

# РОЛЬ ЛОМБАРДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И ОПЕРАЦИЙ ПРЯМОГО РЕПО В УПРАВЛЕНИИ ЛИКВИДНОСТЬЮ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

В данной статье исследована роль ломбардного кредитования и операций прямого репо с Банком России в регулировании ликвидности банковского сектора в 2007–2013 гг. Автор изучает влияние факта включения корпоративных облигаций в Ломбардный список Банка России на их доходность к погашению для различных стадий экономического цикла, проводит сравнительный анализ тенденций в применении различных инструментов управления ликвидностью центральными банками России, Польши и Индии.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** репо, ломбардное кредитование, денежно-кредитная политика, ликвидность банковского сектора

## ВВЕДЕНИЕ

Поддержание необходимого уровня ликвидности имеет ключевое значение для обеспечения финансовой устойчивости кредитных организаций и банковского сектора в целом. В последние годы в российской банковской системе сложился дефицит ликвидности, для преодоления которого Центральный банк использует различные инструменты денежно-кредитной политики, включая ломбардное кредитование и заключение сделок прямого репо. К достоинствам этих операций можно отнести сравнительно низкий риск (обеспечением по сделкам выступают ценные бумаги), гибкость (регулятор может легко менять условия фондирования кредитных организаций), отсутствие прямого административного регулирования межбанковского рынка и скрытого налога, характерного для механизма изменения требований к обязательным резервам.

В связи с этим актуальной представляется задача исследования роли ломбардного кредитования и операций репо в управлении ликвидностью банковского сектора. В настоящей статье



**Соколова Татьяна Владимировна** — к. ф.-м. н., аналитик проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономики НИУ ВШЭ (г. Москва)

приведен обзор нормативных основ указанных сделок, проводится анализ изменений в условиях их заключения в 2007–2013 гг. (процентные ставки, объемы операций, состав ценных бумаг, служащих обеспечением). Поскольку рублевые корпоративные облигации составляют значительную долю в обеспечении ломбардных кредитов и сделок репо, рассмотрен вопрос о влиянии фактора включения облигаций в Ломбардный список в периоды финансовой стабильности и кризисные периоды. Автор также проводит сравнительный анализ применения инструментов денежно-кредитной политики, используемых центральными банками для управления уровнем ликвидности, в России и других развивающихся странах, таких как Польша и Индия.

## **НОРМАТИВНЫЕ ОСНОВЫ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СМЫСЛ ОПЕРАЦИЙ ЛОМБАРДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И ПРЯМОГО РЕПО С БАНКОМ РОССИИ**

Ломбардное кредитование и операции репо с участием Банка России схожи по экономическому смыслу: в обоих случаях в целях поддержания ликвидности банковской системы Банк России предоставляет кредитным организациям денежные средства за плату, а обеспечением по сделке выступают ценные бумаги. В то же время с юридической точки зрения во время операции прямого репо осуществляется продажа ценных бумаг заемщиком средств с их последующим обратным выкупом, а при ломбардном кредитовании ценные бумаги блокируются на счетах кредитных организаций в депозитарии, но остаются в их собственности [2–5].

Операции репо с Банком России в настоящее время заключаются по фиксированной ставке сроком на один день и по ставкам, определяемым в ходе аукционов, на сроки один и семь дней, три, шесть и 12 месяцев. Ломбардные кредиты предоставляются по фиксированной ставке на сроки один и семь дней, по итогам аукционов — на одну

неделю, три и 12 месяцев. В качестве обеспечения по указанным операциям принимаются выпуски ценных бумаг, включенные в Ломбардный список Банка России. Сведения о видах и количестве таких ценных бумаг приведены в табл. 1. Видно, что по количеству выпусков наибольшую долю в Ломбардном списке занимают корпоративные облигации российских эмитентов.

К ценным бумагам, входящим в Ломбардный список, предъявляется ряд требований, в том числе требования к рейтингу эмитента или выпуска ценных бумаг. В частности, чтобы корпоративные облигации российских эмитентов могли быть включены в Ломбардный список, эмитенту (выпуску) облигаций должен быть присвоен рейтинг по международной шкале как минимум одним из рейтинговых агентств (Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investors Service) на уровне не ниже установленного Банком России (в настоящее время не ниже В– / ВЗ), либо исполнение обязательств эмитента по указанным ценным бумагам должно быть в полном объеме или частично обеспечено государственными гарантиями [10].

