

UDC Classification: 336.711  
JEL Classification: G28, G41, G01

## PUBLIC TRUST IN CENTRAL BANKS: ROLE AND MAIN DETERMINANTS

### СУСПІЛЬНА ДОВІРА ДО ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ: ЗНАЧЕННЯ ТА ОСНОВНІ ДЕТЕРМІНАНТИ

Anna V. Buriak, PhD in Economics, Associate Professor  
*Education and Research Institute for Business Technologies "UAB" Of Sumy State University,  
Sumy, Ukraine*  
ORCID: 0000-0001-8466-627X  
Email: a.buriak@uabs.sumdu.edu.ua

Iryna M. Koshlata  
*Education and Research Institute for Business Technologies "UAB" Of Sumy State University,  
Sumy, Ukraine*  
ORCID: 0000-0002-0904-3897  
Email: Irinakshlata@gmail.com  
Received 11.08.2018

*Буряк А.В., Кошлата І.М. Суспільна довіра до центральних банків: значення та основні детермінанти. Оглядова стаття.*

У статті розглянуто тенденції щодо зміни рівня довіри громадян до центрального банку як в Україні, так і в країнах Європейського Союзу в цілому. Виявлено основні причини зниження рівня довіри до цієї інституції. Обґрунтовано значення суспільної довіри в рамках функціонування центрального банку. Доведено необхідність забезпечення достатнього рівня довіри центральних банків у контексті забезпечення незалежності у ході реалізації монетарної політики та встановлення меж його легітимності. Визначено основні фактори, що мають вплив на формування довіри громадян до центрального банку, зокрема макроекономічні – показники зростання ВВП на душу населення, рівень безробіття, інфляцію, та соціальні чинники. Розкрито та узагальнено наслідки впливу кожного з факторів довіри до центральних банків.

*Ключові слова:* суспільна довіра, детермінанти довіри, індикатори довіри, незалежність центрального банку

*Buriak A.V., Koshlata I.M. Public trust in central banks: role and main determinants. Review article.*

The article considers the tendencies of citizens' trust in the central bank in Ukraine as well as in the countries of the European Union as a whole. The main reasons for reducing the level of trust to this institution are revealed. The importance of public trust in the activities of the central bank is determined. The necessity of ensuring a sufficient level of trust in central banks in the context of providing independence in the course of realization of monetary policy and establishing the limits of its legitimacy is proved. The main factors that influence the formation of citizens' trust in the central bank are determined – macroeconomic - GDP growth per capita, unemployment rate, inflation as well as social factors. The consequences of the influence of each factor on the trust in the central banks are revealed and summarized.

*Keywords:* public trust, determinants of trust, indicators of trust, independence of the central bank

Світова фінансова криза 2008 року в економічній літературі асоціюється з кризою довіри та втратою впевненості суспільства в ринкових інститутах, що стало характерним для більшості країн світу. Серед найпоширеніших причин втрати довіри вказують неефективність: 1) систем ризик-менеджменту, в тому числі низькі стандарти кредитування, та корпоративного управління з боку фінансових посередників; 2) оціночних метрик та підходів з боку рейтингових агентств у розвинутих країнах; 3) регуляторних підходів з боку державних органів та структур. Остання причина набуває особливого значення за сучасних економічних умов, які характеризуються складними фінансовими контрактами та інформаційною асиметрією на фінансовому ринку і потребують адекватного регуляторного підходу, та тісно пов'язана із забезпеченням системного прояву довіри до фінансового сектору (так звана "systemic trust"). Важлива роль у забезпеченні системної довіри до фінансового сектору належить інституційній складовій, зокрема регуляторним інститутам – центральним банкам чи іншим агенціям, які мають цілі із забезпечення цінової та фінансової стабільності та являються гарантами з їх за забезпечення. Відповідний рівень довіри до центрального банку є умовою забезпечення його легітимності та незалежності (Roth, F. та інші, 2012), а відтак пов'язаний із низьким рівнем інфляції та меншими витратами для забезпечення економічного зростання країни в довгостроковому періоді.

Дані щорічного дослідження «Барометр довіри» (2018 Edelman Trust Barometer) міжнародної маркетингової компанії The Edelman свідчать про суспільну недовіру до всіх ринкових інститутів (середній індекс знаходиться нижче 50 за шкалою від 1 до 100%) у 2018 р., зокрема рівень довіри до громадських об'єднань становив 53%,

бізнеса – 52%, державних структур – 43%, ЗМІ – 43%. Серед основних очікувань суспільства до державних структур слід відмітити забезпечення економічного зростання, виявлення корупції та недопущення бідності. Хоча в цілому довіра до фінансового сектору протягом останніх 5 років характеризується позитивною динамікою – 48% (2014-2015 рр), 51% (2016 р.), 54% (2017-2018 рр.). Відтак актуальним є питання забезпечення рівня довіри до центрального банку, достатнього для досягнення його основних цілей та забезпечення інституційної незалежності.

#### **Аналіз останніх досліджень та публікацій**

Аналіз закордонних досліджень в даному напрямку дозволяє стверджувати про посилення інтересу в академічних колах до питання довіри в цілому та до центрального банку зокрема, саме після глобальної фінансової кризи 2008 р. переважна більшість досліджень (будуть розглянуті нижче) сфокусована на з'ясуванні причин зниження довіри до центральних банків країн Європейського Союзу та Європейського центрального банку зокрема. У вітчизняному науковому середовищі питання дослідження центральних банків пов'язані переважно з розширенням їх функціональних обов'язків шляхом забезпечення не лише цінової, а й фінансової стабільності, та проблем, які з цим виникають – інструментарієм, відповідальністю, організаційним дизайном і т.д. Питаннями довіри до центральних банків та визначення їх детермінант займалися такі вчені: Л. Гуісо, П. Сапієнза та Л. Зінгалес (Guiso L., Sapienza P., Zingales L., 2004) [1], П. Зак та С. Нок (Zak P.J., Knack S., 2001, 2002) [2, 3], Козюк В.В. [4], Ф. Кідленд та Е. Прескотт (Kydland F. and Prescott E., 1977) [5], Р. Барро та Д. Гордон (Barro R. and Gordon D., 1983) [6], Ф. Рот, Д. Грос, Ф. Новак-Леманн Д. (Roth F., Gros D., Felicitas Nowak-Lehmann D., 2012) [7], Ф. Рот, Ф. Новак-Леманн Д. та Т. Отгер (Roth F., Felicitas Nowak-Lehmann D. and Otter T., 2013) [8], С. Вальті (Walti S., 2012) [9], Ю. Фішер та Ф. Хан (Fischer J. and Hahn V., 2008) [10], М. Бонасія, Р. Каналеа, Дж. Ліоттіб, Н. Спаньоло (Bonasia M., Canalea R., Liottib G., Spagnolo N., 2016) [11], М. Ерманн, М. Судан і Л. Стракка (M. Ehrmann, M. Soudan and L. Stracca, 2012) [12], М. Албіноські, П. Ціжкович, А. Рзонька (M. Albinowski, P. Cizkowicz, A. Rzońca, 2013) [13], Д. Бурсіан та С. Фюрт (D. Bursian та S. Fürth, 2013) [14], Д. Крістеліс, Д. Геґаракос, Т. Яппеллі та М. Ройй (D. Christelis, D. Georga-rakos, T. Jappelli and M. van Rooij, 2016) [15].

