



# LUNDS UNIVERSITET

## **Den politiska kostnaden av en finansiell kris**

- hur en finansiell kris påverkar förtroendet för politiska institutioner

Måns Arvidsson

Handledare: Fredrik NG Andersson

NEKH02

Kandidatuppsats

5/1 2018

Nationalekonomiska institutionen  
Lunds Universitet

## Abstract

This paper examines how trust in national and European institutions, as surveyed in the Eurobarometer, has been affected by the 2008 global financial crisis. By using a recently published database on financial crises in Europe for the EU-countries between 1999 and 2017 a series of panel regressions gives strong support for the hypothesis that a financial crisis has a negative effect on institutional trust. Furthermore, the results help to develop our understanding of the long-term effect of financial crises on trust, since the trust seems to return – a result that is especially visible for the European Commission and the European Parliament. This indicates that the effect of a financial crisis is worrisome, but also that it is an effect that abates. Further research is necessary to be able to understand why this is the case, and why this is less apparent for national institutions and the European Central Bank.

Keywords: Financial crisis, trust, institutions

## Innehållsförteckning

1 Inledning.....	4
2 Teori.....	6
2.1 Hypotes 1.....	7
2.2 Hypotes 2.....	8
2.1 Hypotes 3.....	8
2.2 Hypotes 4.....	9
3 Empirisk analys.....	10
3.1 Metod.....	10
3.2 Data och deskriptiv statistik.....	14
3.3 Resultat.....	17
3.3.1 Nationella regeringar och parlament.....	17
3.3.2 Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet.....	19
3.3.3 Europeiska centralbanken.....	22
3.3.4 Känslighetsanalys.....	24
3.4 Resultatdiskussion.....	25
4 Avslutning.....	27
5 Appendix.....	28
6 Referenser.....	30

# 1 Inledning

Orsaker till finansiella kriser är ett av ekonomer vida studerat ämne. Marknadsmisslyckanden, olika institutioner och politiska åtgärder kan bidra till finansiell instabilitet och utlösandet av finansiella kriser (Corsetti, Pesenti och Roubini 1998; Krugman 1998). Finanskrisen 2008 framkallade en våg av forskning kring hur bristande reglering och kreditykler har bidragit till kriser i utvecklade länder (Schularick & Taylor, 2012; Brunnermeier, Crockett, Goodhart, Persaud & Shin, 2009). Förståelsen för de ekonomiska konsekvenserna av en finansiell kris har även utvidgats betydligt, bland annat tack vare studier av Reinhardt & Rogoff (2009a) följt av Laeven & Valencia (2010; 2013). De politiska konsekvenserna av en finansiell kris har däremot inte utretts lika utförligt (Mian, Sufi & Trebbi, 2014) - men kan vara minst lika viktiga.

Knack & Keefer (1997) betonar att om enbart ekonomiska konsekvenser analyseras, såsom nedgången i BNP, så riskerar man att underskatta den faktiska kostnaden av en finansiell kris, om krisen också påverkar förtroendet för institutioner. Bristande institutionellt förtroende har i sin tur visat sig ha både negativa ekonomiska konsekvenser (Algan & Cuhuc, 2013) och politiska, då det kan bli svårare för institutionerna att genomföra sina uppgifter (Newton & Norris, 2000). Behovet av att bättre förstå hur institutionellt förtroende påverkas av finansiella kriser har särskilt aktualiserats de senaste åren. Förtroendet för institutioner i Europa, både statliga och överstatliga, har minskat (Eurobarometern, 2017a). Att andra händelser i krisens kölvatten, såsom Storbritanniens utträde ur Europeiska Unionen [EU], var sammankopplat med ett lågt förtroende för europeiska institutioner (Dennison & Noah, 2016) är ett annat exempel på ämnets aktualitet. Lägre institutionellt förtroende har även visat sig resultera i högre stöd för anti-etablissemangspartier (Edelman, 2017), partier som i tider av kris ofta beskyller immigranter och minoriteter (Funke, Schularick, och Trebesch, 2016; Algan, Guriev, Papaioannou & Passari, 2017). Sammantaget väcker denna händelseutveckling frågor kring hur invånarens institutionella förtroende påverkas i tider av finansiell kris.

Tidigare studier är få. Gros och Roth (2010) samt Roth, Nowak-Lehman och Otter (2011) hittar kort efter att finanskrisen 2008 inletts samband mellan makroekonomiska variabler och minskat förtroende. Denna uppsats analyserar istället hur förtroende, så som det undersöks i

Eurobarometern, påverkats av den finansiella krisen 2008 genom att använda en dummy för finansiell kris som förklarande variabel. Därmed kan den faktiska mekanismen bakom ett minskat förtroende bättre kartläggas. Att snart ett decennium gått sedan finanskrisen 2008 inleddes gör även att den mer långsiktiga effekten kan studeras.

Utgångspunkt för studien är att invånare håller politiska institutioner ansvariga för ekonomins utveckling (Lewis-Beck & Stegmaier, 2000). Fyra hypoteser utvecklas för att analysera liknande nationella och europeiska institutioner: i) en finansiell kris minskar förtroendet för nationella regeringar och parlament, ii) förtroendet för Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet påverkas än mer, då europeiska institutioner är överstatliga och därför kan tänkas vara svårare att identifiera sig med men enklare att skuldbelägga, iii) förtroendet för Europeiska centralbanken minskar mest, då den dessutom borde vara särskilt förknippad med ekonomiska skeenden och slutligen iv) förtroendet påverkas initialt negativt av en finansiell kris, men förtroendet återkommer även om krisen fortskrider. Möjligen vänjer man sig vid krisen.

Studien baseras på paneldata för 28 EU-länder under perioden 1999-2017. Data för institutionellt förtroende kommer från Eurobarometern som genomförs i alla EU-länder. Uppsatsens resultat visar att en finansiell kris påverkar förtroendet för samtliga institutioner undersökta negativt, under en kortare tid. Studien ger även stöd för att Europeiska centralbankens förtroende är mer känsligt för en finansiell kris jämfört med förtroendet för kommissionen och parlamentet. Särskilt intressant är att studien indikerar att förtroendet återkommer, en effekt som går att belägga för Europeiska kommissionen och parlamentet. Det innebär att vi bör vara fortsatt bekymrade över krisers negativa inverkan på förtroende, men också att effekten verkar vara kortsiktig. Den långsiktiga effekten är istället att förtroendet återkommer.

Resten av uppsatsen har följande disposition: i Avsnitt 2 utvecklas de fyra hypoteserna, i Avsnitt 3 presenteras den ekonometriska metoden, de data som använts, studiens resultat samt tillhörande analys och i Avsnitt 4 sammanfattas slutligen uppsatsen.

## 2 Teori

Förtroende för politiska institutioner är viktigt. Högre förtroende gynnar investeringar, innovation och ekonomisk tillväxt (Algan & Cuhuc, 2013; Fukuyama, 1995; Knack & Keefer, 1997; Putnam, 1993; Zak & Knack, 2001). Det är också avgörande för politiska institutioners förmåga att genomföra policyåtgärder, och därmed institutionernas långsiktiga framgång (Newton & Norris, 2000; Ehrmann, Soudan & Stracca, 2012). Avsaknaden av förtroende å andra sidan äventyrar institutionernas auktoritet och legitimitet (Kaltenthaler, Anderson & Miller, 2010).

Kaltenthaler et al. (2010) menar att invånares förtroende för politiska institutioner beror på hur väl institutioner lever upp till invånarnas krav och förväntningar. De beskriver hur samhällskontraktet mellan invånare och politiska institutioner kan förstås med en principal-agent-modell. Invånare (principalen) kommer ha förtroende för en institution (agenten) så länge agenten gör vad den blivit tilldelad att göra och gör det framgångsrikt. Om invånarna bedömer institutionernas prestation som framgångsrik eller ej bestäms i huvudsak utifrån ekonomiska indikatorer (Funk, 2001). Således speglar förtroendet hur tillfredsställda invånarna är med institutionernas prestation (Uslaner, 2002).

Det finns ett flertal skäl till varför en finansiell kris därför kan tänkas påverka förtroendet för politiska institutioner negativt. Finansiella kriser är dramatiska händelser som är kostsamma, med ofta djupa, utbredda och långtgående effekter för hela samhället (Chwioroth & Walter, 2010). Reinhardt och Rogoff (2009a) konstaterar att finansiella kriser brukar åtföljas av ökad arbetslöshet, lägre tillväxt, ökad skuldsättning och fallande tillgångspriser. Sådana makroekonomiska effekter förväntas minska invånares förtroende för institutioner, vilket tidigare forskning av Roth et al. (2011) samt Gros och Roth (2010) också kunnat påvisa.

Men förtroende kan också tänkas vara känsligare för finansiella kriser i synnerhet än för makroekonomiska förändringar i allmänhet. En anledning är att makroekonomiska förändringar ofta betraktas som ett resultat av exogena faktorer och att det därför är svårt att hålla någon ansvarig för dem. Finansiella kriser däremot, uppfattas ofta som självorsakade och som ett

resultat av misslyckad politik, moral hazard och favorisering – varför invånare också kan anse sig ha rätt att utkräva ansvar. Uppfattningen att krisen hade kunnat förhindras är central för att förstå varför förtroende kan vara särskilt känsligt för finansiella kriser. (Funke et al., 2016) Detta betonas även av Chweiroth och Walter (2010), vars studier ger skäl att tro att betydelsen av invånares uppfattningar och förväntningar förstärktes under 1900-talet. De menar att förtroendet för institutioner blivit känsligare med tiden, då invånares förväntningar och krav på finansiell stabilitet ökat - till vad de kallar “great expectations”. Möjliga förklaringar till denna utveckling är de idémässiga och materiella förändringar som skett sedan andra världskriget: författarna nämner bland annat att invånare har mer att förlora på misslyckad krishantering i och med ökade realinkomster och förmögenheter (inklusive fastighetstillgångar) samt att invånare hyser stor tilltro till möjligheterna att använda Keynesiansk stabiliseringspolitik (Chweiroth & Walter, 2010) - varför finansiella krisers underminerade effekt på förtroende förstärks. Att finansiella kriser kan leda till ej tidigare skådade åtgärder för att stävja krisen, likt de minusräntor som förekommit och förekommer i Europa sedan krisens inträffande, kan även skapa en osäkerhet som i sig minskar förtroendet (Funke et al., 2016). Finansiella kriser involverar dessutom ofta bailouts för den finansiella sektorn, vilket är impopulärt och orsakar politiskt missnöje (Broz, 2005).

