

Empresas públicas y propiedad estatal

Un aporte más allá de la mirada fiscal



Gonzalo Guilardes
Jimena Rubio

Empresas públicas y propiedad estatal

Un aporte más allá de la mirada fiscal

Gonzalo Guilardes
Jimena Rubio



Sobre Fundar

Fundar es un centro de estudios y diseño de políticas públicas que promueve una agenda de desarrollo sustentable e inclusivo para la Argentina. Para enriquecer el debate público es necesario tener un debate interno: por ello lo promovemos en el proceso de elaboración de cualquiera de nuestros documentos. Confiamos en que cada trabajo que publicamos expresa algo de lo que deseamos proyectar y construir para nuestro país. Fundar no es un logo: es una firma.

Nos dedicamos al estudio e investigación de políticas públicas sobre la base de evidencia. Como parte de nuestra política de promover la transparencia y promoción de la discusión pública, disponibilizamos los datos utilizados para nuestros análisis, para que cualquier persona que lo desee pueda replicar los análisis realizados y generar nuevas investigaciones.

Creemos que el lenguaje es un territorio de disputa política y cultural. Por ello, sugerimos que se tengan en cuenta algunos recursos para evitar sesgos excluyentes en el discurso. No imponemos ningún uso en particular ni establecemos ninguna actitud normativa. Entendemos que el lenguaje inclusivo es una forma de ampliar el repertorio lingüístico, es decir, una herramienta para que cada persona encuentre la forma más adecuada de expresar sus ideas.

Cita sugerida

Guilardes, G. y Rubio, J. (2025). [Empresas públicas y propiedad estatal. Un aporte más allá de la mirada fiscal](#). Fundar.

Licencias

Esta obra se encuentra sujeta a una licencia [Creative Commons 4.0 Atribución-NoComercial-SinDerivadas Licencia Pública Internacional \(CC-BY-NC-ND 4.0\)](#). Queremos que nuestros trabajos lleguen a la mayor cantidad de personas en cualquier medio o formato, por eso celebramos su uso y difusión sin fines comerciales.

Índice

Empresas públicas y propiedad estatal

Un aporte más allá de la mirada fiscal

5	Introducción	18	Aerolíneas Argentinas y el rol del Estado empresario
6	Una instancia previa: definir las razones de interés público y los objetivos de la empresa	19	¿Aerolíneas Argentinas es un instrumento de política efectivo para promover el desarrollo?
7	Tres dimensiones para evaluar la presencia del Estado como propietario de una empresa	20	¿Aerolíneas Argentinas resuelve “fallas de mercado”?
8	Las empresas públicas como instrumentos para promover el desarrollo	20	¿Qué tipos de subsidios recibe Aerolíneas Argentinas?
12	Las empresas públicas como instrumentos para corregir “fallas de mercado”	21	Aerolíneas Argentinas en las tres dimensiones
13	Las empresas públicas y los subsidios: un debate sobre eficiencia y eficacia	22	Comentarios finales
16	Una mirada integral a partir de las diferentes perspectivas	24	Bibliografía

Introducción

Al igual que en la década de 1990, Argentina enfrenta un nuevo impulso privatizador de sus empresas públicas. La Ley Bases aprobada por el Congreso Nacional en el 2024 permite la privatización parcial o total de ocho empresas públicas nacionales: Enarsa, NASA, AYSA, Belgrano Cargas, Intercargo, SOFSE (Trenes Argentinos), Corredores Viales y Yacimientos Carboníferos Río Turbio. Hasta el momento, el Poder Ejecutivo lanzó el proceso de venta de una de estas empresas (AYSA) y de la participación accionaria de ENARSA en Transener¹. El discurso oficial se centra en la ineficiencia operativa, los bolsones de privilegios y el costo fiscal que generan las empresas públicas. Sin embargo, en el fondo, existen motivaciones relacionadas con la necesidad de generar ingresos para las arcas públicas y, fundamentalmente, una perspectiva ideológica sobre la necesidad de que el Estado restrinja al máximo su rol y funciones en la sociedad.

Por otro lado, se alzan voces que defienden la necesidad de un Estado fuerte para impulsar el desarrollo económico. Desde esta perspectiva, las empresas públicas se conciben como herramientas fundamentales para la industrialización, la salvaguarda de recursos estratégicos y la garantía de un acceso equitativo a bienes y servicios esenciales. A diferencia de la postura oficialista, la defensa suele sustentarse en una mirada acrítica, y poco estratégica, del rol del Estado empresario

La justificación para que el Estado tenga la propiedad (mayoritaria o no) y opere empresas públicas no es unívoca y si bien se enmarca en el debate "Estado sí" o "Estado no", no debe perderse ni agotarse en miradas binarias. El rol del Estado empresario tiene múltiples aristas. En este documento, se propone un marco analítico para evaluar la justificación de la propiedad estatal en el ámbito empresario a partir de la pregunta: ¿cuándo y bajo qué condiciones se justifica la propiedad estatal de una empresa? A la que se le suma una pregunta adicional: ¿cuándo y bajo qué condiciones se justifican los subsidios?

Para responder las preguntas señaladas, se identifican tres dimensiones que *a priori* abarcan las visiones predominantes alrededor del debate sobre la propiedad estatal en el sector empresario: i) desarrollista (objetivos de desarrollo), ii) economicista (fallas de mercado) y iii) fiscal (subsidios del Tesoro).

Las primeras dos dimensiones dominan los enfoques teóricos sobre el rol del Estado empresario. En el primer caso, predomina una mirada activa del Estado en relación al crecimiento, la transformación productiva, la soberanía económica y la seguridad nacional. Las empresas públicas son vistas como herramientas de política para alcanzar "objetivos de desarrollo" a través del control gubernamental sobre sectores estratégicos (por ejemplo de recursos naturales o de energía) y la catalización de inversiones y la innovación tecnológica en nuevos mercados cuando hay restricciones para ser pionero (Chang, 2007; Gasperin *et al.*, 2021; Mazzucato *et al.*, 2024).

En la dimensión economicista prima una mirada donde el rol del Estado se justifica a partir de las "fallas de mercado" que surgen cuando el libre juego de la oferta y la demanda no logra resultados socialmente óptimos. En esta dimensión, entre las razones que justifican la propiedad de empresas públicas se destacan los monopolios naturales, las asimetrías de información, la existencia de bienes públicos y el aprovechamiento de externalidades positivas y de compensación de las externalidades negativas (Dall'Olio *et al.*, 2022).

Finalmente, una tercera dimensión, con menor peso en el debate teórico sobre la justificación del Estado empresario pero central en la discusión pública, se enfoca en el desempeño fiscal de las empresas públicas (FMI, 2020). Una visión simplificada de esta perspectiva clasifica a las empresas

Una instancia previa: definir las razones de interés público y los objetivos de la empresa

¹ En febrero de 2025, el gobierno nacional privatizó la empresa IMPSA que no estaba incluida en el listado de empresas de la Ley Bases. El estado nacional tenía el 63% de la empresa a través del FONDEP.

como “buenas” o “malas” según si reciben subsidios o no. En este trabajo, se propone analizar los subsidios bajo el prisma de la eficiencia y eficacia en la consecución de objetivos no comerciales. El análisis del impacto de los subsidios sobre el equilibrio fiscal y las posibles implicancias macroeconómicas excede el alcance del trabajo.

En síntesis, este documento propone un marco analítico para evaluar el rol empresarial del Estado en base a las tres dimensiones antes señaladas, analizando el desempeño de las empresas públicas en relación con cada una de ellas y evitando el predominio de una sola. En la última sección, a modo de ejemplo, se aplica el marco analítico para el caso de Aerolíneas Argentinas. Finalmente se cierra con algunas conclusiones que vuelven al debate público antes señalado.

Una instancia previa: definir las razones de interés público y los objetivos de la empresa

Uno de los problemas que existen al momento de analizar el rol del Estado empresario es que muchas veces las prioridades de las empresas públicas no están claramente establecidas en documentos públicos o no son actualizadas luego de varios años de la creación de la empresa o son independientes de planes sectoriales o nacionales que los contengan.

Aunque pueda parecer obvio, es crucial establecer objetivos claros y revisarlos con regularidad. La ausencia de estos impide a la empresa definir métricas de desempeño e incentivos (lo que dificulta la evaluación del éxito de la gestión), asignar recursos internos de manera eficiente y dimensionar sus capacidades operativas. Además, sin objetivos precisos, la empresa puede perder la “disciplina del mercado” en la consecución de sus metas comerciales, alejándose de prácticas eficientes al no diferenciar claramente cuándo debe operar como sus competidores privados y cuándo no. También se dificulta que los empleados internalicen tanto la eficiencia comercial como el servicio público.