#### **Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми**

Проте невирішеними залишаються питання значення суспільної довіри та напрямків її прояву для функціонування центрального банку, а також визначенні основних факторів, які її обумовлюють.

*Метою статті є* теоретичне обґрунтування значення суспільної довіри для функціонування сучасного центрального банку, виявлення основних напрямків її прояву та систематизації основних детермінант, які визначають довіру громадян до центрального банку.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Рівень довіри до центрального банку: аналітичний огляд.

Довіра до центральних банків є одним з важливих питань, яке розглядається як вітчизняними, так і зарубіжними вченими протягом останніх років. Функціонування економічних інститутів, у тому числі і центральних банків у демократичному суспільстві вимагає, щоб громадяни країни довіряли їм. Довіра до економічних інститутів має особливо велике значення у періоди кризи, коли зростає невизначеність щодо подальшого розвитку.

В Україні як демократичній країні досить важливим є питання довіри суспільства до політичних та економічних інституцій. За результатами загальнонаціонального дослідження, що проводиться Фондом «Демократичні ініціативи» імені Ілька Кучеріва спільно з соціологічною службою Центру Разумкова [17] було виявлено, що з кожним роком, починаючи з кінця 2015 року, баланс довіри / недовіри в Україні до всіх інституцій або залишався незмінним, або навпаки лише погіршувався. Відповідно до опитування найбільшу недовіру громадяни України проявляють до найвищих керівних інстанцій, до яких входить і Національний банк.

Посилаючись на рис. 1 помітним є те, що з кожним роком громадяни мають тенденцію до втрати довіри до центрального банку. Як зазначають деякі економісти [16], то зниження довіри до НБУ обумовлюється низькою довірою суспільства до комерційних банків. Поряд з цим основним фактором, що визначає довіру до Національного банку України є його дії. Впродовж досліджуваного періоду НБУ проводив політику з «очищення банківської системи», результатами якої було скорочення кількості банків більше ніж вдвічі. Ще одним фактором, який також буде впливати на довіру до НБУ є знецінення національної валюти більше ніж утричі.

На рівні Європейського Союзу довіра громадян до національних центральних банків досягла історичного низького рівня у період з вересня 2008 року. Для підтвердження цього факту було проаналізовано відповіді опитувальника «Єврбарометр», який представляє собою унікальний комплексний набір даних, що зібрані за допомогою опитування [18].

Ці опитування проводяться від імені Європейської Комісії принаймні двічі на рік у всіх державах-членах Європейського Союзу. Панельні дані, що містяться в «Єврбарометр», охоплюють

набір соціально-економічних характеристик для моніторингу соціального та політичного ставлення домогосподарств. Дані є основним джерелом для проведення досліджень з метою аналізу довіри громадян до центральних банків, оскільки містить питання про:

- 1) обізнаність людей щодо такої інституції як Європейський центральний банк;
- 2) наявність довіри до Європейського центрального банку.

Довіра до ЄЦБ вимірювалася шляхом запиту громадян на відповідь на таке питання: «Для кожного з наступних європейських органів скажіть, будь ласка, довіряєте їй чи ні?». Однією з інституцій був ЄЦБ. Поряд із відповідями «Схиляюся довіряти» і «Схиляюся не довіряти», також була доступна респондентам третя категорія «Не визначився». Результати опитування за період 2006-I півріччя 2018 року представлені на рис. 2.

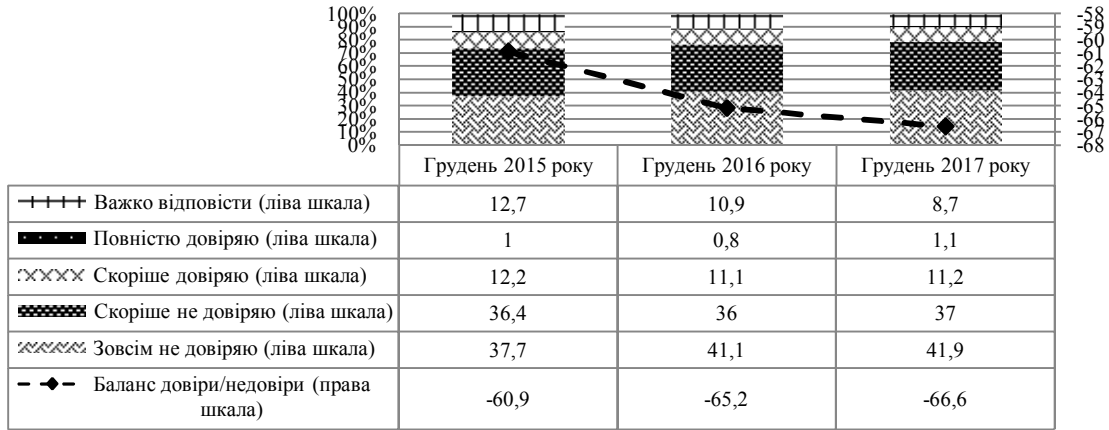


Рис. 1. Довіра громадян України до Національного банку України за період 2015-2017 рр.  
Джерело: складено авторами за матеріалами [17]

Перед початком фінансової кризи частка населення в Європі, що мали довіру до центрального банку складало, 58-62%. Проте, уже з початку фінансової кризи 2007 року довіра громадськості до фінансової системи значно знизилася. Падіння довіри до ЄЦБ відбулося майже у всіх країнах зони євро. Проте, як можна було б очікувати, цей рівень залишається значно вищим у восьми найменших країнах Єврозони (включаючи Ірландію), ніж у трьох найбільших (Німеччина, Франція та Італія), на які припадає близько 2/3 населення.

