



Банк России

Как повышение мобильности вкладчиков повлияло на ставки по депозитам

Аналитическая записка

Д. Алдохин, А. Беляков,
Е. Дерюгина, А. Пономаренко

2026

Дмитрий Алдохин

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: AldokhinDV1@cbr.ru**Антон Беляков**

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: BelyakovAO@cbr.ru**Елена Дерюгина**

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: DeryuginaEB@cbr.ru**Алексей Пономаренко**

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования

E-mail: PonomarenkoAA@cbr.ru

Авторы выражают благодарность Бессоновой Е., Москалевой А. и Вировец К. за предоставленные материалы и комментарии, а также Морозову А. за ценные замечания по тексту.

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию авторов. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материалов. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

107016, г. Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

Резюме

В данной записке проанализировано, как уменьшение издержек перехода вкладчиков между банками влияет на ставки по депозитам физических лиц. Рассмотрен эпизод отмены комиссии за переводы между своими счетами до 30 млн руб. в месяц с 1 мая 2024 г., который происходил на фоне поэтапной отмены послаблений по нормативу краткосрочной ликвидности.

Используя регрессионную модель, авторы оценили динамику разности между доходностями ОФЗ и средневзвешенными банковскими ставками по депозитам. Результаты показывают, что совокупность рассматриваемых мер регулирования привела к статистически значимому сокращению этой разницы. Ставки по депозитам для вкладов со сроком погашения до 3 лет сблизились с доходностями ОФЗ на схожие сроки. Это свидетельствует об усилении конкуренции между банками и сокращении рыночной силы крупнейших банков.

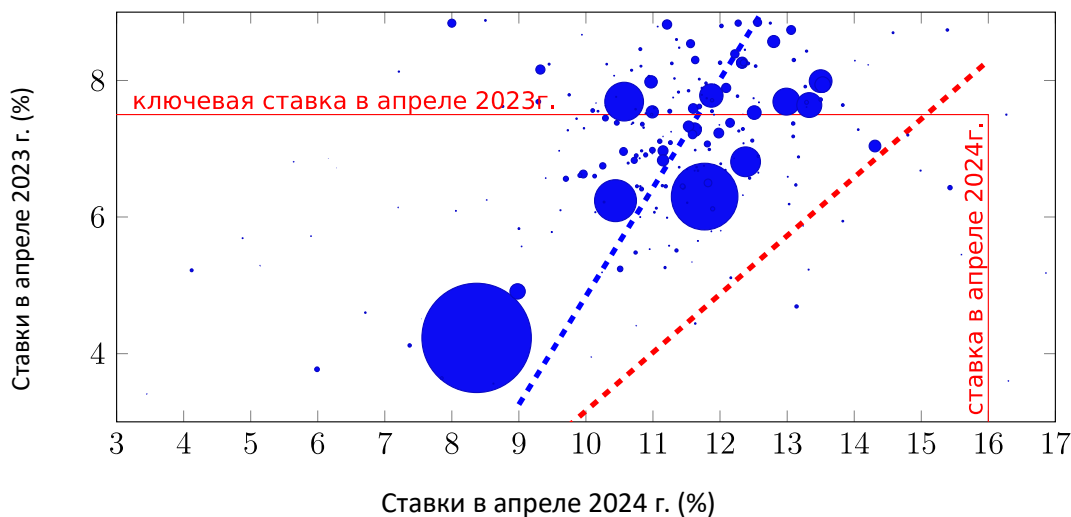
Оглавление

Резюме.....	3
1. Введение.....	5
2. Ставки по депозитам и ОФЗ.....	7
3. Как вкладчики выиграли от регуляторных мер.....	9
4. Заключение	13
Приложение 1. Издержки перехода.....	14
Приложение 2. Модель на основе доходностей ОФЗ	16
Приложение 3. Модель на основе ключевой ставки Банка России.....	18
Приложение 4. Норматив краткосрочной ликвидности	19

1. Введение

Для рынка депозитов в России характерна высокая концентрация вкладчиков в нескольких крупных банках. Статистические данные показывают, что эти банки устанавливают ставки по депозитам ниже, чем более мелкие банки. Большое количество вкладчиков продолжают держать там средства, получая более низкие доходы по вкладам, несмотря на возможность свободно выбирать банк. Эта ситуация остается неизменной из года в год (рис. 1). Одной из причин такого поведения может быть то, что при переходе в другой банк вкладчики вынуждены нести издержки. В данной записке мы эмпирически оцениваем, как снижение таких издержек связано с динамикой процентных ставок по депозитам физических лиц.

Рис. 1. Сбережения физических лиц в российских банках в апреле 2023 года. Средние ставки по сберегательным вкладам и средневзвешенные ставки по новым сберегательным вкладам в апреле 2023 и 2024 годов



Примечание. Сбережения физических лиц в российских банках в апреле 2023 г. пропорциональны размеру соответствующих кругов. Средние ставки по сберегательным вкладам в апреле 2024 г. связаны со средними ставками в апреле 2023 г. (синяя пунктирная линия, рассчитанная для 40 крупнейших банков по данным форм отчетности 0409101 и 0409102); также связаны средневзвешенные ставки по новым сберегательным вкладам, привлеченным в апреле 2024 г. и апреле 2023 г. (красная пунктирная линия, рассчитанная для 40 крупнейших банков, по данным формы отчетности 0409129).

Источники: Банк России, формы отчетности 0409101, 0409102 и 0409129.

Устойчиво более низкая ставка по депозитам у крупнейших банков по сравнению с более мелкими кредитными организациями (рис. 1) согласуется с результатами, полученными в теоретических моделях рынка депозитов с издержками перехода вкладчиков.

Теоретическое обоснование наблюдаемой на практике отрицательной связи между размером банка и его средневзвешенной ставкой по депозитам

приведено в работе Алдохина и др. (2025)¹. Авторы построили модель рынков депозитов с экзогенными издержками перехода вкладчиков из банка в банк и сделали следующие выводы. Даже если не учитывать различия в политике крупных и мелких банков, а также экономические потрясения, отрицательная зависимость может быть результатом истории формирования банковского рынка. Ранее появившиеся банки могли изначально получить много вкладчиков с высокими издержками перехода, а вкладчикам с низкими издержками перехода позволить уйти во вновь образовавшиеся банки. Наличие у большого количества вкладчиков высоких издержек перехода позволяет устанавливать более низкие ставки по вкладам без опасений, что их вкладчики перейдут к конкурентам, и сохранять большую долю всех вкладчиков на рынке. Под издержками перехода в работе подразумеваются издержки любой природы, связанные со сменой банка с целью размещения депозита. В приложении 1 можно ознакомиться с классификацией издержек перехода.