Una vez que los objetivos de la empresa se definen claramente o actualizan, es fundamental distinguir entre los objetivos comerciales y no comerciales (Christiansen, 2013; OECD, 2024). Los objetivos comerciales de las empresas públicas son similares a los de las empresas privadas: rentabilidad económica y eficiencia operativa para aumentar el valor de los accionistas, ampliar la presencia en el o los mercados y crecer y expandir la actividad. Sin embargo, las empresas públicas se distinguen de las privadas por sus objetivos no comerciales que priorizan el interés público sobre la maximización de ganancias aunque sin descuidar la eficiencia y la eficacia. Entre los objetivos no comerciales se encuentran:

- **Seguridad nacional:** asegurar servicios o recursos estratégicos para el país.
- **Provisión de bienes y servicios esenciales:** garantizar el acceso a precios subsidiados.
- **Fomento del desarrollo económico:** impulsar el crecimiento y la inversión en sectores claves.
- **Redistribución de rentas monopólicas:** beneficiar a los usuarios finales en mercados monopólicos.
- **Promoción de actividades con externalidades positivas:** incentivar acciones que generen beneficios sociales o ambientales significativos.
- **Contribución a un mejor funcionamiento del mercado:** corregir fallas o deficiencias en el sistema.



Sin objetivos comerciales la empresa pública no es un instrumento deseable para llevar adelante una política pública.

El principal desafío para la gestión de las empresas públicas radica en equilibrar estos dos tipos de objetivos, una complejidad que no enfrentan las empresas privadas. Tomando en cuenta la distinción entre objetivos comerciales y no comerciales, un límite claro para justificar la propiedad estatal de una empresa es cuando su propósito exclusivo es llevar adelante actividades no comerciales (Christiansen, 2013). En estos casos, estas actividades debieran ser realizadas por organismos gubernamentales o instituciones autónomas. Es decir, sin objetivos comerciales la **empresa pública** no es un instrumento deseable para llevar adelante una política pública. Un ejemplo de esto son las empresas públicas cuya función principal es otorgar subsidios o regular una actividad. En este caso, al tratarse exclusivamente de objetivos no comerciales el instrumento jurídico adecuado no es la "herramienta empresa pública" y el Estado debiera optar por una figura jurídica diferente².

Por otro lado, es necesaria la reevaluación permanente de los objetivos en función de cambios tecnológicos, productivos, de preferencias y de capacidades estatales de regulación. Si los cambios en el mercado donde opera una empresa pública fueron significativos, el Estado debe reevaluar su rol. Esto último es particularmente relevante en las "estatizaciones de emergencia" donde el Estado asume un rol empresario para asegurar la continuidad económica de las empresas frente a la quiebra o insolvencia o incumplimientos graves de la gestión privada (como fueron los casos de los procesos de estatización de AYSA, Correo Oficial, Aerolíneas Argentinas, FADEA, Operadora Ferroviaria, Belgrano Cargas y Yacimientos Carboníferos Río Turbio). *A priori*, se trata de estatizaciones que requieren ser revisadas una vez que se supera la situación de "emergencia" que justificó la estatización. También aquellos casos de empresas públicas en sectores o actividades donde se produjeron cambios tecnológicos y productivos muy significativos en los últimos años. Por ejemplo: tras la revolución de internet, los teléfonos celulares y las redes sociales, ¿las empresas de correo postal y los canales de televisión conservan el mismo interés público que a principios de siglo?

Tres dimensiones para evaluar la presencia del Estado como propietario de una empresa

A continuación se presentan las tres dimensiones a partir de las cuales se propone evaluar la propiedad estatal de las empresas públicas: i) la desarrollista que se focaliza en las misiones públicas de largo plazo de las empresas públicas, ii) la economicista que se centra en las fallas de mercado que resuelven las empresas públicas y iii) la fiscalista que pone el foco en los subsidios que reciben las empresas públicas. En cada una de ellas, además del aspecto teórico se propone un mecanismo concreto que contribuya a su evaluación práctica en un caso en particular.

² Muchas veces se utilizan las empresas públicas para el cumplimiento exclusivamente de objetivos no comerciales para aprovechar menores controles presupuestarios o de regulación normativa. Estas prácticas desnaturalizan la función de la empresa pública y deben evitarse.

Las empresas públicas como instrumentos para promover el desarrollo

Las empresas públicas pueden tener un papel fundamental en la promoción del desarrollo de un país en la medida en que sus actividades están alineadas con misiones estratégicas de interés público a largo plazo (Mazzucato *et al.*, 2024). Esto implica que las empresas públicas puedan canalizar las inversiones que realizan y configurar los mercados en los que operan de acuerdo con los objetivos de la misión y no en función de intereses de rentabilidad a corto plazo o de procesos de decisión internos de la empresa sin considerar las prioridades de política definidas en una estrategia de desarrollo nacional (Gasperin *et al.*, 2021).

De esta manera, la evaluación de la propiedad estatal asociada a la perspectiva desarrollista implica analizar al menos dos cuestiones: i) por un lado cuáles son las misiones estratégicas de largo plazo a las cuales la empresa pública contribuye con sus acciones y ii) el grado de contribución que realiza para el cumplimiento de estas misiones.

Misiones estratégicas de interés público

Las misiones son objetivos concretos que catalizan la inversión, la innovación y las acciones de los diferentes actores y sectores estratégicos cuya intervención se requiere para generar soluciones para los grandes desafíos sociales (Mazzucato, 2021). La definición de qué sectores son estratégicos para un país es coyuntural a diversos factores como las características de su estructura productiva, los recursos naturales existentes, las posibilidades de diversificación dadas sus capacidades productivas y los cambios tecnológicos que se avecinan y la identificación de potenciales riesgos y amenazas dada su posición geopolítica.

Es posible distinguir tres grandes tipos de misiones públicas asociadas a las empresas públicas: seguridad nacional/soberanía política-económica, desarrollo económico y equidad/bienestar social.

La importancia de las empresas públicas en relación a los objetivos de **seguridad nacional/soberanía política-económica** se puso en evidencia durante la última gran crisis vinculada a la pandemia del COVID 19 y ante las recientes tensiones geopolíticas, lo cual impulsó a los Estados a tener un mayor control de redes clave e insumos estratégicos para garantizar un suministro estable en sectores críticos (World Bank, 2023). Los sectores en los que se justifica la presencia de empresas públicas deberían ser aquellos considerados estratégicos para el control de recursos vitales, la protección de infraestructuras críticas o la defensa del interés nacional. La presencia de las empresas públicas en estos sectores asegura que decisiones clave sobre el suministro de energía, las comunicaciones o la producción de bienes esenciales no queden exclusivamente en manos de actores privados, cuyas prioridades podrían no alinearse con el interés público. Esto es crucial en escenarios de crisis o de competencia geopolítica, donde la autonomía y la capacidad de respuesta del país pueden depender directamente de la operación de estas empresas. Además, la gestión pública en estos sectores permite establecer estándares de seguridad y calidad que, de otra manera, podrían ser sacrificados

en aras de la maximización de beneficios. Algunos ejemplos de estos sectores son la industria para la defensa, la actividad nuclear, la explotación de recursos naturales críticos, como el litio en Argentina, o la producción de hidrocarburos.

Por ejemplo, la justificación “desarrollista” es clara en el sector hidrocarburífero dada su alta relevancia en la economía y en la política de seguridad nacional. Si su producción explica el 85% de la oferta energética³, es fácil colegir que la defensa exterior, la producción de alimentos, el transporte, la prestación de salud, el comercio, la seguridad interior y las fuentes de calefacción e iluminación dependen directamente de este sector (Carbajales, 2021). Las grandes potencias globales no solo procuran el abastecimiento de su demanda actual, sino que constituyen lo que denominan “reservas estratégicas” (grandes almacenamientos de energía) que no son gestionadas siquiera por las cartteras sectoriales sino, en muchos casos, por los propios Ministerios de Defensa junto con las Fuerzas Armadas⁴. Así, una empresa petrolera estatal puede priorizar el abastecimiento interno en momentos de crisis internacional.

En segundo lugar, las empresas públicas pueden tener un rol clave en relación a los **objetivos de desarrollo económico** como instrumento de política industrial para superar obstáculos para el crecimiento y promover la diversificación de nuevas actividades económicas. Pueden invertir para expandir la infraestructura crítica en determinado sector, fomentar la inversión en I+D a largo plazo en áreas clave de interés nacional, proveer financiamiento de largo plazo o fomentar el desarrollo de encadenamientos locales (Kim y Sumner, 2021). Las empresas públicas son particularmente relevantes para impulsar sectores de alto valor agregado y tecnológicamente exigentes donde el capital privado es reticente a asumir riesgos debido a la alta incertidumbre. Algunos ejemplos son las telecomunicaciones, las energías renovables y la biotecnología, la producción de algunos bienes de capital e insumos de uso difundido como el acero y, las finanzas para el desarrollo orientadas a proveer de financiamiento de largo plazo a sectores estratégicos de la economía.

