

CONVERGENZA O DIVERGENZA? I PAESI DELL'EUROZONA DOPO LA CRISI

Massimo Bordignon, Nicolò Gatti, Massimiliano Onorato

Università Cattolica

Giugno 2018

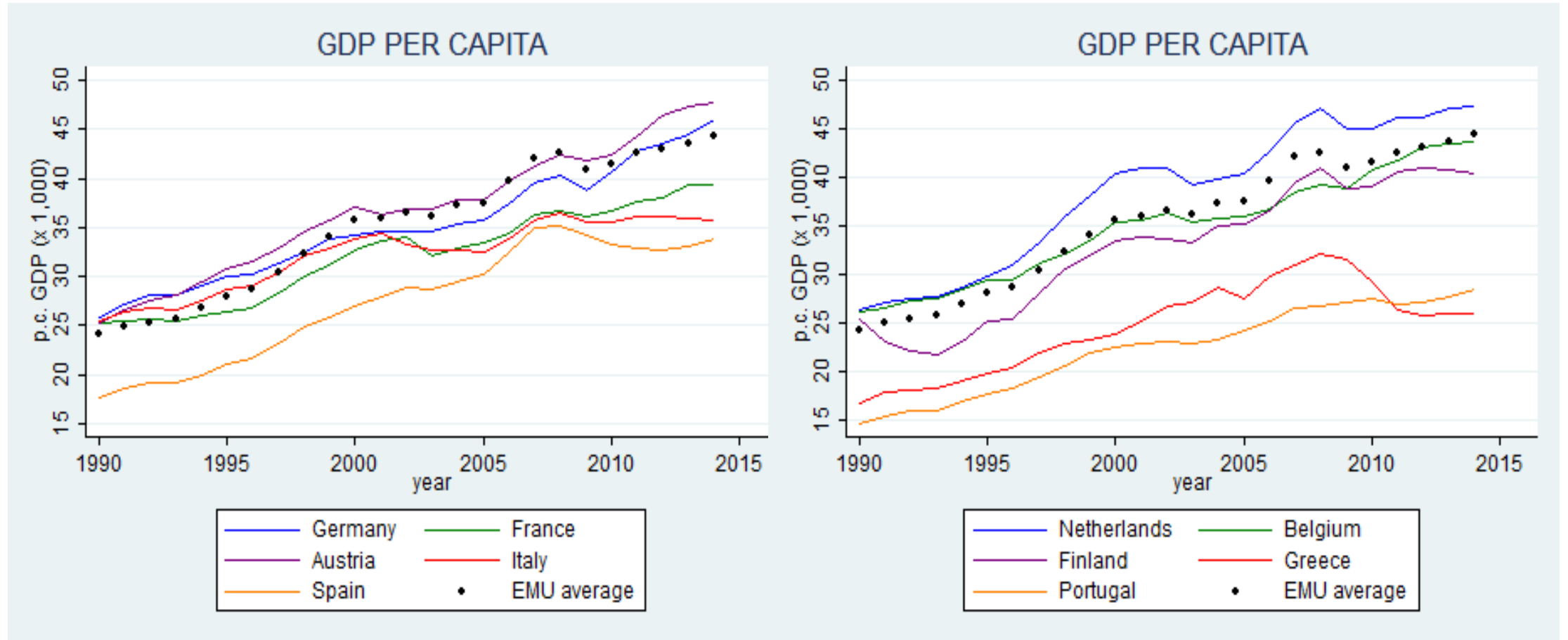
Introduzione

- L'euro è un **progetto politico**. Ha dietro alcune motivazioni economiche (sia positive che negative), ma non è questo il motivo principale per cui i paesi europei lo hanno introdotto.
- La sua ambizione era di diventare a lungo termine **la moneta di una futura "unione politica"** (gli Stati Uniti d'Europa?). Tutti i paesi dell'UE alla fine sarebbero entrati nell'UEM e la maggior parte si è già impegnata legalmente a farlo.
- Questo progetto è ancora sostenuto da alcuni (si veda il discorso 2018 di di **Juncker sullo "State of the Union»**).

Introduzione

- Tuttavia, questo progetto era basato su una **crecente convergenza** sia dell'economia che delle istituzioni dei paesi membri.
- Questo **non è accaduto**. Per alcuni paesi (IT, F, D), la convergenza del PIL pro capite era maggiore *prima* dell'introduzione dell'euro che *dopo*.
- E se c'era una certa convergenza economica nella prima parte della vita dell'Euro, con i paesi più poveri (SP, GR), che crescevano più velocemente di quelli più ricchi, questa **tendenza si è invertita** a seguito della crisi finanziaria internazionale e della crisi dell'euro negli ultimi periodi.

GDP per capita (1990-2014)



Introduzione

- Dobbiamo allora **abbandonare il progetto?**
- Forse si tratta di una conclusione affrettata. La maggior parte della recente divergenza economica è il **risultato di crisi** che hanno evidenziato l'esistenza di «diverse fallimenti» nell'originale architettura europea.
- L'UEM ha compiuto **diversi passi** per risolverli (Fiscal Compact, MIP, SGP, ESM, Semestre europeo, Unione bancaria ...) e diversi paesi membri hanno riformato le loro economie.
- Una **divergenza temporanea?**

Il lavoro

- Per rispondere, occorre andare oltre la ***crescita attuale*** del PIL, per prendere in considerazione fattori che potrebbero influire sulla ***crescita futura*** del PIL.
- Di conseguenza, nel lavoro ci domandiamo se c'è una convergenza / divergenza nella *fornitura di servizi* generalmente ritenuti più collegati alla crescita economica (capitale umano, giustizia civile, regolamentazione dei mercati ..) e alle **istituzioni sociali e politiche** a sostegno della crescita (qualità della governance , fiducia, corruzione ..).
- Ci concentriamo su una serie di indicatori nel periodo 1990-2016 per un campione di **paesi OCSE omogenei** (non in Turchia) e **paesi euro omogenei** (gli originali paesi Euro nel 1991 più la Grecia).

Il lavoro

*Prendere a riferimento i paesi dell'OCSE ci permette anche di chiederci se entrare nell'UEM o essere un paese dell'UEM quando le crisi avvengono effetti **statisticamente diversi** sulle nostre variabili per i paesi dell'UEM.

- Eseguiamo alcune **semplici analisi statistiche (convergenza beta e sigma) e econometriche** sui nostri dati. In quest'ultimo, utilizziamo "1999" come evento entrata nell'EMU e "downgrade del rating" per identificare i tempi e l'estensione di una crisi.
- Ci sono sia buone che cattive notizie.

Anticipazione dei risultati

- Buone notizie. Nonostante la crisi e la riduzione della spesa pubblica in un certo numero di paesi, **non** vi sono effetti di **divergenza** nella fornitura di molti servizi (istruzione terziaria, assistenza sanitaria) e vi sono prove di **convergenza** in molti altri (giustizia, lavoro e mercato regolamenti, affari, partecipazione al lavoro femminile ..).
- Questo non è solo un effetto delle riforme imposte dall'ESM per i paesi nei programmi, fatta eccezione per la liberalizzazione del mercato del lavoro.
- E i paesi dell'UEM sembrano generalmente capaci di **riformare le loro economie più dei paesi dell'OCSE** colpiti da shock simili.

