

# Bank Panics and Media Freedom during the 2008–2009 Financial Crisis: Evidence from Russian Regions

**Maria V. Semenova,**

PhD, Senior Research Fellow at the Center for Institutional Studies and Associate Professor at the Department of Finance, National Research University Higher School of Economics: office 301, 4-2, Slavyanskaya square, Moscow, 109074, Russia  
E-mail: msemenova@hse.ru

**Alexander D. Kaul,**

analyst at StartTrack investment platform:  
29, Serebryanicheskaya nab., 109028, Moscow.  
E-mail: ad\_kaul@mail.ru

## Abstract

In this paper, we aim to find out whether it is possible to prevent the bank runs in times of a crisis, if the media, being under government control, do not inform people about the unstable economic situation. Such a measure being temporary and used only in times of crisis, can prevent a sharp decline in retail deposits, which in turn could cause the collapse of the banking system and worsen the consequences of the crisis. We use the data from 79 regions of Russia for 2001–2010. The results show that during the 2008–2009 crisis in the regions where the freedom of the media is controlled to a greater extent, the reduction in retail deposit growth was much less severe. Our next hypothesis was that this effect can vary depending on the depositor ability to interpret the facts reported in the press, as well as the bank risks in the region. Our results indicate that the most dramatic reduction in the growth rate of retail deposits during the crisis was observed in regions where investors demonstrate high levels of financial literacy, banks show high levels of credit risk, and media freedom is limited to the least extent.

**Keywords:** Bank run, bank panic, Russian regions, media freedom, regulation, banks

**JEL:** G14, G17, G35

# Меньше знаешь – крепче спишь: банковские паники и независимость СМИ в российских регионах в период кризиса 2008–2009 гг.<sup>1, 2</sup>

**Семенова Мария Владимировна,**

кандидат экономических наук, Институт институциональных исследований  
(старший научный сотрудник) и департамент финансов (доцент)  
Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»:  
109074, Москва, Славянская пл., 4-2, офис 301,  
E-mail: msemenova@hse.ru

**Кауль Александр Дмитриевич,**

Инвестиционная площадка ООО «СтартТрек» (аналитик):  
109028, Москва, Серебряническая наб., д. 29,  
E-mail: ad\_kaul@mail.ru

## Аннотация

В данной работе мы стремимся выяснить, можно ли предотвратить банковские паники в период кризиса, если СМИ, находясь под контролем государства, не будут информировать людей о нестабильной экономической ситуации. Такая мера, будучи временной и используемой лишь в периоды кризиса, может предотвратить резкое снижение вкладов, которое может стать причиной краха банковского сектора и усугубить последствия кризиса. Мы используем данные по 79 регионам России за 2001–2010 гг. Результаты свидетельствуют о том, что в период кризиса 2008–2009 гг. в регионах, где свобода СМИ контролируется в большей степени, наблюдалось значительно менее серьезное сокращение темпов роста банковских вкладов физических лиц. Мы предположили, что этот эффект может различаться в зависимости от возможностей вкладчиков интерпретировать освещаемые в прессе факты, а также от рисков банков данного региона. Наши результаты свидетельствуют о том, что максимальное снижение темпов роста вкладов в период кризиса наблюдалось в регионах, где вкладчики обладают высоким уровнем финансовой грамотности, банки демонстрируют высокий уровень кредитного риска, а свобода СМИ ограничена в наименьшей степени.

**Ключевые слова:** набег вкладчиков, банковская паника, регионы России, свобода СМИ, регулирование, банки

**JEL:** G21, O16, P34, P37

<sup>1</sup> Статья подготовлена в ходе проведения исследования в рамках Программы фундаментальных исследований Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ) и с использованием средств субсидии в рамках государственной поддержки ведущих университетов Российской Федерации «Проект 5–100».

<sup>2</sup> Авторы благодарны А.В. Верникову, В.Н. Соколову и анонимному рецензенту за ценные комментарии, а также А. Зубанову за помощь в подготовке картографического материала.

## Введение

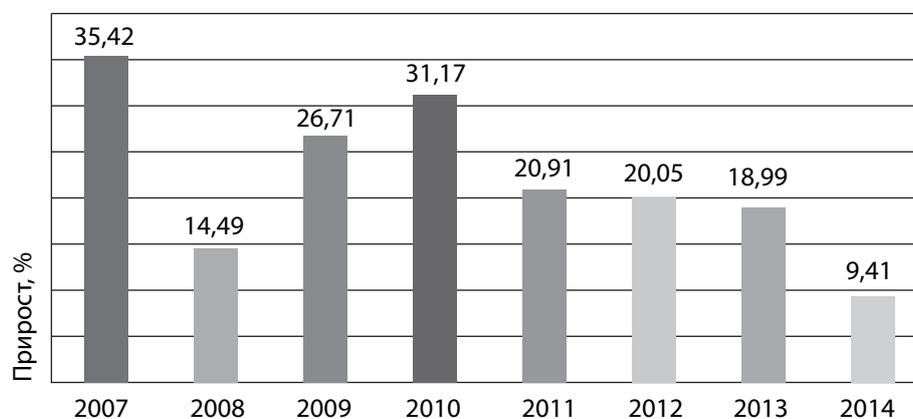
На фоне серьезных финансовых потрясений и кризисов, в последние несколько лет затронувших большинство банковских систем мира, регуляторы стремятся совершенствовать законодательство для поддержания стабильности отдельных банков и системы в целом. Вместе с тем Базель III предлагает расширение третьего компонента (Pillar III) – списка требований по раскрытию банками информации о своих рисках – в целях стимулирования рыночной дисциплины и, следовательно, передачи части ответственности за мониторинг рисков на рынок и, в частности, на вкладчиков банков. Идея рыночной дисциплины заключается в том, что вкладчики активно поощряют или наказывают отношение банка к риску, требуя более высокую ставку процента или изымая средства с вкладов в более рискованных банках [Disli, Schoors, 2013: 7]. По определению данная концепция подразумевает эффективное перераспределение средств в банковском секторе и исключение неэффективных набегов вкладчиков, которые могут стать катализатором банковской паники.

Однако поведение вкладчиков, их стимулы к мониторингу кредитных организаций могут меняться в за-

висимости от действующих регулятивных мер, явных [Peresetsky, 2008] и неявных [Semenova, 2007] гарантий того, что средства будут возвращены, макроэкономических условий [Hasan et al., 2013], финансовой грамотности [Semenova, 2011] и – самое очевидное, но часто остающееся без внимания обстоятельство – той информации о рисках конкретных банков и стабильности банковского сектора в целом, которой обладают вкладчики. Последнее немаловажно в период кризиса, когда вкладчики особенно чувствительны к информации, которую они получают из публичных источников. Например, публичное объявление Банка Англии о выделении средств для поддержки банка Northern Rock 14 сентября 2007 г. спровоцировало существенный отток средств розничных вкладчиков, сократив данную статью пассивов более чем в три раза менее чем за неделю.