Авторы работы показывают, что принудительное разделение крупных банков на менее крупные для повышения конкуренции не приведет к увеличению их процентных ставок по депозитам, а наоборот, может даже усилить дискриминацию вкладчиков с высокими издержками перехода. При разделении банка каждый вновь образованный банк унаследует вкладчиков с определенными издержками. Если у одного из образовавшихся таким образом банков остаются вкладчики с более высокими издержками перехода, то ему выгодно установить ставку еще ниже, чем была у разделенного банка. При этом рыночная сила полученных банков не снижается, а иногда даже усиливается. Таким образом, структурные меры сами по себе не уменьшают рыночную силу банков, в отличие от мер, снижающих издержки перехода.

Алдохин и др. (2025) делают вывод о том, что именно снижение издержек перехода вкладчиков может привести к повышению банками ставок по вкладам и увеличению общественного благосостояния. При этом в теоретико-игровой модели снижение издержек перехода необязательно сопровождается фактическим переходом вкладчиков в другие банки: последние реагируют заблаговременным повышением ставок, чтобы предотвратить отток клиентов. В настоящей работе мы проверяем, наблюдалось ли аналогичное поведение на практике в эпизоде снижения издержек перехода. В рамках этой работы мы проводим эмпирический анализ и оцениваем, насколько существенно ослабление барьеров по переходу между банками влияет на рынок депозитов. В частности, мы рассматриваем эпизод отмены комиссии за перевод между своими счетами до 30 млн руб. в месяц (отмена комиссии). Этот процесс происходил на фоне поэтапной отмены послабления по условиям соблюдения норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ), которая усилила конкуренцию между банками за вкладчиков. Исследование показывает, что эти две меры в совокупности привели к значимому повышению средневзвешенных процентных ставок по депозитам коммерческих банков по сравнению с доходностями ОФЗ всех срочностей, за исключением сроков свыше 3 лет.

Далее в разделе 2 описываются используемые данные и ключевые показатели, в разделе 3 проводится анализ выигрыша вкладчиков от регуляторных мер. В

¹ Алдохин Д., Беляков А., Дерюгина Е., Пономаренко А. О равновесиях в модели рынков депозитов с экзогенными издержками перехода вкладчиков из банка в банк. Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. № 151. Июнь 2025.

приложениях приводится классификация издержек перехода, спецификация модели и результаты, проверка робастности результатов на спреде «ключевая ставка – депозиты» и краткое описание динамики НКЛ.

2. Ставки по депозитам и ОФЗ

В нашей работе рассмотрен временной диапазон с января 2014 г. до июля 2025 года. На протяжении этого периода Банк России проводил политику таргетирования инфляции. Наблюдалось множество шоков разной природы, таких как пандемия COVID-19, бюджетная экспансия, геополитическая нестабильность, сопровождающаяся актами санкционного давления.

Эти факторы существенно влияли на уровень рыночных процентных ставок. Использование в дальнейшем спреда между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам позволяет частично изолировать влияние общей динамики ставок и сосредоточиться на изменениях ценовой надбавки банков. Однако даже такой подход не устраняет полностью влияние всех макроэкономических и регуляторных шоков.

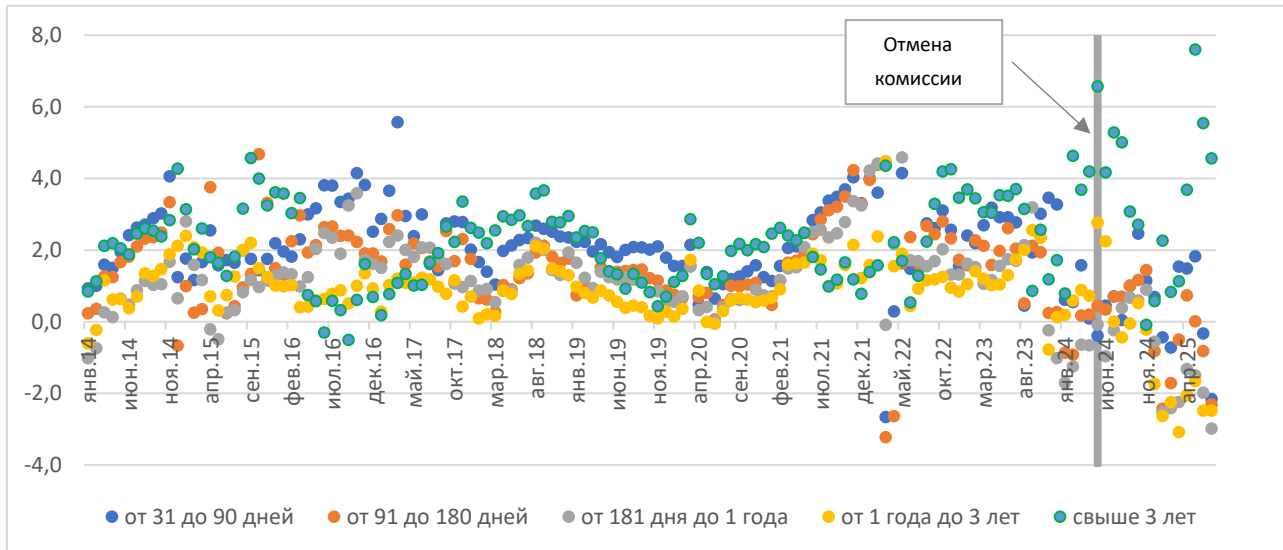
В ответ на внешние шоки Банк России реагировал мерами денежно-кредитной политики (три эпизода существенного повышения ключевой ставки), а также принимал макропруденциальные и другие меры для поддержания финансовой стабильности. Действия регулятора отражались на динамике показателей финансового рынка и на ставках коммерческих банков.

Одновременно с антикризисными мерами Банк России принимал решения, стимулирующие конкуренцию между банками и снижающие издержки перехода вкладчиков из банка в банк. Одним из наиболее заметных решений последних лет стала отмена комиссии за перевод между своими счетами до 30 млн руб. в месяц. Этот эпизод мы используем для того, чтобы показать, как снижение издержек перехода из банка в банк отразилось на ставках по депозитам коммерческих банков.