Anticipazione dei risultati

- Cattive notizie: c'è una **forte divergenza** in una serie di indicatori riguardanti la percezione dei cittadini sulla qualità della governance, la corruzione, la fiducia nelle istituzioni nazionali, la partecipazione al voto alle elezioni nazionali come risultato del collasso di questi indicatori nei paesi colpiti dalla crisi.
- La principale causa è la **crisi economica**, ma su alcuni di questi indicatori la divergenza appare anche **prima** della crisi. Livelli di fiducia e percezioni della qualità del governo in alcuni paesi del Sud (Italia, Spagna, Grecia ...).
- E ancora una volta il deterioramento delle percezioni dei cittadini **sembra maggiore nei paesi UEM** rispetto ai paesi OCSE colpiti allo stesso modo.

Conclusioni

- Dopo la crisi, c'è una certa **convergenza** tra i paesi dell'UEM in una minore fiducia per le istituzioni europee e in voti più alti per i partiti populistici.
- Conclusione. Il progetto EMU è più in difficoltà **per motivi politici che economici**. Rischio serio di rigetto e di reform reversal in diversi paesi UEM.
- Cosa possiamo fare?

Data set

Sample: OECD countries before 1989, except Turkey

Time horizon: 1990-2016 (with some restrictions due to data availability)

- TERTIARY EDUCATION

- Expenditure for a student, as % GDP per capita (Source: World Bank, 1998-2014)
- Students-teacher ratio (Source: World Bank, 1998-2014)
- Share of graduates aged 25-34 (Source: OECD, 1998-2016)

- HEALTH CARE (public and private)

- Expenditure, as % GDP (Source: World Bank, 1995-2014)
- Number of equipped available beds per 1,000 inhabitants (Source: OECD, 1995-2015)
- Healthcare Access and Quality index (Source: IHME, 1990-2015)

Data set

- CIVIL JUSTICE

- Expenditure for a trial, as % value of the claim (Source: World Bank, Doing Business, 2004-2016)
- Number of procedures (Source: World Bank, Doing Business, 2004-2016)
- Length of trials in days (Source: World Bank, Doing Business, 2004-2016)

- LABOUR MARKET

- Labour Market Policies expenditure, as % GDP (Source: OECD, 1990-2015)
- Permanent and temporary employment protection (Source: OECD, 1990-2013)
- Female participation, as % women older than 25 (Source: ILO, 1990-2016)
- Male and female unemployment rates (Source: ILO, 1990-2016)

- REGULATION

- Doing Business indicators, average Distance to Frontier (Source: World Bank, 2004-2016)
- Product Market Regulation index (Source: OECD, 1998-2013)
- Fiscal pressure, as total tax revenue as % GDP (Source: OECD, 1990-2016)

Data set

- **GOVERNANCE, CORRUPTION, SHADOW ECONOMY**
 - World Governance Indicators, aggregated through PCA (Source: World Bank, 1996-2015)
 - Corruption Perception Index (Source: Transparency International, 1996-2016)
 - Shadow economy, as % GDP (Source: IFO, 1990-2015)

- **TRUST**
 - Trust in the national Parliament (Source: ESS, 2002-2014)
 - Trust in national politicians (Source: ESS, 2002-2014)
 - Trust in the European Parliament (Source: ESS, 2002-2014)
 - Social trust (Source: ESS, 2002-2014)

- **ELECTORAL TURNOUTS AND CONSENSUS FOR POPULISM**
 - Turnout at national elections for the Parliament (Source: IDEA, 1990-2016)
 - Votes for populist parties, according to Van Kessel's classification (Source: EED, 1990-2016)

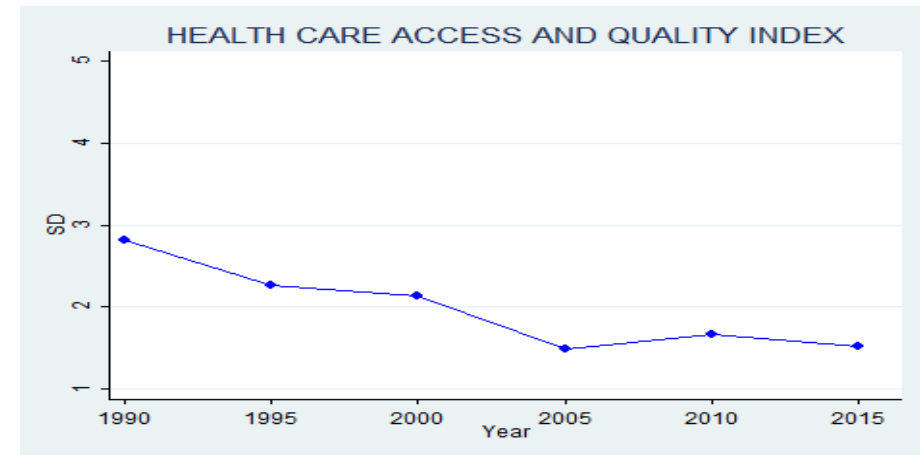
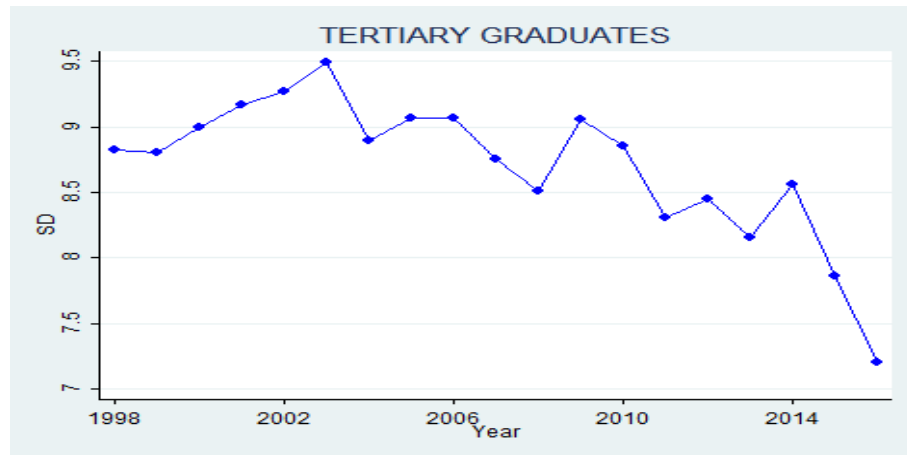
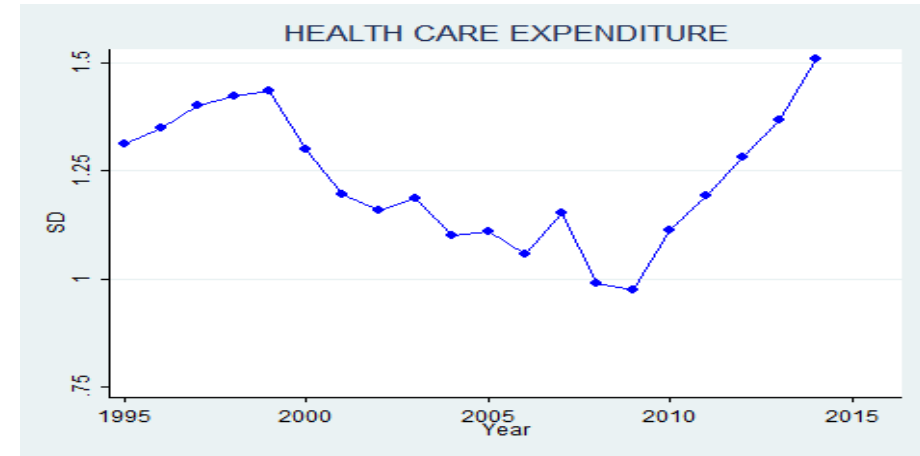
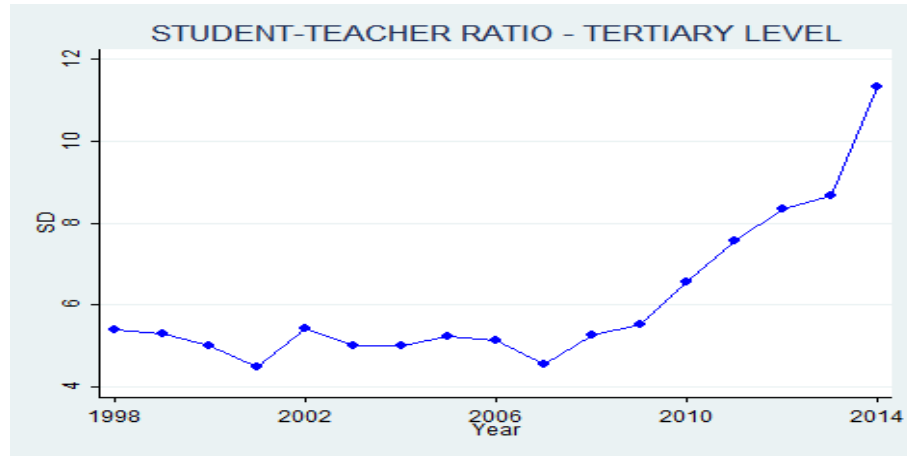
Analisi di convergenza

