacional de Aeronáutica	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Nacional de Minería	Primario	Comercial	Competencia
Chile	Empresa Nacional del Petróleo	Primario	Comercial	Competencia
Chile	Empresa Portuaria Antofagasta	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Arica	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Austral	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Chacabuco	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Coquimbo	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Iquique	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Puerto Montt	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria San Antonio	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa Portuaria Valparaíso	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa de Correos de Chile	Postal	Comercial	Contestable
Chile	Empresa de Servicios Sanitarios Lago Peñuelas	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Chile	Empresa de Transporte de Pasajeros Metro	Transporte	Comercial	Contestable
Chile	Empresa de los Ferrocarriles del Estado	Transporte	Social	Contestable
Chile	Fondo de Infraestructura	Bienes raíces	Social	Otro
Chile	Fábricas y Maestranzas del Ejército de Chile	Manufacturero	Comercial	Competencia
Chile	Polla Chilena de Beneficencia	Otras actividades	Social	Otro
Chile	Sociedad Agricola y Servicios Isla de Pascua	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Chile	Televisión Nacional de Chile	Comunicaciones	Social	Contestable
Colombia	Banco Agrario de Colombia S.A.	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Corporación de C. y T. para el Desarrollo de la Industria Naval	Otras actividades	Social	Otro
Colombia	Ecopetrol S.A.	Primario	Cotizante	Competencia
Colombia	Fiduprevisora S.A.	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Financiera de Desarrollo Nacional	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Fondo Nacional del Ahorro	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Industria Militar	Manufacturero	Comercial	Competencia
Colombia	Interconexión Eléctrica S.A.	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Colombia	La Previsora S.A.	Financiero	Comercial	Competencia
Colombia	Radio Televisión Nacional de Colombia	Comunicaciones	Social	Contestable
Colombia	Sociedad Aeronáutica de Transporte	Transporte	Comercial	Competencia
Costa Rica	Banco Nacional de Costa Rica	Financiero	Comercial	Competencia
Costa Rica	Banco de Costa Rica	Financiero	Comercial	Competencia
Costa Rica	Editorial Costa Rica	Editorial	Social	Competencia
Costa Rica	Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Costa Rica	Instituto Costarricense de Electricidad	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Costa Rica	Instituto Costarricense de Ferrocarriles	Transporte	Comercial	Contestable
Costa Rica	Instituto Costarricense de Pesca y Acuicultura	Primario	Social	Competencia
Costa Rica	Instituto Costarricense de Puertos del Pacífico	Transporte	Comercial	Contestable
Costa Rica	Sistema Nacional de Radio y Televisión	Comunicaciones	Social	Contestable

Tabla A 1. Muestra de EEPP nacionales por sector económico, grado de corporatización y tipo de mercado (cont.).