Sammanfattningsvis finns det alltså flera anledningar till varför förtroende för institutioner är viktigt, och varför förtroendet kan tänkas minska i samband med en finansiell kris. Det finns dock skäl för att tro att förutsättningarna för institutionellt förtroende varierar. Exempelvis har invånare generellt svårare att identifiera sig med europeiska institutioner än med nationella (Gabel, 1998; Hooghe & Marks, 2005), varför europeiska institutioner möjligen är enklare att skuldbelägga i händelse av en kris. Vidare så är inte den långsiktiga effekten på förtroendet av en finansiell kris kartlagd. För uppsatsen formuleras därför följande fyra hypoteser:

### 2.1 Hypotes 1: *En finansiell kris påverkar förtroendet för nationella institutioner (regering och parlament) negativt*

Att finansiella kriser av invånare förstås som självorsakade (Funke et al., 2016) gör att principalen kan hålla agenterna, de nationella institutionerna, ansvariga för krisens inträffande.

Nannestad och Paldam (1994) konstaterar i sin studie att väljare håller regeringen ansvarig för ekonomins utveckling, och att en gynnsam utveckling ökar förtroendet medan en ogynnsam minskar förtroendet. Enligt Chweiroth och Walter (2010) förväntar sig invånare att nationella institutioner ska kunna hantera finansiella kriser. Visar man sig oförmögen till att göra det, lär invånarna förlora förtroendet (Mansbridge, 1997; Newton & Norris, 2000). Således, i tider av finansiell kris när nationella institutioner inte uppfyller de uppställda förväntningarna utan istället anses vara medskyldiga, förväntas förtroendet för dessa institutioner minska.

## *2.2 Hypotes 2: En finansiell kris påverkar förtroendet för europeiska institutioner (Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet) mer än förtroendet för nationella institutioner*

Tidigare studier har visat att europeiska invånare har svårare att emotionellt identifiera sig med europeiska institutioner än nationella, varför ekonomiska variabler blir särskilt avgörande för förtroendet (Gabel, 1998; Hooghe & Marks, 2005). Europeiska institutioner upplevs också oftare som svårförståeliga och mer abstrakta (Hobolt & Tilley, 2014), varför de kan tänkas vara enklare att skuldbelägga. Bonet, Munoz & Trocal (2007) påpekar att när förtroendet för europeiska institutioner analyseras så är det angeläget att ha i åtanke att de är överstatliga. Då dessa institutioner under senare år tagit över en allt större del av europeiska staters ansvar, har också allmänhetens förtroende blivit allt viktigare för dess legitimitet. Vidare menar de att invånares stöd och förtroende för europeisk integration och europeiska institutioner kan förstås ur ett lönsamhetsperspektiv (Bonet et al., 2007) – där ekonomiska variabler påverkar hur lönsam europeisk integration anses vara (Hooghe & Marks, 2005). Sammanfattningsvis innebär det att europeiska institutioner, i detta fallet Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet, blir särdeles känsliga för ekonomiska variabler. I händelse av en finansiell kris borde därför förtroendet för europeiska institutioner minska och rimligen mer än för nationella institutioner.

## *2.3 Hypotes 3: En finansiell kris påverkar förtroendet för europeiska centralbanken [ECB] mest*

Ehrmann et al. (2012) diskuterar ett antal anledningar till varför förtroendet för ECB kan tänkas påverkas särskilt negativt i händelse av en finansiell kris. För det första, så var banksektorn krisens själva epicentrum, något som kan tänkas påverka ECB på ett flertal sätt: i) ECB kan



uppfattas vara en bank inte olik vanliga banker, och därför ansvarig för krisen, ii) ECB kan felaktigt uppfattas som huvudansvarig för överseendet och regleringen av banksektorn, iii) ECB kan förknippas med olika varianter av bail-outs för den finansiella sektorn, något högst impopulärt som av allmänheten uppfattas som orättvist och otillbörligt – anledningar som sammantaget bör reducera förtroendet. För det andra, så är ECB en betydelsefull aktör när det gäller ekonomiskt beslutsfattande inom Europa. Därmed är det troligt att den globala finanskrisen och den tillhörande ekonomiska nedgången sammankopplas med ECB och därför påverkar dess förtroende negativt. För det tredje, så är det tänkbart att krisen har påvisat en begränsad förmåga hos ECB och dess beslutsfattare att förhindra eller begränsa globala företeelser likt den globala finanskrisen, och att detta har påverkat förtroendet för ECB negativt. (Ehrmann et al., 2012) Därtill kommer att ECB är en jämförelsevis ung institution vilket gör att den inte kan dra nytta av tidigare framgångsrik krishantering, utan dess förtroende blir istället särskilt utsatt i händelse av finansiell kris (Berlemani, 2013). Sammantaget förväntas därför förtroendet för ECB minska mest i händelse av en finansiell kris.

*2.4 Hypotes 4: En finansiell kris effekt på förtroendet för institutioner är inledningsvis negativ, men förtroendet återhämtar sig efterhand*

Det finns således ett flertal argument för varför en finansiell kris skulle påverka förtroendet för politiska institutioner negativt. Det går dock också att argumentera att detta skulle kunna vara en effekt som avtar, även om krisen inte nödvändigtvis gör det. Inom beteendekonomin betonas ofta vikten av att ta hänsyn till vanor och de formas, så kallad "habit formation" – något som förändras under tid (se exempelvis Klaes & Wilkinson, 2012). En möjlighet skulle därför kunna vara att invånare exempelvis vänjer sig vid att en finansiell kris pågår, och att de därför tar mindre och mindre hänsyn till en sådan omständighet när de får möjlighet att ge uttryck för sitt förtroende för olika institutioner. Om så är fallet förväntas en finansiell kris inledningsvis påverka förtroende negativt, varefter förtroendet återvänder med tiden då den negativa effekten endast är kortvarig.

### 3 Empirisk analys

Den ekonometriska studien testar de fyra hypoteserna med hjälp av paneldata över EU-länder för perioden 1999-2017. Totalt genomförs 30 regressioner<sup>1</sup> baserat på tre olika modeller inklusive en tillhörande känslighetsanalys.

#### 3.1 Metod

Beroende variabel är invånarnas förtroende för de respektive institutionerna. Som förklarande variabel används en dummyvariabel för finansiella kriser inom EU. Dessutom inkluderas två kontrollvariabler bestående av BNP per capita samt arbetslöshet, då de tidigare studierna indikerat på ett samband mellan dessa två och institutionellt förtroende (Roth et al., 2011; Gros & Roth, 2010). Samtliga variabler representerar det årliga värdet.

---

<sup>1</sup> Målet med regressionsanalysen är att få effektiva och statistiskt säkerhetsställda skattningar av finansiella krisers effekt på förtroende. Heteroskedastiska eller autokorrelerade feltermen kan leda till ineffektiva OLS-skattningar och felaktiga standardfel. På samtliga regressioner har därför White's test för heteroskedastisitet (White, 1980) samt Durbin-Watson's test för autokorrelation (Johnston & DiNardo, 1997) genomförts. Resultat för White's test presenteras i Appendix A. I de fall heteroskedastisitet eller autokorrelation har påvisats har robusta standardfel använts. För att testa om residualerna är normalfördelade genomförs ett normalitetstest.

Regressionsmodeller som använder icke-stationär data riskerar generera spuriösa regressioner - regressioner som ger sken av samband som egentligen inte finns (Granger & Newbold, 1974; Phillips, 1998). För att säkerhetsställa att modeller som innehåller icke-stationära parametrar genererar samband som är statistiskt säkerhetsställda bör test genomföras för att påvisa dels icke-stationäritet för den beroende variabeln och minst en förklarande, dels kointegration (Engle & Granger, 1987; Kao, 1999). Stationäritet har därför undersökts genom att genomföra ADF-test för enhetsrot (Maddala & Wu, 1999). Kointegration har undersökts genom att genomföra Kao's Engle-Granger-test (Kao, 1999). Test för stationäritet redovisas i Appendix B.

Modell (1) är anpassad till de första tre hypoteserna - att en finansiell kris påverkar förtroendet för nationella institutioner och europeiska institutioner inklusive ECB negativt. Modellen är linjär och ges av:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta FC_{i,t} + \delta x_{i,t} + c_i + d_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

där  $y_{i,t}$  är nettoförtroendet<sup>2</sup> för en viss institution i land  $i$  under år  $t$ ;  $\alpha_i$  är en konstant för land  $i$ ;  $FC_{i,t}$  representerar en dummyvariabel för en eventuell finansiell kris i land  $i$  under år  $t$ ;  $x_{i,t}$  är två kontrollvariabler som utgörs av dels BNP/capita, dels arbetslöshet, i landet  $i$  under år  $t$ ;  $c_i$  är en landspecifik variabel som kontrollerar för variationer i nettoförtroende som beror på olika förutsättningar mellan länder;  $d_t$  är en tidsspecifik effekt som fångar variation i nettoförtroende som är gemensam för alla länder under år  $t$ ; och  $\varepsilon_{i,t}$  är en felterm.

I samtliga specifikationer av modell (1) tas den naturliga logaritmen av nettoförtroende samt BNP per capita för att undersöka elasticiteten. Genom att göra det blir tolkningen av skattningen mer rättvisande än om den nominella förändringen hade skattats. Då nettoförtroendet ibland uppvisar negativa värden och den naturliga logaritmen inte kan tas för negativa värden adderas en konstant om 1. Att den naturliga logaritmen av nettoförtroende används innebär att parametern  $\beta$  inte kan förstås som marginaleffekten av en finansiell kris på det institutionella förtroendet. Istället bör  $\beta \times 100$  förstås som den procentuella förändringen i nettoförtroende när  $FC$  ändras med en enhet. Om Hypotes 1-3 stämmer så förväntas denna parameter vara negativ och signifikant. För BNP per capita innebär det att den procentuella förändringen i förtroende av en enprocentig ökning i BNP per capita undersöks.