Prendendo a prestito dalla letteratura sulla crescita (Barro and Sala-i-Martin, 1992), guardiamo in primo luogo a :

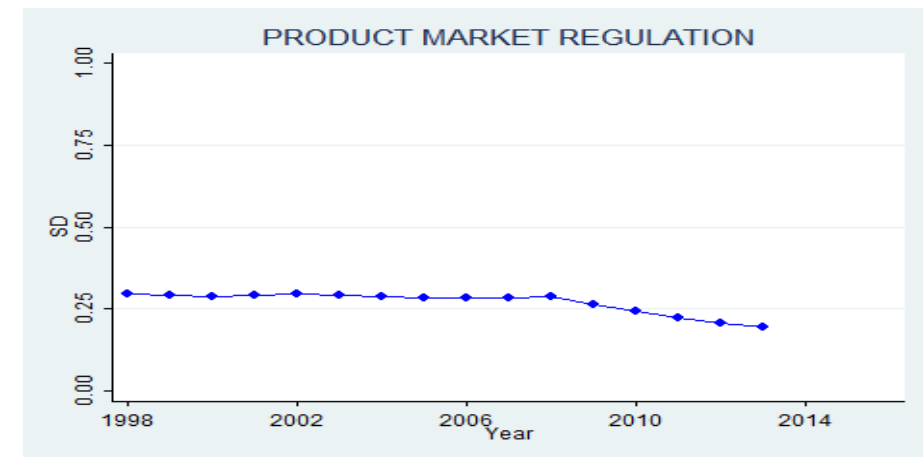
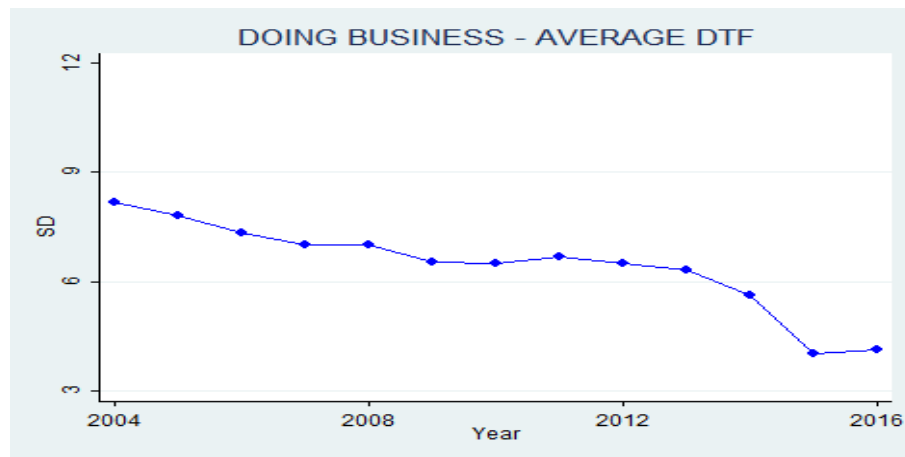
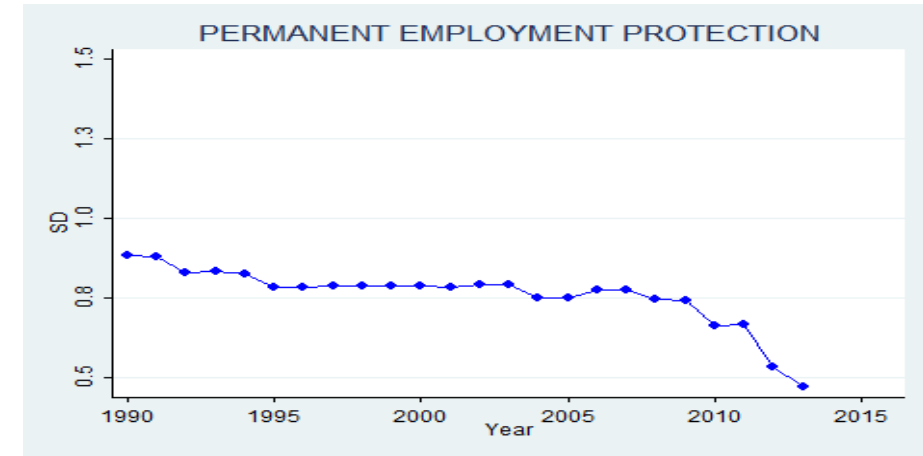
➤ sigma-convergence

➤ beta-convergence

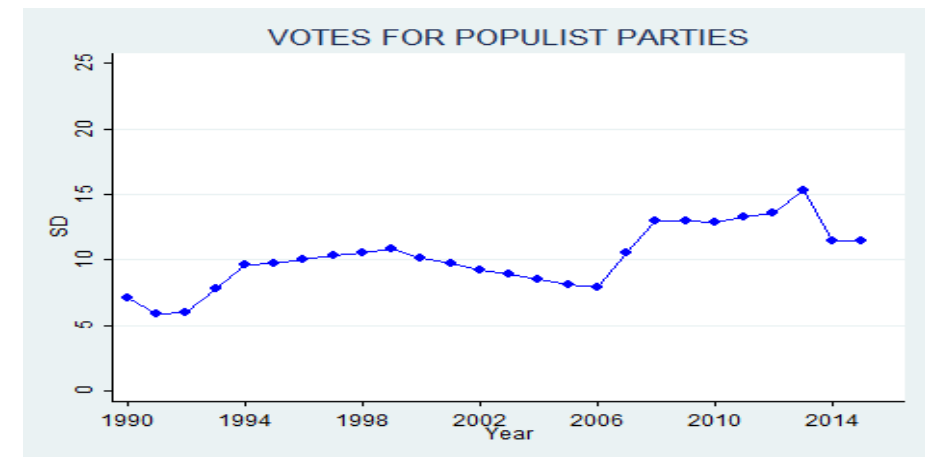
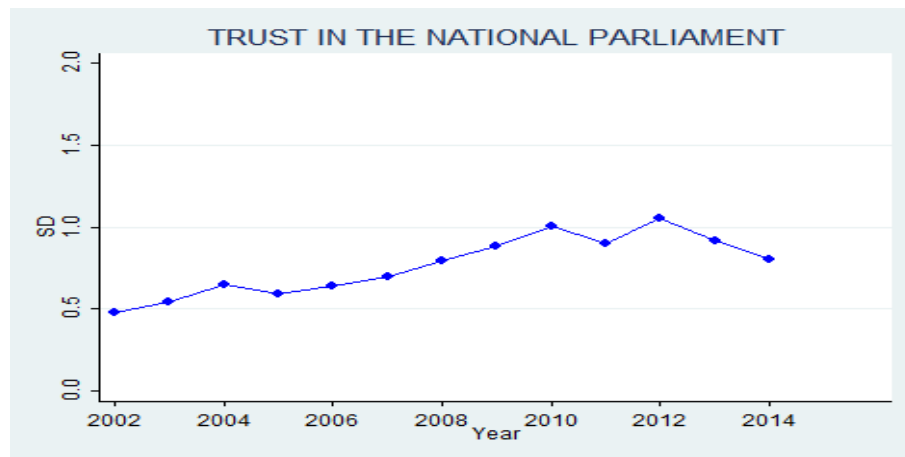
Sigma-convergence – EMU – Public services