País	Empresa	Sector	Grado de corp.	Tipo de mercado
Ecuador	Astilleros Navales Ecuatorianos	Manufacturero	Comercial	Competencia
Ecuador	Banco de Desarrollo del Ecuador	Financiero	Comercial	Competencia
Ecuador	Banco de Fomento Rural y Urbano	Financiero	Comercial	Competencia
Ecuador	Corporación Eléctrica del Ecuador	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Ecuador	Corporación Financiera Nacional	Financiero	Comercial	Competencia
Ecuador	Creamos Infraestructura EP	Bienes raíces	Social	Otro
Ecuador	Petroecuador	Primario	Comercial	Competencia
Ecuador	Empresa Nacional Minera	Primario	Comercial	Competencia
Ecuador	Medios Públicos EP	Comunicaciones	Social	Contestable
Ecuador	Servicios Postales del Ecuador	Postal	Comercial	Contestable
México	Aeropuerto Internacional Benito Juárez	Transporte	Comercial	Monopolio
México	Aeropuertos y Servicios Auxiliares	Transporte	Comercial	Monopolio
México	Banco Nacional de Comercio Exterior	Financiero	Comercial	Competencia
México	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	Financiero	Comercial	Competencia
México	Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada	Financiero	Comercial	Competencia
México	Banco del Bienestar	Financiero	Comercial	Competencia
México	Caminos y Puentes Federales	Transporte	Comercial	Contestable
México	Comisión Federal de Electricidad	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
México	Distribuidora e Impulsora Comercial Conasupo	Otras actividades	Social	Competencia
México	Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Serv. Soc. de los T.E.	Bienes raíces	Social	Otro
México	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores	Bienes raíces	Social	Otro
México	Leche Industrializada Conasupo S.A	Manufacturero	Comercial	Competencia
México	Nacional Financiera	Financiero	Comercial	Competencia
México	Petróleos Mexicanos	Primario	Comercial	Competencia
México	Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito	Financiero	Comercial	Competencia
Panamá	Aeropuerto Internacional del Tocumen S.A.	Transporte	Comercial	Monopolio
Panamá	Autoridad del Canal de Panamá	Transporte	Comercial	Monopolio
Panamá	Banco Nacional de Panamá	Financiero	Comercial	Competencia
Panamá	Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Panamá	Metro de Panamá	Transporte	Comercial	Contestable
Paraguay	Administración Nacional de Electricidad	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Paraguay	Administración Nacional de Navegación y Puertos	Transporte	Comercial	Contestable
Paraguay	Agencia Financiera de Desarrollo	Financiero	Comercial	Competencia
Paraguay	Banco Nacional de Fomento	Financiero	Comercial	Competencia
Paraguay	Cañas Paraguayas	Manufacturero	Comercial	Competencia
Paraguay	Compañía Paraguaya de Comunicaciones	Comunicaciones	Comercial	Contestable
Paraguay	Direccion Nacional de Aeronáutica Civil	Transporte	Comercial	Contestable
Paraguay	Empresa de Servicios Sanitarios del Paraguay	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Paraguay	Ferrocarriles del Paraguay	Transporte	Social	Contestable
Paraguay	Industria Nacional del Cemento	Manufacturero	Comercial	Competencia
Paraguay	Petróleos Paraguayos	Primario	Comercial	Competencia
Perú	Activos Mineros	Manufacturero	Comercial	Competencia
Perú	Banco de la Nación	Financiero	Comercial	Competencia
Perú	Corporación Financiera de Desarrollo	Financiero	Comercial	Competencia
Perú	Corporación Peruana de Aeropuertos y Aviación Comercial	Transporte	Comercial	Contestable
Perú	Electro Perú	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Electro Puno	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Electro Ucayali	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa Nacional de Puertos	Transporte	Comercial	Contestable
Perú	Empresa Nacional de la Coca	Manufacturero	Comercial	Competencia
Perú	Empresa Peruana de Servicios Editoriales	Editorial	Social	Competencia
Perú	Empresa Regional de Servicio Publico de Electricidad del Centro	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad Electronoroeste	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad Electrosur	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Norte	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa Regional de Servicio Público de Electricidad del Oriente	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Empresa de Administración de Infraestructura Eléctrica	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Perú	Empresa de Generación Eléctrica Machupicchu	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Perú	Empresa de Servicio Público de Electricidad Electro Norte Medio	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio
Perú	Fondo Mivivienda	Bienes raíces	Social	Otro
Perú	Petróleos del Perú	Primario	Comercial	Competencia
Perú	Servicio de Agua Potable y Alcantarillado de Lima	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Perú	Servicios Industriales de la Marina	Manufacturero	Comercial	Competencia
Perú	Servicios Industriales de la Marina Iquitos	Manufacturero	Comercial	Competencia
Perú	Sociedad Eléctrica del Sur Oeste	Electricidad y gas	Comercial	Monopolio

Tabla A 1. Muestra de EEPP nacionales por sector económico, grado de corporatización y tipo de mercado (cont.).