У кризовий період довіра до ЄЦБ становила 38%. Якщо говорити у розрізі країн, то найнижчий рівень довіри спостерігається серед громадян Греції, де лише 13% довіряють фінансовим установам, а саме ЄЦБ. Але також серед жителів Німеччини довіра є низькою: лише 38% довіряють своїй фінансовій установі. Позитивним є те, що у посткризовий період довіра до ЄЦБ як однієї з європейських інституцій перевищує фактичний рівень довіри до національних урядів та парламентів, які були вже низькими до початку фінансової кризи.

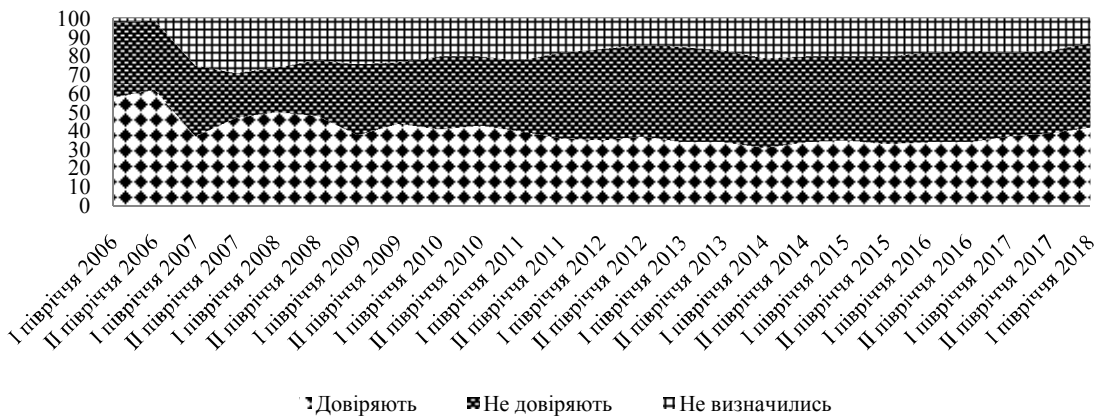


Рис. 2 Довіра домогосподарств до Європейського центрального банку  
Джерело: складено авторами за матеріалами [18]

Рівень суспільної довіри в країні (так звана *social/interpersonal/generalized trust*) – тобто соціальний капітал – має значення не лише для економічного (що відображено в працях П. Зака та С. Нока (Zak P. J., Knack S., 2001, 2002) [2, 3], а й фінансового розвитку країни Л. Гуїсо, П. Сапієнза та Л. Зінгалес (Guiso L., Sapienza P., Zingales L., 2004) [1]. Суспільна довіра може виступати стимулятором економічного зростання в країні за рахунок сприяння зменшенню транзакційних витрат під час інвестиційної діяльності, а також є важливим інструментом провадження політики та регуляторних заходів. В роботі [19] автори доводять, що 20% макроекономічних дисбалансів в Єврозоні пояснюється рівнем міжособистісної довіри в країнах ЄС.

Для центрального банку як органу грошово-кредитного регулювання, рівень суспільної довіри в країні може слугувати інституційним обмеженням/пасткою (за умови його низького рівня) або стимулятором ефективності грошово-кредитної політики (у випадку високого рівня суспільної довіри). Як зазначає, Козюк В.В. [4] цінності суспільства та діяльність інститутів є взаємопов'язаними, що визначає тип економічної системи. Відтак є підстави припустити (що звичайно потребує емпіричного обґрунтування), що в суспільстві з низьким рівнем міжособистісної довіри панують цінності виживання та висока роль в регулюванні суспільних відносин належить неформальним інститутам, які можуть мати не стільки економічну, скільки соціокультурну природу. За таких умов ефективність грошово-кредитної політики центрального банку буде знижена, і навпаки.

На основі даних Огляду світових цінностей (World Values Survey, 2010-2014) [20] було виявлено, що рівень міжособистісної довіри в Україні за період 2010-2014 роки сягає 91,8% – до членів своєї родини (тоді як по світу лише 82,7%); 23,1% – до сусідів (по світу – 21,4%); до людей, яких вони особисто знають лише 18,3% (23,3% – у світі).

Механізм впливу суспільної довіри на незалежність центральних банків обґрунтовується в роботі [20], де емпірично доведено, що незалежність центробанку є вимогою суспільства – у країнах з високим рівнем довіри між громадянами вона є легко досяжною за умови делегування повноважень до незалежного органу, а у країнах з низьким рівнем довіри – вона є інструментом (інститутом) яка гарантуватиме досягнення цілей за умови недовіри до політиків. Відтак спостерігається позитивний зв'язок між рівнем суспільної довіри та незалежністю центрального банку.

Не менш важливе значення має і суспільна довіра безпосередньо до центрального банку як економічної, так і політичної інституції країни. Це пояснюється тим, що, по-перше, досить вагоме значення займає репутація та авторитет у проведенні грошово-кредитної політики, що добре

відоме ще з перших робіт у цій галузі Ф. Кідленда та Е. Прескотта (Finn Kydland and Edward Prescott, 1977) [5] та Р. Барро та Д. Гордона (Robert Barro and David Gordon, 1983) [6]. Низький рівень довіри є серйозною перешкодою для розробників грошово-кредитної політики.

По-друге, зниження функціональності центрального банку через зниження довіри може зменшити політичну підтримку, посиливши державний контроль над грошово-кредитною політикою. Довіра до центрального банку визначає межі легітимності та політичної незалежності цієї фінансової інституції. Певний рівень довіри громадян до центральних банків, може бути вирішальним для підтримки своєї легітимності. У цьому випадку високий рівень довіри громадян до центрального банку може бути охарактеризований як підстава для того, що підвищується рівень та гарантується незалежність центрального банку. Отже, в кінцевому рахунку, зниження довіри може поставити під загрозу незалежність центрального банку.