В последнее десятилетие российский рынок вкладов физических лиц демонстрирует снижение темпов роста привлеченных средств. Особое внимание привлекает 2008, кризисный, год, когда падение в приросте вкладов составило 22 процентных пункта по сравнению с 2007 годом, с 37 до 15% даже с учетом значительных изменений в курсе рубля по отношению к евро и доллару (рис. 1).

**Рисунок 1.** Прирост вкладов физических лиц, 2007–2014 гг.



Источник: ЦБ РФ. Показатели деятельности кредитных организаций [[http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko\\_sub](http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=pdko_sub)].

В 2007 г. – начале 2008 г. в России мировой финансовый кризис освещался в СМИ преимущественно в контексте противопоставления стабильной ситуации в банковском секторе проблемам, с которыми столкнулись в других странах. Поэтому многие аналитики замечают, что, когда кризис явным образом затронул и российский банковский сектор, банковских паник и массовых изъятий средств вкладчиками – физическими лицами удалось избежать, хотя темпы роста рынка резко снизились.

Какова роль СМИ в поддержании уверенности вкладчиков в надежности банковского сектора?

Можно предположить, что объем раскрываемой в прессе информации будет сказываться как на уровне доверия вкладчиков, так и на выбираемых ими стратегиях поведения. Следовательно, в период финансовой нестабильности государство, контролируя информацию, которая отражается в СМИ, даже в случае роста рисков и вероятности банкротства для ряда банков может предотвратить банковскую панику. Такой канал стабилизации работает, однако, только в случае, если государство обладает возможностью в определенной степени контролировать СМИ. Изучению различных механизмов рыночной

дисциплины на российском рынке вкладов физических лиц посвящено немало работ [Karas et al., 2009, 2013; Ungan et al., 2008], однако данный эффект ранее не обсуждался.

В данной работе мы стремимся выяснить, можно ли предотвратить банковские паники в период кризиса, если СМИ, находясь под контролем государства, не будут информировать людей о нестабильной экономической ситуации. Несмотря на в целом негативное влияние ограничения свободы прессы на различные показатели экономического развития: экономический рост и прямые иностранные инвестиции [Pal et al., 2011; Alam, Ali Shah 2013], экономическую свободу и развитие социальной сферы [Djankov et al., 2003], – такая мера, будучи временной и используемой лишь в периоды кризиса, может предотвратить резкое снижение вкладов, которое может стать причиной краха банковского сектора и усугубить последствия кризиса.

Мы используем данные по 79 регионам России за 2001–2010 гг. Результаты свидетельствуют о том, что в период кризиса 2008–2009 гг. в регионах, где свобода СМИ контролируется в большей степени, наблюдалось значительно менее серьезное сокращение прироста банковских вкладов физических лиц. Этот эффект может различаться в зависимости от возможностей вкладчиков интерпретировать освещаемые в прессе факты, а также от рисков банков данного региона. Для того чтобы учесть эти различия, мы также включили в анализ влияние финансовой грамотности населения и качества кредитного портфеля банков. Выявление взаимосвязи между поведением вкладчиков и уровнем независимости прессы может стать важным шагом в формировании механизмов для поддержания стабильности банковского сектора.

### **Независимая пресса и ее влияние на поведение агентов на финансовых рынках: обзор литературы**

Публичное раскрытие информации о фирмах в СМИ влияет на поведение клиентов этих фирм, и финансовые рынки не являются в этом смысле исключением. Так, изучая кредиторскую задолженность компаний в Великобритании в 2001–2005 гг., авторы исследования [Bogaerd, Aerts, 2015] выяснили, что фирмы, имеющие высокую популярность в прессе, оказываются при прочих равных в более выгодном положении. Их популярность стала сигналом для участников рынка, что обусловило возникновение доверия к ним и позволило получать больше заемных средств на более длительный срок. Авторы показали, однако, что популярность в СМИ вовсе не означала высокую надежность таких заемщиков.

Кроме того, удалось установить, что существует связь между оптимистичными сообщениями в СМИ и ожидаемой доходностью портфелей трейдеров в Великобритании в 1993–2012 гг. [Walker, 2016]. В период

кризиса 2008 г. СМИ сыграли на рынке информационную и поведенческую роль: объем сделок зависел как от количества публикаций, так и от содержания статей.

Исследования подтверждают важность открытых каналов информации и для банков. Например, турецкие банки находятся в тесном контакте со своими клиентами, используя наиболее популярные ресурсы, такие как Twitter, Facebook, LinkedIn и др. Такой метод кредитные организации используют для увеличения своей конкурентоспособности [Mucan, Özeltürkay, 2014].

Публикуемая в СМИ информация становится особенно важной в период кризиса. Так, в работе [Wisniewski, Lambe, 2013], рассматривая динамику кризиса ипотечного кредитования в США в 2007 г., авторы установили, что финансовые компании оказались в более трудном положении на фоне разгорающегося кризиса из-за масштабной деятельности СМИ, провоцирующих спекуляции на рынке ипотечного кредитования. Авторы проанализировали наиболее популярные новости, содержащие фразы с негативными оттенками, и их влияние на экономическое состояние кредитных организаций. Результаты показали, что СМИ могут влиять на будущие движения цен акций банков. Следовательно, проявляется зависимость между новостными лентами и доверием общества к банковской системе, что увеличивает вероятность развития банковских паник в период нестабильности.

Независимость СМИ влияет не только на настроение населения в период кризиса, но и на стратегии самих банков. Например, для стран, в которых СМИ находятся в собственности государства, характерен более высокий уровень коррупции в сфере банковского кредитования [Houston et al., 2011]. Также в странах с высокими значениями показателя независимости прессы банки, находящиеся под контролем государства, т.е. традиционно демонстрирующие невысокие показатели эффективности и прибыльности, приближаются по этим показателям к частным банкам [Ho et al., 2016]. Данный вывод представляется важным как для государства, стремящегося увеличить конкурентоспособность собственных организаций, так и для вкладчиков, оценивающих риски при открытии вкладов.

Отметим, наконец, что СМИ влияют на доверие вкладчиков к государству в целом и к политикам в частности, что в свою очередь обуславливает доверие к государственной собственности в банковском секторе и к действиям регулятора. Так, в работе [Spicer, Okhmatovskiy, 2015] на основе анализа результатов опросов российских домохозяйств было показано, что недоверие к государственному регулированию банковской сферы или государственной собственности стимулирует людей хранить средства в виде наличности, избегая банковских инструментов.

Примером может служить кризис 1998 г., повлекший повсеместное изъятие вкладов из Сбербанка, несмотря на предоставленные ему государственные гарантии и высокий уровень доверия населения в стабильные периоды времени. В работе [Pyle et al., 2012] показано, что вкладчики с большей вероятностью забирают свои средства, если проинформированы о кризисе, так как изучили различные материалы, изложенные в прессе и в телевизионных программах. Таким образом, можно высказать предположение о том, что кризис 1998 г. мог быть обострен действиями СМИ. Другим примером подобного исследования может служить работа [Ziebarth, 2016], в которой автор не фокусирует внимание на одном крупном государственном банке, а рассматривает значительное число банков в США в период Великой депрессии 1930-х годов. Важным средством информации в тот период было радио. Результаты исследования

свидетельствуют о том, что в тех штатах, где радио было более распространено, изъятия из банков в 1930–1932 гг. были больше: в среднем при увеличении доли владельцев радио на 10 процентных пунктов наблюдался дополнительный отток вкладов в размере 4,3 процентных пункта.