---

<sup>2</sup> Hur nettoförtroende beräknas beskrivs närmare i avsnitt 3.2

Modell (2) och (3) är anpassade till Hypotes 4 att finansiella krisers negativa effekt på förtroendet mattas av med tiden, och att invånare återfår förtroendet trots att krisen fortgår. Modell (2) är linjär och ges av:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta FC_{i,t} + \gamma DR_{i,t} + \delta x_{i,t} + c_i + d_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

där den enda skillnaden mot modell (1) är att termen  $DR_{i,t}$  lagts till. Denna term utgörs av en durationsvariabel som beskriver hur länge krisen har varat och läggs till den ursprungliga regressionsmodellen för att undersöka om krisens längd är avgörande för hur en finansiell kris påverkar förtroendet. Om en finansiell kris inledningsvis minskar förtroendet, men förtroendet återkommer efterhand, så förväntas skattningen av  $\beta$  vara negativ och skattningen av  $\gamma$  vara positiv. Sambandet kan då förstås som V-format.

Modell (3) är icke-linjär och ges av:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta FC_{i,t} + \gamma DR_{i,t} + \theta (DR_{i,t})^2 + \delta x_{i,t} + c_i + d_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

där den enda skillnaden mot modell (2) är att den icke-linjära termen  $(DR_{i,t})^2$  lagts till. Denna term läggs till den ursprungliga regressionsmodellen för att fånga eventuella icke-linjära effekter.

Likt modell (1) används den naturliga logaritmen av både nettoförtroende och BNP per capita för modell (2) och (3), varför förståelsen av parametrarna återigen behöver justeras. Att addera en icke-linjär term såsom i modell (3) innebär normalt att marginaleffekten inte längre kan uppskattas med  $\theta$ . Marginal effekten fås då istället genom att derivera uttrycket med avseende på  $DR$ :

$$\frac{dy_{i,t}}{dDR_{i,t}} = \gamma + 2\theta DR_{i,t} \quad (4)$$

En negativ skattning av  $\beta$  och en positiv skattning av  $\theta$  skulle indikera att sambandet mellan en finansiell kris och förtroende kan förstås som U-format: inledningsvis sjunker förtroendet, men efterhand återkommer det exponentiellt. Sammanfattningsvis används alltså tre olika modeller

för att testa de fyra hypoteserna. För att undersöka om eventuella effekter är simultana utförs dessutom en känslighetsanalys där de förklarande variablerna laggas en tidsperiod. Durationsvariabeln laggas inte då den i sig själv fungerar likt en laggad variabel.

Tidigare studier har visat på att inhemska förhållande spelar stor roll för förtroendet för både nationella och europeiska institutioner, se exempelvis Hooghe och Zmerli (2011). Fischer och Hahn (2008) konstaterar att nettoförtroende kan variera mellan länder beroende på skillnader i mentalitet, historia och nationella ekonomiska institutioner. I fallet med europeiska institutioner innebär en folkomröstning en möjlighet för väljare att bestraffa det politiska etablissemanget i allmänhet, eller sin regering i synnerhet, genom att rösta mot deras rekommendation. (Wälti, 2012) Franklin, Eijk och Marsh (1995) finner exempelvis att nationella omröstningar gällande Maastrichtfördraget var starkt influerade av inhemska faktorer. Garry, Marsh och Sinnot (2005) beskriver hur inhemsk politik påverkade utfallet av de två irländska omröstningarna gällande Nicefördraget. Taggart (2006) betonar att inhemsk politik måste tas i beaktning för att förstå motståndet i Frankrike och Nederländerna i omröstningarna gällande fördraget om den Europeiska konstitutionen 2005. Med detta som grund har en landspecifik effekt inkluderats i modellerna. Detta hanterar även det faktum att inte alla EU-länder har anslutit sig till euron utan istället har egen valuta och centralbank. Även en tidspecifik effekt har inkluderats, för att fånga den variation i nettoförtroende som är gemensam för alla länder vid ett visst tillfälle – och därmed undvika eventuella problem med omitted variable bias (Angrist & Pischke, 2009). Risken hade annars varit att ett statistiskt säkerhetsställt samband kunnat erhållas, men inte för att den förklarande variabeln i sig själv är signifikant, utan för den förklarande variabeln följer ett liknande tidsmönster som den exkluderade variabeln som modellen ej kontrollerar för. Sammantaget innebär det att modellen som används är vad som kallas en two-way error component model (Baltagi, 2005).

### 3.2 Data och deskriptiv statistik

Data för institutionellt förtroende är hämtad från opinionsundersökningen Eurobarometern (2017b; 2017c; 2017d; 2017e; 2017f), som sker varje halvår och omfattar sammanlagt 27000 individer i de 28 EU-länderna. Data på finansiella kriser kommer från European Systemic Risk Board<sup>3</sup> [ESRB] (ESRB, 2017a). Data för BNP per capita<sup>4</sup> samt arbetslöshet<sup>5</sup> är hämtad från Eurostats databas (Eurostat, 2017a; Eurostat, 2017b). Eurobarometern genomförs enbart för EU-länder. Därför har också data för respektive land också bara använts de år som landet varit medlem i unionen. Eurobarometerundersökningarna för Europeiska kommissionen, Europeiska Parlamentet samt Europeiska Centralbanken har gjorts halvårsvis sedan 1999 med undantag för 2009 då endast en undersökning gjordes. Undersökningarna för nationella parlamentet och regeringar inleddes år 2000 respektive 2001, och har gjorts halvårsvis med undantag för 2002, 2004, 2009 och 2010 då endast en undersökning gjordes. För att utnyttja all tillgänglig data har obalanserade paneler för perioden 1999-2017 använts i regressionsanalysen, ett tillvägagångsätt som överensstämmer med tidigare studier, exempelvis den av Roth et al. (2011).

Förtroende för respektive institution undersöks i Eurobarometern genom att fråga deltagare följande fråga: “För var och en av de följande institutionerna, vänligen berätta om du tenderar till att ha förtroende för den eller inte ha förtroende för den”. Bredvid svarsalternativen “Tenderar att ha förtroende” och “Tenderar att inte ha förtroende” erbjuds ett tredje alternativ: “Vet ej”. Baserat på dessa undersökningar har nettoförtroende för respektive institution sedan beräknats<sup>6</sup> genom att subtrahera andelen som inte har förtroende från andelen som har förtroende, i linje med tidigare ansatser (Ehrmann et al., 2012; Roth et al., 2011; Wälti, 2012):

$$\text{Nettoförtroende} = \frac{\text{Har förtroende}}{\text{Har förtroende} + \text{Har inte förtroende} + \text{Vet ej}} + \frac{\text{Har inte förtroende}}{\text{Har förtroende} + \text{Har inte förtroende} + \text{Vet ej}} + 1 \quad (5)$$

---

<sup>3</sup> ESRB etablerades 2010 som ett led i att hantera den globala finanskrisen. Organisationen är underställd ECB och syftar till att förebygga finansiella kriser. Nuvarande ordförande är Mario Draghi. (ESRB, 2017b)

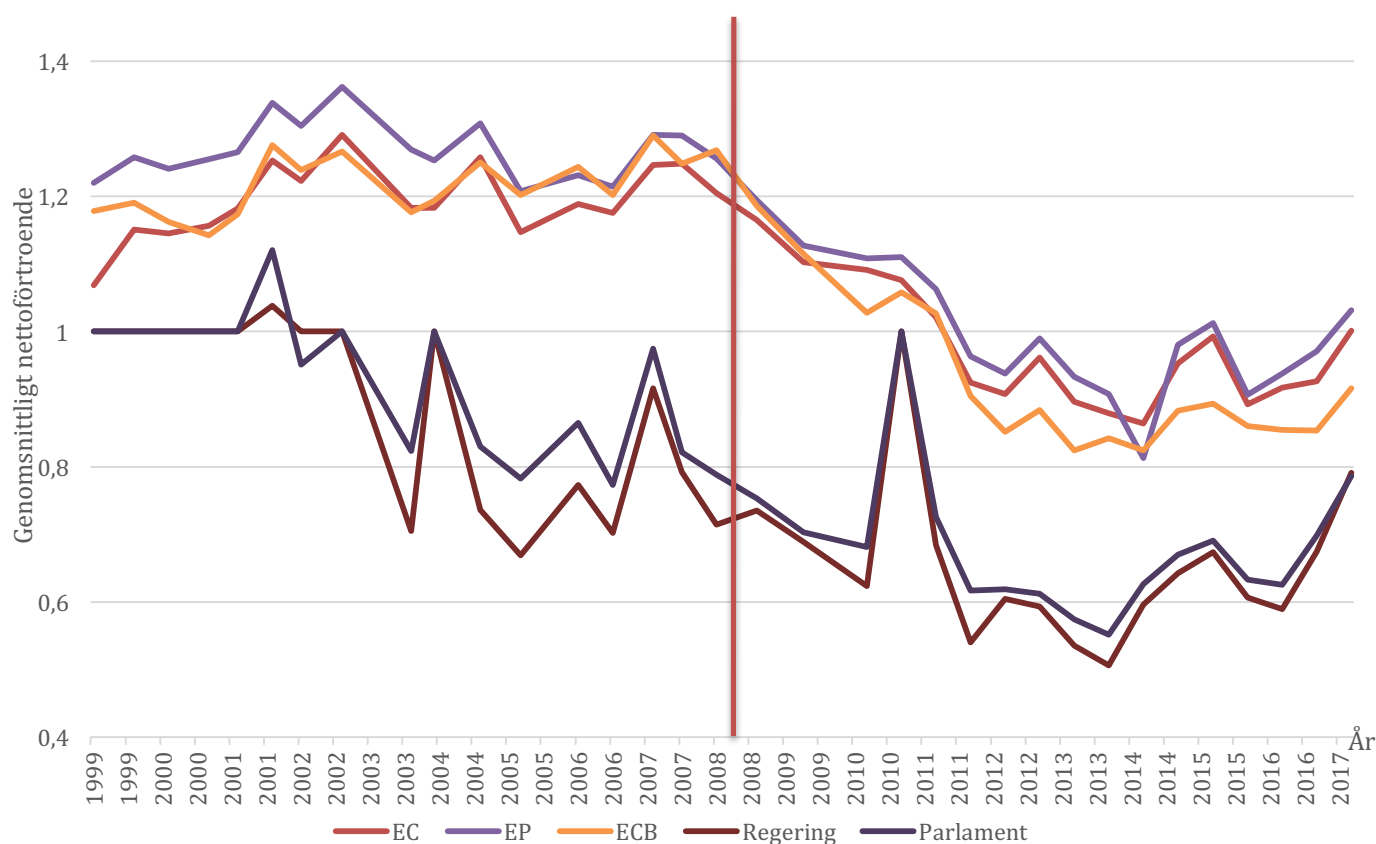
<sup>4</sup> Kedjelänkade volymer i euro med 2010 som basår.