Виходячи з наведеної вище аргументації, видається очевидним, що втрата довіри до центрального банку зробить центральний банк вразливим для політичного впливу, а також знизить ефективність грошово-кредитного регулювання. Виходячи з цих висновків, розробникам монетарної політики важливо розуміти та ідентифікувати фактори, які спричинили втрату довіри громадян до центральних банків. Тому варто визначити ряд факторів, які можуть впливати на довіру громадян до центральних банків.

3. Основні детермінанти довіри до центрального банку: огляд.

Серед багатьох чинників виділяються макроекономічні та соціальні. Макроекономічні фактори, що представлені «класичними» макроекономічними змінними, включають в себе рівень інфляції, рівень безробіття та ВВП на душу населення. Доречність обраних факторів визначається функціональним навантаженням роботи центральних банків: у випадку інфляції - у більшості країн основною метою діяльності центральних банків є забезпечення цінової стабільності, отже громадяни переконані, що центральний банк несе відповідальність за досягнення запланованого рівня інфляції, а тому відхилення інфляції від запланованого таргету теоретично має негативний вплив на довіру до центрального банку. У випадку зростання ВВП на душу населення та безробіття, то другорядною метою функціонування центральних банків є сприяння загальній економічній політиці, наприклад як «збалансоване економічне зростання» і «повна зайнятість». Таким чином, можна припустити, що громадяни вважають, що відповідальність центрального банку також поширюється і на темпи зміни рівня ВВП на душу населення та безробіття, а відтак зростання безробіття та зменшення темпів зростання ВВП на душу населення можуть мати негативний вплив на

довіру до центрального банку. Враховуючи це, більшість зарубіжних досліджень використували у своїй моделі зазначені фактори як детермінанти довіри (табл. 1). Більшість вчених включають у свої моделі класичні макроекономічні змінні [10, 22]. В запропонованих дослідниками моделях, довіра до ЄЦБ оцінюється як функція інфляції, зростання ВВП на душу населення, безробіття та іншими важливими контрольними змінними.

Згідно з дослідженням Ф. Рот, Д. Грос, Ф. Новак-Леманн Д. (Felix Roth, Daniel Gros, Felicitas Nowak-Lehmann D., 2012) [7], як і

передбачається теоретично, підтверджується факт того, що зростання ВВП на душу населення позитивно впливає на довіру до ЄЦБ, а збільшення інфляції та безробіття негативно. Зростання ВВП на душу населення на 1% збільшує довіру до ЄЦБ на 1,4%, а зростання рівня інфляції та безробіття зменшує її на 0,65% та 1,99% відповідно. Проте вплив економічного зростання повною мірою залежить від докризового періоду, а вплив інфляції та безробіття виключно обумовлений періодом кризи.

Таблиця 1. Моделювання факторів довіри населення до центрального банку (далі ЦБ)

Автор	Модель	Період дослідження та країна/регіон	Основний результат дослідження
1	2	3	4
Ф. Рот, Д. Грос, Ф. Новак-Леманн Д. (Felix Roth, Daniel Gros, Felicitas Nowak-Lehmann D., 2012) [7]	$Trust = \alpha_{it} + \beta Inflation_{it} + \gamma Growth_{it} + \delta Unemployment_{it} + \psi Z_{it} + w_{it}$ де: $\alpha$ – фіксовані ефекти країни; Inflation – рівень інфляції; Growth – рівень зростання ВВП; Unemployment – рівень безробіття; $Z_i$ – головні контрольні змінні (державні витрати, обсяги державного боргу та курс USD/EUR) $w$ – похибка рівняння.	1999-2011  Країни Європейського союзу (EU-12)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зростання ВВП на душу населення призводить до зростання довіри до ЦБ;</li> <li>– зростання рівня безробіття знижує рівень довіри;</li> <li>– зростання рівня інфляції призводить до зниження довіри.</li> </ul>
Ф. Рот, Ф. Новак-Леманн Д. та Т. Оттер (Felix Roth, Felicitas Nowak-Lehmann D. and Thomas Otter, 2013) [8]	$Trust = \alpha_{it} + \beta Unemployment_{it} + \chi Inflation_{it} + \delta Growth_{it} + \vartheta Debt_{it} + \psi Z_{it} + v_{it}$ де: $\alpha$ – фіксовані ефекти країни; Unemployment – рівень безробіття; Inflation – рівень інфляції; Growth – рівень зростання ВВП; Debt – державний борг країни; $v$ – похибка рівняння.	1999-2012  Країни Європейського союзу (EU-15/27)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– безробіття має сильний негативний вплив на рівень довіри до державних інституцій;</li> <li>– зростання рівня безробіття на 1% знижує довіру на 8 п.п.;</li> <li>– проте спостерігався слабкий зв'язок у період кризи.</li> </ul>
С. Вальті (Sebastien Walti, 2012) [9]	$Trust = \alpha_i + \beta Inflation_{it} + \gamma Unemployment_{it} + \epsilon_{it}$ де: $\alpha$ – фіксовані ефекти країни; Inflation – рівень інфляції; Unemployment – рівень безробіття; $\epsilon$ – похибка рівняння.	1999-2010  Країни Європейського союзу (EU-15)	– більш високий рівень безробіття та відхилення рівня інфляції від запланованого, що відповідає стабільності цін, зменшують довіру до центрального банку
Ю. Фішер та Ф. Хан (Justina Fischer and Volker Hahn, 2008) [10]	$Trust = b'ECO_{it} + g'X_{it} + C_{it} + T_{it} + e_{it}$ де: ECO – макроекономічний стан економіки (ВВП, інфляція і рівень безробіття); $X$ – чисельність населення (розмір внутрішнього ринку); $C$ – фіксовані ефекти країни (відмінність у менталітеті); $T$ – характерні річні ефекти (які ідентичні для всіх країн у вибірці, але змінюються на річній основі) (приклад – перехід на євро, розширення ЄС, стан світової економіки); $e$ – похибка рівняння.	1999-2004  Країни Європейського союзу (EU-12)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– спостерігається сильний вплив ВВП на душу населення на підвищення довіри до центрального банку;</li> <li>– підвищення рівня інфляції руйнує довіру людей до ЄЦБ, відображаючи їх ставлення до ефективності діяльності ЄЦБ щодо реалізації її головного завдання.</li> </ul>
М. Бонася, Р. Каналеа, Дж. Ліоттіб, Н. Спаньоло (Mariangela Bonasia, Rosalia Rita Canalea, Giorgio Liottib, Nicola Spagnolo, 2016) [11]	$Trust_{i,t} = \alpha + UN_{i,t} + INF_{i,t} + Gini_{i,t} + Z_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ де: UN – рівень безробіття; INF – інфляція; Gini – коефіцієнт Джині; $Z$ – матриця фінансових показників, що використовуються як контрольні змінні (дохідність облігацій, цін акцій) $\epsilon$ – похибка рівняння.	1999-2013  Австрія, Бельгія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Ірландія, Італія, Нідерланди, Португалія, Іспанія	<ul style="list-style-type: none"> <li>– в аналізованих 11 країнах на довіру населення впливає нерівність доходів;</li> <li>– інфляція та безробіття є основними факторами, що визначають довіру до часів кризи.</li> </ul>