Принимая во внимание эти результаты, а также в целом тот факт, что решения экономических агентов зависят от информационного поля, создаваемого журналистами, необходимо понять, можно ли предотвратить банковскую панику, используя влияние на СМИ. Как отмечается в теоретической работе [Gehlbach, Sonin, 2013], если государство заинтересовано в организации разного рода коллективных действий в обществе (а сохранение спокойствия вкладчиков в период финансового кризиса к таковым относится), степень его вмешательства в деятельность СМИ возрастает.

## Методология и данные

Данный раздел посвящен изучению зависимости интенсивности изъятий вкладов в период кризиса от степени свободы СМИ в регионах России. Для проверки гипотезы о том, что в регионах, где пресса контролируется в большей степени, интенсивность набегов вкладчиков в период кризиса будет при прочих равных ниже, мы оцениваем модели следующего вида:

$$Depgrow_{t,r} = b_0 + b_1 FreePress_{t,r} + w Controls_{t,r} + q Region_r + e_{t,r}, \quad (1)$$

$$Depgrow_{t,r} = \beta_0 + \beta_1 FreePress_{t,r} + \beta_2 Crisis_t + \beta_3 Crisis_t \times FreePress_{t,r} + \omega Controls_{t,r} + \theta Region_r + \varepsilon_{t,r} \quad (2)$$

Модель (1) – базовая, модель (2) учитывает эффект кризиса. В данных регрессионных уравнениях  $Depgrow_{t,r}$  – прирост банковских вкладов физических лиц в регионе  $r$  в году  $t$ . Данные по объемам вкладов для каждого региона были получены из баз данных Банка России [<http://www.gdf.ru/about>].

$FreePress_{t,r}$  – показатель свободы СМИ. Для учета различий в степени независимости СМИ по регионам России мы используем данные Фонда защиты гласности [<http://www.gdf.ru/about>]. Фонд является некоммерческой организацией, цель его работы – сохранение и поддержание правового пространства, в рамках которого работают СМИ. Среди прочего фонд отслеживает случаи нарушения прав журналистов, печатных и электронных изданий по всей России в рамках ежемесячного мониторинга. Эти данные, дополненные собранными в рамках анкетных опросов мнениями экспертов, становятся основой для карты гласности, которая демонстрирует степень независимости печатной и электронной прессы для субъектов Российской Федерации. Регионы подразделяются на три группы: с высоким, средним и низким уровнем свободы СМИ. Таким образом, используемый нами индекс может принимать значение 1, 2 или 3

для регионов с низким, средним и высоким уровнем свободы СМИ соответственно. Индекс доступен для пяти лет: 2001, 2002, 2006, 2008 и 2010 гг.

Мы предполагаем, что в регионах со свободной прессой в периоды стабильности люди будут больше знать о благоприятной экономической ситуации, а также о разнообразных возможностях для открытия вкладов, вкладчики будут охотнее инвестировать средства во вклады и, следовательно, будет наблюдаться больший приток вкладов ( $b_1 > 0$ ).

В условиях кризиса 2008–2009 гг. стратегии вкладчиков изменились. Для того чтобы выявить эти изменения, мы вводим бинарную переменную  $Crisis_t$ , равную 1 для кризисного 2008 г. и 0 для остальных лет.

Мы ожидаем, во-первых, найти подтверждение того, что в период кризиса приток вкладов сократился во всех регионах ( $b_2 < 0$ ). Во-вторых, в регионах, где пресса остается независимой, вкладчики, зная больше о трудностях в экономике, могут более интенсивно забирать свои сбережения со счетов в банках, опасаясь за их сохранность. Следовательно, для таких регионов сокращение притока средств окажется еще более существенным, чем для остальных ( $b_3 < 0$ ).

Данный результат будет свидетельствовать о том, что снижение интенсивности мониторинга банков различными СМИ в условиях кризиса может снижать вероятность всеобщей паники на рынке банковских вкладов.

Модель также включает ряд контрольных переменных, позволяющих выделить влияние основных особенностей регионов, которые могут влиять на различия в темпах роста вкладов физических лиц ( $Controls_{t,r}$ ).

Во-первых, мы включаем в модель переменную, характеризующую качество кредитного портфеля банков региона, используя долю просроченной задолженности в общем объеме выдаваемых ссуд ( $npl$ ). Предполагается, что для регионов, где банки менее надежны (для них доля просроченной задолженности выше), прирост вкладов будет меньше. Объемы просроченной задолженности и общей задолженности в абсолютных величинах за каждый месяц по всем регионам представлены в статистических бюллетенях Банка России.

Во-вторых, для того чтобы в регионе наблюдался существенный приток вкладов, его банковский сектор должен быть достаточно развит, банки должны активно выходить на рынок вкладов физических лиц. В модели мы учитываем уровень развития банковского сектора, включая в нее количество банков и филиалов банков, которые работают в регионе ( $branch$ ), а также отношение общего объема вкладов и величины валового регионального продукта (ВРП) ( $dep\_rdp$ ). Данные по количеству отделений были взяты из статистических бюллетеней Банка России и из базы данных Федеральной службы государственной статистики. Для каждого региона учитывается не только количество филиалов банков, но и количество кредитных организаций, зарегистрированных в данном субъекте Российской Федерации.

Наряду с региональными финансовыми показателями модель учитывает несколько факторов, характеризующих развитие региона, таких как индекс развития человеческого потенциала (ИЧП) ( $irp$ ) и индекс потребительских цен (ИПЦ) ( $spi$ ).

Индекс развития человеческого потенциала – это социально-экономический показатель, который рас-

считывается Независимым институтом социальной политики (<http://www.socpol.ru>). Он позволяет сравнивать регионы по уровню жизни, учитывая такие характеристики социального развития, как продолжительность жизни, образованность населения региона и благосостояние (последнее рассчитывается как показатель валового внутреннего продукта (валового регионального продукта) по паритету покупательной способности (ППС) в долларах США).

Можно предположить, что для регионов, где присутствует высокий уровень развития человеческого потенциала, будет наблюдаться более высокий прирост вкладов на протяжении всего изучаемого периода, так как для этих регионов наблюдается большая вовлеченность населения в функционирование финансовых рынков. Индекс рассчитывается в рамках проекта «Социальный атлас российских регионов» по утвержденным ООН формулам и критериям.

Инфляция является важным фактором, влияющим на рынок вкладов физических лиц. Так, в работе [Brown et al., 2017], авторы показывают, что это справедливо и для российских регионов: межрегиональные различия в инфляции влияют на валютную структуру банковских вкладов. Различия в ИЦП указывают на разницу в стоимости жизни в регионах. Прирост вкладов, как ожидается, будет сокращаться в регионах, где показатель ИПЦ выше, так как в таких регионах будут выше и затраты на потребление, что ограничивает возможности инвестировать средства во вклады. Данные по ИПЦ по необходимым годам и регионам были взяты с официального сайта Федеральной службы государственной статистики.

