ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКАЯ СТАТЬЯ
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.9
УДК 336.71
JEL E51, G21, G28

CC BY 4.0
OPEN ACCESS

Куда уходят депозиты: перераспределение ликвидности и устойчивость фондирования[1]

Кирилл С. АНИКЕЕВ
Банк России, г. Москва, Российская Федерация
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Москва, Российская Федерация

Для цитирования: Аникеев, К. С. (2026). Куда уходят депозиты: перераспределение ликвидности и устойчивость фондирования. *AlterEconomics, 23*(2), 410–428.
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.9

Аннотация. В данной работе проводится эмпирическая проверка теории депозитного канала, согласно которой неоднородный рост депозитных наценок по регионам вызывает отток ликвидности из банковского сектора и, как следствие, падение объемов кредитования и совокупного выпуска. Ключевые исследовательские вопросы: наблюдались ли эффекты замещения депозитов другими финансовыми инструментами в периоды ужесточения денежно-кредитной политики и отражались ли эти эффекты в структуре баланса банков? Гипотеза исследования состоит в том, что даже если отдельные банки испытывают отток средств из вкладов, то другие банки, напротив, получают дополнительный приток ликвидности, вследствие чего совокупное фондирование банковской системы остается стабильным. Для проверки гипотезы проводится анализ исторической динамики балансовых потоков розничных вкладчиков и финансовых показателей банков в разбивке по группам: мегабанки, крупные, средние и мелкие банки. Использована SVARX-модель со знаковыми ограничениями, которая позволяет идентифицировать реакцию балансовых показателей на сдерживающие шоки денежно-кредитной политики. Результаты подтверждают выдвинутую гипотезу. Эмпирическая проверка теории депозитного канала на реальных данных не выявила взаимосвязи между динамикой объемов кредитов и депозитов. При росте депозитных наценок вкладчики не выводят свои средства из банковской системы в виде наличности, а перераспределяют их между другими банками или финансовыми инструментами. Таким образом, эффекты депозитного канала больше напоминают последствия нестабильности банковской системы, а не сдерживающего шока денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: депозитный канал, устойчивое фондирование, эффект замещения, аллокация ликвидности, SVARX модель, Call Reports

Благодарность: Исследование осуществлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ (HSE-BR-2025-040). Автор выражает признательность Сергею Мерзлякову (НИУ ВШЭ), Алексею Пономаренко (Банк России) и Софье Колесник (МГУ им. Ломоносова) за ценные комментарии и предложения.

Дисклеймер: Настоящая статья отражает личную позицию автора, которая может отличаться от позиции аффилированных организаций. Содержание и результаты данного исследования не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику либо решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

[1] © Аникеев К. С. Текст. 2026.

RESEARCH ARTICLE

Where Do Deposits Flow? Liquidity Reallocation and Funding Stability

Kirill S. ANIKEEV
Bank of Russia, Moscow, Russian Federation
National Research University "Higher School of Economics", Moscow, Russian Federation

For citation: Anikeev, K. S. (2026). Where Do Deposits Flow? Liquidity Reallocation and Funding Stability. *AlterEconomics, 23*(2), 410–428.
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.9

Abstract. This study empirically tests the deposit channel hypothesis, which holds that increases in deposit markups cause liquidity outflows from the banking sector and a contraction in credit supply. The central question is whether deposit substitution effects, whereby depositors shift funds to other financial instruments during monetary tightening, are reflected in banks' balance sheets and aggregate lending. The analysis uses data on U.S. retail banks grouped by size (mega, large, medium, and small), and applies an SVARX model with sign restrictions to trace bank responses to monetary tightening. The findings show no clear link between deposit movements and lending volumes. When deposit markups rise, depositors do not exit the banking system but reallocate funds either to other banks or to money market funds (MMFs). The extent of this shift depends on the spread between deposit rates and MMF returns: when the gap is small, depositors tend to retain bank deposits for their safety and payment convenience; as the gap widens, funds increasingly migrate to MMFs. Banks appear to anticipate this behaviour, responding strategically by raising deposit rates while expanding lending. Consequently, outflows at weaker banks are offset by inflows at stronger institutions, which attract additional funding and sustain aggregate credit supply. These results suggest that the deposit channel reflects underlying instability in the banking sector rather than a mechanical effect of higher interest rates, implying that financial stability conditions may matter more for monetary transmission through deposits than the level of the policy rate itself.

Keywords: deposit channel, stable funding, substitution effect, liquidity allocation, SVARX model, Call Reports

Acknowledgments: This research was implemented as part of the HSE Fundamental Research Program (HSE-BR-2025-040). The author thanks Sergey Merzlyakov (HSE), Alexey Ponomarenko (Bank of Russia), and Sofya Kolesnik (Lomonosov Moscow State University) for valuable comments and suggestions.

Disclaimer: This article reflects the author's personal opinion, which may differ from the position of affiliated organizations. The content and results of this study should not be regarded as, or cited in any publications as, the official position of the Bank of Russia or as indicating its official policy or decisions. Any errors in this material are solely the author's responsibility.

1. Введение

Теория депозитного канала (Drechsler et al., 2017) подверглась критике со стороны ряда ученых (Granja & Paixão, 2021, 2026; Begenau & Stafford, 2023; D'Avernas et al., 2023), которые показывают, что уровень локальной банковской конкуренции не оказывает значимого влияния на депозитный спред, поскольку большинство банков перешло от локального к единому ценообразованию ставок по депозитам под влиянием цифровизации и нетрадиционной денежно-кредитной политики (ДКП)[1]. Другими словами, в рамках одной срочности банки начали устанавливать единую ставку во всех своих региональных отделениях. Однако без внимания остается вторая часть теории, согласно которой вкладчики в ответ на рост депозитного спреда забирают деньги из банков с высокой депозитной наценкой, что, по мнению

[1] Следует отметить, что теория депозитного канала отличается от логики процентного канала ДКП, согласно которому увеличение ставки центрального банка приводит к росту ставок по депозитам, что делает их более привлекательными — наблюдается увеличение вкладов. Подробнее см. (Могилат, 2017; Рабинович и др., 2025).

И. Дрекслера и его коллег (Drechsler et al., 2017), приводит к сокращению дешевого фондирования банков, кредитования и, следовательно, реальной деловой активности.

Основной методологической проблемой исследования является разделение эффектов процентного канала, общего увеличения вкладов в ответ на рост ставок по депозитам и эффектов депозитного канала, сокращения вкладов у региональных отделений банков с высокой депозитной наценкой. Фактически в работе оценивается, насколько существенными могут быть отрицательные эффекты депозитного канала в масштабах всей банковской системы. Для этого рассматривается динамика долей компонентов агрегированных балансов по группам банков и розничных вкладчиков, что позволяет увидеть признаки конкуренции между депозитами и другими финансовыми инструментами. Разбиение банков на группы по размеру совокупных активов в свою очередь позволяет учесть потенциальное перераспределение ликвидности между ними.

С помощью данной методологии проверяется, насколько логика теории депозитного канала соответствует действительности, а именно: наблюдались ли эффекты замещения депозитов другими финансовыми инструментами в периоды ужесточения ДКП? Отражались ли эти эффекты в структуре баланса банков?

Ключевой результат исследования заключается в том, что даже если отдельные банки сталкиваются с оттоком средств из депозитов, то другие банки должны получать приток ликвидности. Другими словами, в рамках всей банковской системы фондирование должно оставаться стабильным, что проявляется в устойчивой структуре баланса банков. Полученный результат согласуется с недавней работой П. Шарма (Sharma, 2024), в которой автор показывает, что в среднем приток ликвидности в депозиты почти втрое превышает отток. При этом существенная часть ликвидности перераспределяется как между группами банков, так и внутри этих групп.

Результаты исследования могут объясняться действием двух механизмов: эффекта замещения депозитов инвестициями в фонды денежного рынка (*money market funds, MMFs*), а также эффекта аллокации (перераспределения) ликвидности[1]. Логика первого эффекта состоит в том, что по мере увеличения спреда между доходностью по депозитам и *MMFs* розничные вкладчики начинают перераспределять активы из надежных депозитов, которые могут также выступать в виде средства платежа, в более прибыльные *MMFs* с низким риском и высокой ликвидностью[2]. Второй эффект согласуется с теорией банковского трансфертного ценообразования: в ответ на ожидаемый отток устойчивых депозитов банки повышают ставки по депозитам, поскольку процентные расходы по ним по сравнению с более дорогими альтернативными источниками фондирования позволяют получать более высокую прибыль при соблюдении нормативов ликвидности. В итоге могут наблюдаться эффекты аллокации ликвидности от менее к более привлекательным банкам, предлагающим более высокие ставки по вкладам. В совокупности оба эффекта должны уравновешивать друг друга, что проявляется в устойчивой структуре баланса банков.