## Продовження таблиці 1

1	2	3	4
М. Ерманн, М. Судан і Л. Стракка (Michael Ehrmann, Michel Soudan and Livio Stracca, 2012) [12]	$\text{Trust}_{it}^j = \alpha x_{it}^j + \beta z_{it}^j + \gamma \text{crisis}_{it} + \delta v_{it}^j * \text{crisis}_{it} + \varepsilon_{it}^j$ Де: $x$ – вектор окремих змінних (наприклад, стать, вік, політична приналежність); $z$ – $\varepsilon$ вектором змінних на рівні країни (наприклад, інфляція і рівень безробіття), $\text{crisis}$ - це фіктивна змінна, яка фіксує глобальну фінансову кризу; $v$ – підмножина $[x; z]$ , що взаємодіє з кризовими змінними, щоб зрозуміти механізми, за допомогою яких криза поширювалася на громадську думку; $\varepsilon$ – похибка рівняння.	1999-2010  Країни Європейського Союзу та країни, які до нього не входять	<ul style="list-style-type: none"> <li>– демографічні чинники, стан економіки (зокрема рівень безробіття) та ставлення до Європи та європейських інституцій є важливими факторами довіри до ЄЦБ;</li> <li>– падіння суспільної довіри до ЄЦБ пояснюється трьома пунктами:</li> <li>– різке погіршення економічної ситуації під час кризи;</li> <li>– громадяни вважають Європу нездатною запобігти глобальній кризі;</li> <li>– на думку громадськості ЄЦБ був пов'язаний з проблемами в економіці.</li> </ul>
М. Албіноські, П. Ціжкович, А. Рзонька (Maciej Albinowski, Piotr Cizkowicz, Andrzej Rzońca, 2013) [13]	$\text{ECB\_trust}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{exp}_{it} + \beta_2 U_{it} + \beta_3 \pi_{it} + \beta_4 \text{crisis}_{it} + \beta_5 \text{ECB\_rate}_{it} + \beta_7 \text{ECB\_rate}_{it} * \text{shock}_{it} + w_{it}$ Де: $\alpha$ – фіксовані ефекти країни; $\text{exp}$ - очікування споживачів; $U$ – безробіття; $\pi$ – інфляція; $\text{crisis}$ – факт кризи в країні; $\text{ECB\_rate}$ – ставки рефінансування ЄЦБ; $\text{shock}$ – $\varepsilon$ фіктивною змінною, що означає періоди відсутності впевненості в даній країні; $w$ – похибка рівняння.	1999-2012  Країни Європейського союзу (EU-12)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– зниження довіри до ЄЦБ після кризи обумовлюється переконаннями населення в країнах Єврозони, що ЄЦБ частково відповідальне за виникнення кризи;</li> <li>– зниження ставки ЄЦБ у разі песимістичних очікувань споживачів може підірвати довіру до ЄЦБ;</li> <li>– недовіра до ЄЦБ під час кризи може частково бути результатом невідповідного виходу з кризи.</li> </ul>

Джерело: складено авторами за матеріалами [7-13]

Як результат своїх досліджень дослідники запропонували шляхи підвищення рівня довіри до ЄЦБ, що передбачає зміну головної мети їхньої діяльності ЄЦБ – гарантування цінової стабільності з метою забезпечення реалізації її вторинної мети, що спрямована на сприяння економічному зростанню та зайнятості. З метою сприяння економічному зростанню та зайнятості, ЄЦБ повинен в майбутньому гарантувати ефективний баланс між фінансовою та ціновою стабільністю.

Майже аналогічні результати дослідження представлені С. Вальті (Sebastien Walti, 2012) [9], які містять висновки про те, що більш високий рівень безробіття та відхилення рівня інфляції від запланованого, що відповідає стабільності цін, також зменшують довіру до центрального банку. Підвищення рівня безробіття на один процентний пункт знижує чистий рівень довіри на приблизно еквівалентну суму, а відхилення одного відсоткового пункту інфляції, який відповідає стабільності цін, зменшує чистий рівень довіри на 1,5 процентного пункту.

Поряд з визначенням залежності довіри до ЄЦБ від двох макроекономічних змінних, таких як рівень інфляції та безробіття, було визначено додатково вплив головних фіксованих ефектів країни, але через те, що вони знижують значимість рівняння їх було виключено з запропонованої автором моделі. Проте, результати дослідження С. Вальті (Sebastien Walti, 2012) [9] були висвітлені у його роботі, згідно з ними

зростаюча доходність державних облігацій та стрес у банківському секторі знижують чисту довіру. Незважаючи на те, що стурбованість банківського сектору (і, загалом, у фінансовому секторі) залишається досить незначною, суттєва оцінка податкових надходжень державних облігацій є дуже великою в економічному плані. Збільшення доходності державних облігацій на один процентний пункт зменшує чистий рівень довіри приблизно на дев'ять процентних пунктів, а інші фактори країни змінюють довіру до центрального банку на аналогічні пункти їх зміни.

У своїй роботі Ю. Фішер та Ф. Хан (Justina Fischer and Volker Hahn, 2008) [10] досліджуючи вплив макроекономічних факторів робить висновок про те, що спостерігається сильний вплив ВВП на душу населення на підвищення довіри до центрального банку. Поряд з цим дослідники зауважують, що класичні макроекономічні моделі економічного зростання стверджують те, що бідніші країни ростуть швидше, ніж багатші країни. Отже, очікується, що вплив зростання ВВП оцінюватиметься по-різному населенням залежно від економічної стадії, в якій країна зараз перебуває. Зокрема, помірний темп зростання, швидше за все, буде визнаний несприятливим, якщо країна знаходиться на початку свого економічного розвитку, тоді як така ж тенденція може бути високо оцінена в країні з розвинутою економікою.