Мы также включаем в модель фиксированные эффекты для регионов ( $Region_r$ ). По результатам теста Хаусмана модель с фиксированными эффектами лучше описывает данные, чем модель со случайными эффектами. Это ожидаемо, так как набор регионов практически не меняется из года в год.

Характер зависимости между темпами прироста вкладов и показателем свободы СМИ может меняться в зависимости от того, насколько высоки риски банков в данном регионе. Для того чтобы оценить данные различия, мы модифицируем модель следующим образом:

$$\begin{aligned} Depgrow_{t,r} = & \beta_0 + \beta_1 FreePress_{t,r} + \beta_2 Crisis_t + \beta_3 Crisis_t \times FreePress_{t,r} + \\ & + \beta_4 FreePress_{t,r} \times npl_{t,r} + \beta_5 Crisis_t \times FreePress_{t,r} \times npl_{t,r} + \\ & + \omega_1 Crisis_t \times npl_{t,r} + \omega_5 Controls_{t,r} + \theta Region_r + \varepsilon_{t,r} \end{aligned} \quad (3)$$

Мы предполагаем, что в регионах, где качество кредитных институтов ниже (по крайней мере с точки зрения кредитных рисков), вкладчики будут считать банковский вклад менее надежным инструментом и предпочтут инвестировать в него меньше, даже если имеют достаточно знаний об экономике и банках. В кризис снижение темпов роста вкладов в таких регионах предполагается еще более существенным ( $b_4 < 0, b_5 < 0$ ).

Необходимо обратить также внимание на тот факт, что лишь раскрытия информации в СМИ может быть недостаточно для появления новых паттернов в поведении вкладчиков. Так, есть работы [Semenova, 2012], где показано, что дополнительные требования по раскрытию финансовой информации банками сами

по себе не приводят к усилению рыночной дисциплины на рынке вкладов. В более ранней работе того же автора [Semenova, 2011] утверждается, что финансовая грамотность является значимым фактором при выборе российских домохозяйствами стратегии формирования сбережений. Таким образом, представляется важным рассмотреть способность интерпретировать получаемую из прессы информацию в качестве фактора, оказывающего влияние на характер связи свободы СМИ и прироста вкладов. С этой целью мы модифицируем модель следующим образом:

$$\begin{aligned} Depgrow_{t,r} = & \beta_0 + \beta_1 FreePress_{t,r} + \beta_2 Crisis_t + \beta_3 Crisis_t \times FreePress_{t,r} + \\ & + \beta_6 FreePress_{t,r} \times irp_{t,r} + \beta_7 Crisis_t \times FreePress_{t,r} \times irp_{t,r} + \\ & + \omega_2 Crisis_t \times irp_{t,r} + \omega_5 Controls_{t,r} + \theta Region_r + \varepsilon_{t,r} \end{aligned} \quad (4)$$

Использование ИЧП позволит понять, насколько адекватно люди реагируют на полученную из прессы информацию. Мы предполагаем, что эффект от независимости СМИ будет больше в регионах, где наблюдаются более высокие его значения, а значит, где уровень финансовой грамотности у людей также выше ( $b_6 > 0, b_7 < 0$ ).

Наконец, необходимо учесть влияние обоих факторов на характер интересующей нас зависимости. Действительно, вкладчики должны проявлять большую чувствительность к объемам сообщаемой им информации (а значит, к показателю независимости прессы) в регионах с более рисковыми банками, но лишь в случае, если раскрываемая информация может быть грамотно интерпретирована. Для проверки этой гипотезы мы используем следующую модификацию модели:

$$\begin{aligned} Depgrow_{t,r} = & \beta_0 + \beta_1 FreePress_{t,r} + \beta_2 Crisis_t + \beta_3 Crisis_t \times FreePress_{t,r} + \\ & + \beta_8 FreePress_{t,r} \times npl_{t,r} \times irp_{t,r} + \beta_9 Crisis_t \times FreePress_{t,r} \times npl_{t,r} \times irp_{t,r} + \\ & + \omega_3 npl_{t,r} \times irp_{t,r} + \omega_4 Crisis_t \times npl_{t,r} \times irp_{t,r} + \omega_5 Controls_{t,r} + \theta Region_r + \varepsilon_{t,r} \end{aligned} \quad (5)$$

Мы предполагаем, что в период кризиса в регионах с высоким уровнем финансовой грамотности и менее надежными банками в условиях независимости СМИ снижение прироста вкладов должно быть наибольшим ( $b_9 < 0$ ).

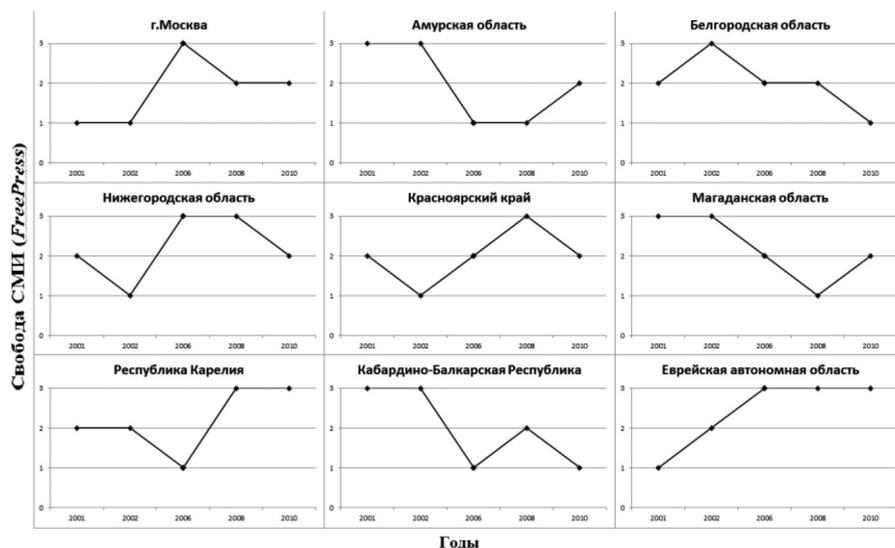
Мы используем данные по 79 регионам России. По состоянию на 2016 г. Российская Федерация состоит из 85 субъектов, некоторые из них были удалены из выборки из-за отсутствия информации по наиболее значимым для нас показателям. Изучаемый временной период является прерывным, что связано прежде всего с ограниченными данными, представленными Фондом защиты гласности, которые доступны лишь для 2001, 2002, 2006, 2008 и 2010 гг. Мы также исключаем из выборки наблюдения, являющиеся выбросами: для них прирост вкладов превышает 110% или доля безнадежных ссуд составляет более 60%. Описательная статистика по используемым переменным представлена в таблице 1.