La capacidad para internalizar los objetivos de desarrollo de las empresas públicas se ha puesto particularmente de manifiesto con la transición energética (World Bank, 2023). Por ejemplo, las empresas públicas de hidrocarburos en los países del Sudeste Asiático están liderando la transición hacia las nuevas tecnologías de electromovilidad no sólo a través de inversiones en infraestructura de carga crítica para impulsar el nuevo sector sino también de proyectos de I+D para el desarrollo de nuevas tecnologías vinculadas tanto a las baterías como a los vehículos a ser producidos en esos países (Kim y Sumner, 2021; Rubio *et al.*, 2024).

Finalmente, las empresas públicas también pueden cumplir un rol clave como instrumentos para lograr **objetivos vinculados a la equidad/bienestar social**. Un argumento frecuentemente utilizado para justificar la propiedad estatal es el caso de empresas proveedoras de bienes y servicios básicos (por ejemplo, agua, gas, electricidad, transporte público) donde no es deseable desde una perspectiva de equidad y bienestar social que los clientes más desfavorecidos (en términos socioeconómicos o geográficos) y regiones menos rentables no puedan acceder a estos servicios (Chang, 2007).

Lamentablemente, dentro de este último tipo de misiones, muchas veces se incluyen objetivos que apuntan a resolver problemas sociales que, más allá de que tengan una finalidad noble, podrían abordarse mejor a través de otros instrumentos de política. Por ejemplo, suele ocurrir que algunas empresas públicas tienen como misión principal contener el incremento del desempleo en determinadas regiones o fases del ciclo económico o asegurar el control de precios de determinados bienes o servicios.

3 Según datos del [Balance Energético nacional 2024](#), en nuestro país, el 85% de la oferta primaria interna proviene de Gas Natural de Pozo y Petróleo.

4 Ver los casos de 1) Estados Unidos: [¿Qué es la SPR y por qué Biden quiere usarla para luchar contra Rusia? \(cnn.com\)](#) y [Hacia un concepto integral de seguridad energética \(lainformacion.com\)](#); 2) España: [Estrategia de Seguridad Energética Nacional | DSN](#); 3) Alemania: [Alemania Guerra de Ucrania | Estrategia de seguridad \(deutschland.de\)](#); y 4) México: [Estrategia Nacional de Energía | Secretaría de Energía | Gobierno | gob.mx \(www.gob.mx\)](#).

En estos casos, la empresa pública no es la mejor opción de política pública y puede reemplazarse con otros instrumentos menos costosos y más efectivos (subsidio al desempleo, políticas de promoción de empleo privado, etc). En este tipo de misiones, en particular, se debe realizar un examen exigente y particular de la pertinencia de las empresas públicas como herramienta para alcanzar estos objetivos.

Nivel de contribución al cumplimiento de la misión

Más allá de la existencia de una misión de interés público de largo plazo asociada a la operatoria de la empresa pública en un sector estratégico, es fundamental hacer una evaluación de la contribución que realiza la empresa pública al cumplimiento de la misión pública a la que está alineada. En este sentido, las empresas públicas deben evaluarse no sólo a partir de indicadores financieros específicos, como la rentabilidad y los ratios de endeudamiento, sino también en base a su contribución a resultados socioeconómicos más amplios. Para ello deben considerarse las capacidades productivas, tecnológicas y financieras de las empresas públicas así como su contribución al logro de las misiones dentro de su ámbito de competencia, así como los efectos derrame generados en otros sectores (Mazzucato *et al.*, 2024; Gasperin *et al.*, 2021).

Las empresas públicas deben evaluarse a partir de sus indicadores financieros pero también en base a su contribución socioeconómica más amplia.

Para ello se deben considerar distintos indicadores de desempeño en función del tipo de empresas públicas de que se trate. Es posible distinguir al menos tres tipos de funciones que pueden realizar estas empresas: i) operativas / provisión directa, ii) inversoras / riesgo financiero, iii) innovadoras / riesgo industrial. Estas funciones no son excluyentes entre sí dado que una misma empresa podría desarrollarlas al mismo tiempo.

Las **empresas públicas operativas / provisión directa** tienen como función principal producir y distribuir bienes o servicios directamente, a fin de garantizar su suministro, muchas veces en sectores donde hay fallas de mercado o donde se busca garantizar un acceso universal. A nivel global, las empresas públicas operativas suelen focalizarse en los sectores de servicios públicos y de industrias en red como la energía (electricidad y gas), las telecomunicaciones y el transporte⁵. Además, estas empresas también tienen una presencia importante en los sectores primarios vinculados a los recursos naturales (que incluye la producción y refinamiento de hidrocarburos y la extracción y refinamiento de minerales) y en los sectores manufactureros intensivos en capital como la siderurgia, la industria naval o la aeroespacial.

Las **empresas públicas inversoras / riesgo financiero** tienen como función principal proveer capital tomando decisiones de inversión para impulsar determinados sectores estratégicos de la economía y creando un entorno que fomenta la toma de riesgos y la experimentación, en consonancia con los objetivos de su misión (Mazzucato y Macfarlane 2023). Dentro de este tipo de empresas se incluyen

⁵ De acuerdo a un relevamiento de la OECD (2017) sobre 40 países, incluyendo a la Argentina, estos sectores representaban cerca de la mitad del valor total de mercado de todas las empresas públicas relevadas y el 70% del total del empleo, siendo el sector más grande el de electricidad y gas.

los bancos de desarrollo y los bancos comerciales públicos con alguna misión de desarrollo que cumplen funciones clave para la diversificación de la estructura productiva, el desarrollo y fortalecimiento de los mercados financieros locales, y la estabilidad macroeconómica a través del financiamiento anticíclico para hacer frente a mercados financieros cada vez más inestables y volátiles (Ferraz y Coutinho, 2019; Mazzucato y Penna, 2016). Entre los casos más emblemáticos de bancos de desarrollo se encuentran el Banco de Desarrollo de China, el Grupo KfW de Alemania, el Banco de Desarrollo de Corea y el BNDES de Brasil (Macfarlane y Mazzucato, 2018). Por otro lado, algunas empresas públicas inversoras tienen a su cargo la administración de los fondos de riqueza soberana que desde principios de los 2000 han crecido en términos de sus activos y de la cantidad de empresas públicas y privadas invertidas (Megginson *et al.*, 2021).

Las **empresas públicas innovadoras / riesgo industrial** tienen como función principal fomentar nuevas capacidades tecnológicas de vanguardia en sectores con altos riesgos y mucha incertidumbre. Estas empresas pueden tener un rol clave en los procesos de innovación en la medida en que disponen de un margen más amplio para obtener ganancias de sus inversiones y se encuentran insertas en amplias redes público-privadas que les permite generar alianzas para integrar distintas capacidades tecnológicas (Lo *et al.*, 2022; Benassi y Landoni, 2019). Las empresas públicas innovadoras incluyen no sólo centros tecnológicos y de innovación sino también empresas operativas en determinados sectores que buscan liderar sus mercados y desarrollar productos/servicios en la frontera tecnológica. Ejemplo de este tipo de empresas públicas son Petrobras (Brasil) en el desarrollo de tecnologías de exploración de petróleo en aguas profundas (Tönurist y Karo, 2016) y Equinor (Noruega) en el desarrollo de tecnologías eólicas offshore (Algers y Kattel, 2021).

Tipos de funciones e indicadores de contribución a la misión pública de las empresas públicas

Tabla 1

Tipo de función	Casos en Argentina	Indicadores de desempeño
Operativas / provisión directa Producen y distribuyen bienes estratégicos o servicios esenciales	YPF NASA Trenes Argentinos Aerolíneas Argentinas	Participación de mercado Producción Indicadores sobre eficiencia y eficacia sectoriales (ejemplo: cantidad de pasajeros transportados por km por empleados)
Inversoras / riesgo financiero Proveen financiamiento de mediano/largo plazo a través de diversos instrumentos como	BICE Banco Nación	Créditos a inversiones productivas en relación al total de la cartera de créditos y el PBI Fondeos / Préstamos a empresas nuevas (<i>startup</i>) Financiamiento a sectores de alto valor agregado y proyectos tecnológicos Préstamos de inversión a empresas a un plazo mayor al del promedio del sistema financiero
Innovadoras / riesgo industrial Funcionan como espacios de innovación y producen desarrollos tecnológicos	Y-TEC ARSAT	Inversiones en actividades de I+D Personal dedicado a actividades de I+D Cantidad de patentes solicitadas y generadas Vínculo con instituciones de CyT (incubadoras universidades, pasantías científicos) Proyectos de participación público privados Contribución con la investigación ciencia básica

Las empresas públicas como instrumentos para corregir “fallas de mercado”

Desde esta perspectiva, la presencia estatal en la economía se justifica desde el objetivo “pragmático” de corregir fallas de mercado con el objetivo de maximizar el beneficio social. Para evaluar la justificación de la propiedad estatal en esta dimensión se propone adoptar la taxonomía utilizada por Dall’Olio *et al.* (2022) donde se analizan sectores y se justifica la presencia o no de la empresa pública en un mercado en particular a partir de las características intrínsecas del sector en el que opera.