В теории, например у Алдохина и др. (2025), для измерения действия мер, связанных со снижением издержек перехода, используют разницу между ключевой ставкой центрального банка и ставками по депозитам коммерческих банков. Однако для анализа эмпирических данных целесообразно использовать не ключевую ставку, а другие показатели финансового рынка. Эти показатели, с одной стороны, должны отражать денежно-кредитную политику Банка России. С другой – они должны широко использоваться банками на практике для определения текущей предельной стоимости фондирования как альтернативы привлечению вкладов и иметь разные сроки до погашения, сопоставимые со сроками привлечения депозитов. Срочность важна, поскольку инструменты короткой срочности сильнее подвержены текущим шокам и быстро реагируют на изменение ключевой ставки. Долгосрочные инструменты в большей степени ориентируются на ожидания рынка. Этим требованиям удовлетворяют облигации федерального займа (ОФЗ). Мы используем их динамику для сравнения с поведением ставок по депозитам коммерческих банков на разных сроках до погашения. В приложении 3 исследование дополнено анализом, приближенным к теоретической модели, включающим ключевую ставку Банка России.

Мы анализировали данные Банка России по ежемесячным средневзвешенным процентным ставкам по вновь привлеченным депозитам физических лиц со сроками привлечения от 31 до 90 дней, от 91 до 180 дней, от 181 дня до 1 года, от 1 года до 3 лет и свыше 3 лет, по доходностям ОФЗ аналогичной срочности и по ключевой ставке Банка России.

Рис. 2. Разница между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам коммерческих банков разной срочности, п.п.



Источник: Банк России.

Рис. 2 иллюстрирует динамику разницы между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам. Почти на всем анализируемом временном промежутке ставки по депозитам были ниже доходностей ОФЗ соответствующей срочности, и такая разница была существенно выше нуля. Однако на последнем интервале (с конца 2023 г.) тенденция изменилась: наблюдается снижение разницы на всех сроках, кроме наиболее долгосрочных (свыше 3 лет). Эта динамика совпала по времени с анонсами отмены комиссии за переводы между своими счетами и поэтапной отменой послаблений по НКЛ, что согласуется с гипотезой о снижении издержек перехода вкладчиков и усилении конкуренции за депозиты. Мы видим, что разница в ставках претерпела видимые изменения за несколько месяцев до введения мер Банком России. Это объясняется тем, что решение об отмене комиссии не было неожиданным для банков, так как требовало принятия поправок в Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» и неоднократно анонсировалось Банком России. Проект поправок поступил в Государственную Думу летом 2022 г.; спустя год он был подписан Президентом Российской Федерации и еще через 9 месяцев вступил в силу. После принятия законопроекта во втором чтении в июле 2023 г. Банк России опубликовал на своем сайте информацию о том, что у физических лиц появится возможность переводить деньги без комиссии в пределах 30 млн руб. в месяц по номеру счета через мобильные приложения или личный кабинет на сайте банка на свой счет в другом банке либо по номеру своего телефона через Систему быстрых платежей (СБП). В ноябре того же года регулятор уточнил дату вступления поправок в силу – 1 мая 2024 года. Таким образом, у банков было достаточно

времени, чтобы скорректировать свою депозитную политику и минимизировать потенциальный отток средств вкладчиков.

Одновременно с анонсом отмены комиссии Банк России объявил о намерении завершить действие некоторых макропруденциальных послаблений, введенных в 2022 году. Чувствительной мерой для депозитного рынка стала поэтапная (начиная с марта 2024 г.) отмена послаблений по НКЛ. Соблюдение этого норматива требует усилий банков по минимизации оттока средств со счетов, в том числе с депозитов физических лиц. Отмена комиссии существенно снизила издержки перехода вкладчиков между банками и повысила мобильность средств физических лиц. В то же время поэтапное ужесточение НКЛ усилило для банков стимулы формировать более стабильную ресурсную базу и минимизировать отток средств со счетов, в том числе с депозитов физических лиц. В совокупности эти факторы создавали условия для более жесткой конкуренции за депозиты и повышения ставок, что далее анализируется по динамике спреда между ставками по вкладам и доходностями ОФЗ.

3. Как вкладчики выиграли от регуляторных мер

Для количественной оценки изменения разности между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам на фоне введения мер в 2024 г. была построена простая регрессионная модель (ее спецификация и формальные результаты приведены в приложении 2).

Анализ на основе регрессионной модели подтверждает, что в 2023–2024 гг. произошел статистически значимый сдвиг в спреде между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам, что привело к выигрышу вкладчиков. Для депозитов срочностью менее 3 лет (рис. 3 А–D) ставки заметно выросли относительно доходностей ОФЗ. Численные оценки указывают на рост ставок на 1,7 п.п. для сроков от 31 до 180 дней, на 2,1 п.п. для сроков от 181 дня до 1 года и на 2,9 п.п. для сроков от 1 до 3 лет. Максимальный рост ставок по вкладам со сроками от 1 до 3 лет указывает на более острую конкуренцию между банками в этом сегменте рынка, поэтому держатели среднесрочных вкладов оказались в наибольшем выигрыше от регуляторных мер. Вместе с тем позитивный эффект, хотя и менее выраженный, распространился и на владельцев депозитов, размещенных на более короткие сроки.