Таблица 1. Описательная статистика

Переменная	Набл.	Среднее знач.	Ст. откл.	Минимум	Максимум
Depgrow	378	0,3398	0,2103	-1	1,0895
FreePress	378	2,2169	0,7251	1	3
npl	378	0,0304	0,0513	0,0001	0,5004
irp	377	0,7774	0,0407	0,651	0,931
branch	378	60,1482	89,1853	1	774
dep_rdp	377	0,1526	0,113	0,0003	1,6949
spi	378	113,3206	4,5112	101,4	138,7

Необходимо отметить, что индекс гласности в среднем достаточно высок, что указывает на довольно низкий уровень контроля государства над СМИ. Однако значение индекса не является постоянным в рамках одного региона и для отдельно взятых регионов может варьировать из года в год значительно. Также не наблюдается единого тренда для всех регионов – роста или снижения индекса за изучаемый промежуток времени. На рисунке 2 представлены примеры изменения индекса для различных регионов, что демонстрирует разнообразие его динамики.

Рисунок 2. Динамика индекса гласности в регионах за 2002–2010 гг.



Масштаб рынка банковских вкладов физических лиц, измеряемый отношением объема вкладов в регионе к его ВРП, существенно меняется от региона к региону. Значения, близкие к нулю, свидетельствуют о слабом развитии финансового рынка региона, однако некоторые регионы демонстрируют значительную позитивную динамику. Так, в Карачаево-Черкесской Республике в 2002 г. вклады приблизились к нулевой отметке, но уже к 2004 г. стали составлять 2 млрд рублей. Количество филиалов также сильно различается между регионами. Так, в Чеченской Республике до 2010 г. был представлен всего лишь один банк. Однако к концу первой декады их стало четыре, что также крайне мало, если сравнивать с другими регионами. Наибольшее количество банковских филиалов характерно для Москвы, где в 2008 г. их насчитывалось 774, но в 2010 г. количество сократилось до 685. Карта на рисунке П. 1 в Приложении дает представление о количестве филиалов в разных регионах.

Таблица 2. Корреляционная матрица

Переменная	Depgrow	FreePress	npl	irp	branch	dep_rdp	срi
Depgrow	1						
FreePress	0,1570*	1					
npl	-0,0266	0,0536	1				
irp	-0,2302*	-0,2146*	-0,1296	1			
branch	-0,0379	-0,0351	-0,0328	0,3307*	1		
dep_rdp	0,1483*	-0,0624	-0,0451	0,2114*	0,1396*	1	
срi	0,0848	0,2828*	0,0208	-0,4379*	0,0265	-0,1622*	1

\* –  $p < 0,01$ .

В таблице 2 приведена корреляционная матрица для всех переменных. Для независимых переменных корреляции не превышают 44%, что говорит о возможности их одновременного включения в регрессию. Корреляционный анализ свидетельствует о том, что в регионах, где пресса контролируется в меньшей степени, наблюдается больший прирост вкладов в изучаемый нами период. То же самое можно сказать о регионах, где рынок вкладов развит в большей степени.

## Результаты

Результаты оценивания регрессионных уравнений представлены в таблице 3. Первый столбец содержит результаты оценки базовой модели без учета влияния кризиса. Второй столбец представляет основные результаты нашего анализа и описывает эффект кризиса. Третий, четвертый и пятый столбцы демонстрируют результаты анализа влияния различий регионов в уровне рисков банков и финансовой грамотности населения на зависимость между контролем над СМИ и приростом вкладов физических лиц.

Таблица 3. Прирост вкладов и свобода

Переменные	1	2	3	4	5
FreePress=2	-0,007 (0,044)	-0,000 (0,039)	0,098** (0,047)	0,798 (0,843)	0,096* (0,049)
FreePress=3	0,019 (0,051)	0,013 (0,045)	0,104** (0,050)	0,681 (1,161)	0,119** (0,055)
crisis		-0,181*** (0,046)	-0,075 (0,090)	1,680 (1,714)	-0,085 (0,089)
crisis*Free- Press=2		-0,227*** (0,040)	-0,148*** (0,048)	0,023 (0,926)	-0,159*** (0,048)
crisis*Free- Press=3		-0,221*** (0,060)	-0,100 (0,065)	1,611 (1,397)	-0,116 (0,070)
npl*FreePress=2			-3,831** (1,642)		
npl*FreePress=3			-3,666** (1,493)		
crisis*npl			-4,300* (2,323)		
crisis*npl*Free- Press=2			-1,236 (1,886)		
crisis*npl*Free- Press=3			-7,115*** (2,201)		
irp*FreePress=2				-1,022 (1,046)	
irp*FreePress=3				-0,853 (1,454)	
crisis*irp				-2,367 (2,142)	
crisis*irp*Free- Press=2				-0,324 (1,139)	
crisis*irp*Free- Press=3				-2,303 (1,700)	

Переменные	1	2	3	4	5
npl*irp					-11,516 (9,351)
npl*irp*Free- Press=2					-16,086* (9,632)
npl*irp*Free- Press=3					-16,744 (10,464)
crisis*npl*irp					-16,365* (9,598)
crisis*npl*irp* FreePress=2					-12,614 (8,997)
crisis*npl*irp* FreePress=3					-19,929** (9,021)
npl	0,111 (0,331)	-0,414* (0,238)	3,265** (1,512)	-0,413 (0,264)	12,107 (7,588)
irp	-3,197*** (0,595)	-1,303** (0,526)	-1,472** (0,614)	-0,544 (0,884)	-0,911 (0,617)
dep_rdp	0,092 (0,094)	-0,011 (0,078)	-0,010 (0,077)	-0,005 (0,086)	0,010 (0,082)
branch	0,000 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
cpi	-0,006* (0,003)	0,004 (0,003)	0,004 (0,003)	0,003 (0,003)	0,003 (0,003)
Constant	3,430*** (0,720)	0,925 (0,635)	1,000 (0,772)	0,404 (0,795)	0,600 (0,682)
N	376	376	376	376	376
R2within	0,218	0,397	0,422	0,408	0,434
Кол-во регионов	79	79	79	79	79
F	15,00	72,83	59,27	78,60	56,47

\* –  $p < 0,1$ , \*\* –  $p < 0,05$ , \*\*\* –  $p < 0,01$ ; в скобках – робастные стандартные ошибки.

Во-первых, отметим, что для регионов, в которых независимость СМИ проявляется в большей степени, темпы прироста вкладов оказываются в среднем выше. Данный эффект может быть обусловлен тем, что более свободный доступ к информации, которая касается экономического развития в целом и финансового положения банков в частности, обеспечивает уверенность вкладчиков в том, что в случае наступления каких-либо неблагоприятных событий они об этом узнают и смогут скорректировать размеры своих вложений. Обладая такой возможностью, вкладчики в меньшей степени опасаются размещать свободные средства в банках. Данный результат, однако, нестабилен и наблюдается лишь в двух модификациях модели из пяти.