El aspecto más distintivo de esta taxonomía es su foco en la eficiencia en la asignación de recursos y la eficiencia productiva de la economía.

Aquí es donde entra en juego la relación con el concepto de fallas de mercado. La mirada teórica postula que, bajo condiciones ideales, los mercados libres son el mecanismo más eficiente para asignar recursos. Sin embargo, las fallas de mercado son situaciones donde el mercado por sí solo no logra una asignación eficiente. En estos casos, la intervención estatal, incluida la propiedad de una empresa pública, puede justificarse como un mecanismo para corregir estas fallas y, por ende, mejorar la eficiencia económica general.

Las principales fallas de mercado que la taxonomía de Dall’Olio *et al.* (2022) considera como posibles justificaciones para una empresa pública incluyen la existencia de: i) monopolios naturales (donde las economías de escala son tan significativas que un único productor es más eficiente que múltiples competidores); ii) bienes públicos (bienes no-rivales y no-excluyentes que el mercado privado tiende a subproducir o no producir directamente); iii) externalidades (efectos colaterales positivos o negativos de la producción o el consumo que no se reflejan en los precios de mercado); iv) asimetrías de información (situaciones en las que una parte tiene información significativamente superior a la otra, llevando a resultados subóptimos).

La taxonomía clasifica los sectores basándose en si la presencia de estas fallas de mercado justifica o no la intervención de una empresa pública para lograr una asignación de recursos más eficiente⁶. Los sectores se dividen en tres grupos: donde existiría un fuerte indicio que justificaría la presencia de una empresa pública (sectores de monopolio natural o servicios esenciales), indicios más débiles (sectores “parcialmente competitivos”) y sectores donde *a priori* no se justificaría la presencia de una empresa pública (sectores competitivos)⁷.

- **“Monopolio natural / servicios esenciales”:** esta categoría engloba los sectores caracterizados por la existencia de monopolios naturales, donde las economías de escala son tales que la provisión por una única entidad es más eficiente. También incluye a los servicios considerados

⁶ La taxonomía se construye utilizando la Nomenclatura de Actividades Económicas Revisión 2, aplicando la clasificación a un nivel de cuatro dígitos. El núcleo metodológico del documento es un árbol de decisión que, a través de una serie de preguntas basadas en los criterios de eficiencia y fallas de mercado, clasifica cada uno de los 563 sectores (del total de sectores economía se excluyen 52 actividades que se considera proveen bienes públicos que no pueden venderse comercialmente o no tienen propósito de lucro como por ejemplo: Administración gubernamental, Educación, etc).

⁷ Según la clasificación propuesta del total de sectores económicos se clasifica a 11 sectores como “monopolios naturales” (el 2% de los sectores), a 45 sectores como “parcialmente competitivos” (el 9% de los sectores) y el resto como “competitivos” (el 89%). Dall’Olio *et al.* (2022) usan la terminología “Partially Contestable Sectors” en lugar de “parcialmente competitivos” que se adopta en este trabajo.

esenciales para el bienestar público que, por sus características o el riesgo de subprovisión, justifican la intervención estatal. La presencia de una empresa pública aquí se justificaría para evitar la explotación de un monopolio privado (a través de precios excesivos o baja calidad) o para asegurar el acceso universal a servicios críticos, logrando así una asignación más eficiente que un mercado sin regulación.

- **Parcialmente competitivo:** este grupo se refiere a sectores donde predominan otras fallas de mercado como pueden ser: i) externalidades (positivas o negativas), ii) barreras de entrada a la competencia o iii) asimetrías de información. La intervención de una empresa pública en estos sectores se justificaría para corregir estas fallas, por ejemplo, asegurando la provisión adecuada de bienes con altas externalidades positivas o mitigando los efectos de las potenciales externalidades negativas.
- **Competitivo:** este grupo comprende los sectores donde, desde una perspectiva de eficiencia, la presencia de una empresa pública se considera menos justificada. Se trata de mercados donde las condiciones de competencia son (o pueden ser) robustas, y las fallas de mercado son mínimas o inexistentes. En estos casos, se asume que el sector privado puede operar de manera eficiente por sí solo, y la intervención estatal a través de una empresa pública podría distorsionar el mercado, generar ineficiencias o desplazar a la inversión privada.

La racionalidad detrás de la clasificación es que aquellas empresas públicas que operen en sectores sin fallas de mercado deben considerarse “privatizables” ya que los costos reales o potenciales (*crowding out* inversión privada, corrupción o captura de beneficios estatales de privados, obligaciones fiscales, etc.) no justifican el rol estatal empresario.

Las empresas públicas y los subsidios: un debate sobre eficiencia y eficacia

Existen diferentes aspectos que vinculan a las empresas públicas con la perspectiva fiscal entre los que se destacan aquellos que se enfocan en su rol como fuente o destino de recursos fiscales —ya sea vía subsidios directos, préstamos o distribución de utilidades—; como un factor de riesgo fiscal debido a pasivos contingentes, acuerdos de financiación extrapresupuestarios y obligaciones implícitas; o incluso como un factor de desequilibrios macroeconómicos cuando sus necesidades y riesgos impactan en forma significativa sobre el resultado fiscal y la deuda pública.

Este trabajo no se detendrá en estas cuestiones que debieran ser abordadas desde estudios vinculados a las buenas prácticas presupuestarias o desde una visión integral de la política fiscal. El interés de este trabajo radica en las razones de la existencia del Estado empresario. Los subsidios a las empresas públicas se examinarán desde la perspectiva “accionista-empresa” y la pregunta clave a responder será: ¿en qué circunstancias se justifica que el Estado, en su rol de “dueño o accionista mayoritario”, financie con subsidios a una empresa pública?

Desde la perspectiva “accionista-empresa”, *a priori*, si una empresa recibe subsidios en forma recurrente esta práctica plantea desafíos significativos en términos de eficiencia y competitividad. Sin embargo, la justificación o no de los subsidios requiere de un análisis matizado que diferencie claramente entre el apoyo que encubre ineficiencias operativas “comerciales” y el financiamiento de actividades que cumplen funciones de interés público o que impulsan la inversión estratégica.

Subsidios “que no”

Los subsidios para financiar un déficit operativo crónico de una empresa pública asociado al cumplimiento de objetivos puramente comerciales no deberían perpetuarse porque generan diversas distorsiones. En primer lugar, esta situación puede exacerbar la pérdida de competitividad y de eficiencia de la empresa al eliminar la presión competitiva que impulsa la optimización de costos, la innovación y la mejora en la gestión. En segundo lugar, puede generar distorsiones en el mercado donde opera la empresa pública al tener una ventaja sobre competidores privados perpetuando una estructura de mercado ineficiente que desincentiva la competencia y la inversión privada. Finalmente, genera inequidad en tanto el financiamiento de déficits operativos comerciales con fondos públicos desvía recursos de asignaciones más productivas o socialmente deseables o mucho más prioritarias.

La única salvedad en relación a la existencia de subsidios destinados a financiar el déficit operativo “comercial” es en un marco de crisis donde se justifique el subsidio como “excepcional y transitorio”. La transferencia de subsidios en situaciones de emergencia es una práctica que también ha sido utilizada para sostener empresas privadas en situaciones de emergencia como fue el caso, en nuestro país, del programa “Asistencia al Trabajo y la producción” que financió parte de los sueldos de empleados del sector privado durante la pandemia del COVID 19.

Subsidios “que sí”

En contraste, los subsidios pueden encontrar una justificación si se destinan a financiar objetivos no comerciales de interés público o inversiones de capital estratégicas que amplían la capacidad productiva y mejoran la eficiencia a largo plazo de la empresa, contribuyendo directamente al valor público y al desarrollo sostenible.