Sigma-convergence – EMU – Regulation



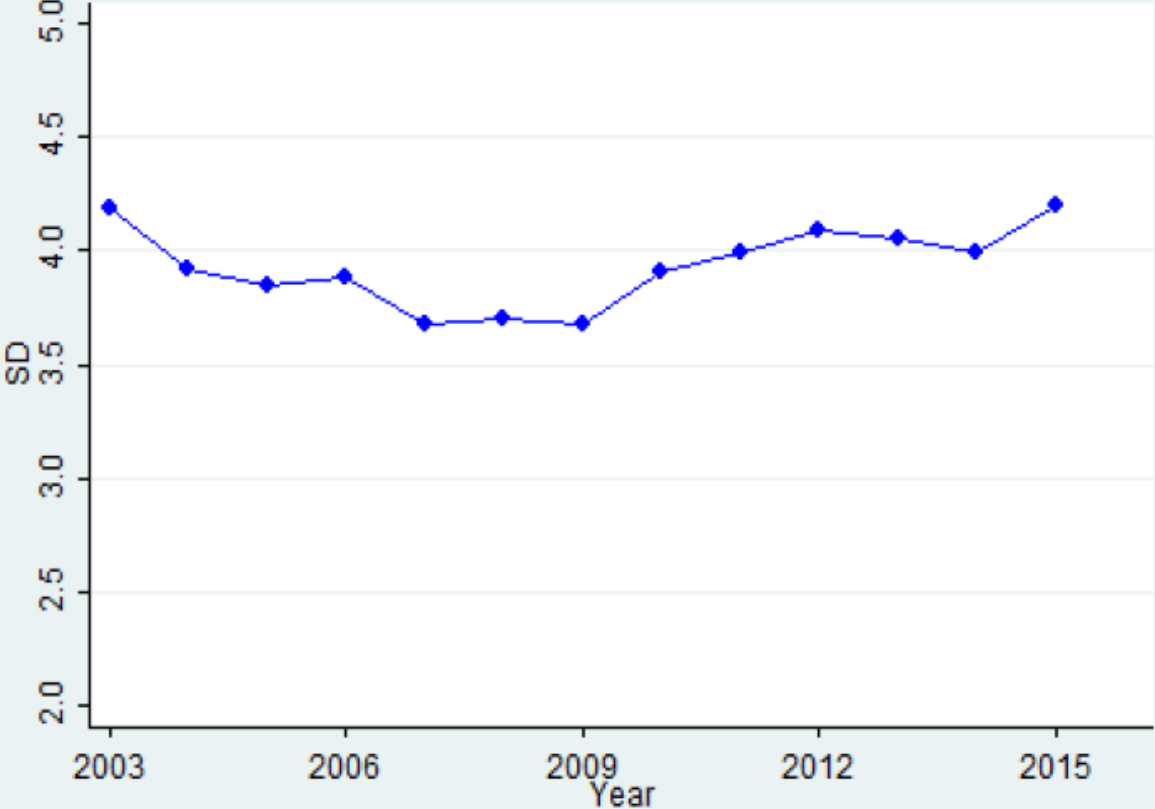
Sigma-convergence – EMU – Governance and Trust



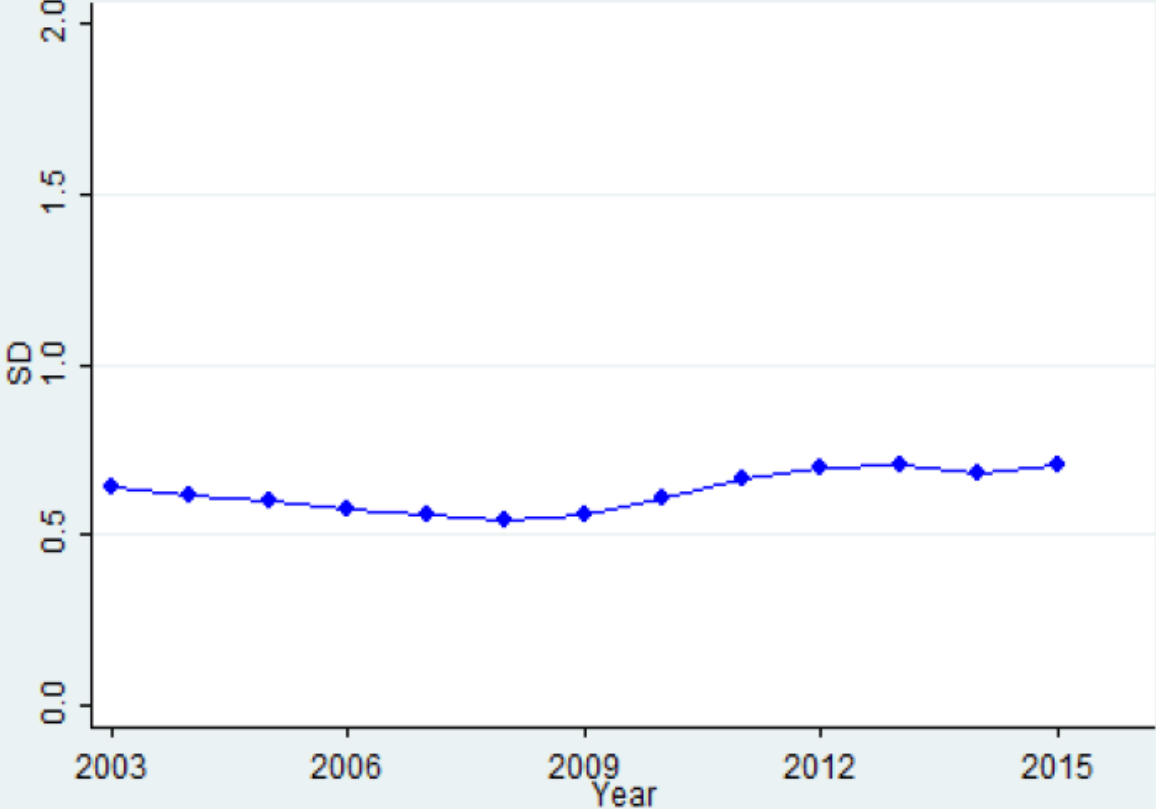
Sigma-convergence – EMU – Inequality and poverty