<sup>5</sup> Andelen av arbetskraften som är arbetslös, baserat på International Labour Offices [ILO] definition.

<sup>6</sup> En konstant om 1 adderas för att den naturliga logaritmen inte kan tas av negativa värden.

Diagram 1 illustrerar det inom EU genomsnittliga förtroendet för nationella och europeiska institutioner. Av diagrammet framgår hur förtroendet har minskat sedan krisen, där 2008 märkts ut för att illustrera krisens inledning. Samtliga europeiska institutioner inleder krisen med ett nettoförtroende över ett, men upplever snabbt ett förminskat förtroende. Nationella institutioner inleder krisen med ett nettoförtroende under ett. Att regeringar och parlament generellt åtnjuter lågt förtroende de senaste årtiondena är något som bland annat studerats av Nye, Zelikow & King (1997) och Dalton (2004). Anmärkningsvärd är den initiala uppgången för nationella parlament och regeringar under de första åren efter krisens inledande, vilket tidigt konstaterades av Roth (2009a, 2009b). Effekten att invånare ofta uppvisar ett högre förtroende för landets regering och parlament i tider av kris är även något Chanley (2002) kunde fastställa efter 11 september-attackerna i USA 2001, och som kallas en “rally around the flag”-effekt (Hetherington & Nelson, 2003).

**Diagram 1: Hur förtroende för institutioner i EU-länderna har förändrats sedan 1999.**

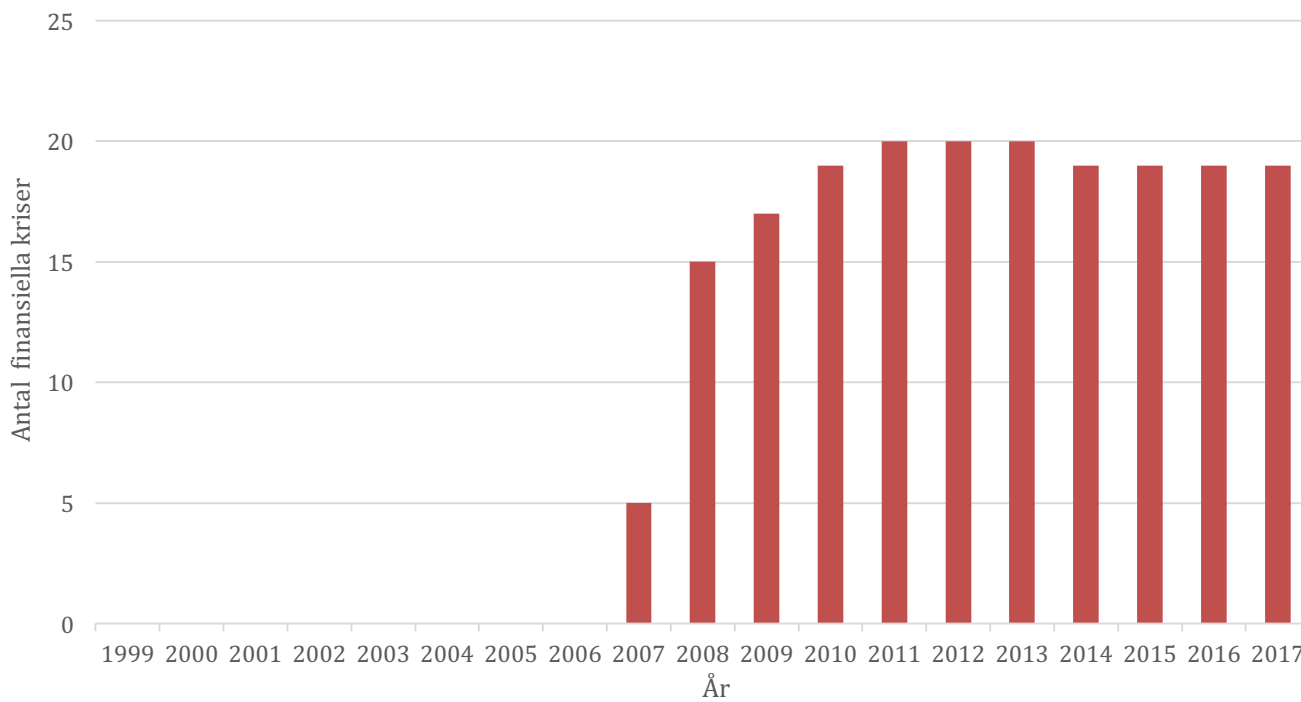


Anm 1: Diagrammet illustrerar det genomsnittliga förtroendet för institutioner inom EU (Eurobarometern, 2017a). För den ekonometrisk studien används individuella data för vardera EU-land.

ESRBs databas över finansiella kriser bygger vidare på tidigare arbete av bland annat Reinhart & Rogoff (2009b) samt Laeven & Valencia (2013) Databasen utgörs av en kombination av ett index för finansiell påfrestning och expertutlåtande från nationella och europeiska myndigheter. För att registreras behöver krisen kategoriseras som systematisk, vilket innebär att i) det finansiella systemet orsakar eller förvärrar krisen och/eller ii) systematiska finansiella intermediärer hamnar i trångmål (distress) eller går i konkurs och/eller iii) att situationen resulterar i substantiella politiska ingripande för att hantera krisen. (ESRB, 2017c)

Diagram 2 ger en översikt över databasen och hur antalet systematiska kriser eskalerat. Iögonfallande är att en majoritet av de kriser som utlöstes i samband med finanskrisen 2008 vid rapportens författande i juni 2017 kategoriserades som ”ongoing”, då det finansiella systemet ännu inte återgått till vad som beskrivs som normalstadiet. Detta tar sig bland annat uttryck i den ovanliga penningpolitik som fortfarande utövas för att hantera Europas svaga återhämtning från krisen. (ESRB, 2017c)

**Diagram 2: Illustration över det sammanlagda antalet finansiella kriser i EU-länder mellan 1999-2017, baserat på ESRBs definition och databas.**





### 3.3 Resultat

För vardera institution redovisas resultaten av den ekonometriska studien i tre kolumner. I den första kolumnen redovisas regressionerna av modell (1), i den andra kolumnen redovisas regressionerna av modell (2) där durationsvariabeln är inkluderad och i den tredje kolumnen redovisas regressionerna av modell (3) som utöver durationsvariabeln innehåller durationsvariabeln i kvadrat. Eftersom samtliga variabler presenteras i decimalform och den naturliga logaritmen har tagits av nettoförtroende ska resultatet från regressionerna tolkas som att om en finansiell kris inträffar så är decimalvärdet $\times 100$  den procentuella förändringen i nettoförtroende. För BNP per capita innebär det att det är den procentuella förändringen i förtroende av en enprocentig ökning i BNP per capita som presenteras.

#### 3.3.1 Nationella regeringar och parlament

I tabell 1 presenteras resultaten från regressionerna där nettoförtroende för nationella regeringar respektive nationella parlament är beroende variabel. Kolumn 1 visar att en finansiell kris minskar förtroendet för båda institutionerna med ungefär 8%, en effekt som i båda fallen är signifikant på en 5-procentig nivå. Hypotes 1 att en finansiell kris påverkar förtroendet för nationella institutioner negativt får alltså stöd i undersökningen.

Inkluderas en durationsvariabel, vilket görs i regression (2), så blir den uppskattade effekten av en finansiell kris än större – nettoförtroendet minskar med ungefär 15% för både regering och parlament. Än en gång är resultaten signifikanta på en 5-procentig nivå. Durationsvariabeln är positiv, och indikerar att förtroendet skulle återkomma med 2,1 procentenheter per år, men skattningen är inte signifikant. Modell (2) ger därför inget signifikant stöd för Hypotes 4 att förtroendet för regering och parlament återkommer.

Resultaten från regression (3) ger inget signifikant stöd för att den inledningsvis negativa effekten av en finansiell kris kan komma att avta med tiden, och att krisens duration därför är avgörande för dess effekt på förtroendet. Durationsvariabeln i kvadrat är heller inte nödvändigtvis positiv för nationella regeringar. Modell (3) ger därför heller inget signifikant stöd

för Hypotes 4. Om landspecifika effekter inte inkluderas skattas däremot icke-linjära samband för både regeringar och parlament då finanskrisdummys är negativ och durationsvariabeln i kvadrat är negativ. Effekten är då signifikant för parlament på en 10-procentig nivå. Förutsättningarna för ett U-format samband där förtroendet återkommer efterhand verkar därför åtminstone till viss del vara avhängigt olika nationella förutsättningar gällande institutionellt förtroende, då landspecifika variabler påverkar utfallet av undersökningen.