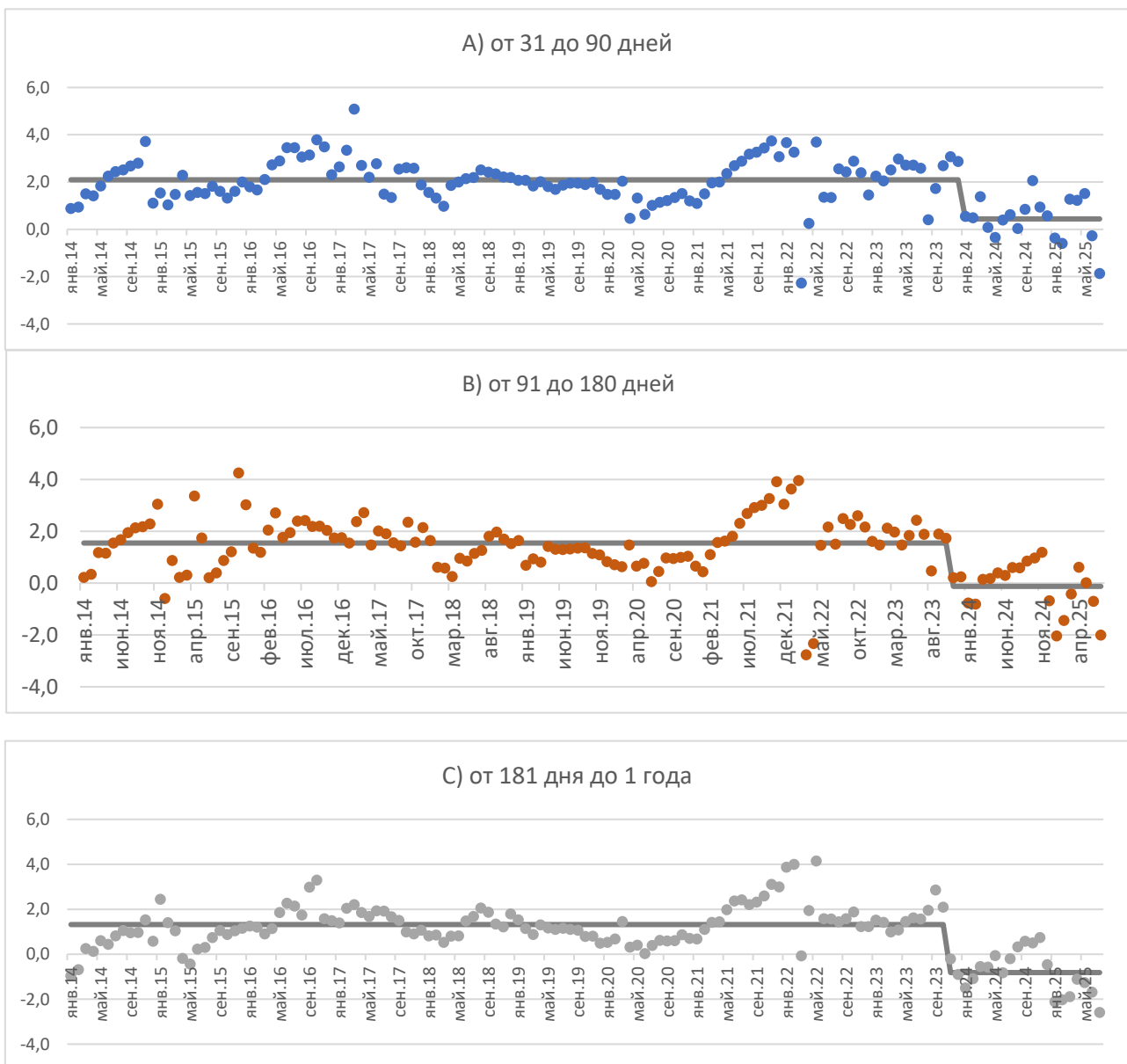
На рис. 3 (а также на основе модельных расчетов) видно, что вкладчики, выбирающие более короткие сроки вкладов, в среднем обладают более высоким уровнем издержек перехода, так как удержать клиентов в этом сегменте банкам оказалось проще, чем в среднесрочном.

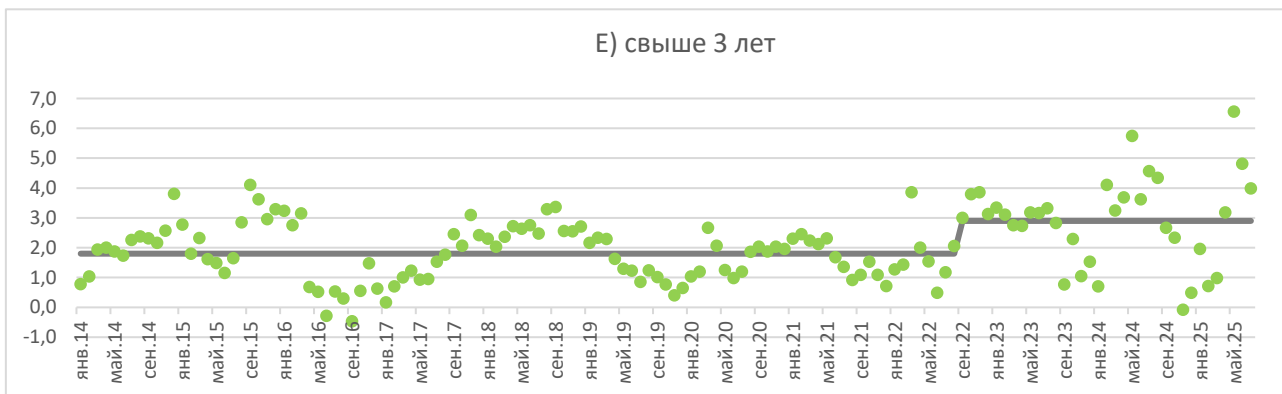
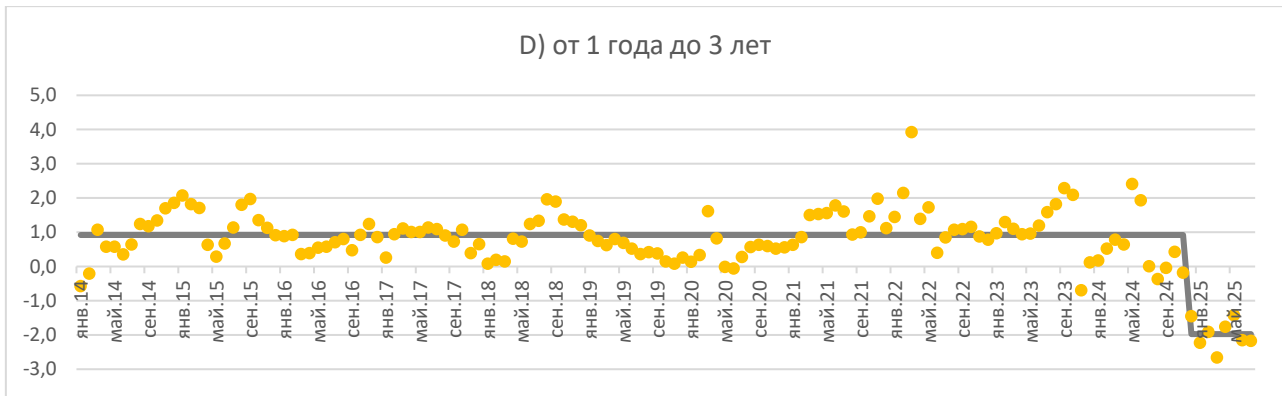
В сегменте рынка долгосрочных депозитов (свыше 3 лет) ситуация иная: здесь ставки снижались относительно доходностей ОФЗ (рис. 3 E). Однако этот сдвиг не был следствием мер Банка России, а произошел раньше – в сентябре 2022 года. Таким образом, сегмент вкладов свыше 3 лет фактически выступает в нашем анализе в роли внутренней контрольной группы, на которую исследуемые меры 2024 г. напрямую не воздействовали. Отсутствие структурного сдвига в 2023–2024 гг. для этого сегмента поддерживает

интерпретацию выявленных изменений по более коротким срокам как связанных именно с ослаблением издержек перехода и ужесточением НКЛ.

