

## Contenido

### *Artículo para el debate científico*

René Cabral and Rocío García Díaz, **Is fiscal policy coordination desirable for a monetary union? An assessment from the perspective of a small open economy** (pp. 3-72)

The *EI* interview: Professor Photis Lysandrou by Noemi Levy. Comments by Alberto Ortiz Bolaños, Carlo Panico, and Leonardo Egidio Torre Cepeda. Reply to the comments.

#### **Abstract**

Motivated by the recent experience of Greece and other relatively small European Monetary Union members, this paper examines the appeal of taking part in a large monetary union from the perspective of small open economies. We show that in the absence of fiscal policy considerations, taking part in a large monetary union is counterproductive for a small economy. Nevertheless, once the role of fiscal policy is properly incorporated, taking part in the monetary union becomes desirable from a social perspective. Following these results, we explore the prospects of engaging both economies in fiscal coordination and on how different schemes of policy synchronization can provide the grounds to make cooperation beneficial for the members of a monetary union. We find that when monetary and fiscal authorities cooperate and attempt to exploit externalities for their own benefit, a Pareto efficient outcome can be achieved if fiscal policy in the monetary union is coordinated by a central authority and such authority acts as a Stackelberg leader *vis-à-vis* the central bank. Our analysis suggests that this regime is superior to (i) a monetary union in which fiscal authorities conduct their policy in an independent or (ii) coordinated fashion, (iii) a regime where both authorities internalize the effects of their own externalities by allowing the central bank to act as Stackelberg leader and (iv) a regime in which the small open economy decides to stay out of the monetary union.

**Key words:** common central bank, policy coordination, monetary union, monetary leadership, fiscal leadership.

**JEL Classification:** E52, E58, E61, F15.

#### **Resumen**

Motivado por la experiencia reciente de Grecia y otros relativamente pequeños miembros de la Unión Monetaria Europea, este trabajo examina la decisión de tomar parte en una gran unión monetaria desde la perspectiva de las economías pequeñas y abiertas. Se demuestra que, en ausencia de consideraciones de política fiscal, el tomar parte en una gran unión monetaria es contraproducente para una economía pequeña. Sin embargo, una vez que el papel de la política fiscal se incorpora adecuadamente, tomar parte en la unión monetaria se vuelve deseable desde una perspectiva social. A raíz de estos resultados, se exploran diferentes esquemas de coordi-

nación de la política fiscal y monetaria para mostrar cómo la cooperación puede beneficiar a los miembros de una unión monetaria. Encontramos que cuando las autoridades monetarias y fiscales cooperan e intentan explotar las externalidades para su propio beneficio, un resultado Pareto eficiente se puede lograr si la política fiscal en la unión monetaria es coordinada por una autoridad central y dicha autoridad actúa como líder *à la Stackelberg* frente al banco central. Nuestro análisis sugiere que este régimen es superior a (i) una unión monetaria en la que las autoridades fiscales llevan a cabo su política de forma independiente o (ii) de manera coordinada, (iii) un régimen en el que las dos autoridades internalizan los efectos de sus propias externalidades al permitir que el Banco Central actué como líder *à la Stackelberg* y (iv) un régimen en el que la pequeña economía abierta decide quedarse fuera de la unión monetaria.

**Palabras clave:** banco central común, coordinación de políticas, unión monetaria, liderazgo monetario, liderazgo fiscal.

### *Artículos*

Ana Lilia Valderrama Santibañez, Omar Neme Castillo y Humberto Ríos Bolívar,  
**Eficiencia técnica en la industria manufacturera en México** (pp. 73-100)

#### **Resumen**

El documento estima un modelo de frontera de producción estocástica y un modelo de ineficiencia técnica para 25 industrias manufactureras mexicanas en el periodo 1985-2009. Se determina la relevancia de los insumos en el valor agregado, las variables de ineficiencia, los niveles de eficiencia en cada industria, los grupos de industrias eficientes y los perfiles de las industrias. Los resultados muestran que el capital humano, el personal no calificado y el capital son generadores de eficiencia, mientras que la productividad laboral y el poder de mercado tienden a reducir la ineficiencia técnica. Entre las medidas de política para alcanzar la “mejor práctica” están la provisión adecuada de insumos, el acceso a mercados nacional e internacionales, las facilidades crediticias y los programas de capacitación de personal.

**Palabras clave:** eficiencia técnica, frontera de producción estocástica, tecnología de producción, industrias manufactureras.

**Clasificación JEL:** C33, D24, L16, L60.

#### **Abstract**

The document estimates simultaneously a model of stochastic production frontier and a model of technical inefficiency for 25 Mexican manufacturing industries from 1985 to 2009. It was determined the relevance of inputs in the aggregated value, the variables of inefficiency, the levels of efficiency in each industry, groups of efficient industries, and the profiles of the industries. The results show that human capital, unqualified personnel and capital boost efficiency, while labor productivity and market power tend to reduce technical inefficiency. Among policy measure aimed to achieve the “best practice” are adequate input provision, access to domestic and international markets, credit facilities and employees training programs.

**Key words:** technical efficiency, stochastic production frontier, production technology, manufacturing industries.

Curtis Huffman Espinosa and Brenda Valdéz Meneses, **Heterogeneous treatment effects in development policy evaluation: The case of the Mexican Estrategia 100×100** (pp. 101-134)

**Abstract**

A recent evaluation of the Mexican interinstitutional coordination program *Estrategia 100×100*, published by Coneval in 2013, did not find many satisfactory results with respect to its target population. However, in Coneval's evaluation all statistical quantities of interest were computed at the group level only, thereby overlooking individual within-group heterogeneity. In this paper we estimate the heterogeneity of these treatment effects as a function of the level of investment per capita received through the program's actions. We provide evidence that the program was in fact effective whenever it was accompanied by the required investment.