На основе анализа динамики компонентов агрегированных балансов групп банков и SVARX-модели со знаковыми ограничениями установлено, что в период ужесточения ДКП структура фондирования банков остается стабильной. Доля депозитов значимо не изменяется, а объемы кредитования увеличиваются, что соответствует

[1] Термин аллокация ликвидности в данном контексте соответствует проблеме перераспределения ресурсов от менее к более эффективным экономическим агентам. Подробнее см. (Caglio et al., 2024; Maingi, 2026).

[2] Л. Фашоне и соавторы (Fascione et al., 2024) отмечают обратное перераспределение ликвидности из финансовых инструментов в депозиты из мотива предосторожности в период пандемии COVID-19.

эффекту аллокации ликвидности. Замещение депозитов *MMFs* и в значительно меньшей степени наличностью возникает в периоды финансовой нестабильности: наиболее яркий пример недавнее банкротство SVB-банка в 2023 г. Таким образом, последствия, приписываемые депозитному каналу, скорее, являются следствием кризисов, чем ужесточения ДКП.

Статья имеет следующую структуру: во втором разделе представлен обзор недавней литературы, третий раздел посвящен описанию методологии работы с данными банковской отчетности *Call Reports*, анализу динамики структуры активов и пассивов банков, а также расчету и интерпретации показателей LTCD и NSFR. В четвертом разделе представлен анализ импульсных откликов SVARX-модели, а в пятом — выводы исследования.

2. Обзор литературы

В научной литературе подчеркивается неоднородность реакции экономических агентов на шок ДКП, которая выражается в притоке или оттоке депозитов из банковской системы, а также в их перераспределении между банками. Авторы депозитного канала (Drechsler et al., 2017) утверждают, что в ответ на увеличение процентного спреда по депозитам, разницы между ключевой ставкой и ставкой по депозитам вкладчики забирают свои активы из банков с высоким спредом и выводят их из банковской системы, что приводит к ограничению объемов кредитования и падению реальной деловой активности. Данное предположение может не соответствовать действительности, поскольку объем наличности нечувствителен к изменению ключевой ставки, а перераспределение ликвидности в другие финансовые инструменты происходит в рамках банковской системы (Bindseil & Senner, 2024). Другими словами, даже если вкладчики забирают деньги из банка и инвестируют их в *MMFs*, ликвидность остается в банковской системе, поскольку фонды размещают средства на счетах в том же или других банках.

В качестве основной альтернативы депозитам как форме хранения финансовых активов домохозяйств принято рассматривать либо наличность, либо инвестиции в фонды денежного рынка с низким уровнем риска и высокой ликвидностью[1]. В последние годы в академической литературе усилился интерес к эффекту перетока ликвидности из банковских депозитов в *MMFs*. Дж. Им и коллеги (Im et al., 2025) показывают, что эффект замещения зависит от уровня ликвидности в банковской системе и процентного спреда между доходностью *MMFs* за вычетом комиссий и доходностью по депозитам. Если у инвесторов есть избыточные средства и процентный спред небольшой, эффект замещения ослабевает, что позволяет обоим секторам развиваться независимо друг от друга. Один из последних значимых перетоков происходил на фоне ужесточения ДКП ФРС с начала 2022 по середину 2023 гг. У. Марш и соавторы (Marsh et al., 2024) отмечают, что в этот период наблюдалось существенное перераспределение ликвидности из депозитов в *MMFs*, которое было обусловлено достижением исторического максимума процентным спредом между доходностями. Усредняя отношение *MMFs* к депозитам, Л. Морган с коллегами (Morgan et al., 2022) демонстрируют, что в предыдущие периоды ужесточения ДКП ФРС с 2004 по 2006 гг. и с 2015 по 2018 гг. домохозяйства и нефинансовые организации (НФО) инертно перераспределяли свои активы, в отличие

[1] Хотя *MMFs* не могут выступать в качестве средства платежа и не дают гарантий сохранности средств, в отличие от банковских депозитов, их доходность растет быстрее в периоды повышения ключевой ставки.

от финансовых институтов. При этом последние обладали значительно меньшей долей в совокупном объеме депозитов.

Таким образом, в периоды ужесточения ДКП процентный спред по доходностям *MMFs* и депозитам значительно увеличивается. Финансово активные агенты перераспределяют свои активы из депозитов в более прибыльные *MMFs*. Следующий закономерный вопрос: почему подстройка доходностей по депозитам и *MMFs* неоднородна? Е. Гринвальд и соавторы (Greenwald et al., 2023) находят подтверждение тому, что по мере роста ключевой ставки реакция ставок по депозитам на ее изменения усиливается непропорционально. Другими словами, банки начинают активно повышать ставки по депозитам, когда спред между доходностью по *MMFs* и депозитам становится существенным. Д. Диас и С. Скотт (Dias & Scott, 2025) показывают, что нет систематической разницы между циклом ужесточения и смягчения ДКП. В начале цикла банки медленно изменяют ставки по депозитам, но со временем корректировка ускоряется. При этом скорость подстройки зависит от длины цикла и величины изменения ключевой ставки между его началом и концом. У. Марш и соавторы (Marsh et al., 2024) объясняют инертное снижение ставок по депозитам в начале цикла смягчения ДКП медленной переоценкой по отдельным видам депозитов, обусловленной предпочтениями вкладчиков и премией за срочность. Дж. Дрисколл и Р. Джадсон (Driscoll & Judson, 2013) на микроданных приходят к выводу, что ставки по депозитным счетам денежного рынка (*money market deposit accounts, MMDAs*) в среднем корректируются каждые 20 недель (5 мес.), в то время как по вкладам до востребования — каждые 37 недель (9 мес.).

Еще один интересный вопрос: почему банки медленно изменяют ставки по депозитам в начале цикла ужесточения ДКП, но по мере роста ключевой ставки пересматривают их более активно и на большую величину? В недавнем исследовании М. Иган и соавторы (Egan et al., 2025) приходят к выводу, что ежегодно лишь 5–15 % вкладчиков открывают новые счета в американских банках, переход в которые, как правило, обусловлен переездом, а не поиском более выгодных условий обслуживания. В научной литературе этот феномен получил название *сонные депозиты*. При этом, как отмечают авторы, банки выбирают между снижением наценки по депозитам с целью привлечения новых вкладчиков и ее увеличением для извлечения ренты за счет текущих инертных клиентов. В то же время Б. Аргайл и коллеги (Argyle et al., 2025) показывают, что 10 % розничных вкладчиков, владеющих 70 % совокупного объема депозитов, нечувствительны к изменениям ключевой ставки и используют депозиты для временного хранения ликвидности, а не для долгосрочных сбережений. Остальные 90 % вкладчиков активно перераспределяют свои активы между банками или финансовыми инструментами, которые приносят наибольшую доходность при сохранении высокой ликвидности и низкого уровня риска. Ученые (Egan et al., 2025; Lu et al., 2025) уточняют, что по мере роста ключевой ставки вкладчики становятся более бдительными и активнее управляют своими активами. При этом, как отмечают Р. Нараянан и Д. Ратнадивакара (Narayanan & Ratnadiwakara, 2024), банки, которые обслуживают более финансово грамотных и обеспеченных вкладчиков, вынуждены быстрее и на большую величину увеличивать ставки по депозитам[1].

[1] К. Бастен и Р. Джулсруд (Basten & Juelsrud, 2025) отмечают, что банкам выгодно удерживать таких вкладчиков за счет более высоких ставок по депозитам в расчете на то, что в будущем они будут использовать другие услуги банка, например, ипотечное кредитование.

Это позволяет объяснить нелинейность подстройки ставок по депозитам в период цикла ужесточения ДКП.