Как и ожидалось, в период кризиса со снижением темпов роста вкладов столкнулись все регионы, однако наибольший эффект наблюдается в тех регионах, где пресса контролируется в меньшей степени (столбец 2 табл. 3). Данный эффект для регионов со средним и высоким показателями индекса независимости СМИ в два раза превышает аналогичный эффект для регионов, где этот показатель находится на минимальном уровне. Таким образом, результаты свидетельствуют в пользу гипотезы о том, что контроль над СМИ в период кризиса действительно может способствовать сокращению масштабов набегов вкладчиков.

Как показывают результаты в столбцах 2 и 3, качество кредитного портфеля банков региона существенным образом влияет на различия в способности банков привлекать средства вкладчиков как в период экономической стабильности, так и в кризисный год.

Во-первых, отметим, что в среднем в регионах, где доля безнадежных ссуд выше, и темпы прироста вкладов невелики: увеличение этой доли на 1 процентный пункт означает снижение прироста на 0,4 процентного пункта (столбец 2). Однако более детальный анализ позволяет сделать вывод о том, что подобное явление наблюдается лишь в регионах с низким контролем СМИ. Для них парадоксальная положительная зависимость между притоком вкладов и кредитными рисками (столбец 3) сменяется отрицательной, и это характерно для регионов как с высокой, так и со средней степенью независимости прессы.

В период кризиса для всех регионов наблюдается более значительное снижение темпов прироста вкладов, если кредитные риски достаточно велики, но самые значительные набеги вкладчиков имели место в тех регионах, для которых значение индекса независимости СМИ является максимальным. При этом для среднего уровня контроля над прессой такого эффекта не наблюдается.

Мы не получили значимых эффектов для модификации (столбец 4) нашей модели, однако влияние ИЧП, который характеризует уровень финансовой грамотности вкладчиков, выявляется в совокупности с показателем кредитных рисков. Так, выявленное ранее снижение в период кризиса темпов роста вкладов

физических лиц в регионах с высокой долей безнадежных кредитов в кредитном портфеле наиболее велико по абсолютной величине в регионах с высокими значениями ИЧП. Иными словами, рыночное дисциплинирование наиболее явно проявляется в регионах, где вкладчики демонстрируют способность интерпретировать финансовую информацию. Особый эффект независимости прессы, показанный ранее для регионов с наименее надежными банками, также максимален для тех регионов, где ИЧП выше. Таким образом, максимальное снижение темпов роста вкладов в период кризиса наблюдается в регионах, где вкладчики обладают высоким уровнем финансовой грамотности, банки демонстрируют высокий уровень кредитного риска, а СМИ контролируются в наименьшей степени, что позволяет вкладчикам получать информацию и о проблемах банков, и об общем ухудшении экономической ситуации в стране.

### Проверка стабильности результатов

Для того чтобы убедиться в неслучайности полученных результатов, мы проводим две проверки на их стабильность. Во-первых, из выборки были удалены такие регионы, как Москва, Санкт-Петербург и Московская область. Исключение регионов с банковским сектором, наиболее насыщенным поставщиками финансовых услуг, призвано показать, что полученные результаты не зависят в значительной степени именно от них. Таблица 4 демонстрирует результаты оценки модели для новой выборки. Все полученные ранее эффекты сохранились, а размер эффектов в ряде случаев незначительно увеличился по абсолютной величине. Мы снова показали, что в период кризиса дополнительный контроль над СМИ может стать инструментом снижения интенсивности набегов вкладчиков и предотвращения банковских паник. Наиболее значительное снижение темпов прироста вкладов физических лиц в период кризиса в регионах с высокой степенью независимости СМИ снова наблюдается в регионах с высокими кредитными рисками банков и высокими значениями ИЧП.

Вторая проверка на стабильность предполагает альтернативный подход к определению переменной, характеризующей финансовую грамотность вкладчиков. Действительно, ИЧП может показаться достаточно широким индексом, охватывающим слишком много аспектов, которые могут обуславливать накопление финансовых знаний. Мы попробовали использовать показатель, который бы исключал влияние уровня благосостояния в регионе. В качестве такой переменной используется показатель, объединяющий в себе долю студентов высших учебных заведений в регионе и долю экономически активного населения (его предоставляет Федеральная служба государственной статистики), построенный на основе метода главных компонент. Первый главный компонент объясняет 61,1% вариации, поэтому мы используем его для построения новой переменной (*fingr*).

**Таблица 4.** Прирост вкладов и свобода прессы  
(за исключением Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга)

Переменные	1	2	3	4	5
FreePress=2	0,006 (0,047)	0,008 (0,042)	0,105** (0,050)	0,763 (0,891)	0,103* (0,052)
FreePress=3	0,037 (0,054)	0,028 (0,048)	0,119** (0,054)	0,452 (1,281)	0,135** (0,060)
crisis		-0,175*** (0,046)	-0,072 (0,089)	1,647 (1,703)	-0,084 (0,088)
crisis*FreePress=2		-0,221*** (0,044)	-0,142*** (0,052)	0,055 (0,985)	-0,155*** (0,052)
crisis*FreePress=3		-0,208*** (0,062)	-0,087 (0,069)	1,671 (1,562)	-0,106 (0,075)
npl*FreePress=2			-3,784** (1,620)		
npl*FreePress=3			-3,652** (1,463)		
crisis*npl			-4,094* (2,290)		
crisis*npl*FreePress=2			-1,171 (1,810)		
crisis*npl*FreePress=3			-7,034*** (2,186)		
irp*FreePress=2				-0,972 (1,112)	
irp*FreePress=3				-0,540 (1,619)	
crisis*irp				-2,321 (2,127)	
crisis*irp*FreePress=2				-0,359 (1,222)	
crisis*irp*FreePress=3				-2,368 (1,917)	
npl*irp					-13,396 (11,802)
npl*irp*FreePress=2					-17,913 (12,129)

Переменные	1	2	3	4	5
npl*irp*FreePress=3					-18,631 (13,026)
crisis*npl*irp					-17,879 (11,962)
crisis*npl*irp*FreePress=2					-14,376 (11,384)
crisis*npl*irp*FreePress=3					-21,539* (11,320)
npl	0,102 (0,337)	-0,420* (0,239)	3,238** (1,474)	-0,411 (0,259)	13,484 (9,481)
irp	-3,103*** (0,618)	-1,224** (0,558)	-1,398** (0,646)	-0,584 (0,925)	-0,737 (0,706)
dep_rdp	0,114 (0,104)	0,006 (0,085)	0,007 (0,083)	0,006 (0,089)	0,019 (0,088)
branch	0,000 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,002 (0,001)
cpi	-0,006** (0,003)	0,003 (0,003)	0,003 (0,003)	0,003 (0,003)	0,002 (0,003)
Constant	3,384*** (0,739)	0,899 (0,660)	0,982 (0,804)	0,452 (0,817)	0,507 (0,723)
N	361	361	361	361	361
R <sup>2</sup> <sub>within</sub>	0,209	0,387	0,412	0,397	0,424
Кол-во регионов	76	76	76	76	76
F	16,38	59,73	50,98	71,07	49,35

\* -  $p < 0,1$ , \*\* -  $p < 0,05$ , \*\*\* -  $p < 0,01$ ; в скобках – робастные стандартные ошибки.