Результати Ю. Фішер та Ф. Хан (Justina Fischer and Volker Hahn, 2008) [10] чітко показують, що

рівень поточної інфляції має значення для довіри людей до ЄЦБ. Дані проведених розрахунків дослідниками показують, що, на відміну від очікувань, зміна безробіття не значною мірою пов'язана з довірою до ЄЦБ. Це пов'язано з тим, що оцінка людей щодо зміни рівня безробіття може бути різною, що обумовлено початковим рівнем безробіття в економіці. Наприклад, збільшення на 2 відсоткові пункти може вважатися згубним в економіці, в якій до цього рівень безробіття становив 2%. Тобто, для цієї країни фактично відбудеться подвоєння абсолютної кількості безробітних. А навпаки, економіка, в якій близько 20% безробітних, можуть не турбуватися про збільшення на 2 відсоткових пункти, внаслідок чого відносна зміна становить лише 10%. Тому, як зазначають дослідники, що лише рівень безробіття має значний вплив на довіру до центрального банку, але не його зміна.

В цілому, аналіз роботи Ю. Фішер та Ф. Хан (Justina Fischer and Volker Hahn, 2008) підтверджує твердження про те, що підвищення рівня інфляції руйнує довіру людей до ЄЦБ, відображаючи їх ставлення до ефективності діяльності ЄЦБ щодо реалізації її головного завдання. На відміну від цього, висувається припущення того, що зміни рівня безробіття не пов'язані з довірою людей, що потенційно може пояснюватися тим, що населення не покладає відповідальність за цей аспект на центральний банк. Більш дивним є висновок про те, що більш високий рівень безробіття виявляється корисним для довіри, що суперечить науково доведеним гіпотезам в науковій літературі.

Результати дослідження Д. Бурсіан та С. Фюрт (Dirk Bursian та Sven Fürth, 2013) [14] показують, що зростання реального ВВП позитивно впливає на довіру до центрального банку, тоді як державний борг, дохідність державних облігацій, а також рівень безробіття негативно впливають на довіру. Зокрема, збільшення реального зростання ВВП на 1,0% означає збільшення схильності довіряти ЄЦБ на 1,0%. Зростання державного боргу зменшує очікувану ймовірність довіри. Наприклад, збільшення італійського відносного державного боргу з 106 відсотків у 2008 році до 119 відсотків у 2010 році означало б зниження довіри приблизно на 1,3 відсотка. Що стосується доходності державних облігацій, схильність довіряти центральному банку знижується на 3,0% з урахуванням збільшення доходності на 1%. Зростання рівня безробіття на 1 відсоток призводить до зменшення довіри до ЄЦБ на 1,2 відсотка. Проте, дивним є те, що інфляційні відхилення від цільового рівня, не відіграють ролі у процесі побудови довіри громадян до центрального банку. В цілому результати дослідження Д. Бурсіан та С. Фюрт (Dirk Bursian та Sven Fürth, 2013) [14] свідчать про те, що довіру до ЄЦБ можна посилити шляхом поліпшення загальних макроекономічних умов у європейських країнах.

Підсумовуючи проаналізовані дослідження, можна констатувати той факт, що вищий рівень безробіття та відхилення рівня інфляції від запланованого рівня, що відповідає цінній стабільності, знижує чисту довіру. А зростання ВВП на душу населення лише посилює довіру громадян до центрального банку. Варто не забувати про те, що майже всі країни світу відчували вплив фінансової кризи. Як констатуються більшість вчених, то рівень довіри значно знижувався у періоди фінансових криз, тому можна припустити, що негативний досвід кризи має як мінімум має два негативні наслідки. По-перше, вони зменшують довіру до фінансового сектору, тим самим загрожуючи фінансовій стабільності. По-друге, вони зменшують загальну довіру, що може зменшити економічне зростання.

Таким чином, для збільшення рівня довіри до центральних банків, що, все ж таки, залежить від рівня інфляції, ВВП та рівня безробіття, варто гарантувати ефективний баланс між фінансовою та ціновою стабільністю. Переходячи до характеристики другої групи факторів – соціальних, то вони включають в себе вік, стать (чоловіча, жіноча), сімейний стан (пара, одиночка, розлучений; вдова/ вдівець), статус зайнятості (самозайняті, пенсіонери, безробітні, робітники) та освіту (середня школа, ступінь коледжу, а також тих, хто не закінчив середню школу).

Відповідно за результатами досліджень Д. Бурсіан та С. Фюрт (Dirk Bursian та Sven Fürth, 2013) [14] було виявлено, що пара або одиночка більше довіряють банкам, аніж вдова/ вдівець, 3,5% та 1,5% відповідно. Чоловіки більше довіряють центральним банкам на 2,8% порівняно з жінками. Ймовірність довіри до центральних банків пенсіонерів (безробітних) значно менша з тими, хто працює. Чим краще виховані люди, тим більша ймовірність того, що вони довіряють центральним банкам. Закінчення середньої школи збільшує ймовірність довіри до центральних банків на 3,5 відсотка у порівнянні з тими, хто не закінчив середню школу. Для випускників університету ефект стає ще сильнішим і становить 11,3%. Таким чином, освіта, відіграє найважливішу роль серед індивідуальних соціальних характеристик громадян країн у ході дослідження факторів довіри до центральних банків.

Поряд з цим велику роль відіграють інфляційні очікування громадян. Деякі дослідження виявили, що високий рівень довіри до центральних банків знижує інфляційні очікування. Цей результат може бути пов'язаний з тим, що традиційно центральні банки були в основному занепокоєні інфляцією, та впроваджували всі заходи з метою обмеження інфляції. Отже, високий рівень суспільної довіри до центральних банків може відображає впевненість громадян у здатності центральних банків боротися з високою інфляцією та тим самим спонукає до зниження інфляційних очікувань. Це твердження було доведено у роботі Д. Крістеліс, Д. Гегаракос, Т. Яппеллі та М. Ройй

(Dimitris Christelis, Dimitris Georganakos, Tullio Jappelli and Maarten van Rooij, 2016) [15]. Відповідно до цього, довіра до центрального банку знижує індивідуальну невизначеність щодо майбутньої інфляції, що сприяє довірі громадськості щодо майбутньої цінової стабільності та перспектив розвитку економіки.