Наконец, как казначейства банков, зная о потенциальном будущем оттоке депозитов, корректируют трансфертное ценообразование с целью поддержания банковских нормативов на оптимальном уровне? Дж. Дермин (Dermine, 2012, 2016) отмечает, что банк, у которого возникает разрыв ликвидности при отсутствии возможности покрыть его на межбанковском рынке, вынужден повышать процентные ставки, тем самым сокращая кредитование и стимулируя приток депозитов, либо компенсировать разрыв фондирования за счет продажи своих активов или их секьюритизации[1]. Если же банк занимает деньги на межбанковском рынке, тогда он в большей мере зависит от краткосрочной и менее стабильной ликвидности. В рамках современного банковского регулирования волатильное фондирование должно быть подкреплено запасом высоколиквидных активов — стабильным буфером ликвидности. Поддержание буфера не бесплатно: высоколиквидные активы приносят более низкую доходность, чем альтернативные инвестиции. Таким образом, банку не выгодно допускать отток устойчивых депозитов (*core deposits*), что позволяет ему получать более высокую процентную прибыль при поддержании буферов ликвидности в пределах, установленных Базельскими соглашениями. Р. ДеЯнг и К. Джанг (DeYoung & Jang, 2016) отмечают, что банки следовали логике нормативов задолго до их принятия в рамках Базеля III в 2010 г. При этом таргетирование показателей отношения кредитов к устойчивым депозитам (*loan-to-core deposits, LTCD*) и чистого стабильного фондирования (*net stable funding ratio, NSFR*) было более выраженным у мелких и средних банков, в то время как большие банки не поддерживали целевой уровень, полагаясь на межбанковское фондирование перед Великой рецессией 2008 г.

Основной вклад данной работы в научную литературу заключается в проверке устойчивости структуры баланса банковской системы к колебаниям ставки ЦБ. Для большей устойчивости результатов исследования проводится анализ динамики компонентов агрегированных активов и пассивов американских банков, разделенных на 4 группы по среднему объему совокупных активов в период с 1-го квартала 2001 г. по 2-й квартал 2025 г. Разбиение на группы позволяет учитывать различия в клиентской базе[2]. С методологической точки зрения подобный подход впервые позволяет отразить отсутствие систематических оттоков ликвидности из банковской системы на уровне структуры баланса в период цикла ужесточения ДКП. В отличие от ряда авторов (Granja & Paixão, 2021, 2026; Begenau & Stafford, 2023; D'Avernas et al., 2023), которые подвергли критике значимость эффекта локального уровня банковской конкуренции на ценообразование ставок по депозитам, данная работа показывает, что логика передачи оттока депозитов в сокращение кредитования и, следовательно, совокупного выпуска не подтверждается на практике. На протяжении всего рассматриваемого периода, за исключением эпизода, связанного с банкротством

[1] Г. Каппелетти (Cappelletti et al., 2024) утверждают, что банки, у которых перед циклом увеличения ставки ЦБ наблюдается разрыв между дюрацией краткосрочных активов и долгосрочных пассивов, вынуждены ограничивать выдачу кредитов, поскольку увеличение ставок по депозитам может привести не к прибыли, а убыткам.

[2] Крупные и более инертные вкладчики, как правило, выбирают надежные системно значимые банки, тогда как небольшие и более активные вкладчики чаще размещают свои активы в мелких банках из-за более привлекательных условий.

SVB-банка, доля кредитов и депозитов в агрегированных объемах активов и пассивов не демонстрирует значимой волатильности. Также расчет показателей LTCD и NSFR на основе методологии (DeYoung & Jang, 2016) указывает на устойчивый характер динамики источников фондирования банков после кризиса 2008 г.

Наконец, в рамках эконометрического анализа реакции исследуемых переменных на шоки ДКП применяется структурная векторная авторегрессионная модель с экзогенными переменными (SVARX) и идентификацией шока ДКП с помощью знаковых ограничений на импульсные отклики. Импульсные отклики показывают, что вкладчики перераспределяют ликвидность внутри банковской системы, увеличивая вложения в *MMFs* без устойчивого роста спроса на наличность. Таким образом, выводы теории депозитного канала напоминают больше последствия кризисов банковской системы, чем ужесточения ДКП.

3. Анализ стабильности банковского фондирования

Основным публичным источником данных американской банковской отчетности является база обязательных отчетов о состоянии и доходах банков (Call Reports)[1]. Существует три формы отчетности: 031 — для банков с иностранными офисами, 051 — для банков с офисами внутри США и объемом совокупных активов ниже 5 млрд долл. с 2019 г., 041 — для оставшихся банков. При этом отчеты схожи по структуре, но отличаются детализацией данных. В рамках данной работы рассматриваются отчеты о доходах (Schedule RI) и балансах (Schedule RC) с 1-го квартала 2001 г. по 2-й квартал 2025 г., а также отдельные статьи других отчетов, которые используются для расчета устойчивых депозитов, показателей LTCD и NSFR. Каждой статье отчета присвоен свой уникальный идентификационный номер: например, совокупным активам в отчетности 031 соответствует RCFD2170, а в 041 и 051 — RCON2170. Первые две буквы означают отчет о балансах (Schedule RC), следующие две — консолидацию данных (FD учитывает отделения в других странах, ON не учитывает), число — уникальный номер статьи. В течение всего рассматриваемого периода уникальные номера отдельных статей периодически пересматривались, что было вызвано переходом к более детализированным данным. При пересмотре формы отчетности номера не дублировались, что значительно упрощает преобразование данных в единые временные ряды[2].

Также для расшифровки уникальных идентификационных номеров статей *Call Reports* было использовано справочное руководство по микроданным (MDRM) ФРС. Наконец, для соотнесения названий банков с их идентификационными номерами (RSSD-ID) была использована база Национального информационного центра (NIC) FFIEC. Для устранения проблемы пропущенных наблюдений из полученной выборки были исключены банки, у которых отсутствовали данные о совокупных активах вследствие их открытия или закрытия в течение рассматриваемого периода[3]. В соответствии с методологией ФРС итоговая выборка из 3627 банков раз-

[1] Данные доступны по ссылке: https://cdr.ffiec.gov/public/ManageFacsimiles.aspx (дата обращения: 09.06.2026).

[2] Для ускорения загрузки данных с сайта Федерального совета по надзору за финансовыми учреждениями США (FFIEC) был использован пакет ffiec-data-collector, с помощью которого был получен список дат публикации отчетности и автоматически выполнена их выгрузка в формате XBRL.

[3] Следует отметить, что в отчетности встречаются несоответствия. Например, у банка NATIVE AMER BK NA (RSSD-ID: 664653) в 1 кв. 2002 г. расхождение между совокупными активами и суммой их компо-

бивается на 4 группы по размеру средних совокупных активов за весь рассматриваемый период: 6 мегабанков с активами более 250 млрд долл., 9 крупных банков с активами от 100 до 250 млрд долл., 53 средних банка с активами от 10 до 100 млрд долл. и 3559 мелких банков с активами ниже 10 млрд долл.[1]

Далее рассматривается не средняя динамика активов и пассивов внутри каждой группы, а агрегированная (рис. 1). Другими словами, балансовые статьи суммируются по всем банкам внутри каждой группы, что позволяет отразить общую картину фондирования. Если динамика фондирования остается стабильной, то проблемы одного или нескольких банков не должны оказывать существенного влияния на доступность кредитования в других банках. Отток средств из депозитов должен перераспределяться от менее к более надежным банкам в рамках одной группы или между ними.

График на рисунке 1 показывает покомпонентную динамику агрегированного баланса крупных банков. Со стороны активов основную долю занимают кредиты, ценные бумаги и наиболее ликвидные средства (наличность, остатки на корр. счетах в других банках и ФРС). При этом прослеживается следующая закономерность: в периоды ужесточения ДКП доля кредитования увеличивается, в то время как доля двух других компонент сокращается. И наоборот, в период смягчения ДКП со стороны пассивов наблюдается долгосрочный рост доли депозитов, которые до 2016 г. конкурируют с РЕПО и прочими заемными средствами, а после — только с последними.

В целом за весь рассматриваемый период эффект замещения между прочими заемными средствами и депозитами наблюдался лишь один раз — с 4-го кв. 2022 г. по 1-й кв. 2023 г., что связано с банкротством SVB-банка. К. Каглио с соавторами и К. Маинги (Caglio et al., 2024; Maingi, 2026) отмечают, что во время данного кризиса происходило перераспределение ликвидности к более надежным крупным банкам с высокими ставками по депозитам и большими объемами кредитования. Положительный эффект аллокации ресурсов наблюдался как между группами банков, так и внутри них. В результате объем кредитования вырос, что частично нивелировало негативные эффекты на реальный сектор экономики. Таким образом, можно сделать вывод, что в периоды ужесточения ДКП доля депозитов в фондировании группы крупных банков остается стабильной, а доля кредитов увеличивается.