Las empresas públicas pueden tener **objetivos no comerciales cuyo financiamiento puede cubrirse o no con el resultado operativo de la empresa**. Acá la correspondencia debe ser entre el financiamiento otorgado para el objetivo no comercial y su impacto. Entre los tipos de objetivos no comerciales que requieren de financiamiento público más comunes se destacan:

- **La provisión de un servicio público básico** (agua, electricidad, transporte) en condiciones de accesibilidad y cobertura universal incluyendo zonas rurales, de baja rentabilidad comercial o incluso población sin recursos para pagar una tarifa que cubra el costo de provisión.
- **El mantenimiento de operaciones en territorios no rentables pero con un impacto vital** en la actividad económica de una región desfavorecida o que se quiere promover, donde el subsidio puede estar orientado al desarrollo de regiones o integridad territorial de la empresa pública.
- **El financiamiento de sectores considerados críticos para el futuro o la soberanía del país donde la inversión en investigación y desarrollo puede ser de alto riesgo y a plazos largos**. En estos sectores incluso se pueden generar bienes públicos que generan conocimientos, tecnologías y capacidades estratégicas claves para el desarrollo de otros sectores y la economía en su conjunto.

Otro tipo de subsidio justificado es cuando se trata de financiamiento destinado a **inversiones de capital que buscan ampliar la capacidad productiva de la empresa, modernizar su infraestructura o mejorar su eficiencia operativa a largo plazo**. Este destino no debe confundirse con las necesidades vinculadas a cubrir la amortización del capital existente que debe cubrirse con el resultado operativo y no con aportes del accionista. Deben evaluarse en relación a fuentes de financiamiento alternativo disponibles en el mercado financiero. Entre este tipo de subsidios se destacan:

Tres dimensiones para evaluar la presencia del Estado como propietario de una empresa

- El crecimiento demográfico y económico exige una **expansión de la infraestructura y los servicios públicos**. Los subsidios de capital son esenciales para financiar proyectos de gran envergadura (nuevas plantas generadoras, ampliación de redes, modernización de flotas) que garantizan la provisión sostenible de servicios vitales a largo plazo;
- **La inversión en tecnologías avanzadas, la automatización de procesos o la renovación de activos obsoletos** puede generar ganancias significativas en productividad y eficiencia operativa. Estos subsidios se traducen en una reducción de costos futuros, una mejora en la calidad del servicio y una mayor competitividad de la empresa pública, beneficiando tanto a la empresa como a los usuarios finales;
- **Las inversiones de capital pueden ser cruciales para que las empresas públicas lideren la transición hacia economías más sostenibles**, por ejemplo, mediante la inversión en energías renovables, infraestructura resiliente al clima o tecnologías de gestión de residuos. Estos son gastos que, aunque no siempre tienen un retorno comercial inmediato, son fundamentales para los objetivos de sostenibilidad ambiental y social a largo plazo

A su vez, para que los subsidios sean una herramienta efectiva, es imperativo que se implementen bajo los principios de una gobernanza robusta que promueva la eficiencia operativa y la viabilidad financiera, aspecto que también se escapa a los objetivos de este trabajo e incluye: claridad de justificación de los subsidios y alineación con los objetivos de la empresa, transparencia y rendición de cuentas, evaluación continua del impacto de los subsidios, apoyo financiero con condiciones claras y estrategias de salida, un abordaje permanente de los aspectos "cuasifiscales" y los riesgos fiscales, entre otros aspectos.

Tipos de subsidios que pueden recibir las empresas públicas

Los subsidios del Estado a una empresa pública pueden ser directos y explícitos como lo son las transferencias corrientes o de capital desde el Tesoro Nacional. A continuación se presentan las principales empresas públicas del gobierno nacional divididas en dos grupos según si reciben o no transferencias corrientes del Tesoro Nacional para financiar su déficit operativo.

Tabla 2. Empresas públicas nacionales más relevantes (2022)

Reciben subsidios para financiar déficit operativo	NO reciben subsidios para financiar déficit operativo
Aerolíneas Argentinas	Banco Hipotecario
AYSA	Banco Nación
Belgrano Cargas	BICE
Corredores Viales	Casa de la Moneda
Correo Argentino	NASA
ARSAT	YPF
ENARSA	IOSFA
FADEA	
Fabricaciones Militares	
Radio y Televisión	
YCRT	
Operadora Ferroviaria	

Fuente: Fundar, con base base en datos de Cuentas de inversión, Revista mercado e INDEC. Nota: se considera como empresa pública nacional más relevantes a aquellas con una cantidad de empleados superior a 1000 o con un nivel de facturación neto de subsidios anual superior a los USD 100 millones o si forman parte del listado de 500 empresas más grandes del país.

Box 1

Box 1

Una mirada integral a partir de las diferentes perspectivas



Box 1

Ahora bien, además de los subsidios del Tesoro existe otro tipo de subsidios implícitos o indirectos que si bien son más difíciles de medir o cuantificar también deberían incluirse a la hora de analizar los subsidios a las empresas públicas (en nuestro país en su mayoría no se incluyen ni se cuantifican). Este tipo de subsidios incluyen: i) garantías que reducen el costo financiero de las empresas públicas, ii) préstamos del gobierno a tasas preferenciales, iii) condonación de deudas o el Estado asume deudas de empresas públicas, iv) créditos fiscales y exenciones impositivas, v) derechos exclusivos o posiciones de monopolio que eliminan la competencia y garantizan ingresos a las empresas públicas, vi) tratamiento regulatorio preferencial en cumplimiento de regulaciones ambientales, laborales o de seguridad, vii) medidas arancelarias o no arancelarias de protección, viii) transferencia al Estado de pasivos contingentes, ix) asunción de pérdidas históricas, x) transferencia a las empresas públicas de activos a un valor inferior al de mercado o en forma gratuita (inmuebles, infraestructura, etc), y xi) políticas de compra del Estado a las empresas públicas que le garantizan ventas y exclusividad.

Una mirada integral a partir de las diferentes perspectivas

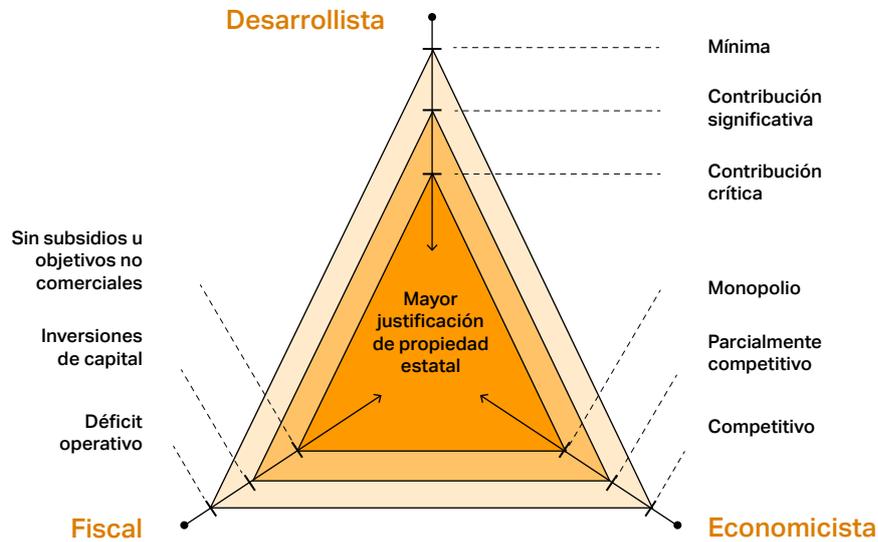
En este apartado presentamos un esquema para integrar las tres perspectivas presentadas para evaluar la justificación de la propiedad estatal para una empresa pública en particular. En cada uno de los vértices del triángulo se ubican las tres dimensiones propuestas: desarrollista, economicista y fiscalista. El análisis de cada caso en particular debiera permitir ubicar a la empresa en un punto más cercano o lejano del centro del triángulo. Cuanto más cercana al centro del triángulo se encuentre una empresa determinada (contribución crítica a objetivos de desarrollo, sector de monopolio natural/servicios esenciales y sin subsidios para financiar el déficit operativo) más fuerte será la justificación para la propiedad estatal de esa empresa. Por el contrario, la ubicación de una empresa en algún punto intermedio en cualquiera de las dimensiones analizadas permitirá indicar el tipo de estrategia de reforma que debiera seguirse. Por supuesto, la ubicación de una empresa en los tres vértices externos del triángulo (contribución mínima a objetivos de desarrollo, sector competitivo y subsidios para financiar déficit operativo de manera sostenida) indica una débil justificación de la propiedad estatal.

Esquema 1



Distribución de razones por un rol empresario del Estado

Esquema 1



Fuente: Fundar.