Состав ценных бумаг, входящих в Ломбардный список, существенно расширился с момента его утверждения в 1996 г.: первоначально в него входили только государственные облигации, с 2004 г. — облигации субъектов России и муниципальных образований, ипотечных агентств и кредитных организаций, с 2005 г. — корпоративные облигации с наивысшим рейтингом, с 2008 г. — акции и биржевые облигации российских эмитентов, с 2013 г. — облигации нерезидентов и российские депозитарные расписки [7, 8, 11]. Кроме того, в период финансового кризиса и после него значительно возросло количество выпусков ценных бумаг в Ломбардном списке, в частности корпоративных облигаций (табл. 2). Видно, что с 2008 г. по 2013 г. количество эмитентов корпоративных облигаций увеличилось в 3,8 раза, а количество выпусков — в 5,3 раза. Меры по расширению Ломбардного списка в период кризиса были направлены на повышение ликвидности банковского сектора.

**Таблица 1.** Состав выпусков ценных бумаг в Ломбардном списке Банка России (сентябрь 2013 г.)

Вид ценных бумаг	Количество эмитентов	Количество выпусков
Государственные облигации	1	43
Облигации субъектов РФ и муниципальных образований	36	80
Облигации ипотечных агентств и облигации с ипотечным покрытием	23	42
Корпоративные облигации российских эмитентов	166	547
из них облигации кредитных организаций	72	260
Облигации международных финансовых организаций	3	8
Долговые эмиссионные ценные бумаги, выпущенные нерезидентами за пределами России	33	83
Обыкновенные и привилегированные акции российских эмитентов	51	51
Российские депозитарные расписки	1	1

Источник: составлено автором по материалам Банка России [1].

Если рассмотреть отраслевую принадлежность эмитентов корпоративных рублевых облигаций (см. табл. 2), то можно заключить, что наибольшую долю среди них составляют кредитные организации, но эта доля уменьшилась с 68% в 2008 г. до 43% в 2013 г. Возрастает доля эмитентов таких отраслей, как нефтегазовая, энергетическая, металлургическая: если в 2008 г. данный показатель не превышал 5% для каждой из указанных отраслей, то в 2013 г. он увеличился до 7–8%.

## ЛОМБАРДНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И ПРОВЕДЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ РЕПО КАК ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Начиная с сентября 2011 г. в банковской системе России начал формироваться дефицит ликвидности, обусловленный кризисом в еврозоне и снижением возможности фондирования за рубежом, оттоком капитала, а также опережающим

**Таблица 2.** Динамика количества эмитентов и выпусков корпоративных облигаций российских эмитентов в Ломбардном списке

Показатель	1 января 2008 г.	1 января 2009 г.	1 января 2011 г.	1 января 2013 г.
Количество эмитентов корпоративных облигаций, в том числе:	40	64	99	152
■ нефтегазовый сектор	2	2	6	11
■ энергетика	2	3	12	11
■ металлургия	1	1	9	10
■ банковский сектор	27	39	43	65
Количество выпусков корпоративных облигаций	92	138	255	488

Источник: составлено автором по материалам Банка России [1].

ростом кредитного портфеля по сравнению с депозитами в розничном сегменте [12].

В связи с этим интерес представляет исследование роли ломбардного кредитования и операций прямого репо с Банком России в повышении ликвидности российского банковского сектора. В табл. 3 показан объем кредитов, предоставленных банковскому сектору в 2007–2013 гг. посредством различных инструментов денежно-кредитной политики. Общий объем выданных кредитов в 2012 г. и с января по август 2013 г. превысил показатель кризисного 2009 г. в 2,4 и в два раза соответственно. Этот рост произошел преимущественно за счет значительного увеличения объема операций прямого репо с Банком России. Доля операций репо в общем объеме выданных кредитов в 2012–2013 гг. составила 62–69%, тогда как в период финансового кризиса — 50%, в 2007 г. и 2010–2011 гг. — от 6% до 36%. Что касается ломбардных кредитов, то их объем не превысил 1% от общего объема кредитов, предоставленных банковскому сектору. Таким образом, роль ломбардного кредитования в регулировании ликвидности банковской системы незначительна по сравнению с операциями репо.

На рис. 1 представлена динамика изменения задолженности кредитных организаций перед

ЦБ РФ. Характерно, что объем задолженности по операциям репо на 1 октября 2013 г. в 2,8 раза превысил пиковый уровень января 2009 г. (848 млрд руб.) и достиг 2,4 трлн руб. Доля задолженности банков по репо в общем объеме долгов составила в сентябре 2013 г. в среднем 78%, тогда как в период с октября 2008 г. по февраль 2009 г. — в среднем 46%, в 2010 г. — около 6%.