Аналогичные выводы справедливы и для средних банков[2]. Мегабанки и мелкие банки демонстрируют более сглаженную динамику во время кризиса 2023 г. В целом ключевое отличие между балансами групп состоит в размере торговых активов и пассивов (*trading assets and liabilities*). Чем больше размер банка, тем выше доля этих статей в балансе. Однако данный показатель носит относительный характер и не отражает изменения объемов банковского фондирования в абсолютных величинах. Чтобы получить более комплексное представление, рассмотрим динамику нормативов ликвидности, отражающих уровень покрытия кредитов ликвидными средствами. Следуя подходу (DeYoung & Jang, 2016) для *Call Reports*, рассчитываются приближенные к Базельским нормативам показатели LTCD

нентов составило 5,6 млн долл. Ввиду незначительной величины ошибки банки с подобными расхождениями остаются в выборке, что позволяет более точно оценить фондирование мелких и средних банков.

[1] Классификация банков на основе совокупных активов, используемая ФРС для банковского надзора, доступна по ссылке: https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/approaches-to-bank-supervision.htm (дата обращения: 09.06.2026).

[2] Приложение с дополнительными выводами доступно по запросу.

и NSFR. Значение LTCD ниже 1 указывает на полное покрытие кредитного портфеля стабильными депозитами, а NSFR выше 1 свидетельствует о том, что объемы доступного стабильного фондирования (ASF) превышают объемы требуемого (RSF). Рисунок 2 показывает стабильную динамику LTCD и NSFR в периоды

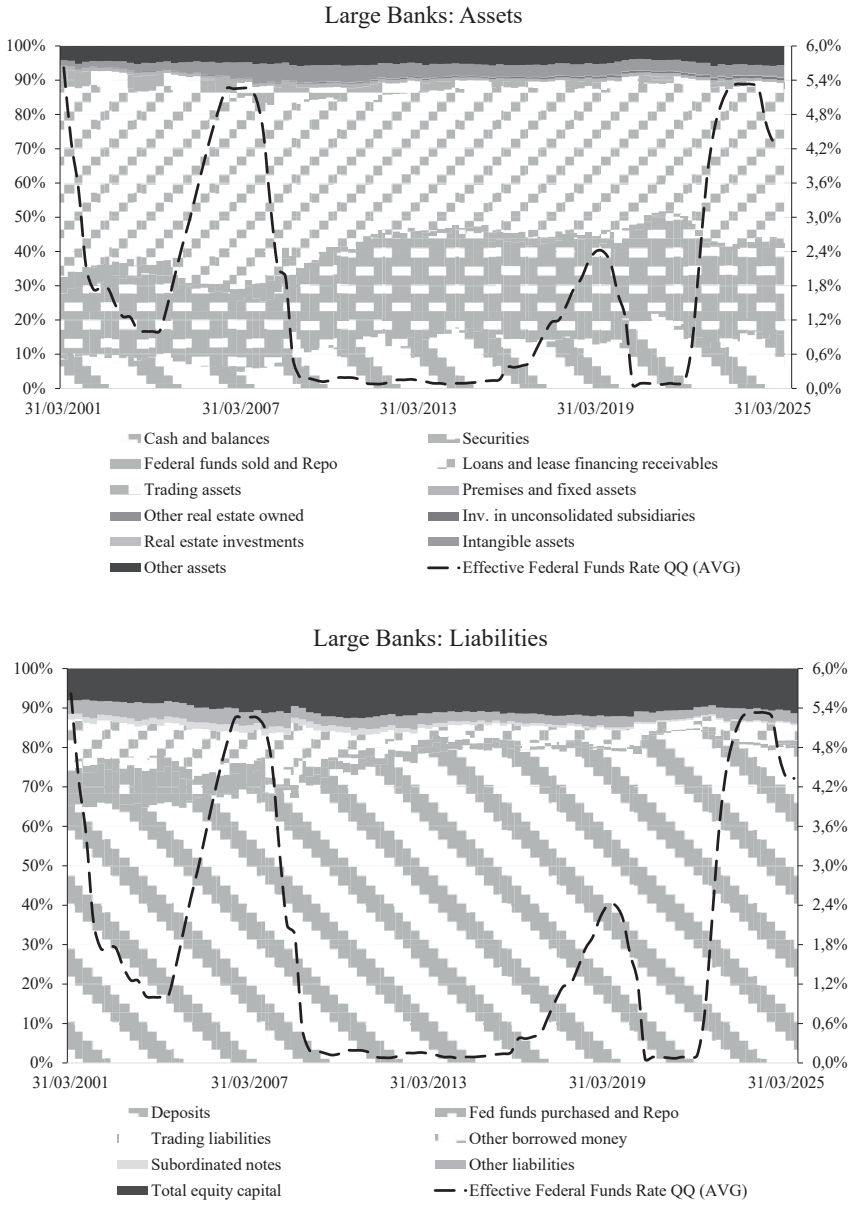


Рис. 1. *Динамика агрегированного баланса крупных банков (источник: сост. автором)*
Fig. 1. *Dynamics of the Aggregated Balance Sheet of Large Banks*
Примечание: левая шкала отражает доли компонентов в совокупных активах и пассивах, правая — среднеквартальную динамику ставки ФРС.

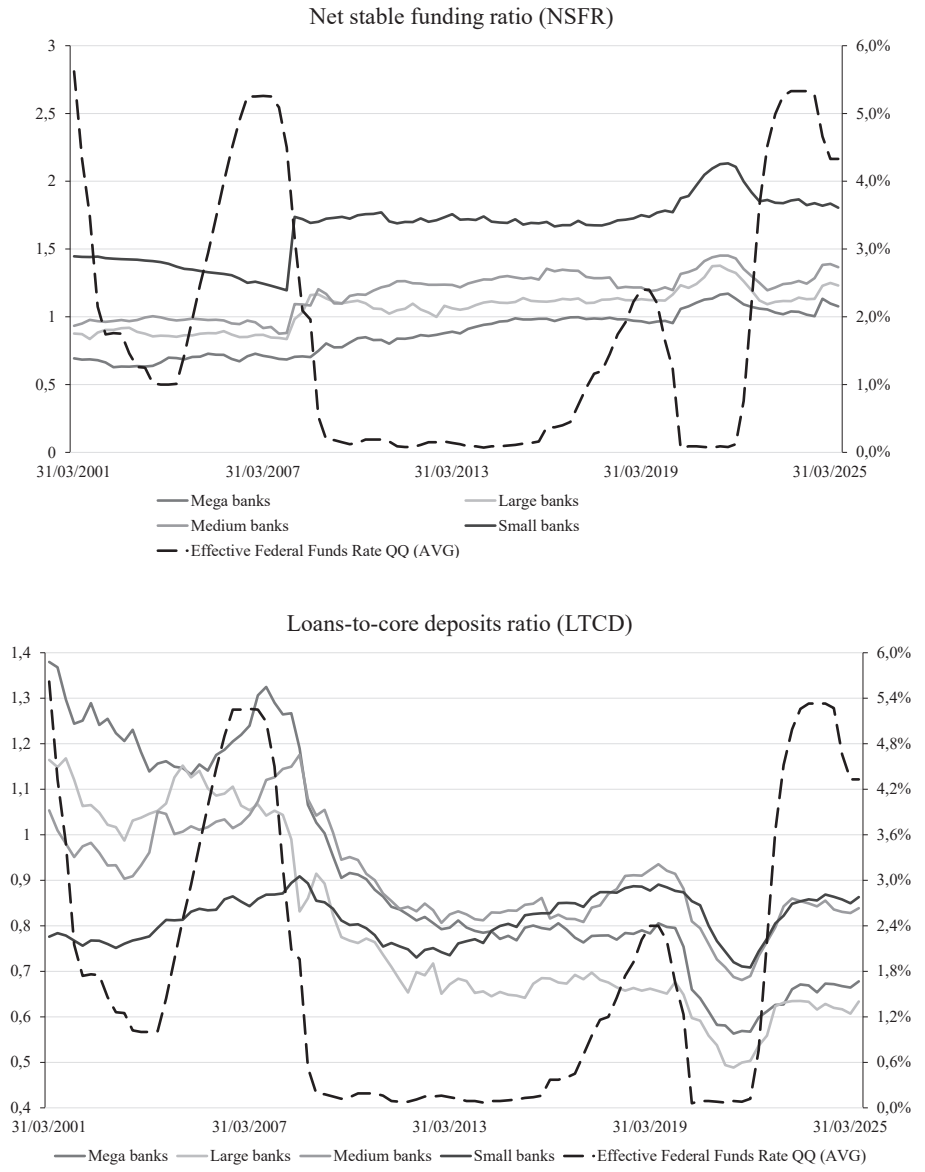


Рис. 2. *Динамика показателей LTCD и NSFR по группам банков (источник: сост. автором)*
Fig. 2. *Dynamics of Loans-to-Core-Deposits (LTCD) and Net Stable Funding Ratio (NSFR) by Bank Group*
Примечание: левая шкала отражает значения LTCD или NSFR, правая — среднеквартальную динамику ставки ФРС.