**Tabell 1: Det skattade sambandet mellan finansiell kris och förtroende för nationella regeringar och nationella parlament**

Beroende variabel: naturliga logaritmen av nettoförtroende	Nationella regeringar			Nationella parlament		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1. Finansiell kris	-0,079** (0,037)	-0,151** (0,069)	-0,150 (0,119)	-0,078** (0,031)	-0,152** (0,067)	-0,109 (0,117)
2. Durationsvariabel		0,021 (0,013)	0,019 (0,050)		0,021 (0,013)	-0,008 (0,049)
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,000 (0,004)			0,003 (0,004)
4. log BNP per capita	0,590** (0,291)	0,610** (0,296)	0,593** (0,288)	0,682* (0,355)	0,693* (0,359)	0,657* (0,349)
5. Arbetslöshet	-0,053*** (0,008)	-0,053*** (0,008)	-0,023 (0,016)	-0,059*** (0,007)	-0,059*** (0,007)	-0,028* (0,015)
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			-0,001** (0,000)			-0,001** (0,000)
Antal observationer	379	379	379	409	409	409
R <sup>2</sup>	0,799	0,801	0,804	0,871	0,873	0,876
Kao	t = -2,664 p = 0,008	t = -3,084 p = 0,001	t = -4,449 p = 0,000	t = -3,263 p = 0,000	t = -3,562 p = 0,000	t = -9,096 p = 0,000
Normalitetstest	p = 0,008	p = 0,005	p = 0,001	p = 0,000	p = 0,000	p = 0,000
Durbin-Watson stat	1,276	1,298	1,303	0,976	0,997	0,997

Anm: Alla regressioner inkluderar tids- och landspecifika variabler. Värdena inom parantes utgörs av standardfelen för respektive skattning. \*\*\*/\*\*/\* representerar signifikansnivåerna 1%/5%/10%.

För de flesta regressioner presenterade i Tabell 1 så förkastas nollhypotesen om normalfördelade residualer, vilket bör kommenteras men inte överbetonas. De skattade parametrarna är fortfarande korrekta, även om inferensen bör tolkas något mer försiktigt. I många av studiens regressioner förklaras denna fördelning av inledningsvis avvikande förtroendenivåer under Eurobarometerens två första genomförandeår. I dessa fall kvarstår resultaten när dessa år plockas bort, och resultaten är fortsatt signifikanta.

### 3.3.2 Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet

I Tabell 2 presenteras resultaten från regressionerna där nettoförtroende för Europeiska kommissionen respektive Europeiska parlamentet är beroende variabel. Av kolumn 1 framgår det att för både kommissionen och parlamentet skattas förtroendet minska med ungefär 4%, en effekt som i båda fallen är signifikant på en 5-procentig nivå. Jämförelsevis är effekten för europeiska institutioner således mindre än den för nationella institutioner, som skattades till ungefär 8%. Resultaten ger därmed inget stöd för Hypotes 2 – att förtroendet för Europeiska kommissionen samt parlamentet skulle vara mer utsatt i händelse av en finansiell kris än det för nationella institutioner.

När en durationsvariabel inkluderas i regression (2) uppskattas effekten vara en minskning av förtroendet med ungefär 9 respektive 8% för kommissionen respektive parlamentet. Skattningen av durationsvariabeln är positiv och signifikant på en 1-procentig respektive 5-procentig nivå. För kommissionen uppskattas förtroendet återkomma med 1,5 procentenheter per efterföljande år. Motsvarande skattning för parlamentet är 1,3 procentenheter. Den långsiktiga effekten kan därmed baserat på modell (2) beskrivas som V-formad. För modell (2) ger därför resultaten stöd för Hypotes 4 att en finansiell kris minskar förtroendet för Europeiska kommissionen respektive parlamentet men att förtroendet återkommer efterhand.

**Tabell 2: Det skattade sambandet mellan finansiell kris och förtroende för Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet**

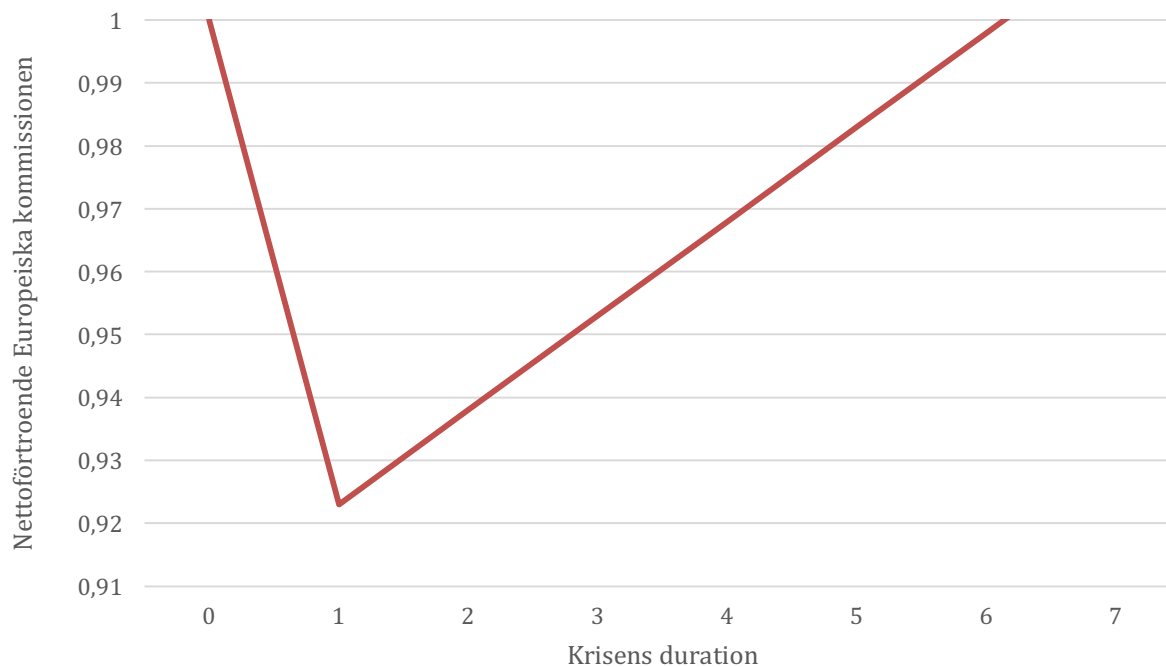
Beroende variabel: naturliga logaritmen av nettoförtroende	Europeiska kommissionen			Europeiska parlamentet		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1. Finansiell kris	-0,038** (0,018)	-0,092*** (0,031)	-0,037 (0,033)	-0,039** (0,017)	-0,084*** (0,031)	-0,023 (0,032)
2. Durationsvariabel		0,015*** (0,005)	-0,022 (0,020)		0,013** (0,005)	-0,029 (0,020)
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,003** (0,002)			0,004** (0,002)
4. log BNP per capita	0,316*** (0,110)	0,322*** (0,113)	0,262** (0,103)	0,279*** (0,090)	0,283*** (0,092)	0,231*** (0,081)
5. Arbetslöshet	-0,027*** (0,005)	-0,026*** (0,005)	0,018** (0,008)	-0,021** (0,004)	-0,021*** (0,004)	0,015** (0,007)
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			-0,002*** (0,000)			-0,001*** (0,000)
Antal observationer	424	423	423	424	423	423
R <sup>2</sup>	0,770	0,766	0,808	0,803	0,806	0,833
Kao	t = -1,869 p = 0,030	t = -3,890 p = 0,000	t = -8,944 p = 0,000	t = -5,803 p = 0,000	t = -3,954 p = 0,000	t = -8,312 p = 0,000
Normalitetstest	p = 0,000	p = 0,000	p = 0,000	p = 0,171	p = 0,233	p = 0,097
Durbin-Watson stat	1,488	0,507	0,545	0,520	0,535	0,575

Anm: Alla regressioner inkluderar tids- och landspecifika variabler. Värdena inom parantes utgörs av standardfelen för respektive skattning. \*\*\*/\*\*/\* representerar signifikansnivåerna 1%/5%/10%.

Den långsiktiga effekten baserad på modell (2) illustreras för Europeiska kommissionen i diagram 3, i vilket det framgår att förtroendet i händelse av en finansiell kris inledningsvis sjunker, men att förtroendet har återgått till den ursprungliga nivån efter drygt sex år. Det bör dock betonas att Diagram 3 förutsätter att övriga utelämnade variabler lämnas oförändrade, något

som får betraktas som orimligt. Illustration fyller dock fortfarande sin funktion i att förklara krisens långsiktiga påverkan på förtroendet för Europeiska kommissionen.

**Diagram 3: Den långsiktiga effekten av en finansiell kris på förtroendet för Europeiska kommissionen i en linjär modell**

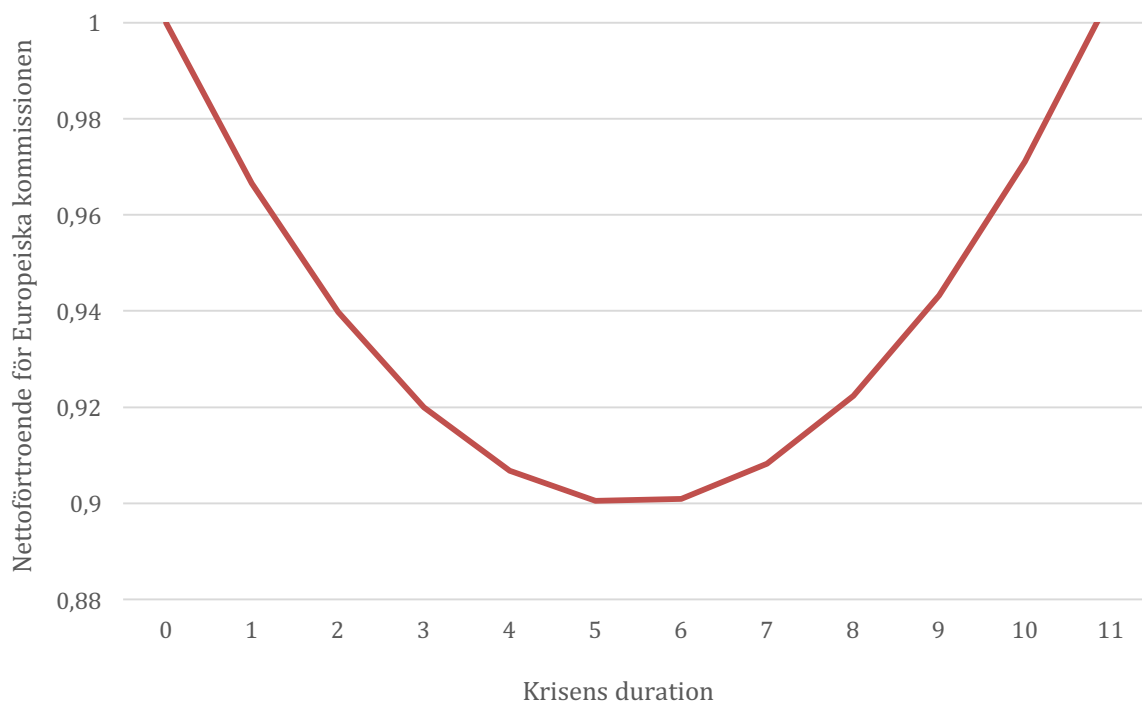


Anm: Baserat på regression (2) för Europeiska kommissionen från Tabell 2.