В условиях высокой неопределенности на длинных горизонтах депозитные ставки банков ведут себя консервативно и инертно. В то же время рынок долгосрочных ОФЗ более чувствителен к текущей экономической ситуации и денежно-кредитной политике, поэтому доходности облигаций в последние годы росли вслед за ключевой ставкой Банка России.

Рис. 3. Разница между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам коммерческих банков и ее среднее значение для разных сроков вкладов (п.п. относительно доходностей ОФЗ)



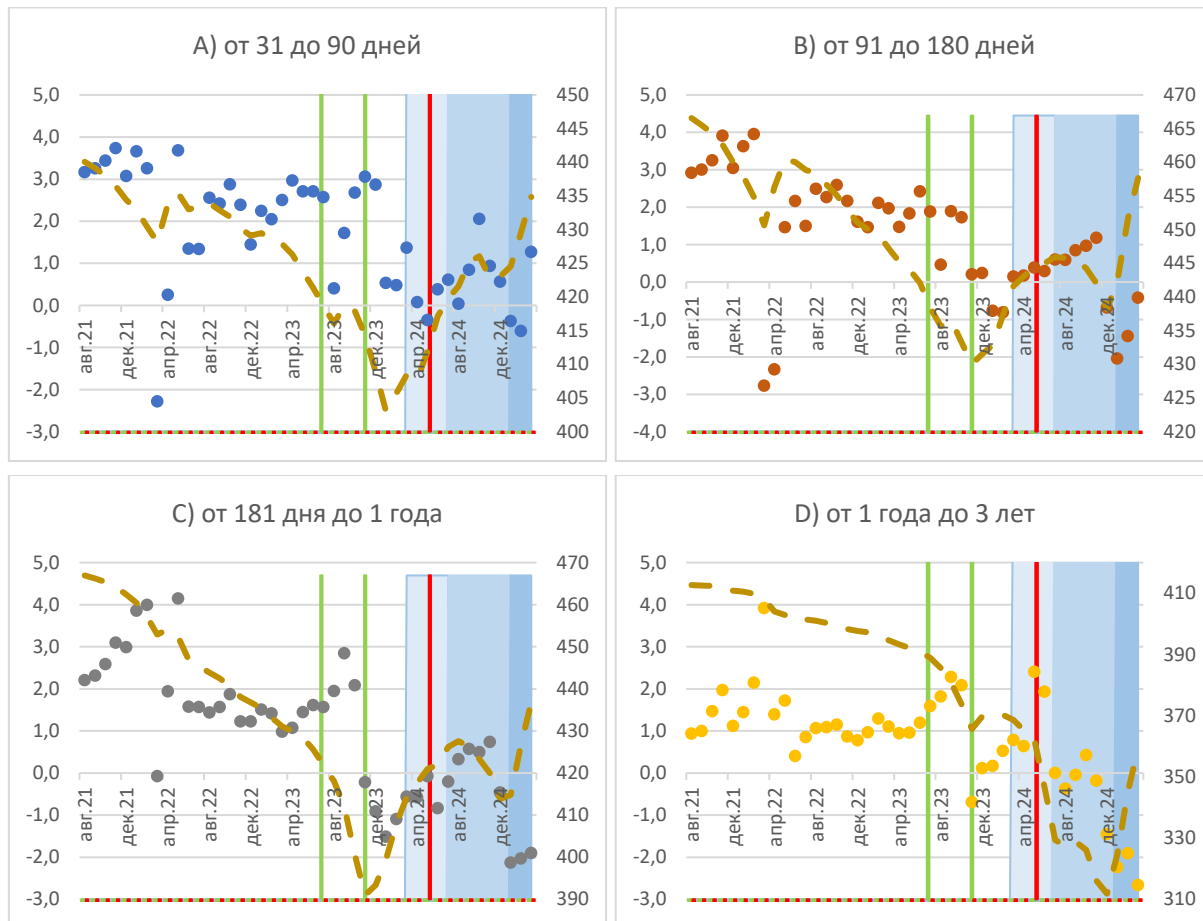


Рассмотрим более подробно период отмены комиссии и поэтапного введения нового НКЛ. На рис. 4 представлен процесс поиска момента t_0 снижения издержек перехода и переключения среднего размера ставок по депозитам на более высокий уровень относительно доходностей ОФЗ². Точками обозначены значения разницы между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам; зеленые линии – периоды анонсирования мер на сайте Банка России; голубым цветом выделены этапы повышения НКЛ (см. приложение 4); красная линия – момент отмены комиссии; коричневая пунктирная линия – кривая критерия $AIC(t_0)$, минимум которой указывает на повышение ставок.

Для вкладов разной срочности переход к более высоким ставкам происходил в разное время. Увеличение ставок по краткосрочным вкладам произошло до отмены комиссии, причем для вкладов от 31 до 90 дней банки повысили ставки в январе 2024 года (за квартал до введения меры), а для вкладов от 90 дней до 1 года – несколько раньше, в ноябре 2023 года. В то же время для среднесрочных вкладов (от 1 года до 3 лет) эффект оказался отложенным, сначала менее явным, а к концу 2024 года стал даже более значительным, чем на других срочностях.

² На рис. 4 для наглядности представлен временной интервал с августа 2021 г. по март 2025 г., когда реализовывались меры Банка России. При построении графиков использовались оценки на полном интервале с января 2014 г. по июль 2025 года.

Рис. 4. Выбор момента перехода среднего уровня разницы между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам коммерческих банков для разных сроков вкладов на фоне введения мер Банка России (демонстрация на усеченном временном интервале с августа 2021 г. по март 2025 г.)



Примечание. Точками обозначены значения зависимой переменной z_t ; коричневая пунктирная линия – AIC (правая ось); зеленые линии – периоды анонсирования мер на сайте Банка России; области голубого цвета – этапы НКЛ; красная линия – отмена комиссии.