País	Empresa	Sector	Grado de corp.	Tipo de mercado
T&T	Export-Import Bank of Trinidad and Tobago Limited	Financiero	Comercial	Competencia
T&T	First Citizens Holdings Limited	Financiero	Cotizante	Competencia
T&T	Heritage Petroleum	Primario	Comercial	Competencia
T&T	InvesTT Limited	Otras actividades	Social	Otro
T&T	National Information and Communication Technology C.L.	Comunicaciones	Social	Contestable
T&T	Point Lisas Industrial Port Development Corporation Limited	Transporte	Comercial	Contestable
T&T	The National Gas Company of Trinidad and Tobago Limited	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
T&T	Trinidad and Tobago Electricity Commission	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
T&T	Trinidad and Tobago Free Zones C.L.	Otras actividades	Social	Otro
T&T	Trinidad and Tobago International Financial Centre Management C.L.	Financiero	Comercial	Competencia
T&T	Water and Sewerage Authority	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Uruguay	Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Pórtland	Manufacturero	Comercial	Competencia
Uruguay	Administración Nacional de Correos	Postal	Comercial	Contestable
Uruguay	Administración Nacional de Puertos	Transporte	Comercial	Contestable
Uruguay	Administración Nacional de Telecomunicaciones	Comunicaciones	Comercial	Contestable
Uruguay	Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas de Uruguay	Electricidad y gas	Comercial	Competencia
Uruguay	Administración de Ferrocarriles del Estado	Transporte	Social	Contestable
Uruguay	Agencia Nacional de Viviendas	Bienes raíces	Social	Otro
Uruguay	Banco Hipotecario del Uruguay	Financiero	Comercial	Competencia
Uruguay	Banco de Previsión Social	Financiero	Comercial	Competencia
Uruguay	Banco de Seguros del Estado	Financiero	Comercial	Competencia
Uruguay	Banco de la República Oriental del Uruguay	Financiero	Comercial	Competencia
Uruguay	Instituto Nacional de Colonización	Otras actividades	Social	Otro
Uruguay	Obras Sanitarias del Estado	Agua y saneamiento	Comercial	Monopolio
Uruguay	Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones	Comunicaciones	Social	Contestable

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 2. Efecto del activo en el resultado operativo diferenciado por sector. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(1) Resultado operativo
Activo	0.179***
	(0.00933)
Electricidad y gas	147.3***
	(45.71)
Financiero	217.1
	(210.0)
Manufacturero	-4.758
	(27.11)
Otras actividades	-14.42
	(34.12)
Postal	-56.02
	(78.16)
Primario	-1,409**
	(630.8)
Editorial	34.43**
	(15.26)
Bienes raíces	102.2
	(69.38)
Transporte	-80.50
	(63.49)
Agua y saneamiento	70.97
	(53.32)
Comunicaciones*activo	0
	(0)
Electricidad y gas*activo	-0.191***
	(0.0119)
Financiero*activo	-0.161***
	(0.0108)
Manufacturero*activo	-0.0968***
	(0.0218)
Otras actividades*activo	-0.122*
	(0.0625)
Postal*activo	-0.151***
	(0.0251)
Primario*activo	0.0331
	(0.0309)
Editorial*activo	0.0932***
	(0.0110)
Bienes raíces*activo	-0.178***
	(0.00934)
Transporte*activo	-0.0812
	(0.0670)
Agua y saneamiento*activo	-0.294***
	(0.0597)
Constante	-34.75**
	(15.26)
Observaciones	193
R-cuadrado	0.895

Errores estándar robustos entre paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 3. Efecto del empleo en el resultado operativo diferenciado por sector. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(1) Resultado operativo
Empleados	0.0316
	(0.0231)
Electricidad y gas	76.25
	(121.5)
Financiero	358.2
	(320.4)
Manufacturero	32.15*
	(19.23)
Otras actividades	-113.8
	(175.3)
Postal	-55.15
	(80.36)
Primario	1,326
	(1,383)
Editorial	38.39**
	(18.05)
Bienes raíces	32.17
	(19.53)
Transporte	100.5**
	(43.68)
Agua y saneamiento	69.40
	(53.94)
Comunicaciones*empleados	0
	(0)
Electricidad y gas*empleados	-0.0512**
	(0.0234)
Financiero*empleados	0.0722**
	(0.0304)
Manufacturero*empleados	-0.0218
	(0.0262)
Otras actividades*empleados	-0.0533
	(0.0327)
Postal*empleados	-0.0303
	(0.0231)
Primario*empleados	0.176
	(0.124)
Editorial*empleados	-0.0107
	(0.0233)
Bienes raíces*empleados	0.00479
	(0.0232)
Transporte*empleados	-0.0668
	(0.0505)
Agua y saneamiento*empleados	-0.0782**
	(0.0316)
Constante	-37.80**
	(18.02)
Observaciones	186
R-cuadrado	0.378