- **Sigma convergence – OECD**

INCOME INEQUALITY - GINI INDEX



INCOME SHARE HELD BY LOWEST 10%



Convergence vs divergence – EMU

	Before Euro (1990-1998)	Before Crisis (1999-2007)	After Crisis (2008-2016)
<i>Tertiary education</i>			
Expenditure	NA	+	-/+
Students-teacher ratio	NA	+	--
Graduates	NA	+	+
<i>Health care</i>			
Expenditure	--	++	--
Hospital beds	++	S	-
HAQ	+	+	S
<i>Civil justice</i>			
Expenditure	NA	-	+
Number of procedures	NA	--	++
Length of trials	NA	+	--
<i>Labour market</i>			
LMP expenditure	++	-/+	-/+
Permanent employment protection	+	S	++
Temporary employment protection	S	++	S
Female participation	+	+	+
Male unemployment	-/+	++	--/+
Female unemployment	-/+	++	--/+

Convergence vs divergence – EMU

	Before Euro (1990-1998)	Before Crisis (1999-2007)	After Crisis (2008-2016)
Regulation			
Doing Business – DTF average	NA	+	++
Product Market Regulation	NA	s	+
Fiscal pressure	s	+	-
Governance, corruption and shadow economy			
World Governance Indicators	-	-	--
Corruption Perception Index	+	s	--/++
Shadow economy	-	+	-/+
Trust			
Trust in the national Parliament	NA	-	--/+
Trust in politicians	NA	-	--/+
Trust in the European Parliament	NA	s	-/s
Social trust	NA	s	s
Voting turnouts and populist parties			
Electoral turnout	-	s	-/+
Votes for populist parties	-	+	--/+

Credit rating downgrades

*Seguendo Reinhart (2002), per identificare l'occorrenza di una crisi, usiamo il downgrade del rating sul debito sovrano attribuito a ciascun paese da Standard & Poor's (perché è l'indice più revisionato più frequentemente e comunque nessuna differenza usando altre agenzie di credito).

- >Primo downgrade (anche la semplice introduzione di un "meno") -*debole*
- >Perdita di una lettera (ad esempio da AAA ad AA, da AA ad A) -*medio*
- >Cambiamento di lettera (ad esempio da A a BBB) -*duro*

* Molti paesi OCSE hanno subito un downgrade debole / medio durante la crisi; solo i paesi dell'euro colpiti dalla crisi del debito sovrano + l'Islanda hanno subito il duro tipo di downgrade.

Credit rating downgrades

E' il downgrade correlato con la Eurozone membership?

$$downgrade_{it} = \alpha + \beta euro_{it} + \gamma debt_{it} + \delta gdp_growth_{it} + \varphi elderly_{it} + \varepsilon_{it}$$

VARIABLES	(1) First Downgrade	(2) One Letter Downgrade	(3) Change Letter Downgrade
euro	1.417 (1.278)	0.744 (1.322)	17.15 (89.13)
debt	0.0854** (0.0389)	0.0883* (0.0502)	0.361 (1.759)
gdp_growth	-0.139 (0.132)	-0.188 (0.130)	-0.822 (3.843)
elderly	1.635 (1.648)	1.480 (1.336)	-1.991 (9.510)
Obs	410	410	410

Probit model – Marginal effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Event studies

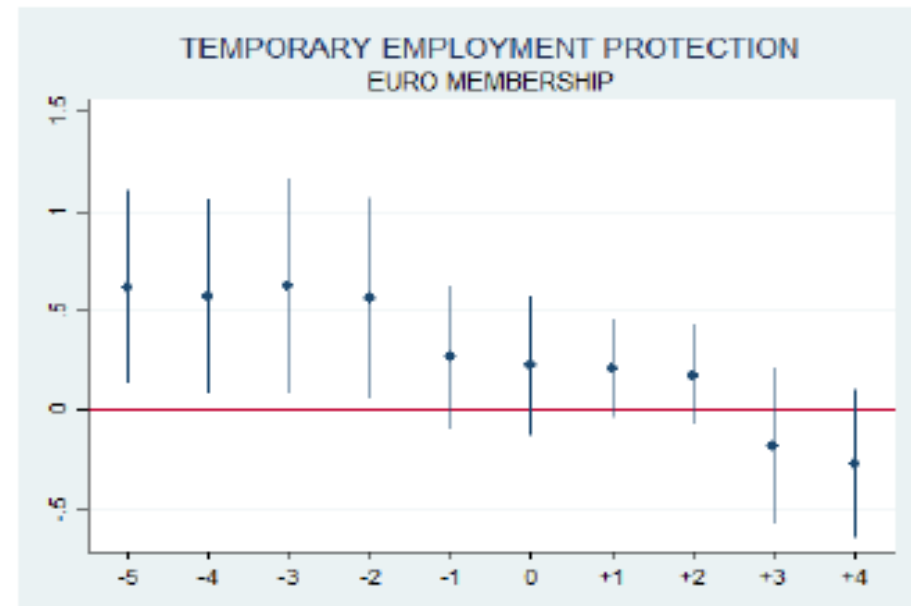
Analisi esplorativa: 5 “lags” e 4 “leads” degli eventi “membership to the Euro” and “tough downgrade”

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=-5}^{k=+4} \omega_k \text{euro_event}_{i(t-k)} + \rho_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

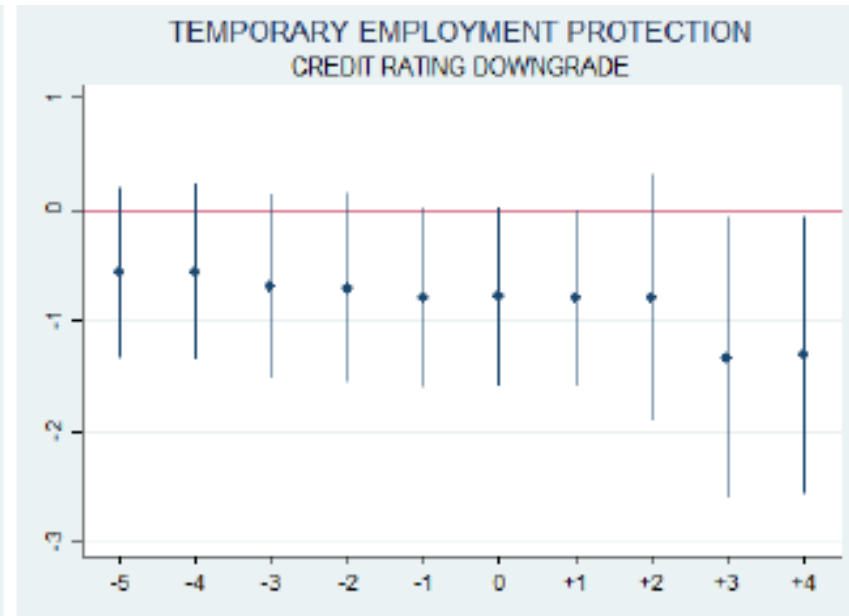
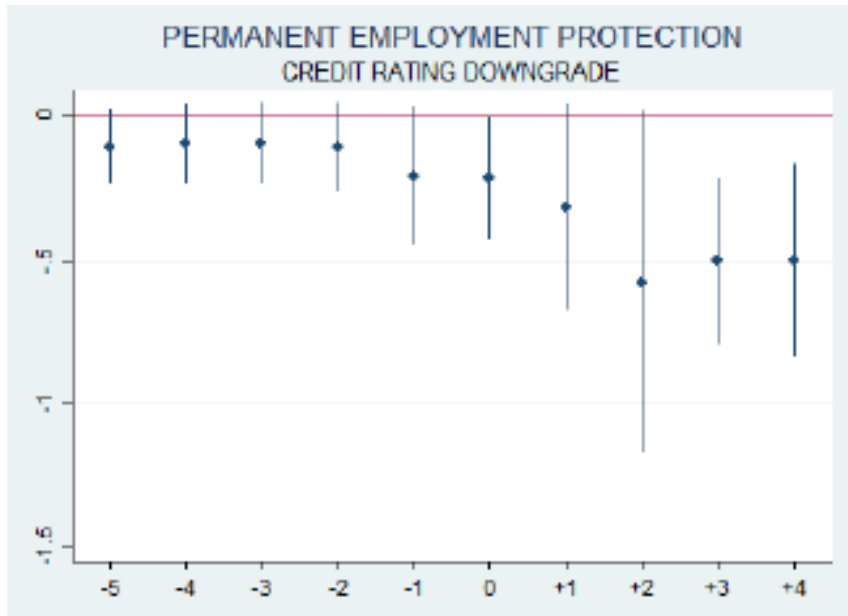
$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=-5}^{k=+4} \tau_k \text{downgrade_event}_{i(t-k)} + \rho_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