ужесточения ДКП после финансового кризиса 2008 г. Значимое улучшение показателей происходит только в период смягчения ДКП со 2-го кв. 2019 г. по 2-й кв. 2022 г.

Подобная динамика соответствует логике эффекта замещения между депозитами и *MMFs*: в условиях низких рыночных ставок для вкладчиков большую ценность приобретает надежность депозитов и их функция как средства платежа, в то время как доходность отходит на второй план. В целом положительный

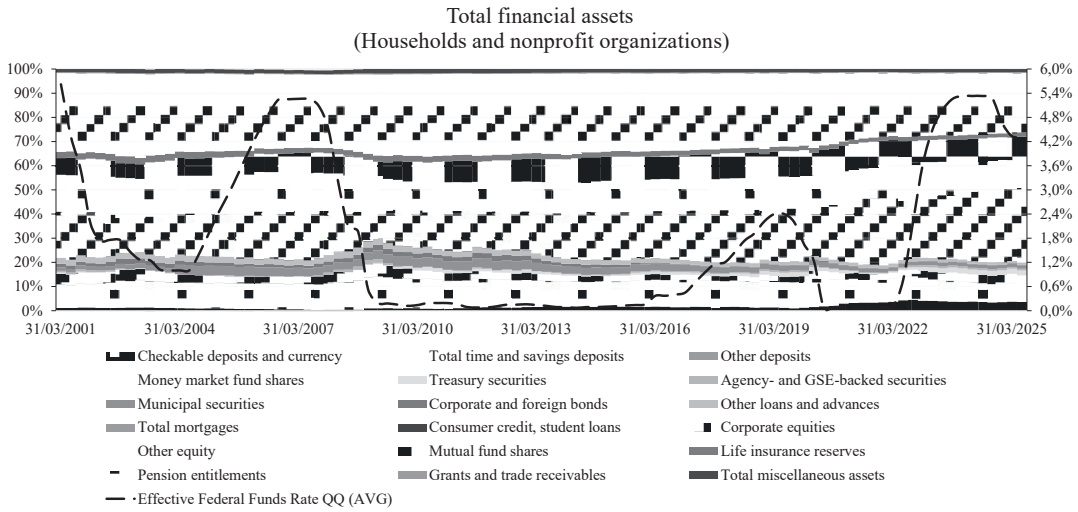


Рис. 3. *Динамика агрегированного баланса домохозяйств и некоммерческих организаций (источник: сост. автором)*

Fig. 3. *Dynamics of the Aggregated Balance Sheet of Households and Non-Profit Organizations*

Примечание: левая шкала отражает доли компонентов финансовых активах, правая шкала — среднеквартальную динамику ставки ФРС США.

эффект пруденциального регулирования подтверждает, что после 2-го кв. 2020 г. каждая группа банков обладает избыточным объемом фондирования, чтобы покрыть потенциальный отток волатильных депозитов.

Наконец, перейдем к покомпонентному анализу динамики агрегированного баланса домохозяйств и некоммерческих организаций, публикуемого ФРС в рамках отчета о Финансовых счетах США (форма Z.1, табл. B.101). Рисунок 3 показывает, что до краха SVB-банка в марте 2023 г. практически отсутствовали значимые перетоки ликвидности из депозитов в *MMFs*. В целом только долевые ценные бумаги (*corporate equities*) демонстрировали существенный рост. Также отметим, что доля наличности немного увеличивается. Однако такая динамика является скорее результатом временного стресса в банковской системе, а не увеличения ключевой ставки. В следующем разделе для более точного эконометрического анализа реакции исследуемых переменных на шоки ДКП оценивается SVARX-модель со знаковыми ограничениями на данных ФРС о финансовых потоках домохозяйств и некоммерческих организаций (Z.1, табл. F.101).

4. Эконометрический анализ реакции переменных на шоки ДКП

Количество рассматриваемых периодов в итоговой выборке достаточно для проведения эконометрического анализа реакции исследуемых переменных на шоки ДКП. Для этого оценивается модель структурной векторной авторегрессии с экзогенными переменными (SVARX) вида (1):

$$Y_t = C + \sum_{i=1}^{p} A_i Y_{t-i} + \sum_{j=0}^{q} B_j X_{t-j} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где Y_t — вектор эндогенных переменных, X_t — вектор экзогенных переменных, C — вектор констант, A_i и B_j — матрицы коэффициентов при лагах эндогенных и экзогенных переменных, ε_t — вектор инноваций.

Для повышения робастности результатов модель оценивается с разными спецификациями, включающими как 4, так и 5 эндогенных переменных. В роли 4-й эндогенной переменной поочередно используются: реальные объемы кредитования или депозитов (в разбивке на устойчивые и волатильные), LTCD или NSFR (в разбивке на ASF и RSF) для каждой группы банков, а также реальные балансовые потоки наличности или инвестиций в *MMFs*, кредитов или депозитов домохозяйств и нефинансовых организаций. В качестве 5-й эндогенной переменной тестируется значимость Индекса национальных финансовых условий (NFCI). В качестве экзогенных факторов используется бинарная переменная фазы цикла ДКП, отражающая ужесточение или смягчение ДКП, а также динамика цены сырой нефти WTI. Для обеспечения стационарности предварительно все временные ряды рассчитываются как разность логарифмов, кроме показателей потока, теневой ставки, LTCD и NSFR. Количество лагов фиксировано для всех спецификаций: 2 лага для эндогенных и экзогенных переменных, кроме бинарной переменной. Наконец, для перехода от приростов к уровням рассчитываются кумулятивные импульсные отклики для всех показателей, за исключением теневой ставки, LTCD и NSFR. Для идентификации шока ДКП используются знаковые ограничения на импульсные отклики реального ВВП (GDPC1), ИПЦ (CPIAUCSL) и теневой ставки Wu and Xia (Shadow Federal Funds Rate) на протяжении 2 кварталов вперед[1]. Хотя основным объектом анализа является монетарный шок, для повышения надежности идентификация шока ДКП проводится одновременно с идентификацией шоков совокупного спроса и предложения. Знаковые ограничения выбираются, исходя из экономической логики положительного шока спроса и отрицательного шока предложения. Предполагается, что рост спроса приводит к увеличению реального ВВП, цен и, следовательно, ключевой ставки. Наоборот, сокращение предложения приводит к падению совокупного выпуска одновременно с ростом инфляции и ключевой ставки.

Полученные оценки согласуются с выводами авторов научной литературы. Рисунок 4 показывает накопленные балансовые потоки ликвидности розничных вкладчиков (домохозяйств и НФО), сформированные в результате сдерживающего шока ДКП. Во всех спецификациях, кроме комбинации NFCI и WTI, отклики потоков в *MMFs* значимо отклоняются вверх в течение первых 1–4 кварталов. Наличность значимо отклоняется вниз только в спецификациях без NFCI и WTI, что подтверждает гипотезу о том, что в ответ на рост ключевой ставки вкладчики перераспределяют ликвидность внутри банковской системы и вносят, а не выводят свои активы из нее. Потоки ликвидности в кредиты и депозиты в среднем незначимо реагируют на шок ДКП, кроме спецификации с включением NFCI и WTI, но без бинарной переменной, что может объясняться инертностью вкладчиков (гипотезой сонных депозитов). При этом вклады по сберегательным и накопительным счетами (*other deposits*) значимо увеличиваются в период с 1-й по 5-й кварталы с учетом бинарной переменной фазы цикла ДКП и без нее.

Рисунок 5 отражает агрегированную реакцию группы мегабанков на шок ДКП. Важно отметить, что теперь рассматривается динамика не потоков, а запасов. В результате чего полученные отклики иллюстрируют не только чистые потоки,

[1] Заинтересованный читатель может подробнее познакомиться с теорией знаковых ограничений в работах (Arias et al., 2018; Uhlig, 2017), а также с практической реализацией знаковых ограничений для идентификации шока ДКП, спроса и предложения, в работах (Büyükbaşaran et al., 2022; Michaelis, 2024; Mojon et al., 2025).