Regression (3) ger en negativ skattning av en finansiell kris och en positiv och signifikant skattning av durationsvariabeln i kvadrat, både för kommissionen och parlamentet. Denna effekt illustreras för kommissionen i Diagram 4. Av diagrammet framgår det att en finansiell kris påverkar förtroendet negativt under de fem första åren, varefter förtroendet börjar återhämta sig trots att krisen fortgår. Efter 11 år har förtroendet återkommit till dess ursprungliga nivå vid krisens inträffande. Den skattade effekten av Modell (3) kan därmed förstås som U-formad. Likt diagram 3 förutsätter dock illustrationen att övriga utelämnade variabler lämnas oförändrade. Modell (3) ger alltså även den stöd för Hypotes 4 att förtroendet för Europeiska kommissionen samt parlamentet återkommer. Att resultaten är mer signifikanta för modell (2) än för modell (3) indikerar att modell (2) är att föredra, varför sambandet främst bör förstås som linjärt. Att skattningen av effekten från arbetslöshet byter tecken i modell (3) ger även skäl att misstänka att

modellen lider av en högre grad av multikollinearitet (Kennedy, 2002). Adderade variabler kan vara delvis linjära kombinationer av tidigare inkluderade variabler, således ytterligare ett argument till varför modell (2) är att föredra framför modell (3). Regressionerna för kommissionen uppvisar inte normalfördelade residualer, varför inferensen bör tolkas lite försiktigare.

**Diagram 4: Den långsiktiga effekten av en finansiell kris på förtroendet för Europeiska kommissionen i en icke-linjär modell**



Anm: Baserat på regression (3) för Europeiska kommissionen från Tabell 2.

### 3.3.3 Europeiska centralbanken

I Tabell 3 presenteras resultaten från regressionerna där nettoförtroende för Europeiska centralbanken är beroende variabel. En finansiell kris minskar förtroendet för ECB med uppskattningsvis 6%, en effekt som är signifikant på en 1-procentig signifikansnivå. Minskningen är således större än den för Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet, som uppskattades till 4%, varför Hypotes 3 för stöd av resultaten på så sätt att ECB:s förtroende påverkas mer i händelse av en finansiell kris än det för kommissionen och parlamentet gör. Samtidigt är inte minskningen större än de för nationella regeringarna eller parlament, vilka

skattades till 9 respektive 8%. Förtroendet för nationella institutioner verkar därför minska mest av de institutioner som undersöks i studien.

**Tabell 3: Det skattade sambandet mellan finansiell kris och förtroende för ECB**

Beroende variabel: naturliga logaritmen av nettoförtroende	Europeiska Centralbanken		
	(1)	(2)	(3)
1. Finansiell kris	-0,064*** (0,020)	-0,088** (0,037)	0,007 (0,035)
2. Durationsvariabel		0,007 (0,006)	-0,056*** (0,020)
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,006*** (0,002)
4. log BNP per capita	0,515*** (0,124)	0,516*** (0,126)	0,462*** (0,122)
5. Arbetslöshet	-0,025*** (0,006)	-0,025*** (0,006)	0,021** (0,009)
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			-0,002*** (0,000)
Antal observationer	406	405	405
R <sup>2</sup>	0,826	0,827	0,857
Kao	t = -2,138 p = 0,016	t = -5,666 p = 0,000	t = -8,226 p = 0,000
Normalitetstest	p = 0,000	p = 0,000	p = 0,000
Durbin-Watson stat	0,637	0,650	0,710

Anm: Alla regressioner inkluderar tids- och landspecifika variabler. Värdena inom parantes utgörs av standardfelen för respektive skattning. \*\*\*/\*\*/\* representerar signifikansnivåerna 1%/5%/10%.

I regression (2), där en durationsvariabel är inkluderad, uppskattas förtroendet minska med ungefär 9%. Durationsvariabeln är positiv, vilket indikerar att förtroendet för ECB återkommer efterhand. Effekten är dock inte signifikant. Regression (3) skattar en signifikant positiv effekt för durationsvariabeln i kvadrat, vilket ger stöd för en icke-linjär effekt. Finanskrisdummys är

dock positiv, om än ej signifikant. Utan landspecifika effekter är dummy negativ. Att även arbetslöshet byter tecken indikerar återigen problem med multikollinearitet. Varken modell (2) eller modell (3) kan med säkerhet fastställa en långsiktig effekt där förtroendet återkommer, varför Hypotes 4 inte går att empiriskt belägga för ECB. Residualerna är inte normalfördelade.

### 3.3.4 Känslighetsanalys

I Tabell 4 presenteras resultaten av känslighetsanalysen för respektive institution och regression. Regression (1) avser modell (1), regression (2) avser modell (2) och regression (3) avser modell (3). Samtliga förklarande variabler laggas en tidsperiod, bortsett från durationsvariabeln då den i sig själv fungerar likt en laggad variabel. Då ingen av skattningarna i Tabell 4 är signifikant är korrelationen mellan de förklarande variablerna och den beroende att betrakta som simultan.

**Tabell 4: Känslighetsanalys för förklarande variabler som laggas en tidsperiod**

Beroende variabel: logaritmen av nettoförtroende	Nationella regeringar			Nationella parlament			Europeiska kommissionen			Europeiska parlamentet			Europeiska centralbanken		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
1. Finansiell kris (-1)	-0,02	-0,08	-0,10	0,00	-0,07	-0,05	0,03	-0,02	0,03	0,02	-0,02	0,03	-0,03	-0,06	0,01
2. log BNP capita (-1)	-0,79	-0,75	-0,75	-1,13	-1,10	-1,12	-0,17	-0,14	-0,19	-0,13	-0,11	-0,15	0,01	0,02	0,00
3. Arbetslöshet (-1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Antal obs.	366	366	366	396	396	396	396	396	396	396	396	396	379	379	379
R <sup>2</sup>	0,80	0,81	0,81	0,88	0,88	0,88	0,80	0,84	0,83	0,82	0,82	0,85	0,84	0,84	0,87
Kao	-6,67 0,00	-6,25 0,00	-5,24 0,00	-5,22 0,00	-7,62 0,00	-9,10 0,00	-5,66 0,00	-7,78 0,00	-9,43 0,00	-5,66 0,00	-7,80 0,00	-9,10 0,00	-5,39 0,00	-10,1 0,00	-9,15 0,00
Normalitets-test	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22	0,22	0,13	0,00	0,00	0,00
Durbin-Watson stat	1,34	1,34	1,35	1,06	1,06	1,06	0,57	0,58	0,65	0,58	0,58	0,65	0,68	0,69	0,77

Anm: Alla regressioner inkluderar tids- och landspecifika variabler. Värdena inom parantes utgörs av standardfelen för respektive skattning. För Kao-test redovisas t-värdet följt av p-värdet. För Normalitetstestet redovisas p-värdet. \*\*\*/\*\*/\* representerar signifikansnivåerna 1%/5%/10%.



### 3.4 Resultatdiskussion

Sammantaget ger studien stöd för att finansiella kriser minskar förtroendet för politiska institutioner. För samtliga institutioner undersökta – nationella regeringar, nationella parlament, Europeiska kommissionen, Europeiska parlamentet samt Europeiska centralbanken – så är effekten av en finansiell kris en signifikant minskning av nettoförtroendet. Effekten är inte förvånande. Finansiella kriser är kostsamma händelser med långtgående effekter (Chwierothe & Walter, 2010) och uppfattas ofta som självorsakade och något som hade kunnat förhindras (Funke et al., 2016) – vilket är möjliga anledningar till varför en finansiell kris minskar invånarens (principalens) förtroende för institutionen (agenten).

Resultaten från den ekonometriska studien pekar dock på att det är en effekt som avtar, varefter förtroendet också återkommer trots att krisen fortgår. Att så är fallet kan genom studien beläggas för Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet. Då modell (3) uppvisar mindre signifikanta resultat och dessutom möjliga problem med multikollinearitet verkar sambandet bäst beskrivas som linjärt. För nationella institutioner och ECB verkar effekten att förtroendet återkommer bero på om landspecifika variabler inkluderas eller ej. Resultaten ger därmed också förnyat stöd att förutsättningarna för institutionellt förtroende varierar länder emellan, tidigare poängterat av bland annat Fischer och Hahn (2008). Att förtroendet inte återkommer på samma sätt för nationella institutioner kan ha ett flertal förklaringar. Chweirothe och Walter (2010) hävdar att invånare förväntar sig att nationella institutioner ska kunna hantera finansiella kriser. Att nästintill alla av de systematiska kriserna som utlöstes under finanskrisen 2008 är att förstå som pågående (ESRB, 2017c) snart ett decennium senare gör att invånare möjligen anser att nationella institutioner inte lever upp till förväntningarna, varför förtroendet inte återkommer. Detta skulle i så fall också kunna förklara varför minskningen i nettoförtroende i modell (1) är störst för de nationella institutionerna. Studierna av Roth (2009a; 2009b) som påvisade tydliga nergångar i förtroendet för europeiska institutioner men inte för nationella, vilka i stället upplevda den tidigare beskrivna ”rally around the flag”-effekten, gjordes dessutom kort efter krisens utlösande. Som diagram 1 illustrerar är detta en effekt som verkar varit kortvarig. Möjligen håller invånare inledningsvis europeiska institutioner ansvariga för krisen, men varefter

krisen fortlöper så övergår man till att skuldbelägga de nationella institutionerna mer än man gjorde inledningsvis.