En el caso de la **dimensión fiscal**, cerca del vértice se ubican los casos de empresas públicas que reciben subsidios destinados a financiar su déficit operativo, es decir, para financiar ineficiencias y prácticas alejadas del resto del mercado. En estos casos, no hay razón que justifique los subsidios excepto situaciones transitorias y excepcionales. En un punto intermedio se encuentran los subsidios destinados a financiar inversiones de capital (sin incluir la depreciación del capital existente que no debe financiarse con subsidios). Finalmente, cerca del centro del triángulo, se ubican aquellas empresas públicas que no reciben subsidios o si los reciben se explican por el financiamiento de objetivos no comerciales. En el caso de las empresas públicas que reciben subsidios y se ubican en el centro del triángulo es fundamental evaluar la correspondencia entre el subsidio y las metas "no comerciales" como también si no existen herramientas de política pública alternativas.

En el otro vértice del triángulo, se encuentra la **dimensión economicista**, sobre las fallas de mercado. Cerca del vértice se encuentran las empresas públicas que operan en mercados competitivos donde no se justifica el rol del Estado empresario. En un punto intermedio, se ubican las empresas públicas que operan en sectores parcialmente competitivos donde la propiedad estatal de empresas permite resolver fallas de mercado existentes. Cerca del centro se encuentran los sectores calificados como "monopolios naturales / servicios esenciales" donde la existencia de una empresa pública está fuertemente justificada.

Finalmente en el vértice vinculado a la **dimensión desarrollista**, debe evaluarse la contribución de la empresa pública a objetivos de desarrollo de largo plazo. Para ello es importante analizar dos aspectos: las misiones a las cuales está alineada la empresa pública y cuál es su grado de contribución al logro de estas misiones a partir de la evaluación de indicadores asociados al tipo de empresa (operativa/operación directa, inversora/riesgo estratégico, innovadora/riesgo industrial). Cerca del vértice se encuentran las empresas públicas que realizan una contribución mínima en indicadores de gestión clave o no contribuyen al cumplimiento de una misión de interés público. En un punto intermedio se encuentran las empresas públicas que realizan una contribución intermedia a una misión de interés público de largo plazo. Finalmente, cerca del centro se ubican las empresas públicas que realizan una contribución alta a una misión de interés público de largo plazo.



A continuación, en la tabla 3, se presentan a modo de guía las preguntas clave que debería seguir la evaluación de una empresa pública en particular en relación a cada una de las dimensiones del triángulo.

Dimensiones y preguntas clave de las dimensiones de justificación del Estado empresario

Dimensión	Preguntas clave
Desarrollista: las empresas públicas como instrumentos para promover el desarrollo	¿Los objetivos de la empresa pública están alineados a una misión de interés público estratégica de largo plazo?
	¿Qué tipo de funciones tiene la empresa? ¿Cuál es su grado de contribución para el cumplimiento de la misión a la cual está alineada?
Economicista: las empresas públicas como instrumentos para corregir fallas de mercado	¿El sector en el que opera es un monopolio natural, parcialmente competitivo o competitivo?
Fiscalista: las empresas públicas como beneficiarias de subsidios	¿Recibe subsidios corrientes o de capital? ¿Ambos?
	Si los subsidios son corrientes, ¿contribuyen al cumplimiento de objetivos no comerciales o financian el resultado operativo de la empresa?
	Si los subsidios son de capital, ¿se trata de subsidios vinculados a cubrir la depreciación normal del capital o a inversiones nuevas orientadas a mejorar la productividad o aumentar la escala de la empresa? ¿Cuáles son las opciones de financiamiento de la inversión de capital?

Tabla 3

Aerolíneas Argentinas y el rol del Estado empresario

En esta sección, y a modo de ejemplo práctico, se presenta el análisis del rol empresario del Estado para el caso de la empresa Aerolíneas Argentinas (AA) utilizando el marco analítico presentado previamente. Este análisis se realizó en base al artículo "[¿Qué hacer con Aerolíneas Argentinas?](#)", publicado por Fundar a fines de 2024 en el marco de la posible privatización de Aerolíneas Argentinas⁸.

Una cuestión definida como preliminar en la sección 2, tiene que ver con identificar las razones de interés público que guían la operatoria de una empresa pública y la claridad sobre la definición de sus objetivos comerciales y no comerciales. En este punto se observa una primera dificultad: la estatización de Aerolíneas Argentinas (AA) realizada en 2008 se hizo con el objetivo explícito de evitar la quiebra de una empresa que en ese momento explicaba el 70% del market share de cabotaje nacional y tenía 9000 trabajadores. El objetivo de la expropiación era "garantizar el servicio público de transporte aerocomercial de pasajeros, correo y cargas"⁹. Es decir, se trató de una estatización de emergencia y *a priori* transitoria.

⁸ El análisis de la situación de AA realizado en ese artículo se basó en diversas fuentes de información pública que incluyeron los últimos estados contables, el marco normativo, los informes de auditoría publicados, los informes de gestión disponibles, información de estados contables e informes financieros de otras aerolíneas de la región, informes del mercado de aviación comercial de IATA, pedidos de acceso a la información pública parcialmente respondidos por la empresa, entre otros. Estas fuentes fueron complementadas con entrevistas confidenciales a ex directivos de la empresa.

⁹ Ley 26412

A más de quince años de su estatización, en ningún momento se reevaluaron las razones de interés público que justifican la propiedad estatal de AA ni se definieron claramente sus objetivos comerciales y no comerciales. Esta ha sido una clara falencia del Estado argentino que contribuyó con la falta de argumentos y razones respecto de si AA debe ser estatal o no y sobre todo en relación a la justificación de los subsidios.

¿Aerolíneas Argentinas es un instrumento de política efectivo para promover el desarrollo?

El transporte aéreo de pasajeros y mercancías tiene un impacto positivo sobre el crecimiento económico y el desarrollo en la medida en que facilita la integración económica, promueve el comercio y crea oportunidades de empleo. Este impacto es particularmente mayor en áreas remotas donde la movilidad es difícil y costosa (Fageda *et al.*, 2019, 2018).

Este es justamente el caso de la Argentina un país que, por su localización y extensión territorial, requiere políticas públicas que incentiven y promuevan el desarrollo aerocomercial: i) es el octavo país en extensión territorial con la tercera parte de su población concentrada en el AMBA, con amplios territorios alejados y de baja densidad poblacional, algunos de ellos particularmente estratégicos en términos geopolíticos y económicos como la Patagonia; ii) está rodeado de océanos en una región austral del planeta alejada de las regiones de mayor intensidad de flujo mundial de pasajeros y comercio y iii) tiene una organización política federal.

En este contexto, AA cumple una misión pública estratégica de largo plazo asociada a asegurar la "soberanía nacional" en tanto garantiza una red de transporte aerocomercial que integra todas las regiones del país y sus ciudades más importantes y otorga al Estado la capacidad de brindar servicios clave en situaciones de crisis, tal como se evidenció durante la pandemia de COVID 19 cuando fue utilizada para repatriaciones y traslado de insumos médicos.

Para evaluar el grado de contribución al cumplimiento de esta misión estratégica de largo plazo es necesario considerar diversos indicadores de gestión de la empresa que permitan evaluar en qué medida contribuye a la integración del territorio. *A priori*, por los datos disponibles, AA pareciera tener una contribución entre significativa y crítica a esta misión. Tiene una participación del 64% en el mercado de cabotaje y vuela a 39 destinos nacionales, la mayoría de ellos con dos frecuencias diarias, y es la única empresa que opera en la mitad de ellos. En particular, durante 2023, transportó 11 millones de pasajeros de cabotaje (cantidad récord para la empresa y una vuelta al market share del 2019), 2,8 millones de pasajeros en rutas internacionales y realizó 114 mil vuelos.

De esta manera, dado que AA está asociada a una misión de interés público de largo plazo y su nivel de contribución a esa misión es alto se la puede ubicar más cercana al vértice debido a su "contribución crítica" a objetivos de desarrollo.

Por supuesto, hay razones que podrían incluirse en las otras dos misiones: desarrollo económico (por ejemplo, la empresa contribuye con el desarrollo del turismo local) y la equidad/bienestar social (por ejemplo, la empresa contribuye con la conectividad de regiones menos rentables comercialmente). En este caso, como en el de muchas otras empresas, las misiones pueden superponerse y una empresa puede cumplir con más de una misión de largo plazo.

¿Aerolíneas Argentinas resuelve “fallas de mercado”?

En la actividad aerocomercial, los elevados costos fijos imponen un límite a la cantidad de participantes (elevadas barreras de entrada) y configuran estructuras de mercado oligopólicas. Se trata de mercados donde, por ejemplo, si una ruta está poco desarrollada o es un mercado *a priori* chico, los elevados costos de entrada pueden desalentar que se ofrezcan servicios de transporte aéreo (Fageda *et al.*, 2018). En nuestro país hay muchas rutas aéreas de interés estratégico (capitales provinciales) o económico (turístico) que no tendrían conexión aérea sin la presencia de AA. En este caso, la empresa pública corrige fallas de mercado y aporta a un beneficio social superior al de un equilibrio puramente de mercado.