Таблица 5. Прирост вкладов и свобода прессы (fingr вместо irp)

Переменные	4	5
FreePress=2	-0,009 (0,047)	0,003 (0,040)
FreePress=3	0,006 (0,050)	0,016 (0,045)
crisis	-0,173*** (0,043)	-0,180*** (0,054)
crisis*FreePress=2	-0,233*** (0,054)	-0,221*** (0,044)
crisis*FreePress=3	-0,194* (0,098)	-0,210*** (0,070)

Переменные	4	5
fingr*FreePress=2	-0,017 (0,022)	
fingr*FreePress=3	0,003 (0,035)	
crisis*fingr	-0,116* (0,059)	
crisis*fingr*FreePress=2	-0,007 (0,021)	
crisis*fingr*FreePress=3	-0,038 (0,052)	
npl*fingr		-0,321** (0,160)
npl*fingr*FreePress=2		-0,280* (0,153)
npl*fingr*FreePress=3		0,326* (0,187)
crisis*npl*fingr		-0,346 (0,363)
crisis*npl*fingr*FreePress=2		0,036 (0,964)
crisis*npl*fingr*FreePress=3		0,346 (3,258)
npl	-0,367 (0,257)	-0,051 (0,192)
irp	-1,230** (0,492)	-1,326** (0,621)
dep_rdp	-0,008 (0,089)	-0,024 (0,077)
branch	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)
cpi	0,004 (0,003)	0,005* (0,003)
Constant	0,855 (0,675)	0,878 (0,708)
N	373	373
R <sup>2</sup> <sub>within</sub>	0,420	0,409
Кол-во регионов	78	78
F	71,62	79,87

\* -  $p < 0,1$ , \*\* -  $p < 0,05$ , \*\*\* -  $p < 0,01$ ; в скобках – робастные стандартные ошибки.

Таблица 5 демонстрирует результаты оценки моделей, которые описывают влияние ИЧП на интересующие нас зависимости (столбцы 4 и 5). Такая модификация модели в первую очередь подтверждает основные результаты: значительное сокращение темпов прироста вкладов в период кризиса наблюдается именно в регионах с невысоким уровнем контроля СМИ.

Также мы нашли подтверждение того, что в регионах с высокими кредитными рисками банков наблюдается меньший приток вкладов, если вкладчики демонстрируют высокий уровень финансовой грамотности, и этот эффект (как было показано ранее) увеличивается, если контроль над прессой снижается до среднего уровня. В этой модификации мы, однако, не получили дополнительного эффекта для кризиса в таких регионах.

## Выводы

Выявление причин набегов вкладчиков в условиях развития информационных технологий и, следовательно, появления доступа к разнообразным источникам информации крайне актуально для банковского сектора, так как существующие исследования подтверждают высокую чувствительность вкладчиков к разного рода информационным сигналам. Если в периоды стабильного развития экономики набегу вкладчиков могут быть механизмом рыночной дисциплины, обеспечивая эффективное перераспределение средств от более рискованных к менее рискованным финансовым институтам, то во время кризиса они не всегда базируются на информации об ухудшении финансового положения банка до неприемлемого уровня и могут носить стихийный характер, трансформируясь в банковские паники. От этого может пострадать не только финансовый, но и реальный сектор. Следовательно, возможность формировать информационное поле, в рамках которого вкладчики принимают решения, в условиях финансовой нестабильности может служить действенным инструментом предотвращения возникновения массовых неэффективных изъятий средств вкладчиками. Поэтому в данной работе предполагается, что стратегии вкладчиков зависят не только от государственных инструментов регулирования деятельности банков, но и от условий, в которых население принимает решения относительно своих сбережений, и, в частности, от публичных новостей, которые могут оказать воздействие на доверие к банкам.

Мы анализируем данные за пять лет по 79 регионам России и стремимся ответить на вопрос, действительно ли в периоды кризиса 2008–2009 гг. регионы, где СМИ контролировались в большей степени, столкнулись с меньшим снижением в темпах роста вкладов физических лиц. Результаты дают положительный ответ на данный вопрос, показывая, таким образом, что в целях оперативного сокращения или предотвращения оттока средств из банковского

сектора можно эффективно использовать инструменты, не связанные напрямую с регулированием банковского сектора.

Дифференцируя регионы по уровню кредитных рисков банковского сектора, мы показали, что полученный для периода кризиса эффект свободы СМИ – большой по абсолютному значению для регионов, где наблюдается значительная доля безнадежных кредитов в кредитных портфелях банков. В свою очередь это снижение притока вкладов оказывается более существенным, если вкладчики демонстрируют высокий уровень финансовой грамотности. Иными словами, высокие риски банков региона, о которых люди могут узнать из СМИ и правильно проинтерпретировать, могут стать причиной массовых набегов вкладчиков. Это наблюдение, впрочем, не позволяет судить об эффективности набегов на конкретные банки: среди банков региона дифференциация по рискам может быть достаточно значительной, что говорит о необходимости предотвращения набегов. Инструментом для этого действительно может быть контроль над информацией, которая раскрывается в СМИ в периоды экономической нестабильности.

Наши результаты позволяют сделать вывод о том, что необходимо соблюдать баланс между свободой слова и негативной интерпретацией происходящего в стране. СМИ могут не только характеризовать сложившуюся ситуацию в экономике, но и формировать ее, воздействуя на настроения потребителей.

Используемый нами показатель, характеризующий свободу слова, – индекс Фонда защиты гласности – лишь косвенная мера контроля над СМИ, однако статистическая и экономическая значимость результатов говорит о том, что неэкономические регулятивные меры в период экономических трудностей, в условиях необходимости оперативно сократить вероятность банковских паник, могут оказаться инструментами более оперативными и результативными, чем прямое регулирование рисков.

## Список литературы

- Alam A., Ali Shah S.Z. (2013) The role of press freedom in economic development: A global perspective // *Journal of Media Economics*. Vol. 26. No. 1. P. 4–20.
- Bogaerd M. van den, Aerts W. (2015) Does media reputation affect properties of accounts payable? // *European Management Journal*. Vol. 33. No. 1. P. 19–29.
- Brown M., Haas R. de, Sokolov V.N. (2017) Regional inflation, banking integration, and dollarization // *Review of Finance*. (In Press.)
- Disli M., Schoors K. (2013) Bank rebranding and depositor loyalty // *Ghent University Working Paper*. Vol. 867. P. 51.
- Djankov S., McLiesh C., Nenova T., Shleifer A. (2003) Who owns the media // *Journal of Law and Economics*. Vol. 46. No. 2. P. 341–381.

Gehlbach S., Sonin K. (2013) Government control of the media // *Journal of Public Economics*. Vol. 118. P. 163–171.

Hasan I., Kozłowski L. (2013) Market discipline during crisis: Evidence from bank depositors in transition countries // *Journal of Banking and Finance*. Vol. 37. No. 12. P. 5436–5451.

Ho P.H., Chen H.K., Lin Ch.Y., Chi Ch.W. (2016) Does monitoring by the media improve the performance of government banks? // *Journal of Financial Stability*. Vol. 22. P. 76–87.