Errores estándar robustos entre paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 4. Efecto del activo en el resultado operativo diferenciado por grado de corporatización. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(3) Resultado operativo
Activo	0.0483
	(0.0440)
EEPP con orientación comercial	-4,142
	(3,319)
EEPP con orientación social	-4,298
	(3,319)
EEPP cotizables*activo	0
	(0)
EEPP con orientación comercial*activo	-0.0290
	(0.0465)
EEPP con orientación social*activo	-0.0457
	(0.0440)
Constante	4,201
	(3,319)
Observaciones	197
R-cuadrado	0.367

Errores estándar robustos entre paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 5. Efecto del empleo en el resultado operativo diferenciado por grado de corporatización. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(4) Resultado operativo
Empleados	0.194
	(0.203)
EEPP con orientación comercial	-5,868
	(3,853)
EEPP con orientación social	-5,835
	(3,851)
EEPP cotizables*empleados	0
	(0)
EEPP con orientación comercial*empleados	-0.137
	(0.207)
EEPP con orientación social*empleados	-0.224
	(0.203)
Constante	5,793
	(3,851)
Observaciones	186
R-cuadrado	0.395
Errores estándar robustos entre paréntesis	0.395

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 6. Efecto del activo en el resultado operativo diferenciado por tipo de mercado. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(5) Resultado operativo
Activo	0.0467*
	(0.0278)
Contestable	-171.4
	(224.8)
Monopolio	-256.0
	(230.6)
Otro	-296.6
	(243.7)
Competencia*activo	0
	(0)
Contestable*activo	-0.0915**
	(0.0413)
Monopolio*activo	0.0816
	(0.0573)
Otro*activo	-0.0434
	(0.0278)
Constante	159.4
	(224.2)
Observaciones	197
R-cuadrado	0.278

Errores estándar robustos entre paréntesis
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Tabla A 7. Efecto del empleo en el resultado operativo diferenciado por tipo de mercado. Promedio 2021 – 2023.

Variables	(6) Resultado operativo
Empleados	0.136**
	(0.0658)
Contestable	-319.3
	(255.5)
Monopolio	-322.1
	(259.8)
Otro	-369.5
	(276.1)
Competencia*empleados	0
	(0)
Contestable*empleados	-0.140**
	(0.0662)
Monopolio*empleados	-0.0617
	(0.0935)
Otro*empleados	-0.161**
	(0.0681)
Constante	285.7
	(254.8)
Observaciones	
R-cuadrado	186

Errores estándar robustos entre parént 0.238
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: elaboración propia en base a estados financieros de EEPP.

Referencias

Abramov A., A. Radygin, R. Entov and M. Chernova (2017). "State ownership and efficiency characteristics", *Russian Journal of Economics*, 4, pp.5-37

Afonso, A., Guedes, M. J., & Patel, P. C. (2021). "Labour productivity in state-owned enterprises". *Comparative Economic Studies*, *63*(3), 450-465.

Ahumada H., E. Cavallo, S. Espina Mairal and F. Navajas (2022). "Sectoral productivity growth, COVID-19 shocks and infrastructure", *Economics of Disasters and Climate Change*, 6, pp.1-28.

Ahumada H., S. Espina Mairal and F. Navajas (2024). "Productivity growth and infrastructure related sectors", SSRN working paper, March, available at https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4737666

Alfalter, S., and D. Sanchez-Navarro (2023). *Businesses Of The State (BOS) and Private Sector Development - A Policy Toolkit for Practitioners*, World Bank.

Andres L, J.L. Guasch and S. Lopez Azumendi (2008). "Regulatory Governance and Sector Performance: Methodology and Evaluation for Electricity Distribution in Latin America", Policy Research Working Paper 4494, World Bank.

Andres L, J.L. Guasch and S. Lopez Azumendi (2011). "Governance in State-Owned Enterprises Revisited. The Cases of Water and Electricity in Latin America and the Caribbean", Policy Research Working Paper 5747, World Bank.

Armstrong M., S. Cowan and J. Vickers (1994). *Regulatory Reform: Economic Analysis and British Experience*, MIT Press.