En el citado texto de Dall’Olio (2022) se clasifica a la actividad aerocomercial de transporte de pasajeros y carga como “parcialmente competitiva”. Esta clasificación se fundamenta precisamente en la existencia de fallas de mercado, no sólo las mencionadas barreras de entrada, sino también las significativas economías de escala que favorecen a los operadores de mayor tamaño. Estas economías de escala implican que a medida que una aerolínea aumenta su número de vuelos y pasajeros transportados sus costos promedio disminuyen, lo que dificulta la competencia para nuevos entrantes o empresas más pequeñas.

¿Qué tipos de subsidios recibe Aerolíneas Argentinas?

Desde el año 2016 hasta el 2023, la totalidad de los subsidios destinados a AA se clasifican como corrientes. De acuerdo al análisis realizado a partir de fuentes de información pública, se estima que se destinaron a cubrir pérdidas por prácticas operativas diferentes al del resto de la industria.

La comparación de algunos indicadores de la empresa respecto de otras cinco líneas aéreas latinoamericanas (Latam, Copa, Gol, Aeroméxico, Avianca) para el año 2023 brinda evidencia de la existencia de improductividades. Mientras que Aerolíneas Argentinas tiene un resultado operativo negativo sobre ingresos (-31%), el resto de las aerolíneas tiene resultados operativos positivos (en promedio 12%). Al mismo tiempo, la empresa argentina tiene valores más altos que el resto de las aerolíneas en las relaciones empleados/aeronaves (147 para Aerolíneas y 90 en promedio para el resto) y pasajeros transportados/empleados (1158 para Aerolíneas y 2157 en promedio para el resto).

Por otro lado, el análisis de los datos públicos no arrojó evidencia de la existencia de rutas de cabotaje operando con niveles de ocupación por debajo del umbral de equilibrio. Dentro del sector aeronáutico, se establece un umbral de ocupación mínima del 70% para que un vuelo alcance su punto de equilibrio. Resulta relevante destacar que, durante el período 2016-2023, el promedio de ocupación de los vuelos de cabotaje de AA fue del 80%. Esta observación es crucial, ya que desvincula el déficit operativo de la hipótesis de que este sea consecuencia del mantenimiento de rutas nacionales deficitarias en términos de ocupación pero vinculadas al cumplimiento de objetivos no comerciales. Para cerrar, no se ha hallado en ningún documento público de la empresa una justificación clara que explique si una porción del resultado operativo negativo se debe a la financiación de otros objetivos no comerciales.

El análisis realizado posiciona los subsidios recibidos por la empresa dentro de la categoría de “subsidios que no”.

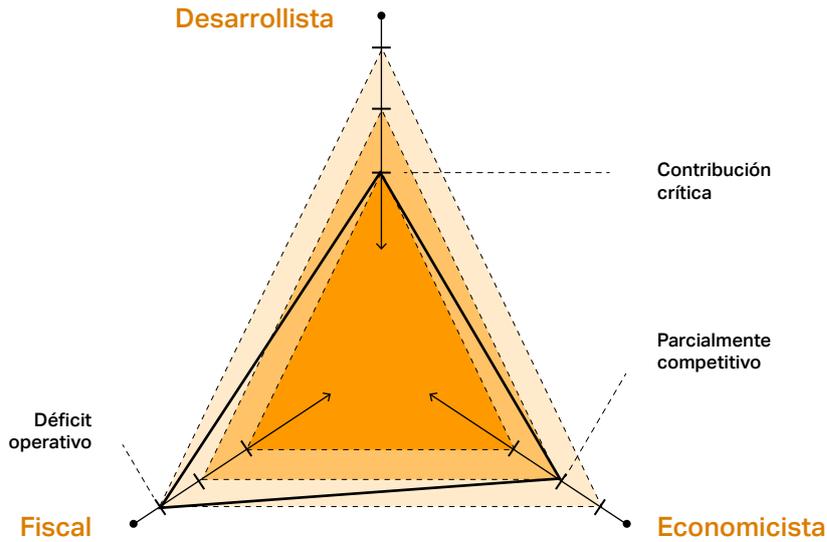
De esta manera, el análisis realizado posiciona los subsidios recibidos por la empresa dentro de la categoría de "subsidios que no", es decir, que no cumplen con una finalidad de inversión de ampliación del capital de la empresa pública o de financiamiento de un objetivo no comercial.

Aerolíneas Argentinas en las tres dimensiones

En el gráfico 2, se presenta la ubicación de AA en las tres dimensiones presentadas en este trabajo. Se puede observar que la empresa se ubica cerca del centro en las dimensiones desarrollista y economicista (de fallas de mercado), pero alejada en la dimensión fiscal dada la existencia de subsidios corrientes que financian el déficit operativo en el cumplimiento de actividades comerciales.

Distribución de razones por un rol empresario del Estado en tres dimensiones. Caso Aerolíneas Argentinas

Esquema 2



Fuente: Fundar.

Entonces, y volviendo a una de las preguntas iniciales de este trabajo en el caso de AA: ¿Cuándo y bajo qué condiciones se justifica la propiedad estatal de una empresa? En este caso, tanto desde la perspectiva desarrollista como economicista hay razones robustas que justifican el rol empresario del Estado en Aerolíneas Argentinas. Por eso el triángulo que se forma indica en el eje desarrollista "Contribución crítica" y en el Economicista "Parcialmente competitivo", generando una recta más al centro del esquema.



Ahora bien, si se considera la dimensión fiscal presentada en este trabajo, los subsidios que recibe AA destinados a financiar sus pérdidas operativas son injustificables. Por eso, en el eje fiscal el vórtice del triángulo va más hacia fuera del esquema.

En este sentido, una política de reforma de la empresa debería preocuparse por mejorar su gestión, eliminar el financiamiento del déficit operativo con subsidios del Tesoro Nacional y proponer nuevas formas de financiamiento de los objetivos no comerciales mucho más claros y transparentes para la ciudadanía.

Comentarios finales

El debate sobre la potencial privatización de las empresas públicas abre al menos dos preguntas relevantes. En primer lugar, ¿por qué razón el Estado debe tener (o no) la propiedad de empresas? La respuesta no es sencilla, pero no puede estar sustentada por “dogmatismos”, ni tampoco por necesidades de financiamiento de corto plazo del Estado.

En última instancia, el debate sobre el rol del Estado empresario debe centrarse en su capacidad para generar valor público. En este trabajo se hace una propuesta metodológica para evaluar la justificación de la propiedad estatal de las empresas públicas que se apoya en tres dimensiones que estructuran los principales argumentos del debate contemporáneo: la **dimensión desarrollista**, que analiza la contribución de las empresas públicas al cumplimiento de objetivos de desarrollo de largo plazo; la **dimensión economicista**, que examina el rol de las empresas públicas en la corrección de fallas de mercado; y la **dimensión fiscalista**, que evalúa la pertinencia y eficiencia de los subsidios recibidos. Estas tres perspectivas no deben analizarse de forma aislada ni jerárquica, sino de manera integral y articulada, buscando ubicar a cada empresa en un punto de intersección entre misión pública, racionalidad económica y eficiencia.

Este enfoque permite superar el debate entre “más Estado” o “menos Estado” y sustituirlo por una pregunta más útil: ¿cuándo y bajo qué condiciones se justifica que el Estado tenga participación y propiedad en una empresa? La respuesta requiere considerar la misión estratégica de la empresa, su contribución concreta a objetivos públicos, la existencia de fallas de mercado que justifiquen su intervención, y la eficacia en el uso de recursos públicos. En otras palabras, implica asumir que no en todos los casos el instrumento “empresa pública” es la respuesta de política adecuada para el problema que se busca abordar, pero también que su privatización no puede basarse únicamente en prejuicios ideológicos o urgencias de financiamiento estatal. En este sentido, es importante abandonar las posiciones dogmáticas y abrir una agenda de evaluación técnica e institucionalizada que permita, con transparencia y criterios objetivos, revisar y redefinir el rol del Estado empresario.

Es importante abrir una agenda de evaluación técnica e institucionalizada que permita redefinir el rol del Estado empresario.

La segunda pregunta que se plantea es: ¿la estrategia de privatización es la única alternativa posible y la mejor para resolver los problemas financieros y de gestión que suelen enfrentar las empresas públicas? Aquí la investigación académica y la experiencia internacional destacan al menos tres cuestiones.