Следует также отметить, что перед каждым этапом повышения НКЛ, независимо от срочности вкладов, практически всегда наблюдается рост ставок по депозитам, после которого наступает фаза умеренной коррекции.

Опережающее повышение ставок вокруг дат анонсирования отмены комиссии и этапов ужесточения НКЛ интерпретируем как реакцию банков на ожидаемое снижение издержек перехода и повышение требований к ликвидности, хотя окончательно исключить влияние других факторов на поведение ставок в эти периоды нельзя.

4. Заключение

В работе проанализировано влияние ослабления барьеров по переходу между банками на рынок депозитов на примере эпизода отмены комиссии за перевод физическими лицами между своими счетами до 30 млн руб. в месяц. Этот процесс происходил одновременно с поэтапной отменой послаблений по условиям соблюдения НКЛ, что дополнительно усилило конкуренцию между банками за привлечение вкладчиков.

Наш эмпирический подход не позволяет надежно разделить влияние отмены комиссии и поэтапного ужесточения НКЛ, поэтому полученные оценки следует интерпретировать как результат совместного действия этих мер на динамику спреда «ОФЗ – депозиты».

Исследование показывает, что в конце 2023 – начале 2024 г. период реализации этих мер сопровождался статистически значимым сокращением разницы между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам для вкладов со сроком до 3 лет, что эквивалентно росту ставок по депозитам относительно доходностей ОФЗ. Наиболее существенное увеличение ставок наблюдалось в среднесрочном сегменте рынка. В то же время для долгосрочных вкладов повышение ставок в период реализации мер не обнаружено. Сегмент вкладов на срок свыше 3 лет в этом смысле выступает внутренней контрольной группой. Отсутствие структурных изменений по этим срокам в 2023–2024 гг. поддерживает интерпретацию выявленного сужения спреда для более краткосрочных вкладов как связанного с рассматриваемыми мерами.

Наблюдалось опережающее повышение депозитных ставок, то есть банки начали увеличивать ставки еще до официального вступления регуляторных мер в силу. Одной из возможных причин такого поведения стали анонсы Банка России и заблаговременная подготовка банков к ожидаемому снижению издержек перехода и ужесточению НКЛ.

При интерпретации результатов важно учитывать ограничения исследования. Анализ основан на агрегированных средневзвешенных ставках по всей банковской системе и на простой однофакторной модели структурного сдвига, поэтому мы оцениваем изменения среднего ценового уровня, не изучая вклад отдельных банков и не учитывая явно все возможные макроэкономические и регуляторные шоки.

Таким образом, полученные результаты согласуются с теоретическим положением о том, что снижение издержек перехода между банками способствует росту ставок по депозитам и усиливает ценовую конкуренцию между банками.

Приложение 1. Издержки перехода

Guiltinan (1989)³ предложил одну из первых и самых цитируемых классификаций издержек перехода. Он разделил издержки перехода на три основных типа: финансовые (прямые денежные затраты), процедурные (затраты, связанные с потраченным временем, усилиями и неудобствами в процессе перехода) и психологические (разрыв эмоциональных связей, потеря привычных взаимоотношений). Некоторые из этих издержек зависят от индивидуальных характеристик человека, таких как финансовая грамотность, скорость освоения нового, психологическая готовность к изменениям, наличие свободного времени. Другие определены институционно или навязаны банками. В отсутствие внешнего регулирования у банков возникают стимулы к установлению барьеров перехода, поскольку удержание существующих клиентов, как правило, дешевле, чем привлечение новых. Повышенные издержки перехода позволяют банкам дольше поддерживать более низкие ставки по депозитам, получая дополнительную маржу по сравнению с ситуацией совершенной конкуренции.

Рис. 5. Готовность респондентов идти на финансовые риски, %



Высокий уровень индивидуальных психологических издержек перехода в России наглядно иллюстрируют данные Всероссийского обследования домохозяйств по потребительским финансам. При ответе на вопрос о склонности к финансовым рискам (рис. 5) подавляющее большинство респондентов (от 68 до 76% в различные периоды наблюдения) выбирали стратегию, исключающую принятие каких-либо рисков ради получения дополнительного дохода. При этом доля готовых пойти на значительные и существенные риски для получения высокой прибыли оставалась стабильно низкой (в диапазоне 4–8%), достигнув своего минимума в 2024 году.

³ Guiltinan, J. P. A classification of switching costs with implications for relationship marketing, in AMA Winter Educators' Conference: Marketing Theory and Practice, pp.216–220, 1989.

Такая поведенческая модель имеет прямое следствие для мобильности вкладчиков: если более высокая ставка по депозиту ассоциируется у вкладчика с повышенными рисками, то в соответствии с выявленными предпочтениями рациональным выбором для него становится сохранение средств в текущем банке, даже при наличии на рынке более выгодных предложений.

Система страхования вкладов является мощным инструментом снижения риска потери денег в любом банке, входящем в нее. В то же время, судя по опросным данным и публичной дискуссии, часть домохозяйств не воспринимают ее как абсолютную гарантию сохранности средств. Небольшие кредитные организации могут ассоциироваться у части клиентов с недостаточными техническими и финансовыми возможностями для обеспечения защиты операций, что формирует представление о более высоких рисках размещения средств в малых банках и, соответственно, повышает психологические издержки перехода в такие банки.

Издержки перехода процедурного типа были существенно уменьшены с принятием закона о финансовых платформах в 2020 г.⁴ и внедрением Единой биометрической системы (ЕБС)⁵. Эти меры создали основу для удаленного получения и сравнения широкого набора финансовых услуг. Развитие СБП обеспечило возможность круглосуточных мгновенных переводов по номеру телефона и оплаты по QR-коду⁶. Несмотря на это, издержки перехода процедурного типа остаются: нужно, например, потратить время на освоение онлайн-приложений и условий по вкладам в новом банке.

Банк России в координации с другими органами управления принимает меры, направленные на снижение издержек перехода и повышение конкуренции между банками. В 2013 г. приняты меры для снижения «пенсионного рабства»: пенсионерам предоставлена возможность выбрать банк для зачисления пенсии⁷. В 2019 г. закреплено право работников выбирать банк для зачисления зарплаты⁸. Был установлен, а затем повышен лимит на бесплатные переводы между физическими лицами: со 100 тыс. руб. в 2020 г. до 1 млн руб. в 2022 году. С 1 мая 2024 г. граждане могут бесплатно переводить между своими счетами до 30 млн руб. в месяц⁹. Совокупность этих мер существенно снизила финансовые издержки перехода вкладчиков между банками.