Arias Bello M. (2022). *Efectos de la corporatización en el desempeño de las empresas estatales no financieras en Latinoamérica durante los años 1999 a 2018*, tesis doctoral, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia.

Bernier L., M. Florio and P. Bance (eds) (2020). *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, London: Routledge.

Bernier L., M. Florio and P. Bance (2020b). "Introduction", in *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, London: Routledge.

Bos, D. (1981). *Economic Theory of Public Enterprise,* Berlin: Springer-Verlag.

CIRIEC (2012). "The future of public enterprise mission, performance and governance: Learning from success and failures. A research agenda 2012-2014", quoted in Florio (2014).

Dall'Olio, A., Goodwin, T., Orlowski, J., Patino-Pena, F., Sanchez-Navarro, D., & Ralambotsiferana, F. (2022). "Using ORBIS to Build a Global Database of Firms with State Participation". Policy Research Working Paper 10261, World Bank.

De Alessi L. (1969). "Implications of Property Rights for Government Investment Choices", *American Economic Review*, 59(1), pp. 13-24,

De Fraja G. (2020). "Mixed Oligopoly: Old and New", Working Paper 09/20, Department of Economics, University of Leicester.

Diamond P. and J. Mirrlees (1971). "Optimal Taxation and Public Production II: Tax Rules". *American Economic Review*, 61, pp. 261-78.

Estache A., S. Perelman, L. Trujillo (2005). "Infrastructure Performance and Reform in Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey of Productivity Measures", Available at SSRN 664528 - papers.ssrn.com

Ferro G., E. Lentini y C. Romero (2011). "Eficiencia y su medición en prestadores de servicios de agua potable y alcantarillado ", Documento de Proyecto CEPAL GIZ, Santiago de Chile, https://archivo.cepal.org/pdfs/Waterguide/lcw0385s.PDF

Florio M. (2014). "The return of public enterprise", Working Paper N. 01/2014, Center for Industrial Studies, Milan.

Friedman M. (1970). "The social responsibility of business is to increase its profits". *The New York Times Magazine*, September 13.

Herrera Dappe M. et al (2022). "Infrastructure State-Owned Enterprises A Tale of Inefficiency and Fiscal Dependence", Policy Research Working Paper 9969, World Bank.

Kowalski, P., Büge M., Sztajerowska M., Egeland M. (2013). "State-Owned Enterprises: Trade Effects and Policy Implications", *OECD Trade Policy Papers*, No. 147, OECD Publishing.

LAKLEMS (2019). "Crecimiento Económico y Productividad en América Latina." Database available at: http://www.laklems.net

Laffont J.J. and J. Tirole (1993). *A Theory of Incentives and Procurement in Regulation,* MIT Press.

Lawson C. (1994). "The Theory of State-Owned Enterprises in Market Economies", *Journal of Economic Surveys*, 8, pp.283-309.

Lin, C. and S. Berg (2008). "Incorporating service quality into yardstick regulation: an application to the Peru water sector". *Review of Industrial Organization*, *32*, 53-75.

Mayer C. (2021). "The Future of the Corporation and the Economics of Purpose", *Journal of Management Studies*, 58, pp. 887-901.

Mayer C. (2024). *Capitalism and Crises. How to Fix Them*, Oxford University Press.

Medas, P. and M. Sy (2023). State-owned enterprises: Struggling to be efficient, in Afonso, A., J. Tovar Halles, A. Venancio (eds), *Handbook on Public Sector Efficiency*, Edward Elgar Publishing.

Musacchio A., E. Pineda Ayerbe and G. Garcia (2015). "State-Owned Enterprise Reform in Latin America. Issues and Possible Solutions", Discussion Paper N° IDB-DP-401, IDB.

Navajas F. (1985). Navajas F. 1985 Managerial Incentives and Control in Public Enterprises, unpublished DPhil Thesis, University of Oxford, available at https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:3cde1ba9-e00b-41e0-9833-1b0809f7b4fa

Navajas F. (1987). "On Managerial Incentives, Performance Indicators and Efficiency Audits in Public Enterprises", *Revista de Análisis Económico* (ILADES/Georgetown University), 2, pp.3-26.