En primer lugar, los procesos de privatización no están exentos de dificultades (gastos financieros, potenciales riesgos de corrupción en los procesos de adjudicación, y la necesidad de iniciar fuertes procesos previos de reestructuración interna de las empresas) que generan desafíos de gestión y altos costos financieros para el Estado (Chang, 2007). Es decir, la venta de las empresas públicas no es costo cero. Y si se decide avanzar en la estrategia de privatización debería hacerse como última instancia, una vez realizadas otras reformas preliminares en las empresas públicas, y en un entorno abierto, transparente y competitivo (ADB, 2020).

Segundo, la privatización de empresas públicas deja al Estado —y a otras empresas privadas— sin un importante reservorio de competencias técnicas en sectores estratégicos y lleva a los países a perder una herramienta potencialmente eficaz para contribuir al logro de misiones de interés público estratégico en los ámbitos de la seguridad nacional/soberanía, desarrollo económico o equidad/bienestar social (Mazzucato, 2023). Las experiencias de privatización muestran que muchas veces estos procesos han generado grandes beneficios para los nuevos propietarios privados y una desinversión en las empresas provocando una disminución de capacidades e incrementando los precios para bienes y servicios esenciales.

Finalmente, el menú de opciones disponibles para resolver los potenciales problemas que enfrentan las empresas públicas se ha ampliado en comparación con la década de 1990 cuando la única solución que aparecía en el horizonte era la privatización. Distintos estudios destacan que el desempeño de las empresas públicas no sólo está influido por el tipo de propiedad (pública o privada) sino también por los marcos institucionales y de políticas en los que operan las empresas públicas (Lazzarini y Musacchio, 2018; Aguilera *et al.*, 2020). En esta línea, durante las últimas décadas, varios países han optado por implementar reformas orientadas a mejorar la gestión de sus empresas públicas. Estas reformas incluyen desde procesos de profesionalización de los directorios, modelos de centralización de la función de propiedad estatal de las empresas bajo distintas modalidades como agencias autónomas o holdings empresariales, hasta esquemas de apertura a inversores privados a través de asociaciones estratégicas con empresas privadas y procesos de oferta pública (Musacchio y Pineda 2019; ADB, 2020).

Resulta urgente generar un marco institucional adecuado para darle racionalidad y coherencia al rol empresario del Estado en Argentina.

En definitiva, el debate sobre las empresas públicas en la Argentina no sólo debería dejar de lado los dogmatismos al momento de evaluar la razonabilidad de la propiedad estatal en cada caso en particular sino que también debería superar la comodidad y el *status quo* al momento de pensar la gestión de las empresas públicas. Se necesita de manera urgente generar un marco institucional adecuado para darle racionalidad y coherencia al rol empresario del Estado en Argentina y promover la eficiencia, transparencia y profesionalismo de las empresas públicas. Sólo así será posible transformarlas en instrumentos de política potentes para responder de manera eficiente a las necesidades estratégicas del país.

Bibliografía



- ADB (2020). Reforms, Opportunities and Challenges for State-Owned Enterprises. Mandaluyong City, Philippines: ADB.
- Aguilera, R., Duran, P., Heugens, P., Sauerwald, S., Turturea, R., y VanEssen, M. (2020). State ownership, political ideology, and firm performance around the world. *Journal of World Business*, 56(1).
- Algers, J. y R. Kattel (2021). Equinor and Ørsted: how industrial policy shaped the Scandinavian energy giants. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Policy Brief series (IIPP PB 14).
- Benassi, M. y M. Landoni (2019). State-owned enterprises as knowledge-explorer agents. *Industry and Innovation* 26(2): 218-241.
- Carbajales, J.J. (coord). (2021). Manual de empresas públicas en Argentina 1946-2020: de la centenaria YPF a las actuales SABIE. Edunpaz.
- Chang, H. (2007). 'State-Owned Enterprise Reform'. National Development Strategies Policy Notes, United Nations Department for Economic and Social Affairs (UNDESA), New York.
- Christiansen, H. (2013). Balancing commercial and non-commercial priorities of state-owned enterprises. OECD Corporate Governance Working Papers, No. 6, OECD Publishing.
- Dall'Olio, A., *et al.* (2022). Are all state-owned enterprises equal? A taxonomy of economic activities to assess SOE presence in the economy. DC: World Bank. Policy Research Working Paper 10262.
- Fageda, X., A. Suárez-Alemán, T. Serebrisky y R. Fioravanti (2018). Air connectivity in remote regions: a comprehensive review of existing transport policies worldwide. *Journal of Air Transport Management* 66: 65-75.
- Ferraz JC y L. Coutinho (2019). Investment policies, development finance and economic transformation: lessons from BNDES. *Structural Change and Economic Dynamics* 48(C):86-102.
- Gasperin, S., G. Dosi, M. Mazzucato, y A. Roventini (2021). Strategic missions and policy opportunities for state-owned enterprises: a focus on the Italian case with lessons from the past. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Policy Brief series (IIPP PB 15).
- IMF (2020). Managing Fiscal Risks from State-Owned Enterprises. Working Paper 20/213.
- IMF (2021). How to assess fiscal risks from state-owned enterprises: benchmarking and stress testing prepared by Fiscal Affairs Department Staff: Anja Baum, Paulo Medas, Alberto Soler, and Mouhamadou Sy.
- Kim, K. y Sumner, A. (2021). Bringing state-owned entities back into the industrial policy debate: the case of Indonesia. *Structural Change and Economic Dynamics* 59: 496-509.
- Lazzarini, S. G., y Musacchio, A. (2018). State ownership reinvented? Explaining performance differences between state-owned and private firms. *Corporate Governance an International Review* 26(4): 255-272.
- Lo, D., Gao, L., y Lin, Y., (2022). State ownership and innovations: lessons from the mixed ownership reforms of China's listed companies. *Structural Change and Economic Dynamics* 60: 302-314.
- Mazzucato, M. y C. Penna (2016). Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks. *Journal of Economic Policy Reform* 19(4): 305-326.
- Mazzucato, M. y L. Macfarlane (2018). State investment banks and patient finance: An international comparison. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper Series (IIPP WP 2018-01).
- Mazzucato, M., y L. Macfarlane. 2023. Mission oriented development banks: the case of KfW and BNDES. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper Series (IIPP WP 2023-13).
- Mazzucato, M., Teixeira, F., y Tagliani, G. (2024). *A mission-oriented framework for the coordination of State-Owned Enterprises in Brazil*. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper Series (IIPP WP 2024-18).
- Megginson, W. L., D. López, y A. I. Malik. (2021). The Rise of State-Owned Investors: Sovereign Wealth Funds and Public Pension Funds. *Annual Review of Financial Economics* 13: 247-70.
- Musacchio, A. y E. Pineda Ayerbe (eds.) (2019). Fixing state-owned enterprises. New policy solutions to old problems. Washington: IDB.
- OECD (2017). The Size and Sectoral Distribution of SOEs. Paris: OECD Publishing.
- OECD (2024). Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024, Paris, OECD Publishing.
- Rubio, J., M. Gutman, B. Pérez Almansi, V. Delbuono (2024). Políticas de transición a la electromovilidad en países de ingresos medios. Argentina en perspectiva comparada. Buenos Aires, Fundar.
- Tonurist, P., y Karo, E. (2016). State-owned enterprises as instruments of innovation policy. *Annals of Public and Cooperative Economics*: 1-26.
- World Bank (2023). The Business of the State. Washington, DC: World Bank.

Acerca del equipo autoral

Gonzalo Guilardes

Licenciado de Economía UBA. Cursó la Maestría Economía UBA (tesina pendiente). Economista Jefe y Director Consultora Audemus. Exjefe de gabinete del Ministerio de Economía 2019-2020. Exgerente general de IMPSA 2022-2023.

Jimena Rubio

Licenciada en Ciencia Política por la Universidad de San Andrés y Magíster en Ciencias Políticas y Sociales por la Universidad Pompeu Fabra (Barcelona). Se especializa en temas de capacidades estatales, economía política y políticas productivas. Trabajó en la Secretaría de Gestión Pública de la Jefatura de Gabinete de la Nación y se desempeñó como consultora para organismos internacionales y gobiernos provinciales en evaluación de políticas y el fortalecimiento de sistemas de gestión. En el momento de elaboración de este documento se desempeñaba como investigadora del área de Política Productiva de Fundar.

Equipo Fundar

Dirección ejecutiva: Martín Reydó

Dirección de proyectos: Lucía Álvarez

Coordinación editorial: Juan Abadi

Revisión institucional: Ismael Cassini

Diseño: Micaela Nanni

Guilardes, Gonzalo
Empresas públicas y propiedad estatal / Gonzalo Guilardes ; Jimena Rubio. - 1a ed. -
Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Fundar , 2025.
Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga y online
ISBN 978-631-6610-53-9

1. Empresas Publicas. 2. Desarrollo Económico. 3. Federalismo. I. Rubio, Jimena II.
Título
CDD 336.01

ISBN 978-631-6610-53-9