(Standard errors clustered at country level).

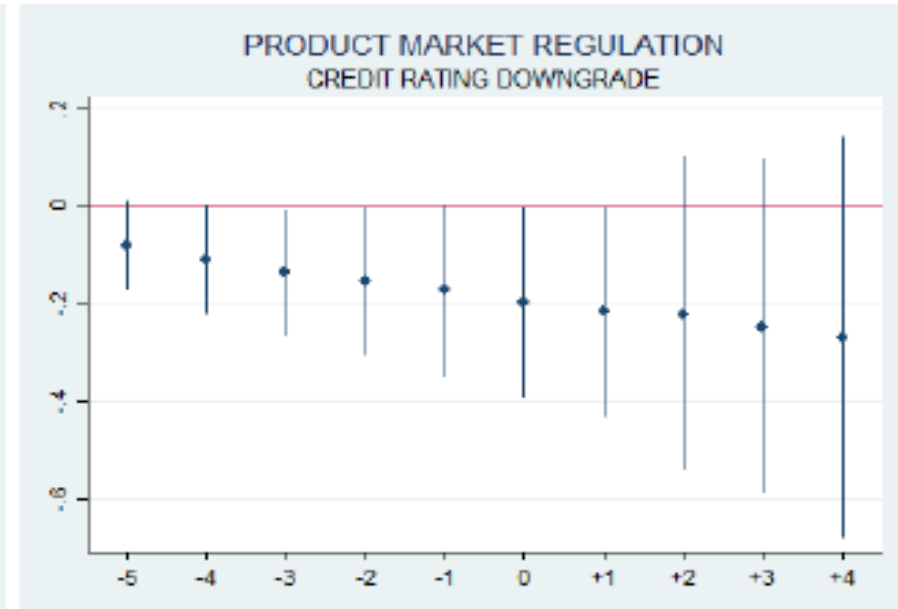
Event studies



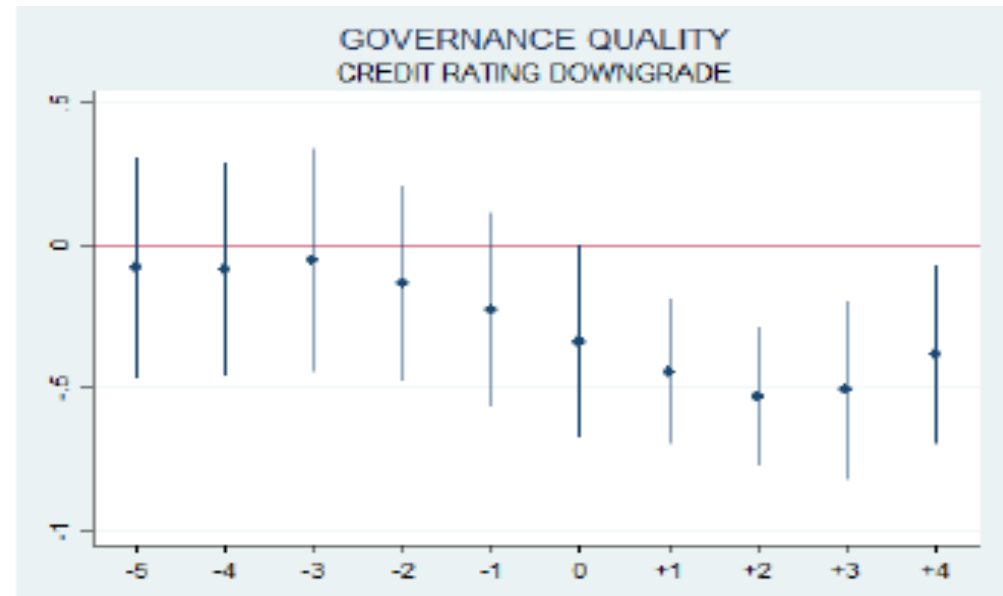
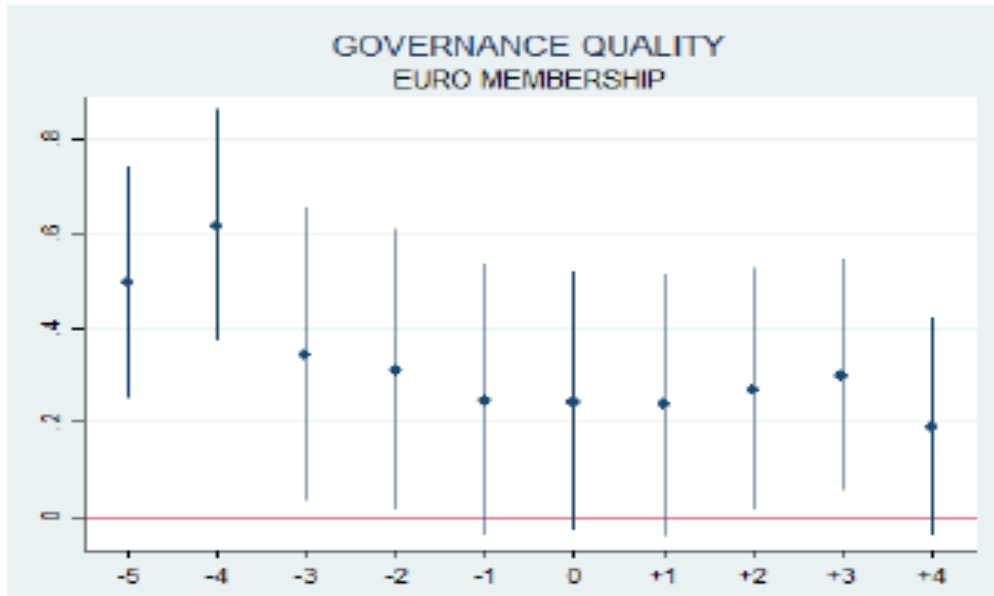
Event studies