В этой аналитической записке мы фокусируемся прежде всего на последней из перечисленных мер – отмене комиссии за переводы между своими счетами до 30 млн руб. в месяц. Она напрямую снижает финансовые издержки перехода

⁴ Федеральный закон от 20.07.2020 № 211-ФЗ «О совершении финансовых сделок с использованием финансовой платформы», Федеральный закон от 20.07.2020 № 212-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам совершения финансовых сделок с использованием финансовой платформы».

⁵ Федеральный закон от 30.12.2021 № 441-ФЗ «О внесении изменений в статью 15.3 Федерального закона «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» и статьи 3 и 5 Федерального закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и Федеральный закон от 29.12.2020 № 479-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁶ Положение Банка России от 24.09.2020 № 732-П «О платежной системе Банка России».

⁷ Федеральный закон от 28.12.2013 № 400-ФЗ «О страховых пенсиях».

⁸ Федеральный закон от 26.07.2019 № 221-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁹ Федеральный закон от 04.08.2023 № 482-ФЗ «О внесении изменений в статьи 29 и 36 Федерального закона «О банках и банковской деятельности».

для наиболее мобильной части вкладчиков и, в отличие от ряда более ранних изменений, имеет четко определенную дату введения и богатое информационное сопровождение. Это делает данный эпизод удобным естественным экспериментом для анализа того, как снижение издержек перехода отражается на спреде между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам.

Приложение 2. Модель на основе доходностей ОФЗ

Для количественной оценки изменения спреда между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам на фоне введения мер в 2024 г. была построена простая регрессионная модель.

$$z_t = a_1 + a_2 I(t \geq t_0) + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где:

$$z_t = \frac{R-r}{1+R/100},$$

r – ставки по депозитам коммерческих банков,

R – доходности ОФЗ,

a_1 и a_2 – коэффициенты,

$I(t \geq t_0)$ – индикаторная функция, равная 1 при $t \geq t_0$ и 0 для остальных значений t ,

ε_t – ошибка¹⁰.

Показатель z_t , с одной стороны, отражает динамику разницы между доходностями ОФЗ и средневзвешенными ставками по депозитам коммерческих банков по отношению к доходностям ОФЗ, а с другой – как показано в работе Алдохина и др. (2025), может рассматриваться как приближенный индикатор издержек перехода вкладчиков и рыночной силы банков (в терминах индекса Лернера). Поэтому при прочих равных сокращение разницы между доходностями ОФЗ и ставками по депозитам может интерпретироваться как снижение ценовой маржи банков, в том числе через канал издержек перехода.

Коэффициенты модели (1) были оценены при помощи метода наименьших квадратов по данным с января 2014 г. по июль 2025 года¹¹. Оценка проводилась отдельно для разных сроков вкладов (сроков до погашения ОФЗ), потому что мы ожидали более оперативной подстройки ставок по краткосрочным вкладам, чем по долгосрочным.

¹⁰ Для расчетов использовалась зависимая переменная z_t , выраженная в процентных пунктах, при этом ставки по депозитам r и доходности ОФЗ R выражены в процентах. В работе Алдохина и др. (2025) приведена формула $z_t = \frac{\tilde{R}-\tilde{r}}{\tilde{R}}$, аналогичная формуле (1), где ставки представлены в виде безразмерных индексов $\tilde{R} = 1 + R/100$, $\tilde{r} = 1 + r/100$.

¹¹ Также мы проводили расчеты на более коротких выборках, начиная с более поздней даты. Мы отодвигали начало выборки каждый раз на полгода до июля 2022 года. Результаты получились очень близкие. Стационарность полного ряда z_t и усеченных фрагментов проверена по ADF-тесту.

Момент t_0 подбирался перебором кандидатных дат с использованием информационного критерия AIC (рис. 4): для каждого срока вкладов выбиралось значение t_0 , при котором AIC минимален. Проверка чувствительности показала, что при сдвиге t_0 на 1–2 месяца в любую сторону знак и статистическая значимость оценки a_2 сохраняются, а ее величина меняется незначительно, что свидетельствует об устойчивости результата к выбору конкретной даты разрыва.

Для анализа реакции депозитного рынка на введение мер Банка России интерес представляет коэффициент a_2 , измеряющий, на сколько и в каком направлении в среднем изменились ставки по депозитам по сравнению с доходностями ОФЗ в момент времени t_0 относительно a_1 – среднего значения этого показателя до момента t_0 .

Табл. 1. Результаты оценки модели для разных сроков вкладов при оптимальном моменте перехода t_0

	От 31 до 90 дней	От 91 до 180 дней	От 181 дня до 1 года	От 1 года до 3 лет	Свыше 3 лет
a_1	2,1*** (25,1)	1,5*** (16,5)	1,3*** (16,2)	0,9*** (16,0)	1,8*** (16,8)
a_2	-1,7*** (-7,3)	-1,7*** (-7,0)	-2,1*** (-10,2)	-2,9*** (-12,1)	1,1*** (5,1)
R^2_{adj}	0,28	0,26	0,43	0,51	0,16
t_0	янв.24	ноя.23	ноя.23	дек.24	сен.22

Примечание. * – $p < 0,1$; ** – $p < 0,05$; *** – $p < 0,01$. В скобках указано значение t-stat.

Табл. 1 демонстрирует значимый отрицательный коэффициент a_2 для ставок по депозитам сроком менее 3 лет – ставки по вкладам выросли по сравнению с доходностями ОФЗ. Так, на сроках от 31 до 180 дней рост составил 1,7 п.п., на сроках от 181 дня до 1 года – 2,1 п.п., на сроках от 1 года до 3 лет – 2,9 п.п., что, по-видимому, свидетельствует о более острой борьбе за вкладчиков в среднесрочном сегменте рынка. Отметим также, что значение коэффициента a_1 на коротких сроках было выше, чем на более длинных, что может указывать на исторически сложившиеся более высокие издержки перехода для клиентов, выбирающих краткосрочные вклады. Эта тенденция сохранилась и после реализации мер Банка России (рис. 3 А–D).