Таблица

Идентификация шока ДКП методом знаковых ограничений

Table

A Sign-Restriction Approach to Identifying Monetary Policy Shocks

Переменная	Шок ДКП	Шок спроса	Шок предложения
Реальный ВВП	–	+	–
ИПЦ	–	+	+
Теневая ставка	+	+	+
Другие факторы	?	?	?

Примечание: «+, –» — положительное или отрицательное влияние шока ДКП на показатель, «?» — структурные ограничения отсутствуют.

Источник: сост. автором.

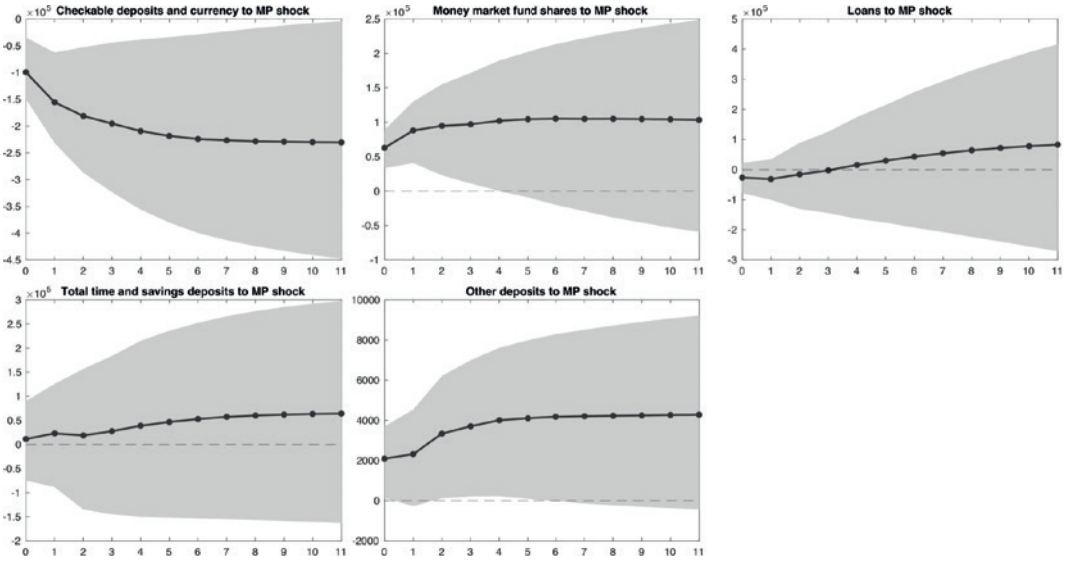


Рис. 4. *Кумулятивные импульсные отклики балансовых потоков розничных вкладчиков, 68 % доверительный интервал*[1] *(источник: сост. автором)*

Fig. 4. *Cumulative Impulse Responses of Retail Depositor Balance Flows, 68 % Confidence Interval*

Примечание: график демонстрирует кумулятивные импульсные отклики с квартальной частотностью, построенные в рамках спецификации с включением 4-х эндогенных переменных без контроля фазы цикла ДКП и динамики цены нефти WTI.

но и переоценку активов, а также процентные начисления. Практически во всех спецификациях объемы совокупных кредитов и депозитов увеличиваются в 1–2 квартале, в то время как реакция LTCD остается незначимой. Показатель NSFR значимо снижается при включении контрольных переменных в течение 1–4 кварталов. Подобная динамика обусловлена реакцией компонент показателей: объемы устойчивых депозитов увеличиваются на большую величину в 1-м квартале, нежели чем объемы кредитования. В то же время агрегированные показатели фондирования реагируют иначе: RSF растет, а ASF остается без изменений. Другими сло-

[1] При 90 % доверительном интервале значимо отклоняются только потоки в *MMFs*.

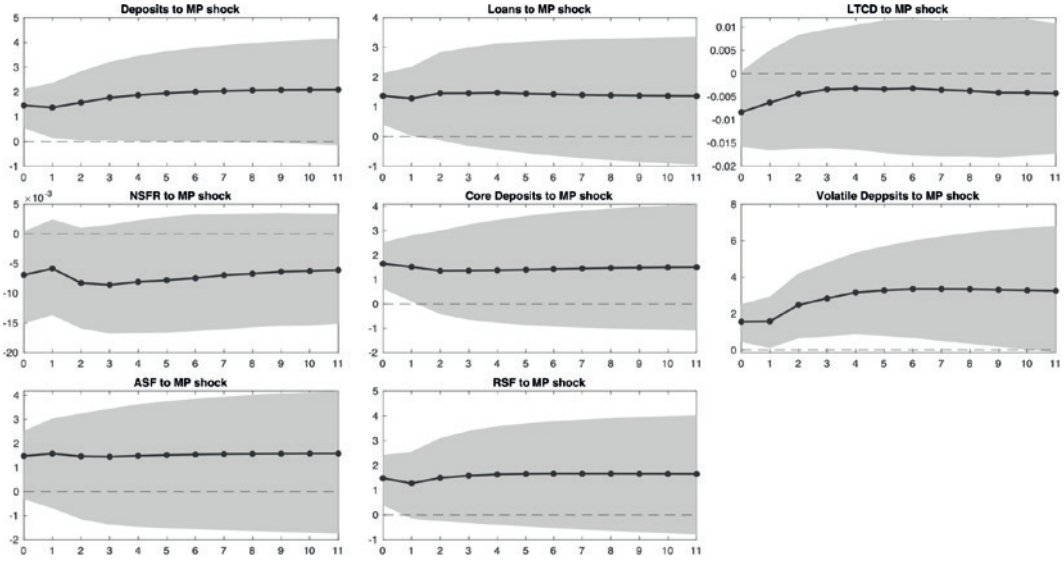


Рис. 5. *Импульсные отклики финансовых показателей мегабанков, 68 % доверительный интервал*[1] *(источник: сост. автором)*

Fig. 5. *Impulse Responses of Financial Indicators of Megabanks, 68 % Confidence Interval*

Примечание: график демонстрирует кумулятивные импульсные отклики (кроме показателей LTCD и NSFR) с квартальной частотностью, построенные в рамках спецификации с включением 4 эндогенных переменных без контроля фазы цикла ДКП и динамики цены нефти WTI.

вами, доступное фондирование остается на прежнем уровне, а требуемое значимо увеличивается в краткосрочном периоде. Это соответствует логике эффекта аллокации ресурсов от менее к более эффективным банкам: приток дополнительной ликвидности отражается не только в увеличении кредитования, но и в прочих компонентах совокупных активов. Более того, незначительное падение NSFR при стабильном значении выше 1 не является критичным для банка. Аналогичные выводы справедливы и для других групп банков. Стабильность фондирования внутри каждой группы банков говорит об устойчивости полученного результата для всей банковской системы в целом, что подтверждает основную гипотезу исследования.

5. Заключение

В данном исследовании впервые представлена попытка оценить адекватность теории депозитного канала в разрезе структуры балансов банков. Ключевой результат состоит в том, что при росте депозитных наценок вкладчики, вероятно, не выводят свои деньги из банковской системы в виде наличности, а перераспределяют их между другими банками в виде тех же депозитов или других финансовых активов, что проявляется в устойчивости баланса банков. Вследствие этого сценарий со снижением объемов кредитов из-за оттока депозитов выглядит сомнительно.

Анализ динамики компонентов балансов банков, разделенных на 4 группы по среднему объему совокупных активов, показывает, что в периоды ужесточения ДКП фондирование остается стабильным. Доля депозитов значимо не изменяется, а кредитования — увеличивается. За весь рассматриваемый период значимый эффект

[1] При 90 % доверительном интервале значимо отклоняются только объемы депозитов.

замещения между депозитами и *MMFs* наблюдался лишь один раз — в период с 4-го кв. 2022 г. по 1-й кв. 2023 г., что совпадает с банкротством SVB-банка. Динамика показателей LTCD и NSFR после 2008 г. также остается устойчивой, кроме существенного улучшения в период смягчения ДКП со 2-го кв. 2019 г. по 2-й кв. 2022 г. В целом результаты подтверждают эффективность пруденциального регулирования и указывают на избыточное фондирование у всех групп банков с 2020 г., за счет которого может быть покрыт потенциальный отток волатильных депозитов.