**Key words:** program evaluation, average treatment effects, heterogeneity, propensity score matching.

**JEL Classification:** C21.

**Resumen**

Una evaluación reciente del programa mexicano de coordinación interinstitucional *Estrategia 100×100*, publicada por el Coneval en 2013, no encontró todos los resultados esperados en su población objetivo. En dicha evaluación, sin embargo, las estimaciones se llevaron a cabo sólo a nivel grupal, omitiendo analizar la posible heterogeneidad intra-grupo del impacto del programa. En este artículo analizamos esta heterogeneidad como una función de la inversión per cápita erogada. Las pruebas realizadas indican que el programa obtuvo de hecho los resultados esperados cuando se acompañó de la inversión requerida.

**Palabras clave:** evaluación de programas, efecto medio del tratamiento, heterogeneidad, emparejamiento, probabilidad de participación.

Patricia D. Fuentes Saguar, Alfredo J. Mainar Causapé y M. Alejandro Cardenete Flores, **Análisis multisectorial del papel del sector exterior en la economía española** (pp. 135-153)

**Resumen**

El objetivo de este análisis es obtener información sobre el verdadero efecto del sector exterior en la economía española mediante la identificación de los obstáculos existentes entre éste y los agentes internos, la identificación de los efectos de retroalimentación del sector exterior y la evaluación de la contribución de las relaciones externas a la generación de rentas en el interior de la economía. Con ello se pretende incorporar, en el proceso de creación de rentas, los enlaces existentes entre la economía interna y los agentes externos. Aunque en otros análisis similares esto presenta la dificultad añadida de combinar la endogeneización del sector exterior con la hipótesis de país pequeño (nula influencia de las decisiones internas en el exterior), es importante destacar que la metodología utilizada en este trabajo permite corregir este problema, aislando la influencia e impacto del sector exterior de la sobrevaloración resultante de otras metodologías.

**Palabras clave:** sector exterior, matrices de contabilidad social, modelos lineales, análisis de descomposición.

**Clasificación JEL:** C63, C67, D57, D59.

#### **Abstract**

The aim of this paper is to analyse the actual effect of the foreign sector in the Spanish economy, identifying the obstacles and the feedback effects of international trade and the contribution of exports to income generation within the economy relationships. This is intended to be incorporated in the process of creating income, existing links between the domestic economy and external agents. Although similar analysis has the added difficulty of combining the external sector endogenization with the small country hypothesis (no influence of the internal decisions abroad), it is important that the methodology used in this work corrects this problem, isolating the influence and impact of the external sector of the overvaluation resulting from other methodologies.

**Key words:** foreign sector, social accounting matrices, linear models, decomposition analysis.

Hyun Jung Kim, Pando Sohn, and Ji-Yong Seo, **The capital structure adjustment through debt financing based on various macroeconomic conditions in Korean market** (pp. 155-172)

#### **Abstract**

We investigate the relationship between the capital structure and the economic conditions in Korean market. To find the adjustment behavior on capital structure depending on macroeconomic conditions, we use dynamic partial adjustment model to estimate adjustment speeds toward targets. As the data analyzed in the study, we use non-financial firms listed in the Korean stock exchange. Through the empirical test, we find evidence that is consistent with Hackbarth, Miao and Morellec (2006) and Cook and Tang (2010)'s arguments that firms tend to adjust faster their leverage toward target level in economic expansion. Thus, our findings support to the pecking order and market timing theories in terms of corporate finance theories on capital structure. In addition, our test results are re-confirmed with robust consistency even though we include year dummy variable in the empirical test model for controlling global financial crisis in contrast with Kim (2013).

**Key words:** adjustment behavior, macroeconomic conditions, dynamic partial adjustment model, pecking order and market timing theories.

**JEL Classification:** G3.

#### **Resumen**

En este trabajo investigamos la relación entre la estructura de capital y las condiciones económicas en el mercado coreano. Para conocer el comportamiento de ajuste de la estructura de capital respecto a las condiciones macroeconómicas, utilizamos un modelo de ajuste parcial dinámico que estima las velocidades de ajuste hacia los objetivos. Los datos analizados en el estudio corresponden a las empresas no financieras que cotizan en la bolsa de valores de Corea.

Empíricamente encontramos evidencia que es consistente con los argumentos de Hackbarth, Miao y Morellec (2006) y Cook y Tang (2010), respecto a que las empresas tienden a ajustar más rápidamente su apalancamiento respecto al nivel objetivo durante la expansión económica. Por lo tanto, nuestros resultados apoyan las teorías de *pecking order* y de *market timing* en términos de las teorías de finanzas corporativas relativas a la estructura de capital. Además, los resultados de nuestras pruebas son consistentemente robustos a pesar de que incluimos en nuestro modelo una variable ficticia ligada al tiempo como mecanismo de control de la crisis financiera global, en contraste con Kim (2013).

**Palabras clave:** comportamiento de ajuste, condiciones macroeconómicas, modelo dinámico de ajuste parcial, teorías de *pecking order* y de *market timing*.

### *Crítica de libros*

M. Laura Vázquez Maggio, **The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality**, by Angus Deaton (pp. 173-178)

Índice anual y lista de dictaminadores 2015 (pp. 179-183)