Att ECB:s förtroende minskar mer än övriga europeiska institutioners, och dessutom inte verkar återkomma likt det för kommissionen och parlamentet, kan bero på att ECB uppfattas vara en bank inte olik vanliga banker, att ECB uppfattas som huvudansvarig för finansiell reglering eller att ECB förknippas med bail-outs för finansiella sektorn (Ehrmann et al., 2012). Över 100 fall av statligt stöd för banker har förekommit inom EU sedan den finansiella krisen inträffade (Gerhardt & Vennet, 2016). Att sådant stöd förekommit sedan krisens inledande 2008 kan därmed förklara varför förtroendet för ECB inte återkommer på samma sätt som för kommissionen och parlamentet.

Att den långsiktiga effekten av en finansiell kris kan vara att förtroendet återkommer får intressanta implikationer. Sådana resultat innebär att det avgörande för förtroendet inte verkar vara om en kris inträffar, utan istället hur länge den varat. Detta indikerar att en finansiell kris är oroande, med tanke på att minskat förtroende har både ekonomiska (Fukuyama, 1995; Zak & Knack, 2001) och politiska konsekvenser (Newton & Norris, 2000; Algan et al., 2017) men också att detta är en effekt som avtar. Det återstår dock att utreda om denna effekt går att fastställa för nationella institutioner och ECB. Framtida forskning behöver också utreda vilka anledningarna är till att förtroendet återvänder, studier som även dem borde vara av största intresse för beslutsfattare. Om förtroende uppvisar någon form av ”habit formation”, där invånare vänjer sig vid händelser som finansiella kriser, så behöver beslutsfattare inte nödvändigtvis oroa sig lika mycket för att genomföra policyåtgärder som tillfälligt minskar förtroendet.

Slutligen, så visar sig båda kontrollvariablerna vara fortsatt nära sammankopplade med förtroende. Detta är inte förvånande, då de inkluderades just för att tidigare studier påvisat detta. Att finansiella kriser resulterar i lägre BNP och högre arbetslöshet (Reinhardt & Rogoff, 2009a), som sedan i sin tur genererar lägre förtroende, betonar allvaret av hur en finansiell kris påverkar förtroendet för politiska institutioner. Att arbetslöshet verkar vara särskilt signifikant kan bero på att det är en särskilt påtaglig effekt för de drabbade individerna, som därför för dessa får starkt

utslag i fråga om förtroende (Stevenson & Wolfers, 2011; Mishler & Rose, 2001). För att skattningarna ska få något större utslag för förtroendet krävs en kraftig ökad arbetslöshet. Dessa scenarion har dock förekommit, med Grekland och Spanien som aktuella exempel.

#### 4 Avslutning

Den globala finanskrisen som inträffade 2008 har inte bara tydliggjort de ekonomiska konsekvenserna av en finansiell kris, utan även behovet av att kartlägga de politiska. I den här uppsatsen har krisens påverkan på förtroendet för både nationella och europeiska institutioner undersökts. Genom att använda tre olika modeller har inte bara frågeställningen om en finansiell kris kortsiktiga påverkan på institutionellt förtroende analyserats, utan även om effekten förändras över tid. Resultaten från regressionsanalyserna ger stöd för att finansiella kriser påverkar förtroendet för både nationella och europeiska institutioner negativt. Med Storbritanniens utträde ur EU och ökat stöd för anti-etablissemangspartier i Europa i åtanke är en sådan effekt avgörande att ta i beaktning för att förstå den faktiska kostnaden av en finansiell kris. Finansiella kriser får politiska konsekvenser, något som ger än fler anledningar till att förebygga finansiella kriser.

Resultaten ger samtidigt även stöd att den negativa effekten avtar och att förtroendet återkommer efterhand, en effekt som går att belägga för Europeiska kommissionen och parlamentet. Uppsatsen bidrar därför till en ökad förståelse för de långsiktiga politiska konsekvenserna av en finansiell kris. En oro för finansiella krisers inverkan på institutionellt förtroende är alltså högst berättigad, men effekten verkar också vara en effekt som ebbar ut varefter förtroende återkommer. Det bedöms krävas mer forskning för att kunna fastställa om denna effekt främst gäller för Europeiska kommissionen och parlamentet, eller även för nationella institutioner och ECB, och vilka anledningarna är till att förtroendet trots fortgående kris återkommer.

## 5 Appendix

### 5.1 Appendix A – White´s test för heteroskedasticitet

**Tabell 5: White´s test för heteroskedasticitet - regressioner för nationella regeringar och nationella parlament**

Variabel <sup>2</sup>	Nationella regeringar						Nationella parlament					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Finansiell kris	0,02	0,00	0,01	0,22	0,13	0,13	0,00	0,15	0,59	0,04	0,03	0,66
2. Durationsvariabel		0,08	0,01		0,46	0,68		0,65	0,56		0,35	0,16
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,80			0,52			0,61			0,28
4. log BNP per capita	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,01
5. Arbetslöshet	0,01	0,01	0,29	0,01	0,06	0,72	0,55	0,00	0,01	0,03	0,08	0,00
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			0,04			0,05			0,01			0,12
7. Finansiell kris (-1)				0,83	0,92	0,87				0,39	0,64	0,33
8. log BNP per capita (-1)				0,43	0,45	0,62				0,32	0,33	0,07
9. Arbetslöshet (-1)				0,13	0,44	0,66				0,06	0,14	0,03

Anm: 1-3 avser respektive modell, och 4-6 avser modell 1-3 när de förklarande variablerna laggs en tidsperiod. Redovisade värden avser p-värden.

**Tabell 6: White´s test för heteroskedasticitet - regressioner för Europeiska kommissionen och Europeiska parlamentet**

Variabel <sup>2</sup>	Europeiska kommissionen						Europeiska parlamentet					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Finansiell kris	0,14	0,14	0,73	0,55	0,44	0,89	0,42	0,14	0,58	0,41	0,38	0,66
2. Durationsvariabel		0,98	0,76		0,44	0,51		0,47	0,56		0,04	0,16
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,85			0,62			0,61			0,28
4. log BNP per capita	0,01	0,01	0,00	0,14	0,17	0,01	0,03	0,02	0,01	0,06	0,20	0,01
5. Arbetslöshet	0,00	0,00	0,00	0,00	0,99	0,00	0,42	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			0,03			0,02			0,10			0,12
7. Finansiell kris (-1)				0,80	0,41	0,38				0,94	0,45	0,33
8. log BNP per capita (-1)				0,64	0,66	0,17				0,33	0,55	0,07
9. Arbetslöshet (-1)				0,05	0,02	0,04				0,21	0,05	0,03

Anm: 1-3 avser respektive modell, och 4-6 avser modell 1-3 när de förklarande variablerna laggs en tidsperiod. Redovisade värden avser p-värden.

**Tabell 7: White's test för heteroskedasticitet - regressioner för Europeiska centralbanken**

Europeiska centralbanken						
Variabel <sup>2</sup>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. Finansiell kris	0,80	0,79	0,24	0,78	0,66	0,83
2. Durationsvariabel		0,33	0,26		0,81	0,96
3. Durationsvariabel <sup>2</sup>			0,46			0,95
4. log BNP per capita	0,01	0,01	0,01	0,87	0,96	0,48
5. Arbetslöshet	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Arbetslöshet <sup>2</sup>			0,01			0,00
7. Finansiell kris (-1)				0,86	0,79	0,68
8. log BNP per capita (-1)				0,49	0,31	0,76
9. Arbetslöshet (-1)				0,00	0,00	0,01

Anm 2: 1-3 avser respektive modell, och 4-6 avser modell 1-3 när de förklarande variablerna laggats en tidsperiod. Redovisade värden avser p-värden.

## 5.2 Appendix B – ADF-test för enhetsrot

**Tabell 8: Test för enhetsrot för att påvisa icke-stationäritet**

Variabel	p-värde
Finansiell kris	p = 0,999
Durationsvariabel	p = 1,000
Log BNP per capita	p = 0,597
Arbetslöshet	p = 0,000
Log nettoförtroende nationella regeringar	p = 0,385
Log nettoförtroende nationella parlament	p = 0,171
Log nettoförtroende Europeiska kommissionen	p = 0,518
Log nettoförtroende Europeiska parlamentet	p = 0,950
Log nettoförtroende Europeiska centralbanken	p = 0,962

Anm: Testar nollhypotesen att vardera variabel har en enhetsrot. Redovisat värde avser p-värde för respektive test. Nollhypotes avseende enhetsrot kan därmed inte förkastas bortsett från variabeln Arbetslöshet.