Дополнительно проводится эконометрический анализ реакции балансовых потоков розничных вкладчиков и финансовых показателей банков на шоки ДКП с помощью SVARX-модели со знаковыми ограничениями. Полученные импульсные отклики свидетельствуют о том, что вкладчики перераспределяют ликвидность внутри банковской системы, что проявляется в увеличении потоков в *MMFs* и отсутствии устойчивой реакции потоков в наличность с учетом контроля финансовых условий (NFCI) и динамики цены на нефть WTI. При этом инертность вкладчиков может ограничивать реакцию потоков в кредиты и депозиты. В то же время совокупные объемы кредитов и депозитов значимо увеличиваются в краткосрочном периоде, а значение чистого фондирования (NSFR) временно снижается за счет роста требуемого фондирования (RSF) при неизменном доступном фондировании (ASF).

Полученные выводы могут быть актуальны для развивающихся стран: перераспределение ликвидности из депозитов будет происходить преимущественно между банками, а именно: от менее к более привлекательным банкам, которые предлагают более высокие ставки по вкладам и расширяют объемы кредитования.

Список источников

Могилат, А. Н. (2017). Обзор основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и инструментов их анализа в Банке России. *Деньги и кредит,* (9), 3–9.

Рабинович, Б., Петренева, Е., Вировец, К. (2025). Особенности работы трансмиссионного механизма в 2023–2024 годах. *Аналитическая записка Банка России*. [Электронный ресурс]. https://cbr.ru/Content/Document/File/174676/analytic_note_20250321_dip.pdf (дата обращения: 09.04.2026).

Argyle, B., Iverson, B. C., Kotter, J. D., Nadauld, T., & Palmer, C. (2025). *Sticky Deposits, not Depositors*. [Электронный ресурс]. http://www.bronsonargyle.com/papers/sticky_deposits.pdf (дата обращения: 09.04.2026).

Arias, J. E., Rubio-Ramírez, J. F., & Waggoner, D. F. (2018). Inference based on structural vector autoregressions identified with sign and zero restrictions: Theory and applications. *Econometrica, 86* (2), 685–720. https://doi.org/10.3982/ECTA14468

Basten, C., & Juelsrud, R. (2025). Monetary policy transmission through cross-selling banks. *ECB Working Paper Series,* (3072). [Электронный ресурс]. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp3072~b21a930fa2.en.pdf?47766389251cb3520b38121dd1eb0ab4 (дата обращения: 09.04.2026).

Begenau, J., & Stafford, E. (2023). Uniform Rate Setting and the Deposit Channel. *Working Paper*. [Электронный ресурс]. https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=63274 (дата обращения: 09.04.2026).

Bindseil, U., & Senner, R. (2024). Destabilisation of bank deposits across destinations: Assessment and policy implications. *ECB Working Paper Series,* (2887). [Электронный ресурс]. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2887~845e136b3b.en.pdf (дата обращения: 09.04.2026).

Büyükbaşaran, T., Karasoy-Can, G., & Küçük, H. (2022). Macroeconomic effects of bank lending in an emerging economy: Evidence from Turkey. *Economic Modelling, 115,* 105946. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105946

Caglio, C., Dlugosz, J., & Rezende, M. (2024). Flight to Safety in Bank Deposits. *Working Paper*. [Электронный ресурс]. https://www.aeaweb.org/conference/2025/program/paper/5Kz3Aa98 (дата обращения: 09.06.2026).

Cappelletti, G., Marques-Ibanez, D., Reghezza, A., & Salleo, C. (2024). As interest rates surge: Flighty deposits and lending. *ECB Working Paper,* (2923).

D'Avernas, A., Eisfeldt, A., Huang, C., Stanton, R., & Wallace, N. (2023). The Deposit Business at Large vs. Small Banks. In *National Bureau of Economic Research*. https://doi.org/10.3386/w31865

Dermine, J. (2012). Fund Transfer Pricing for Deposits and Loans: Foundation and Advanced. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2069917

Dermine, J. (2016). Fund Transfer Pricing for Bank Deposits. The Case of Products with Undefined Maturity. *Working Paper*. [Электронный ресурс]. https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/inseadwp2016/2016-06.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

DeYoung, R., & Jang, K. Y. (2016). Do banks actively manage their liquidity? *Journal of Banking & Finance, 66,* 143–161. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.11.013

Dias, D. A., & Scott, S. C. (2025). Monetary Policy and Bank Funding Costs: Patterns and Predictability in the Transmission of the Policy Rate to U.S. Banks' Funding Costs. *Finance and Economics Discussion Series,* 2025–083. https://doi.org/10.17016/feds.2025.083

Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2017). The Deposits Channel of Monetary Policy. *The Quarterly Journal of Economics, 132* (4), 1819–1876. https://doi.org/10.1093/qje/qjx019

Driscoll, J. C., & Judson, R. A (2013). Sticky Deposit Rates. *Finance and Economics Discussion Series (FEDS),* (80). [Электронный ресурс]. https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201380/201380pap.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Egan, M. L., Hortaçsu, A., Kaplan, N. A., Sunderam, A., & Yao, V. (2025). Dynamic Competition for Sleepy Deposits. *Harvard Business School Working Paper,* (26-015). [Электронный ресурс]. https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=67913 (дата обращения: 09.06.2026).

Fascione, L., Oosterhek, K., Scheubel, B., Stracca, L., & Wildmann, N. (2024). Keep calm, but watch the outliers: Deposit flows in recent crisis episodes and beyond. *ECB Occasional Paper,* (2024/361).

Granja, J., & Paixão, N. (2021). *Market concentration and uniform pricing: Evidence from bank mergers* (No. 2021-9). Bank of Canada Staff Working Paper. https://doi.org/10.34989/swp-2021-9

Granja, J., & Paixão, N. (2026). Bank consolidation and uniform pricing. *Journal of Financial Economics, 176,* 104204. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104204

Greenwald, E., Schulhofer-Wohl, S., & Younger, J. (2023). Deposit Convexity, Monetary Policy, and Financial Stability. *Working Paper,* (2315). https://doi.org/10.24149/wp2315

Im, J., Li, Y., & Wang, A. (2025). What Drives the Substitution Between Bank Deposits and Money Market Funds? *FEDS Notes*. [Электронный ресурс]. https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/what-drives-the-substitution-between-bank-deposits-and-money-market-funds-20251106.html (дата обращения: 09.06.2026).

Lu, X., Song, Y., & Zeng, Y. (2025). Tracing the Impact of Payment Convenience on Deposits: Evidence from Depositor Activeness. *Jacobs Levy Equity Management Center for Quantitative Financial Research Paper, The Wharton School Research Paper*. [Электронный ресурс]. https://www.fdic.gov/system/files/2024-09/lu-paper-091124.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Maingi, Q. (2026). Regional Banks, Aggregate Effects. *Journal of Financial Economics, 176,* 104226. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104226

Marsh, W. B., Sharma, P., & Acker, C. (2024). Bank Deposit Rates Haven't Kept Pace with Yields on Other Investments, but Depositors Are Staying Anyway. *Economic Bulletin*. [Электронный ресурс]. https://www.kansascityfed.org/documents/9989/EconomicBulletin24MarshSharmaAcker0207.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Michaelis, H. (2024). Changes in the Euro Area Interest Rate Pass-Through. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper,* (21). [Электронный ресурс]. https://www.bundesbank.de/resource/blob/925482/f58f06fd14e0aced8c1f85 5accc32bf7/472B63F073F071307366337C94F8C870/2024-06-10-dkp-21-data.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Mojon, B., Rungcharoenkitkul, P., & Xia, D., (2025). Integrating Balance Sheet Policy into Monetary Policy Conditions. *BIS Working Papers,* (1281). [Электронный ресурс]. https://www.bis.org/publ/work1281.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Morgan, L., Sarver, A., Tase, M., & Zlate, A. (2022). Bank Deposit Flows to Money Market Funds and ON RRP Usage during Monetary Policy Tightening. *Finance and Economics Discussion Series, 2022-060,* 1–22. https://doi.org/10.17016/FEDS.2022.060

Narayanan, R., & Ratnadiwakara, D. (2024). *Depositor Characteristics and Deposit Stability.* [Электронный ресурс]. https://www.fdic.gov/system/files/2024-09/narayanan-paper-9324.pdf (дата обращения: 09.06.2026).