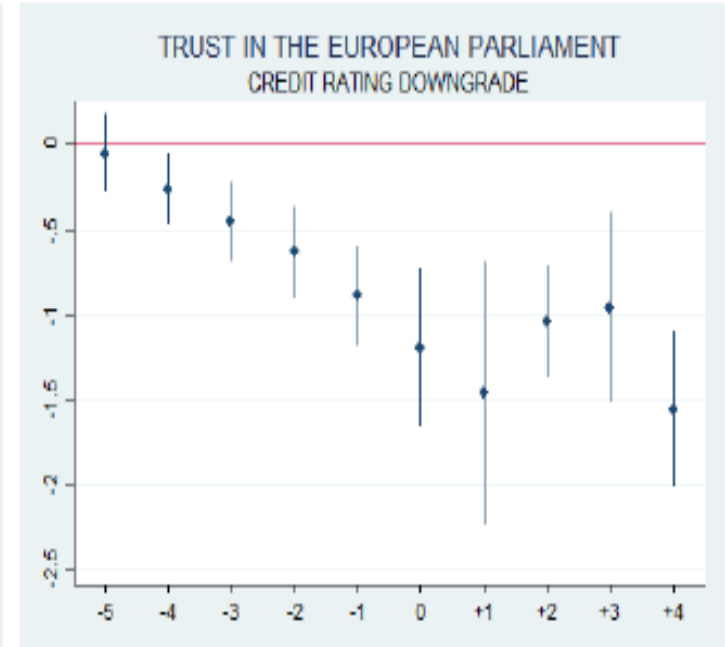
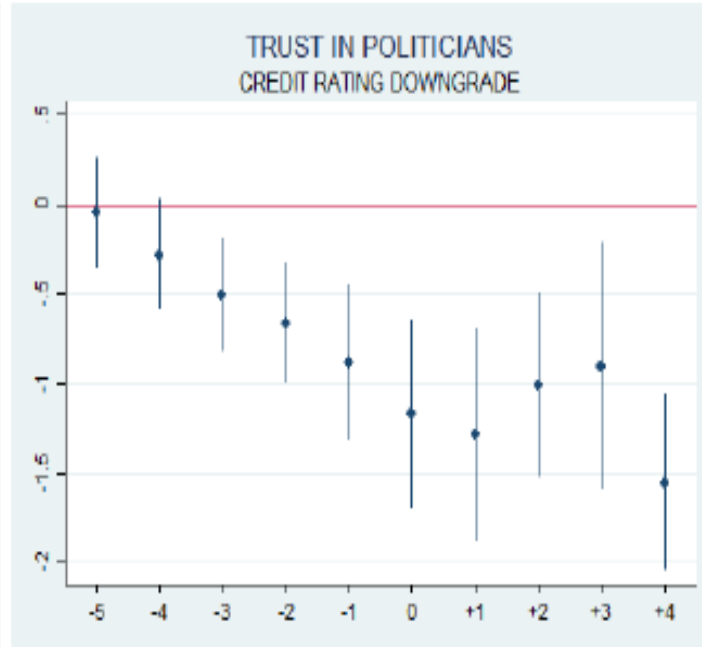
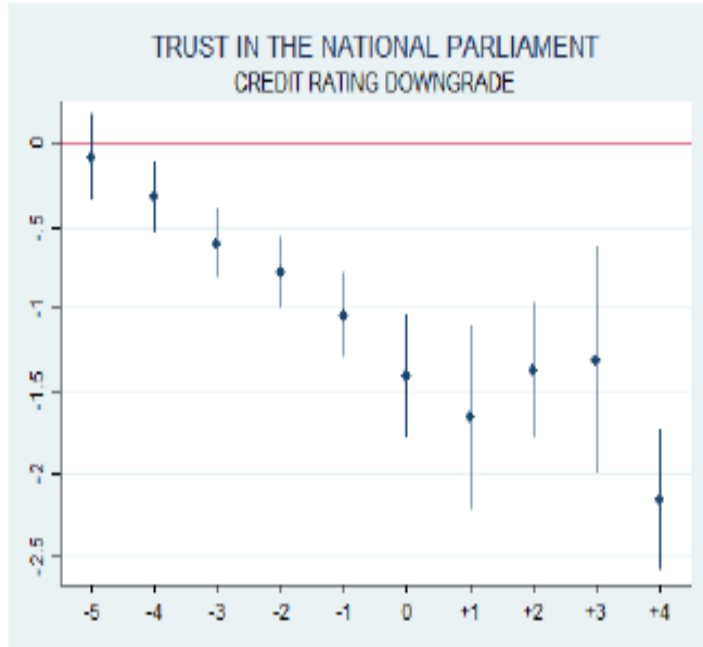
Event studies



Event studies



Event studies



Analisi econometrica

$$Y_{it} = \alpha + \beta euro_{it} + \gamma downgrade_{it} + \delta euro_downgrade_{it} + \vartheta ESM_program_{it} + \rho_i + \mu_t + \varepsilon_{it}$$

- Y_{it} è una delle nostre variabili di interesse
- $euro_{it}$ è una dummy che assume valore 1 dall'anno di adozione della moneta unica
- $downgrade_{it}$ è una dummy che assume valore 1 dall'anno del first downgrade from A to BBB
- $euro_downgrade_{it}$ è l'interazione tra le due dummy
- $ESM_program_{it}$ è una dummy che assume valore 1 per i paesi inclusi in un programma di assistenza dell'ESM a partire dall'anno di primo esborso di risorse.
- ρ_{it} and μ_{it} sono gli effetti fissi di paese e anno; ε_{it} è l'errore stocastico.

Econometric analysis

Controlli:

- $elderly_{it}$ è la percentuale di persone con più di 65 anni nella popolazione
- $Trade_{it}$ è una misura di apertura al commercio, espressa come valore dei beni importati ed esportati come una frazione del PIL
- $\log_gdp_pc_{it}$ logaritmo PIL procapite

Tertiary education (1998-2015)

VARIABLES	(1) EXP	(2) EXP	(3) ST/TEACH	(4) ST/TEACH	(5) GRAD	(6) GRAD
downgrade	-2.962** (1.390)	-2.091 (3.026)	1.828*** (0.538)	2.552* (1.263)	0.179 (0.766)	-2.031 (1.427)
euro_downgrade	6.764*** (0.980)	3.791 (2.692)	-2.668** (0.970)	-3.388* (1.832)	-0.347 (0.649)	2.105** (0.914)
ESM_program	-2.187*** (0.493)	0.887 (1.832)	4.943 (3.063)	3.240 (1.926)	1.721 (1.956)	0.382 (1.667)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	320	314	363	345	405	350

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Health care (1990-2015)

VARIABLES	(1) EXP	(2) EXP	(3) BEDS	(4) BEDS	(5) HAQ	(6) HAQ
euro	-0.305 (0.202)	0.0376 (0.208)	0.232 (0.527)	0.236 (0.395)	1.554*** (0.375)	1.148*** (0.328)
downgrade	-1.905*** (0.193)	-2.220*** (0.231)	-0.235** (0.0887)	0.587 (0.345)	0.673*** (0.215)	0.978** (0.372)
euro_downgrade	1.486*** (0.0907)	1.590*** (0.214)	-0.0304 (0.314)	-0.869** (0.418)	-1.035*** (0.280)	-1.309** (0.515)
ESM_program	-0.295 (0.177)	-0.0210 (0.300)	0.279 (0.655)	0.226 (0.402)	0.944 (0.717)	0.951 (0.574)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	460	450	510	475	598	565

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Civil justice (2004-2016)

VARIABLES	(1) EXP	(2) EXP	(3) PROC	(4) PROC	(5) LENGTH	(6) LENGTH
downgrade	-0.0433 (0.490)	-0.676 (0.943)	0.513*** (0.165)	0.657** (0.300)	4.639 (11.49)	-11.14 (14.76)
euro_downgrade	-3.964*** (1.105)	-2.141* (1.153)	-2.626*** (0.714)	-2.501*** (0.821)	-127.0*** (16.26)	-47.36 (52.92)
ESM_program	2.932** (1.153)	1.356 (1.004)	1.109 (0.648)	0.977 (0.766)	219.5*** (75.61)	104.1** (41.30)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	295	239	272	239	295	239