## 6 Referenser

- Algan, Y. och Cahuc, P. (2013) Trust, Institutions and Economic Development. *Handbook of Economic Growth*, Vol. 1A.
- Algan, Y., Guriev, S.M., Papaioannou, E. och Passari, P. (2017). The European Trust Crisis and the Rise of Populism. *CEPR Discussion Paper* nr. DP12444.
- Angrist, J.D. och Pischke, J-D. (2009). *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. Tredje upplagan. New York, USA: John Wiley & Sons.
- Berleemann M. (2013) *Trust in the European Central Bank Throughout the Worldwide Financial Crisis and the European Debt Crisis*, i Maltritz D. och Berleemann M. (red) *Financial Crises, Sovereign Risk and the Role of Institutions*. Cham, Schwiez: Springer.
- Bonet, E., Munoz, J. och Torcal, M. (2007). Trust in the European Parliament: Individual and Contextual Determinants. *IntUne Papers*, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona.
- Broz, J.L. (2005). Congressional politics of international financial rescues. *American Journal of Political Science*, 49(3), 479–496.
- Brunnermeier, M. K., Crocket, A., Goodhart, C., Perssaud, A. och Shin, H. (2009). The Fundamental Principles of Financial Regulation: 11th Geneva Report on the World Economy.
- Chanley, V. (2002). Trust in the Aftermath of 9/11: Determinants and Consequences. *Political Psychology*, 23(3), 469-483.
- Corsetti, G., Pesenti, P. och Roubini, N. (1998). What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part II: The Policy Debate. *NBER Working Paper* nr. 6843
- Chwieroth, J.M. och Walter, A. (2010). *Financial Crises and Political Turnover: A Long Run Panoramic View*. Hämtad november 28, 2017 från <http://personal.lse.ac.uk/chwierot/images/Panoramic.pdf>
- Dalton, R.J. (2004). *Democratic Challenges, Democratic Choices: The Erosion of Political Support in Advanced Industrial Democracies*. Oxford, Storbritannien: Oxford University Press.
- Dennison, J. och Carl, N. (2016). *The ultimate causes of Brexit: history, culture and geography*. Hämtad januari, 3, 2018, från <http://blogs.lse.ac.uk/politicsandpolicy/explaining-brexit/>
- Edelman Trust Barometer. (2017). *2017 Edelman Trust Barometer*. Hämtad december 4, från <https://www.edelman.com/trust2017/>
- Ehrmann, M., Soudan, M. och Stracca, L. (2013). Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in normal and crisis times. *Scandinavian Journal of Economics*, 115(3), 781–807.
- Engle, R.F. och Granger, C.W.J. (1987). Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276.
- ESRB. (2017a). *European Financial Crisis Database*. Hämtad oktober 29, 2017, från <https://www.esrb.europa.eu/pub/financialcrises/html/index.en.html>
- ESRB. (2017b). *ESRB – About us*. Hämtad november 11, 2017, från <https://www.esrb.europa.eu/about/html/index.en.html>
- ESRB. (2017c). A new database for financial crisis in European countries. *Occasional Paper Series* nr. 13.
- Eurobarometern. (2017a). *Eurobarometer Interactive*. Hämtad December, 4, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/index>

- Eurobarometern. (2017b). *Trust in Institutions – National Governments*. Hämtad oktober 27, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/gridChart/themeKy/18/groupKy/98/savFile/179>
- Eurobarometern. (2017c). *Trust in Institutions – National Parliaments*. Hämtad oktober 27, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/gridChart/themeKy/18/groupKy/89/savFile/201>
- Eurobarometern. (2017d). *Trust in Institutions – European Commission*. Hämtad oktober 27, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/gridChart/themeKy/9/groupKy/24/savFile/661>
- Eurobarometern. (2017e). *Trust in Institutions – European Parliament*. Hämtad oktober 27, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/gridChart/themeKy/9/groupKy/23/savFile/661>
- Eurobarometern. (2017f). *Trust in Institutions – European Central Bank*. Hämtad oktober 27, 2017, från <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Chart/getChart/chartType/gridChart/themeKy/9/groupKy/27/savFile/194>
- Eurostat. (2017a). *BNP per capita*. Hämtad oktober 28, 2017, från <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tsdec100&language=en>
- Eurostat. (2017b). *Unemployment*. Hämtad oktober 28, 2017, från <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
- Fischer, J. och Hahn, V. (2008). Determinants of Trust in the European Central Bank. *SSE Working Paper* nr. 695.
- Franklin, M., van der Eijk, C. och Marsh, M. (1995). Referendum outcomes and trust in government: public support for Europe in the wake of Maastricht. *West European Politics*, 18(3), 101–117.
- Fukuyama, F. (1995). *Trust: the Social Virtues and the Creation of Prosperity*. New York, USA: Free Press.
- Funk, C.L. (2001). *Process Performance: Public Reaction to Legislative Policy Debate*, i Hibbing, J.R. och Theiss-Morse, E. (red), *What is it about Government that Americans dislike?* Cambridge, USA: Cambridge University Press.
- Funke, M., Schularick, M. och Trebesch, C. (2016). Going to Extremes: Politics After Financial Crises, 1870-2014. *European Economic Review*, 88, 227–260.
- Gabel, M. (1998). *Interests and Integration: Market Liberalization, Public Opinion and European Union*. Michigan, USA: University of Michigan Press.
- Garry, J., Marsh, M. och Sinnott, R. (2005). Second-order versus issue-voting effects in EU referendums: evidence from the Irish Nice Treaty referendums. *European Union Politics*, 6(2), 201–221.
- Gerhardt, M. och Vennet, R.V. (2016). Bank bailouts in Europe and bank performance. *Finance Research Letters*, 22(augusti), 74-80.
- Granger, C.W.J. och Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 26, 1045-1066.

- Gros, D. och Roth, F. (2010). The financial crisis and citizen trust in the European Central Bank. *CEPS Working Document* nr. 334.
- Hetherington, M. och Nelson, M. (2003). Anatomy of a Rally Effect: George W. Bush and the War on Terrorism. *Political Science and Politics*, 36(1), 37-42.
- Hobolt, B.S. och Tilley, J. (2014). Who's in charge? How Voters Attribute Responsibility in the European Union. *Comparative Political Studies*, 47(6), 795-819.
- Hooghe, L. och Marks, G. (2005). Calculation, Community and Cues: Public Opinion on European Integration. *European Union Politics*, 6(4), 419-443.
- Hooghe, M. och Zmerli, S. (2011). *Political trust: why context matters*. Colchester, Storbritannien: ECPR.
- Johnston, J. och DiNardo, J. (1997). *Econometric Methods*. Fjärde upplagan. Cambridge, Storbritannien: Cambridge University Press.
- Kaltenthaler, K., Anderson, C. och Miller, W. (2010). Accountability and independent central banks: Europeans and distrust of the European Central Bank. *Journal of Common Market Studies*, 48(5), 1261–1281.
- Kao, C. (1999). Spurious Regression and residual-based tests for co-integration in panel data. *Journal of Econometrics*, 90, 1-44.
- Kennedy, P. (2002). Oh No! I Got the Wrong Sign. What Should I Do? *Simon Fraser University Discussions Papers*, 02(3).
- Klaes, M. och Wilkinson, N. (2012). *An Introduction to Behavioral Economics*. Andra upplagan. Houndmills, Storbritannien: Palgrave Macmillan.
- Knack, S. och Keefer, P. (1997). Does social capital have an economic payoff? A cross country investigation. *Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1251-1288.
- Krugman, Paul (1998). *What Happened in Asia*. Hämtad december 15, 2017, från <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>
- Laeven, L. och Valencia, F. (2010). Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. *IMF Working Paper* nr. 10/44.
- Laeven, L. och Valencia, F. (2013). Systemic banking crises database: An update. *IMF Economic Review*, 61(2), 225-270.
- Lewis-Beck, M.S. och Stegmaier, M. (2000). Economic Determinants of Electoral Outcomes. *Annual Review of Political Science*, 3(1), 183-219.
- Maddala, G.S. och Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 631-652.
- Mansbridge, J. (1997). *Social and Cultural Causes of Dissatisfaction with US Government*, i Nye, S. J. JR. S, Zelikow, P.D. och King, D.C. (red), *Why People Don't Trust Government*. Cambridge, USA: Harvard University Press.
- Mian, A., Sufi, A. och Trebbi, F. (2014). Resolving debt overhang: political constraints in the aftermath of financial crises. *NBER Working Paper*, nr. 17831.
- Mishler, W. och Rose, R. (2001). What Are the Origins of Political Trust? Testing Institutional and Cultural Theories in Postcommunist Societies. *Comparative Political Studies*, 34(1), 30-62.
- Nannestad 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.
- Newton, K. och Norris, P. (2000). *Confidence in Public Institutions: Faith, Culture, or Performance?* i Pharr, S. och Putnam, R. (red), *Disaffected Democracies: What's Troubling the Trilateral Countries?* Princeton, USA: Princeton University Press.



- Nye, S. J. JR., Zelikov, P.D. och King, D.C. (1997). *Conclusion: Reflections, Conjectures and Puzzles*, i Nye, J. S. JR., Zelikow, P.D. och King, D.C. (red), *Why people don't trust the government*. Cambridge, USA: Harvard University Press.
- Phillips, P.C.B. (1998). New Tools for Understanding Spurious Regressions. *Econometrica*, 66(6), 1299-1325.
- Putnam, R. D. (1993). *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Reinhart, C. M. och Rogoff, K. (2009a). The Aftermath of Financial Crises. *American Economic Review*, 99(2), 466-472.
- Reinhart, C. M. och Rogoff, K. (2009b). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Roth, F. (2009a). The effect of the financial crisis on systemic trust. *Intereconomics*, 44(4), 203–208.
- Roth, F. (2009b), Who can be trusted after this financial crisis? *CEPS Working Document* nr. 322.
- Roth, F., Nowak-Lehmann, F. och Otter, T. (2011). Has the financial crisis shattered citizens' trust in national and European governmental institutions? *CEPS Working Document* nr. 343.
- Schularick, M. och Taylor, A.M. (2012). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises. *American Economic Review*, 102(2), 1029-1061.
- Stevenson, B. och Wolfers, J. (2011). Trust in Public Institutions over the Business Cycle. *NBER Working Paper* nr. 16891.
- Taggart, P. (2006). Questions of Europe – the domestic politics of the 2005 French and Dutch referendums and their challenge for the study of European integration. *Journal of Common Market Studies*, 44(1), 7–25.
- Uslaner, E.M. (2002). *The Moral Foundations of Trust*. Cambridge, USA: Cambridge University Press.
- White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48(4), 817-838.
- Wälti, S. (2012). Trust no more? The impact of the crisis on citizens' trust in Central banks. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 593–605.
- Zak, P.J. och Knack, S. (2001). Trust and Growth. *The Economic Journal*, 111(april), 295-321.