Houston J.F., Lin C., Ma Y. (2011) Media ownership, concentration and corruption in bank lending // *Journal of Financial Economics*. Vol. 100. No. 2. P. 326–350.

Karas A., Pyle W., Schoors K. (2013) Deposit insurance, banking crises, and market discipline: Evidence from a natural experiment on deposit flows and rates // *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 45. No. 1. P. 179–200.

Karas A., Pyle W., Schoors K. (2009) How do Russian depositors discipline their banks? Evidence of a backward bending deposit supply function // *Oxford Economic Papers*. Vol. 62. No. 1. P. 36–61.

Mucan B., Özeltürkay E.Y. (2014) Social media creates competitive advantages: How Turkish banks use this power? A content analysis of Turkish banks through their webpages // *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. Vol. 148. P. 137–145.

Pal S., Dutta N., Roy S. (2011) Media freedom, socio-political stability, and economic growth // Mimeo ([https://www.ioea.eu/pdf/textes\\_2011/Dutta-Media-Freedom.pdf](https://www.ioea.eu/pdf/textes_2011/Dutta-Media-Freedom.pdf))

Peresetsky A. (2008) Market discipline and deposit insurance // *Applied Econometrics*. Vol. 11. No. 3. P. 3–14.

Pyle W., Schoors K., Semenova M., Yudaeva K. (2012) Bank depositor behavior in Russia in the aftermath of financial crisis // *Eurasian Geography and Economics*. Vol. 53. No. 2. P. 267–284.

Semenova M. (2007) How depositors discipline banks: The case of Russia // EERC Working Paper. No. 07/02.

Semenova M. (2012) Market discipline and banking system transparency: Do we need more information? // *Journal of Banking Regulation*. Vol. 13. No. 3. P. 241–248.

Semenova M. (2011) Save or borrow – What determines Russian households' financial strategies? // BOFIT Discussion Papers. No. 28.

Spicer A., Okhmatovskiy I. (2015) Multiple paths to institutional-based trust production and repair: Lessons from the Russian bank deposit market // *Organization Studies*. Vol. 36. No. 9. P. 1143–1170.

Ungan E., Caner S., Özyıldırım S. (2008) Depositors' assessment of bank riskiness in the Russian Federation // *Journal of Financial Services Research*. Vol. 33. No. 2. P. 77–100.

Walker C.B. (2016) The direction of media influence: Real-estate news and the stock market // *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Vol. 10. P. 20–31.

Wisniewski T.P., Lambe B. (2013) The role of media in the credit crunch: The case of the banking sector // *Journal of Economic Behavior and Organization*. Vol. 85. No. 1. P. 163–175.

Ziebarth N.L. (2016) The radio and bank distress in the great depression // University of Iowa Manuscript, mimeo (<https://scholar.google.com/scholar?cluster=7740955215609912235&hl=en&oi=scholar#>).

## References

Alam A., Ali Shah S.Z. (2013) The role of press freedom in economic development: A global perspective. *Journal of Media Economics*, vol. 26, no. 1, pp. 4–20.

Bogaerd M. van den, Aerts W. (2015) Does media reputation affect properties of accounts payable? *European Management Journal*, vol. 33, no. 1, pp. 19–29.

Brown M., Haas R. de, Sokolov V.N. (2017) Regional inflation, banking integration, and dollarization. *Review of Finance*. (In Press.)

Disli M., Schoors K. (2013) Bank rebranding and depositor loyalty. *Ghent University Working Paper*, vol. 867, pp. 51.

Djankov S., McLiesh C., Nenova T., Shleifer A. (2003) Who owns the media. *Journal of Law and Economics*, vol. 46, no. 2, pp. 341–381.

Gehlbach S., Sonin K. (2013) Government control of the media. *Journal of Public Economics*, vol. 118, pp. 163–171.

Hasan I., Kozłowski L. (2013) Market discipline during crisis: Evidence from bank depositors in transition countries. *Journal of Banking and Finance*, vol. 37, no. 12, pp. 5436–5451.

Ho P.H., Chen H.K., Lin Ch.Y., Chi Ch.W. (2016) Does monitoring by the media improve the performance of government banks? *Journal of Financial Stability*, vol. 22, pp. 76–87.

Houston J.F., Lin C., Ma Y. (2011) Media ownership, concentration and corruption in bank lending. *Journal of Financial Economics*, vol. 100, no. 2, pp. 326–350.

Karas A., Pyle W., Schoors K. (2013) Deposit insurance, banking crises, and market discipline: Evidence from a natural experiment on deposit flows and rates. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 45, no. 1, pp. 179–200.

Karas A., Pyle W., Schoors K. (2009) How do Russian depositors discipline their banks? Evidence of a backward bending deposit supply function. *Oxford Economic Papers*, vol. 62, no. 1, pp. 36–61.

Mucan B., Özeltürkay E.Y. (2014) Social media creates competitive advantages: How Turkish banks use this power? A content analysis of Turkish banks through their webpages. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, vol. 148, pp. 137–145.

Pal S., Dutta N., Roy S. (2011) Media freedom, socio-political stability, and economic growth // Mimeo ([https://www.ioea.eu/pdf/textes\\_2011/Dutta-Media-Freedom.pdf](https://www.ioea.eu/pdf/textes_2011/Dutta-Media-Freedom.pdf))

Peresetsky A. (2008) Market discipline and deposit insurance. *Applied Econometrics*, vol. 11, no. 3, pp. 3–14.

Pyle W., Schoors K., Semenova M., Yudaeva K. (2012) Bank depositor behavior in Russia in the aftermath of financial crisis. *Eurasian Geography and Economics*, vol. 53, no. 2, pp. 267–284.

Semenova M. (2007) How depositors discipline banks: The case of Russia. *EERC Working Paper*, no. 07/02.

Semenova M. (2012) Market discipline and banking system transparency: Do we need more information? *Journal of Banking Regulation*, vol. 13, no. 3, pp. 241–248.

Semenova M. (2011) Save or borrow – What determines Russian households' financial strategies? *BOFIT Discussion Papers*, no. 28.

Spicer A., Okhmatovskiy I. (2015) Multiple paths to institutional-based trust production and repair: Lessons from the Russian bank deposit market. *Organization Studies*, vol. 36, no. 9, pp. 1143–1170.

Ungan E., Caner S., Özyıldırım S. (2008) Depositors' assessment of bank riskiness in the Russian Federation. *Journal of Financial Services Research*, vol. 33, no. 2, pp. 77–100.

Walker C.B. (2016) The direction of media influence: Real-estate news and the stock market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, vol. 10, pp. 20–31.

Wisniewski T.P., Lambe B. (2013) The role of media in the credit crunch: The case of the banking sector. *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 85, no. 1, pp. 163–175.

Ziebarth N.L. (2016) The radio and bank distress in the great depression. *University of Iowa Manuscript, mimeo* (<https://scholar.google.com/scholar?cluster=7740955215609912235&hl=en&oi=scholar#>).

## Приложение

Рисунок П. 1. Количество филиалов банков в регионах, 2010 г.