### Висновки

Отже, належне функціонування як економічних, так і політичних інститутів в демократичному суспільстві пов'язане і залежить від довіри громадян до них. У контексті розгляду суспільної довіри та її впливу на діяльність центрального банку, слід відмітити її вагомий вплив, оскільки вона визначає авторитет та репутацію центрального банку у ході проведення грошово-кредитної політики, а також недовіра громадськості до інституції може знизити її незалежність та легітимність. Виходячи з цього центральний банк буде вразливим до політичного впливу, а також

знизить ефективність проведення монетарної політики.

Детермінантами довіри до центрального банку виступають як макроекономічні – серед яких найбільш популярними виступають показники зростання ВВП на душу населення, рівень безробіття, інфляція, а також і соціальні фактори. Узагальнення літератури дозволило підтвердити, що вищий рівень безробіття та відхилення рівня інфляції від запланованого рівня, що відповідає ціновій стабільності, знижує чисту довіру. А зростання ВВП на душу населення лише посилює довіру громадян до центрального банку.

Перспектива подальших досліджень полягає у обґрунтуванні індикаторів прояву довіри до центрального банку, які можуть бути використані у вітчизняній практиці, а також емпіричне підтвердження основних детермінант суспільної довіри до центрального банку.

### Abstract

Global financial crisis in the economic literature is associated with a crisis of confidence and loss of confidence in the market in institutions. The article considers the tendencies of citizens' trust in the central bank in Ukraine as well as in the countries of the European Union as a whole. Systemic trust in the financial sector is primarily linked to the institutional component, the central banks aimed at ensuring price and financial stability and are the guarantors of their provision. The functioning of economic institutions, including central banks in a democratic society requires that the citizens of the country trust them. The main reasons for reducing the level of trust to this institution are revealed. The importance of public trust in the activities of the central bank is determined. The necessity of ensuring a sufficient level of trust in central banks in the context of providing independence in the course of realization of monetary policy and establishing the limits of its legitimacy is proved. The main factors that influence the formation of citizens' trust in the central bank are determined. Determinants of trust in the central bank are as macroeconomic – among which the most popular are indicators of GDP growth per capita, unemployment rate, inflation as well as social factors. The synthesis of literature has made it possible to confirm that a higher level of unemployment and a drop in inflation from a planned level that corresponds to price stability reduces net trust. And the growth of GDP per capita only increases the trust of citizens in the central bank. Along with this, an important role is played by inflation expectations of citizens. Trust in the central bank reduces individual uncertainty about future inflation, which promotes public confidence in future price stability and prospects for economic development. The consequences of the influence of each factor on the trust in the central banks are revealed and summarized.

\* Статтю підготовлено в рамках виконання науково-дослідної роботи молодих науковців на тему «Економіко-математичне моделювання механізму відновлення суспільної довіри до фінансового сектору: запорука економічної безпеки України» (номер держ. реєстрації 0117U003924)

### Список літератури:

1. Guiso L., Sapienza P., Zingales L. The Role of Social Capital in Financial Development. *The American Economic Review*. Jun. 2004. Vol. 94. № 3. P. 526–556.
2. Zak P. J., Knack S. Trust and Growth. *The Economic Journal*. 2001. № 111. P. 295–321.
3. Knack S., Zak P. J. Building trust: public policy, interpersonal trust and economic development. *Supreme Court Economic Review*. 2002. Vol. 10. P. 91–107.
4. Козюк, В. Економічна теорія цінностей та інституціональна фрагментація глобальної економіки : [про засідання круглого столу, яке відбулося в ТНЕУ 24. 04. 2014 р., організоване каф. екон. теорії] / Віктор Козюк, Оксана Шиманська // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль, 2014. – Вип. 3. – С. 177-184.
5. Finn Kydland and Edward Prescott. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3):473–492, 1977.
6. Robert Barro and David Gordon. Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12:101-121, 1983.



7. Roth, Felix; Gros, Daniel; Nowak-Lehmann D., Felicitas: Has the financial crisis eroded citizens' trust in the European Central Bank? Panel data evidence for the Euro area, 1999-2011, Discussion Papers, Center for European Governance and Economic Development Research, No. 124, 2012.
8. Thomas Otter, "Crisis and Trust in National and European Union Institutions — Panel Evidence for the EU, 1999 to 2012," EUI-RSCAS Working Papers 31, European University Institute (EUI), Robert Schuman Centre of Advanced Studies (RSCAS), 2013.
9. Wälti, Sébastien. "Trust no more? The impact of the crisis on citizens' trust in central banks," *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, 2012, vol. 31(3), pages 593-605.
10. Fischer, Justina AV & Hahn, Volker "Determinants of Trust in the European Central Bank," SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance 695, Stockholm School of Economics, 2008.
11. Mariangela Bonasia & Rosaria Rita Canale & Giorgio Liotti & Nicola Spagnolo "Trust in Institutions and Economic Indicators in the Eurozone: the Role of the Crisis," *Engineering Economics*, Kaunas University of Technology, February 2016, vol. 27(1), pages 4-12.
12. Ehrmann, Michael & Soudan, Michel & Stracca, Livio "Explaining EU Citizens' Trust in the ECB in Normal and Crisis Times," *Economics Series 289*, Institute for Advanced Studies, 2012.
13. Maciej Albinowski & Piotr Cizkowicz & Andrzej Rzońca. "Links between the trust in the ECB and its interest rate policy," *NBP Working Papers 158*, Narodowy Bank Polski, Economic Research Department, 2013.
14. Bursian, Dirk; Fürth, Sven. Trust me! I am a European Central Banker, *SAFE Working Paper Series*, No. 31 (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2320447>), 2013.
15. Dimitris Christelis & Dimitris Georgarakos & Tullio Jappelli & Maarten van Rooij. "Trust in the central bank and inflation expectations," *DNB Working Papers 537*, Netherlands Central Bank, Research Department, 2016.
16. Колапс довіри: що очікує банківську систему в 2017 році? // Аналітичний портал «Слово і діло» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.slovoidilo.ua/2017/01/10/kolonka/aleksandr-radchuk/finansy/kolaps-doviry-shho-ochikuye-bankivsku-systemu-v-2017-roczii>
17. Громадська думка, грудень-2017: виборчі рейтинги і рейтинги довіри // Фонд «Демократичні ініціативи» імені Ілька Кучеріва [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://dif.org.ua/article/rejtingijfojseojoej8567547>
18. Eurobarometer, Standard Eurobarometer 67- Eurobarometer 89. European Commission, DG Communication, Brussels. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/index#p=1&instruments=STANDARD>
19. Bützer S., Jordan C., Stracca L. Macroeconomic imbalances: A question of trust? Working paper no. 1584, European Central Bank, 2013.
20. World Values Survey (2010-2014). [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.worldvaluessurvey.org/WVSDocumentationWV6.jsp>.
21. Berggren, Niclas & Daunfeldt, Sven-Olov & Hellström, Jörgen. "Social trust and central-bank independence," *HUI Working Papers 66*, HUI Research, 2012.
22. Nannensted, P., Paldam, M. The VP-function: A survey of the literature on vote and popularity functions after 25 years. *Public Choice*. 79, 1994, 213-245.