Sharma, P. (2024). Aggregate Bank Deposit Flows in the U.S. *Humanities and Social Sciences Communications, 11* (1). https://doi.org/10.1057/s41599-024-04248-y

Uhlig, H. (2017). Shocks, Sign Restrictions, and Identification. In *Cambridge University Press eBooks* (pp. 95–127). https://doi.org/10.1017/9781108227223.004

References

Argyle, B., Iverson, B. C., Kotter, J. D., Nadauld, T., & Palmer, C. (2025). *Sticky Deposits, not Depositors*. http://www.bronsonargyle.com/papers/sticky_deposits.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Arias, J. E., Rubio-Ramírez, J. F., & Waggoner, D. F. (2018). Inference based on structural vector autoregressions identified with sign and zero restrictions: Theory and applications. *Econometrica, 86* (2), 685–720. https://doi.org/10.3982/ECTA14468

Basten, C., & Juelsrud, R. (2025). Monetary policy transmission through cross-selling banks. *ECB Working Paper Series,* (3072). https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp3072~b21a930fa2.en.pdf?47766389251cb3520b38121dd1eb0ab4 (Date of access: 09.06.2026).

Begenau, J., & Stafford, E. (2023). Uniform Rate Setting and the Deposit Channel. *Working Paper.* https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=63274 (Date of access: 09.06.2026).

Bindseil, U., & Senner, R. (2024). Destabilisation of bank deposits across destinations: Assessment and policy implications. *ECB Working Paper Series,* (2887). https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2887~845e136b3b.en.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Büyükbaşaran, T., Karasoy-Can, G., & Küçük, H. (2022). Macroeconomic effects of bank lending in an emerging economy: Evidence from Turkey. *Economic Modelling, 115,* 105946. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105946

Caglio, C., Dlugosz, J., & Rezende, M. (2024). Flight to Safety in Bank Deposits. *Working Paper.* https://www.aeaweb.org/conference/2025/program/paper/5Kz3Aa98 (Date of access: 09.06.2026).

Cappelletti, G., Marques-Ibanez, D., Reghezza, A., & Salleo, C. (2024). As interest rates surge: flighty deposits and lending. *ECB Working Paper,* (2923).

D'Avernas, A., Eisfeldt, A., Huang, C., Stanton, R., & Wallace, N. (2023). The Deposit Business at Large vs. Small Banks. In *National Bureau of Economic Research*. https://doi.org/10.3386/w31865

Dermine, J. (2012). Fund Transfer Pricing for Deposits and Loans: Foundation and Advanced. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2069917

Dermine, J. (2016). Fund Transfer Pricing for Bank Deposits. The Case of Products with Undefined Maturity. *Working Paper.* https://flora.insead.edu/fichiersti_wp/inseadwp2016/2016-06.pdf (Date of access: 09.06.2026).

DeYoung, R., & Jang, K. Y. (2016). Do banks actively manage their liquidity? *Journal of Banking & Finance, 66,* 143–161. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.11.013

Dias, D. A., & Scott, S. C. (2025). Monetary Policy and Bank Funding Costs: Patterns and Predictability in the Transmission of the Policy Rate to U.S. Banks' Funding Costs. *Finance and Economics Discussion Series, 2025–083*. https://doi.org/10.17016/feds.2025.083

Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2017). The Deposits Channel of Monetary Policy. *The Quarterly Journal of Economics, 132* (4), 1819–1876. https://doi.org/10.1093/qje/qjx019

Driscoll, J. C., & Judson, R. A (2013). Sticky Deposit Rates. *Finance and Economics Discussion Series (FEDS),* (80). https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2013/201380/201380pap.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Egan, M. L., Hortaçsu, A., Kaplan, N. A., Sunderam, A., & Yao, V. (2025). Dynamic Competition for Sleepy Deposits. *Harvard Business School Working Paper,* (26-015). https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=67913 (Date of access: 09.06.2026).

Fascione, L., Oosterhek, K., Scheubel, B., Stracca, L., & Wildmann, N. (2024). Keep calm, but watch the outliers: Deposit flows in recent crisis episodes and beyond. *ECB Occasional Paper,* (2024/361).

Granja, J., & Paixão, N. (2021). *Market concentration and uniform pricing: Evidence from bank mergers* (No. 2021-9). Bank of Canada Staff Working Paper. https://doi.org/10.34989/swp-2021-9

Granja, J., & Paixão, N. (2026). Bank consolidation and uniform pricing. *Journal of Financial Economics, 176,* 104204. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104204

Greenwald, E., Schulhofer-Wohl, S., & Younger, J. (2023). Deposit Convexity, Monetary Policy, and Financial Stability. *Working Paper,* (2315). https://doi.org/10.24149/wp2315

Im, J., Li, Y., & Wang, A. (2025). What Drives the Substitution Between Bank Deposits and Money Market Funds? *FEDS Notes.* https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/what-drives-the-substitution-between-bank-deposits-and-money-market-funds-20251106.html (Date of access: 09.06.2026).

Lu, X., Song, Y., & Zeng, Y. (2025). Tracing the Impact of Payment Convenience on Deposits: Evidence from Depositor Activeness. *Jacobs Levy Equity Management Center for Quantitative Financial Research Paper, The Wharton School Research Paper.* https://www.fdic.gov/system/files/2024-09/lu-paper-091124.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Maingi, Q. (2026). Regional Banks, Aggregate Effects. *Journal of Financial Economics, 176,* 104226. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2025.104226

Marsh, W. B., Sharma, P., & Acker, C. (2024). Bank Deposit Rates Haven't Kept Pace with Yields on Other Investments, but Depositors Are Staying Anyway. *Economic Bulletin.* https://www.kansascityfed.org/documents/9989/EconomicBulletin24MarshSharmaAcker0207.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Michaelis, H. (2024). Changes in the Euro Area Interest Rate Pass-Through. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper,* (21). https://www.bundesbank.de/resource/blob/925482/f58f06fd14e0aced8c1f85 5accc32b-f7/472B63F073F071307366337C94F8C870/2024-06-10-dkp-21-data.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Mogilat, A. N. (2017). Overview of Monetary Policy Transmission Mechanism Channels and Instruments of their Analysis in the Bank of Russia. *Den'gi i kredit [Russian Journal of Money and Finance],* (9), 3–9. (In Russ.)

Mojon, B., Rungcharoenkitkul, P., & Xia, D., (2025). Integrating Balance Sheet Policy into Monetary Policy Conditions. *BIS Working Papers,* (1281). https://www.bis.org/publ/work1281.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Morgan, L., Sarver, A., Tase, M., & Zlate, A. (2022). Bank Deposit Flows to Money Market Funds and ON RRP Usage during Monetary Policy Tightening. *Finance and Economics Discussion Series, 2022-060,* 1–22. https://doi.org/10.17016/FEDS.2022.060

Narayanan, R., & Ratnadiwakara, D. (2024). *Depositor Characteristics and Deposit Stability.* https://www.fdic.gov/system/files/2024-09/narayanan-paper-9324.pdf (Date of access: 09.06.2026).

Rabinovich, B., Petreneva, E., & Virovets, K. (2025). Features of the Transmission Mechanism Operation in 2023–2024. *Analiticheskaya zapiska Banka Rossii [Analytical Note of Bank of Russia].* https://cbr.ru/Content/Document/File/174676/analytic_note_20250321_dip.pdf (Date of access: 09.06.2026). (In Russ.)

Sharma, P. (2024). Aggregate Bank Deposit Flows in the U.S. *Humanities and Social Sciences Communications, 11* (1). https://doi.org/10.1057/s41599-024-04248-y

Uhlig, H. (2017). Shocks, Sign Restrictions, and Identification. In *Cambridge University Press eBooks* (pp. 95–127). https://doi.org/10.1017/9781108227223.004

Информация об авторе

Аникеев Кирилл Сергеевич — ведущий экономист Банка России; стажер-исследователь Международной лаборатории макроэкономического анализа, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; https://orcid.org/0009-0007-9130-8228 (Российская Федерация, 107016, г. Москва, ул. Неглинная, д. 12, корп. В; Российская Федерация, 109028, г. Москва, Покровский бульвар, д. 11; e-mail: kanikeev@hse.ru).

About the author

Kirill S. Anikeev — Lead Economist, Bank of Russia; Research Intern in International Laboratory for Macroeconomic Analysis, National Research University “Higher School of Economics”; https://orcid.org/0009-0007-9130-8228 (Bldg V, 12, Neglinnaya St., Moscow, 107016, Russian Federation; 11, Pokrovsky Boulevard, Moscow, 109028, Russian Federation; e-mail: kanikeev@hse.ru).

Дата поступления рукописи: 10.04.2026.
Прошла рецензирование: 16.04.2026.
Принято решение о публикации: 30.04.2026.
Received: 10 Apr 2026.
Reviewed: 16 Apr 2026.
Accepted: 30 Apr 2026.