Скорректированные коэффициенты детерминации (R^2_{adj}) находятся в диапазоне от 0,26 до 0,51 для вкладов на срок до 3 лет и около 0,16 – для вкладов на срок свыше 3 лет (табл. 1). Это означает, что простая спецификация с единственным структурным сдвигом объясняет существенную, но не основную часть вариации показателя z_t . Остальная часть динамики связана с факторами, не учтенными в модели (с изменениями макроэкономической среды, регуляторными и специфическими банковскими факторами).

Дополнительно мы переоценили модель (1), заменив доходности ОФЗ на ключевую ставку Банка России (см. приложение 3). Для вкладов со сроками до 1 года оценки коэффициента a_2 оказываются близкими по величине и знаку к

результатам табл. 1, а моменты перехода t_0 смещаются примерно на квартал вперед, что согласуется с лагом реакции депозитных ставок на изменение ключевой ставки. Это подтверждает, что выявленный структурный сдвиг не является артефактом выбора бенчмарка и устойчив к замене доходности ОФЗ на ключевую ставку.

Иная тенденция наблюдалась на рынке долгосрочных депозитов со сроком погашения свыше 3 лет. Здесь ставки снижались по сравнению с доходностями ОФЗ, о чем свидетельствует значимый положительный коэффициент a_2 . Однако этот сдвиг не был следствием мер Банка России, а произошел раньше – в сентябре 2022 года.

Приложение 3. Модель на основе ключевой ставки Банка России

Мы дополняем результаты, полученные в основной части работы, проверяя влияние снижения издержек перехода на разницу между ключевой ставкой и средневзвешенными ставками по депозитам коммерческих банков. Для этого в модель (1) вместо доходностей ОФЗ была подставлена ключевая ставка.

$$z_t = a_1 + a_2 I(t \geq t_0) + \varepsilon_t, \quad (2)$$

где:

$$z_t = \frac{R-r}{1+R/100},$$

r – ставки по депозитам коммерческих банков,

R – ключевая ставка Банка России,

a_1 и a_2 – коэффициенты,

$I(t \geq t_0)$ – индикативная функция, равная 1 при $t \geq t_0$ и 0 для остальных значений t ,

ε_t – ошибка.

Результаты, приведенные в табл. 2, сопоставимы с выводами табл. 1 для вкладов со сроками погашения до 1 года: коэффициенты значимы и имеют близкие значения. Однако момент перехода ставок коммерческих банков на более высокий уровень по сравнению с ключевой ставкой наступает позже приблизительно на один квартал, чем в случае с доходностями ОФЗ, что объясняется наличием лага в реакции процентных ставок на изменение ключевой ставки. Для вкладов со сроком погашения свыше года результаты оказались похожими на сегмент срочностью более 3 лет в табл. 1.

Использование ключевой ставки в качестве ориентира делает спецификацию ближе к теоретической постановке Алдохина и др. (2025), где разность «ключевая ставка – ставка по депозитам» интерпретируется как мера издержек перехода и рыночной силы банков.

Табл. 2. Результаты оценки модели для разницы между ключевой ставкой Банка России и ставками по депозитам коммерческих банков по отношению к ключевой ставке для разных сроков вкладов

	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет
a_1	2,8*** (27,0)	2,2*** (19,3)	1,9*** (15,1)	1,1*** (7,4)	1,7*** (10,2)
a_2	-1,6*** (-5,4)	-1,2*** (-4,1)	-1,3*** (-4,0)	0,8*** (3,1)	4,2*** (9,9)
R^2_{adj}	0,17	0,10	0,10	0,06	0,41
t_0	апр.24	январ.24	февр.24	февр.22	окт.23

Примечание. * – $p < 0,1$; ** – $p < 0,05$; *** – $p < 0,01$. В скобках указано значение t-stat.

В целом результаты приложения 3 подтверждают основной вывод работы: для вкладов со сроками до одного года после эпизода снижения издержек перехода и ужесточения НКЛ наблюдается статистически значимое сужение спреда между ставками по депозитам и базовым ориентиром, будь то доходности ОФЗ или ключевая ставка. Это говорит о том, что полученные оценки не являются артефактом выбора конкретного бенчмарка и устойчивы к замене доходностей ОФЗ на ключевую ставку Банка России.

Приложение 4. Норматив краткосрочной ликвидности

В этом приложении кратко описывается НКЛ и график поэтапной отмены послаблений по нему, на которые мы опираемся при интерпретации динамики ставок по депозитам в разделах 2–3.

Для системно значимых кредитных организаций 1 января 2016 г. Банк России внедрил НКЛ в рамках участия в деятельности Базельского комитета по банковскому надзору, чтобы обеспечить способность банков выполнять свои обязательства в течение ближайших 30 дней в условиях стрессовой ситуации. Расчет НКЛ представляет собой отношение объема высоколиквидных активов к ожидаемому оттоку средств в 30-дневный период.

Повышение минимально допустимого уровня НКЛ означает, что банк должен либо нарастить объем высоколиквидных активов, либо обеспечить более стабильную ресурсную базу. С учетом того что краткосрочные и розничные депозиты населения входят в расчет оттока средств, ужесточение НКЛ усиливает стимулы банков удерживать и привлекать такие депозиты, в том числе за счет повышения процентных ставок. Именно через этот канал изменение НКЛ влияет на наблюдаемый в работе спред между доходностями ОФЗ (или ключевой ставкой) и ставками по депозитам.

Из-за влияния санкций и системного стресса в 2022–2023 гг. банкам были предоставлены послабления, в том числе по НКЛ. После стабилизации

ситуации, достижения коммерческими банками достаточной финансовой устойчивости и высокой прибыльности в июле 2023 г. Банк России анонсировал разработку концепции нового норматива ликвидности с учетом специфики российского банковского сектора и исторических данных. В ноябре было объявлено о поэтапной отмене послаблений, а в феврале 2024 г. в докладе для общественных консультаций была представлена концепция нового НКЛ¹².

Табл. 3. График поэтапного повышения минимального значения НКЛ

	<i>Уровень НКЛ</i>	<i>Дата</i>
1	Не менее 40%	с 01.03.2024
2	Не менее 50%	с 01.07.2024
3	Не менее 60%	с 01.01.2025
4	Не менее 70%	с 01.07.2025*
5	Не менее 80%	с 01.01.2026*

Примечание. На момент подготовки записки некоторые даты на более поздних этапах могли корректироваться. Период нашего эмпирического анализа охватывает первые этапы повышения НКЛ, фактически реализованные в 2024–2025 годах.

Источник: Банк России.

¹² Доклад для общественных консультаций «Новый национальный норматив краткосрочной ликвидности». Банк России. 2024.