## References:

1. Guiso L., Sapienza P., Zingales L (2004). The Role of Social Capital in Financial Development. *The American Economic Review*. Vol. 94. №. 3. P. 526–556 [in English].
2. Zak P. J., Knack S. (2001) Trust and Growth. *The Economic Journal*. № 111. P. 295–321.
3. Knack S., Zak P. J. (2002) Building trust: public policy, interpersonal trust and economic development. *Supreme Court Economic Review*. Vol. 10. P. 91–107 [in English].
4. Koziuk, V. (2014) *Ekonomichna teoriia tsinnosti ta instyutsionalna frahmentatsiia hlobalnoi ekonomiky : [pro zasidannia kruhloho stolu, yake vidbulosia v TNEU 24. 04. 2014 r., orhanizovane kaf. ekon. teorii] / Viktor Koziuk, Oksana Shymanska – Visnyk Ternopilskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu., Vol. 3, 177-184 [in Ukraine].*
5. Finn Kydland and Edward Prescott (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3):473–492 [in English].
6. Robert Barro and David Gordon (1983). Rules, Discretion, and Reputation in a Model of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 12:101–121 [in English].
7. Roth, Felix; Gros, Daniel; Nowak-Lehmann D., Felicitas (2012) : Has the financial crisis eroded citizens' trust in the European Central Bank? Panel data evidence for the Euro area, 1999-2011, Discussion Papers, Center for European Governance and Economic Development Research, No. 124 [in English].

8. Thomas Otter, (2013). "Crisis and Trust in National and European Union Institutions — Panel Evidence for the EU, 1999 to 2012," EUI-RSCAS Working Papers 31, European University Institute (EUI), Robert Schuman Centre of Advanced Studies (RSCAS) [in English].
9. Wälti, Sébastien, (2012). "Trust no more? The impact of the crisis on citizens' trust in central banks," *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, vol. 31(3), pages 593-605 [in English].
10. Fischer, Justina AV & Hahn, Volker (2008). "Determinants of Trust in the European Central Bank," SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance 695, Stockholm School of Economics [in English].
11. Mariangela Bonasia & Rosaria Rita Canale & Giorgio Liotti & Nicola Spagnolo (2016). "Trust in Institutions and Economic Indicators in the Eurozone: the Role of the Crisis," *Engineering Economics*, Kaunas University of Technology, vol. 27(1), pages 4-12, February [in English].
12. Ehrmann, Michael & Soudan, Michel & Stracca, Livio, (2012) "Explaining EU Citizens' Trust in the ECB in Normal and Crisis Times," *Economics Series 289*, Institute for Advanced Studies [in English].
13. Maciej Albinowski & Piotr Cizkowicz & Andrzej Rzońca (2013). "Links between the trust in the ECB and its interest rate policy," *NBP Working Papers 158*, Narodowy Bank Polski, Economic Research Department [in English].
14. Bursian, Dirk; Fürth, Sven (2013): Trust me! I am a European Central Banker, *SAFE Working Paper Series*, No. 31 (<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2320447>) [in English].
15. Dimitris Christelis & Dimitris Georgarakos & Tullio Jappelli & Maarten van Rooij (2016). "Trust in the central bank and inflation expectations," *DNB Working Papers 537*, Netherlands Central Bank, Research Department [in English].
16. Kolaps dovery: shcho ochikuie bankivsku systemu v 2017 rotsi? // *Analitichnyi portal «Slovo i dil»* Retrieved from <https://www.slovoidilo.ua/2017/01/10/kolonka/aleksandr-radchuk/finansy/kolaps-doviry-shho-ochikuye-bankivsku-systemu-v-2017-roci> [in Ukrainian].
17. Hromadska dumka, hruden-2017: vyborchi reitynyhy i reitynyhy dovery // *Fond «Demokratychni initsiatyvy» imeni Ilka Kucheriv*. Retrieved from :<https://dif.org.ua/article/rejtingijfojseojiej8567547> [in Ukrainian].
18. Eurobarometer, Standard Eurobarometer 67- Eurobarometer 89. European Commission, DG Communication, Brussels. Retrieved from <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/index#p=1&instruments=STANDARD> [in English].
19. Bützer S., Jordan C., Stracca L. (2013) *Macroeconomic imbalances: A question of trust?* Working paper no. 1584, European Central Bank, [in English].
20. World Values Survey (2010-2014) Retrieved from <http://www.worldvaluessurvey.org/WVSDocumentationWV6.jsp> [in English].
21. Berggren, Niclas & Daunfeldt, Sven-Olov & Hellström, Jörgen, (2012). "Social trust and central-bank independence," *HUI Working Papers 66*, HUI Research [in English].
22. Nannensted, P., Paldam, M. (1994). The VP-function: A survey of the literature on vote and popularity functions after 25 years. *Public Choice*. 79, 213-245 [in English].

**Посилання на статтю:**

Буряк А. В. Суспільна довіра до центральних банків: значення та основні детермінанти / А. В. Буряк, І. М. Кошлата // *Економіка: реалії часу*. Науковий журнал. – 2018. – № 4 (38). – С. 12-21. – Режим доступу до журн.: <https://economics.opu.ua/files/archive/2018/No4/192.pdf>.

**Reference a Journal Article:**

Buriak A. V. Public trust in central banks: role and main determinants / A. V. Buriak, I. M. Koshlata // *Economics: time realities. Scientific journal*. – 2018. – № 4 (38). – С. 12-21. – Retrieved from <https://economics.opu.ua/files/archive/2018/No4/12.pdf>.