Navajas F. (2025). "Las empresas estatales como actores para el desarrollo sostenible de América Latina y el Caribe: algunas reflexiones retrospectivas y prospectivas".

Newbery D. (1992). "The Role of Public Enterprises in the National Economy", *Asian Development Review,* 10, pp.1-34.

Newbery D. (2002). *Privatization, Restructuring, and Regulation of Network Utilities*, MIT Press.

OECD (2015). OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, Paris: OECD.

OECD (2015b). OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Colombia, Paris: OECD.

OECD (2018). Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Argentina, Paris: OECD.

OECD (2020). Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises. Brasil, Paris: OECD.

OECD (2020b). Implementing the OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Review of Recent Developments. Paris: OECD.

OECD (2022). Monitoring the performance of state-owned enterprises Good practice guide for annual aggregate reporting, Paris: OECD.

OECD (2024). Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD: Paris.

Penfold M., A. Oneto y G. Rodriguez Guzmán (2015). "La transparencia del gobierno corporativo en las Empresas de Propiedad del Estado en América Latina", *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva* N°20 / 2015, CAF.

Perelman S. and P. Pestieau (2020). "The Performance of Public Enterprises", Chapter 30 in Bernier L., M. Florio and P. Bance (eds), 2020, *op.cit.*

Pestieau, P. and H. Tulkens (1993). "Assessing and explaining the performance of public enterprise". *FinanzArchiv*, 50, 293–323.

Poyago-Theotoky J. (2024). *Mixed Oligopolies and Public Enterprises*, Cambridge University Press.

PwC (2015). State-Owned Enterprises. Catalysts for public value creation?

Rees R. (1984). *Public Enterprise Economics* 2nd edition, London: Phillip Allan.

Rodríguez Pardina M., M. Rossi y C, Ruzzier (1999). "Fronteras de eficiencia en el sector de distribución de energía eléctrica: la experiencia sudamericana", UADE Textos de Discusión 15, https://ideas.repec.org/p/ris/uadetd/1999_015.html.

Rodrik D. (2008). "Second-Best Institutions", *American Economic Review*, 98, pp. 100-104.

Sanchez-Navarro D. (2024). "What Happens When the State id Bossing around Markets? An analysis of the Performance Differentials between Business of the State (BOS) and Private-Owned Enterprises (POEs)", Policy Research Working Paper 10820, World Bank.

Sheen A. (2020). "Do Public Firms and Private Firms Behave Differently: An Examination of Investment in the Chemical Industry", *Journal of Financial and Quantitative Analysis,* Vol. 55, No. 8 (December 2020), pp. 2530-2554.

Short R. (1984). "The Role of Public Enterprises: An International Statistical Comparison", in R. Floyd, C. Gary and R.P. Short (eds), *Public Enterprises in Mixed Economies: Some Macroeconomic Aspects*, Washington DC: IMF.

Taghizadeh-Hesary, F., N. Yoshino, C. J. Kim, and A. Mortha (2019). "A Comprehensive Evaluation Framework on the Economic Performance of State-Owned Enterprises". ADBI Working Paper 949. Tokyo: Asian Development Bank Institute.

Timmer, M., G. de Vries and K. de Vries (2015). "Patterns of Structural Change in Developing Countries." In: J. Weiss and M. Tribe, editors. *Routledge Handbook of Industry and Development*. London, United Kingdom: Routledge.

Tirole J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press.

Tirole J. (2018). *Economics for the Common Good*, Princeton University Press.

Vickers J. and G. Yarrow (1988). *Privatization: An Economic Analysis*, MIT Press.

Williamson O. (1985). *Las instituciones económicas del capitalismo*, México: Fondo de Cultura Económica.

De Witte, K., and Marquez, R. C. (2010). Designing performance incentives: An international benchmark study in the water sector. *European Journal of Operational Research*, 18, 189–220.

World Bank (2014). Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Latin America Current Trends and Country Case, Report No.: 89468-LAC, World Bank.

Yañez M. (2022). "Federalismo y Estado empresario a nivel subnacional: características y conformación reciente del sector de las empresas públicas provinciales en Argentina", *Revista Chilena de Derecho y Ciencia Política*, 13, 2, pp. 79-110.