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Labour market policies expenditure, Employment protection (1990-2016)

VARIABLES	(1) EXP	(2) EXP	(3) REG_PERM	(4) REG_PERM	(5) REG_TEMP	(6) REG_TEMP
euro	0.404 (0.342)	0.611* (0.301)	-0.153* (0.0784)	-0.0790 (0.0614)	-0.594* (0.315)	-0.585* (0.339)
downgrade	0.596*** (0.106)	0.617*** (0.0789)	0.0684 (0.0460)	0.0602 (0.0701)	-0.912*** (0.138)	-0.859*** (0.182)
euro_downgrade	-	-	-	-	-	-
ESM_program	0.0788 (0.0981)	0.281** (0.121)	-0.469*** (0.158)	-0.453*** (0.159)	0.454 (0.405)	0.480* (0.249)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	535	505	517	516	517	516

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Labour market female participation, male and female unemployment (1990-2016)

VARIABLES	(1) FEM_PART	(2) FEM_PART	(3) MALE_UN	(4) MALE_UN	(5) FEM_UN	(6) FEM_UN
euro	4.719** (1.818)	3.418** (1.297)	0.526 (0.905)	0.831 (0.709)	-1.586 (1.098)	-1.680 (0.993)
downgrade	-3.982*** (0.745)	-4.485*** (1.043)	2.200*** (0.490)	0.791 (0.749)	1.665*** (0.411)	0.326 (0.901)
euro_downgrade	4.420*** (0.853)	6.285*** (1.587)	0.155 (1.246)	1.071 (0.813)	-1.497* (0.807)	-0.147 (0.929)
ESM_program	2.070 (1.997)	0.936 (1.978)	6.124** (2.412)	6.689*** (0.958)	6.525** (2.562)	5.903*** (0.995)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	619	563	619	563	619	563

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Doing Business (2004-2016), Product Market Regulation (1998-2013), Fiscal pressure (1990-2016)

VARIABLES	(1) DB	(2) DB	(3) PMR	(4) PMR	(5) FISC_PR	(6) FISC_PR
euro					0.0940 (0.843)	-0.281 (0.789)
downgrade	-0.927** (0.382)	0.384 (0.525)	0.0565 (0.0422)	-0.0183 (0.0802)	1.532*** (0.471)	1.070 (0.730)
euro_downgrade	3.475*** (0.353)	1.301** (0.464)	-0.250*** (0.0505)	-0.205* (0.102)	1.112* (0.616)	2.025** (0.804)
ESM_program	0.0113 (1.437)	-0.128 (1.033)	-0.0259 (0.125)	0.000754 (0.147)	-1.280 (2.206)	-1.985 (1.494)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	295	239	363	362	619	565

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Governance (1996-2015), Corruption (1996-2016), Shadow economy (1990-2016)

VARIABLES	(1) GOV	(2) GOV	(3) CPI	(4) CPI	(5) SHAD	(6) SHAD
euro	-0.166* (0.0948)	-0.246** (0.101)	1.040 (2.307)	0.391 (2.485)	0.0890 (0.436)	-0.347 (0.483)
downgrade	-0.453*** (0.0525)	-0.346*** (0.0704)	-9.372*** (1.017)	-8.646*** (2.357)	-0.887** (0.349)	-0.640** (0.296)
euro_downgrade	-0.0273 (0.0469)	-0.107* (0.0560)	7.409*** (1.252)	5.681*** (1.686)	-	-
ESM_program	-0.0522 (0.194)	0.00127 (0.119)	-0.0910 (1.116)	-0.203 (1.555)	1.091** (0.435)	1.043*** (0.342)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	460	427	480	424	549	526

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Trust in institutions (2002-2014): Parliament, politicians, European Parliament

VARIABLES	(1) PARL	(2) PARL	(3) POL	(4) POL	(5) EURO_PARL	(6) EURO_PARL
downgrade	-0.820*** (0.109)	-0.508** (0.209)	-0.497*** (0.106)	-0.228 (0.206)	-0.515*** (0.0863)	-0.351* (0.172)
euro_downgrade	-0.261* (0.135)	-0.536** (0.246)	-0.491*** (0.0722)	-0.710*** (0.192)	-0.396 (0.359)	-0.539 (0.384)
ESM_program	0.0484 (0.148)	0.0531 (0.189)	0.232 (0.190)	0.213 (0.181)	0.0223 (0.273)	0.0262 (0.319)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	201	195	201	195	201	195

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Social trust (2002-2014), Electoral turnout (1990-2016), Votes for populist parties (1990-2016)

VARIABLES	(1) SOC_TR	(2) SOC_TR	(3) VT	(4) VT	(5) POP	(6) POP
euro			-0.647 (1.476)	-1.843 (1.581)	-2.536 (1.830)	-4.504 (2.629)
downgrade	-0.219*** (0.0342)	-0.209** (0.0856)	-2.152** (0.819)	-2.274** (0.924)	-0.630 (1.512)	0.906 (2.215)
euro_downgrade	0.384*** (0.0808)	0.354*** (0.104)	-1.876 (1.113)	-1.310 (1.026)	6.902 (6.522)	4.768 (5.858)
ESM_program	-0.400** (0.138)	-0.368*** (0.108)	0.804 (3.124)	1.309 (2.225)	1.604 (9.156)	-0.00359 (6.439)
Controls	NO	YES	NO	YES	NO	YES
Country Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year Fixed Effects	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Obs	201	195	546	522	373	360

All regressions include country and year fixed effects. Robust standard errors clustered at the country level in parentheses.

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

Control variables include: share of elderly people, openness to trade and (log) GDP per capita.

Conclusioni

- Il lavoro è puramente descrittivo. Nessun tentativo di fornire spiegazioni causali dei fenomeni né avanzare alcun suggerimento politico su come affrontarli.
- Ma conferma che concentrarsi solo sulla crescita del PIL è fuorviante; nonostante la divergenza creata dalla crisi, sono ancora evidenti la convergenza dei paesi UEM in termini di servizi e regolamenti fondamentali del mercato, non solo nei paesi partecipanti al programma.
- Ma la divergenza nella fiducia e nella percezione della qualità della governance è preoccupante: grave rischio di reazione politica in diversi paesi. Inoltre, la fiducia nelle istituzioni europee è inferiore ovunque.
- Come ne usciamo?

Robustness tests

- Tough downgrade only affected few countries; we then re-run regressions with *medium downgrade*.
- Effects of downgrade much smaller. However, confirmed that downgraded Euro countries did more in terms of *improving the “Doing Business” indicators, liberalizing product markets, reducing the number of procedures for trials*. Being in a ESM program induced a *stronger liberalization* of labour markets.
- The downgrade *per se* or its interaction with Euro participation did not have effect on the perception of the quality of governance or corruption. However, trust in national and European institution *fell because of the downgrade* and being in a ESM program country had a *significant additional negative effect* on all Trust indicators.

Robustness tests

- We also include in the equation above the lagged value of the dependent variable to take into consideration its persistence over time and we estimate it by using the GMM approach proposed by Arellano and Bond (1991).
- Signs are generally confirmed, although statistical significance tends to disappear. However, it is still confirmed that a strong downgrade leads to a reduction of spending on health services and the Doing Business indicators in Euro countries hit by a crisis improved more than in non-Euro ones.