Если посмотреть на динамику процентных ставок по операциям репо и ломбардным кредитам (рис. 2), то можно заключить, что эти ставки существенно (на 3–4%) повысились во время кризиса 2008–2009 гг., к середине 2010 г. снизились до докризисных значений и продолжают оставаться на данном уровне вплоть до настоящего времени. С сентября 2012 г. минимальные ставки по ломбардным кредитным аукционам и операциям репо сроком одна неделя составляют 5,5%, в то время как среднее значение ставки MIACR<sup>1</sup> — 6%, по кредитам овернайт — 8,25% с сентября 2012 г. по сентябрь 2013 г., в настоящее время — 6,5% [1]. Доходность по корпоративным облигациям в 2013 г. находилась на уровне 7–12% для банков, 6,5–9% — для нефтегазовых компаний, 9–15% — для металлургических предприятий [13].

Таким образом, у банков есть стимулы, во-первых, использовать операции прямого репо

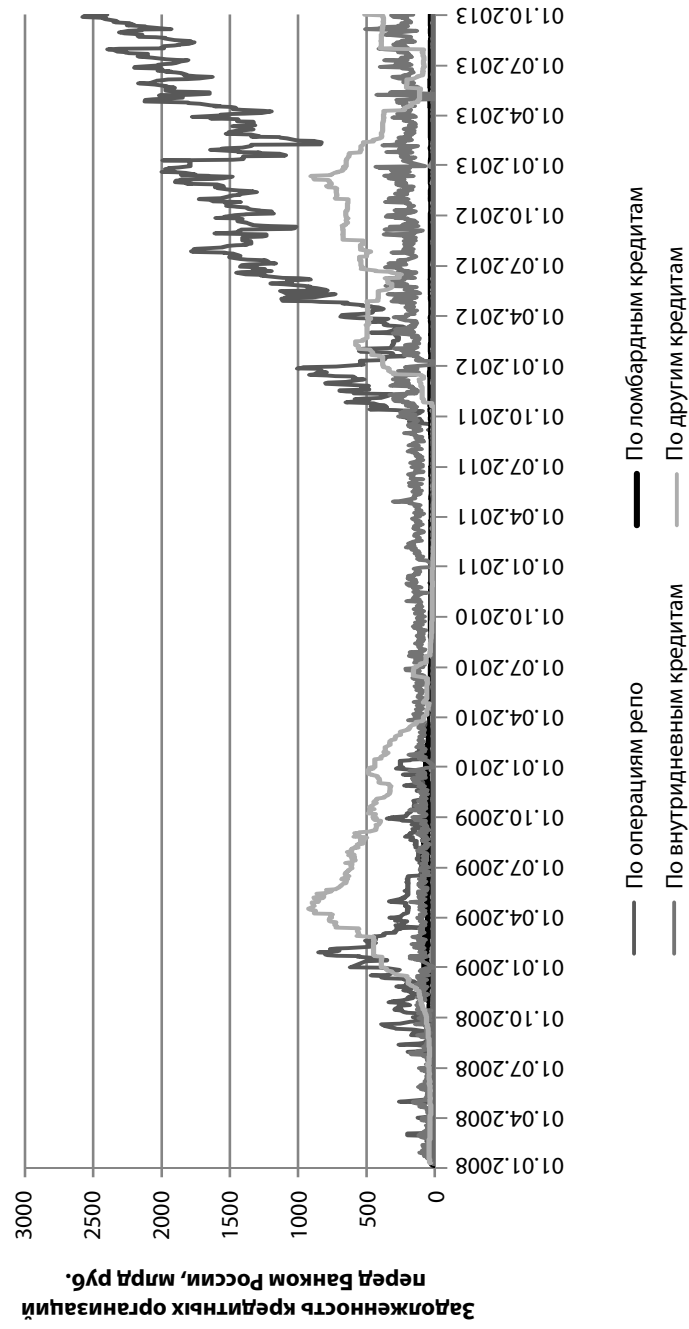
**Таблица 3.** Объем кредитов, предоставленных Банком России кредитным организациям, млрд руб.

Вид кредитования	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г. (январь — август)
Внутридневные кредиты	13500	17324	22833	28360	38189	52674	35308
Кредиты овернайт	133	230	311	230	209	172	97
Ломбардные кредиты	24	213	309	75	113	211	165
Кредиты, обеспеченные активами или поручительствами	33	446	2419	335	431	1520	532
Кредиты, обеспеченные золотом	0	0	0	0	0	2	1
Операции прямого репо	7731	21491	30001	2019	22245	89900	83500
Кредиты без обеспечения	0	3029	3425	132	0	0	0

Источник: составлено автором по статистическим данным Банка России [1].

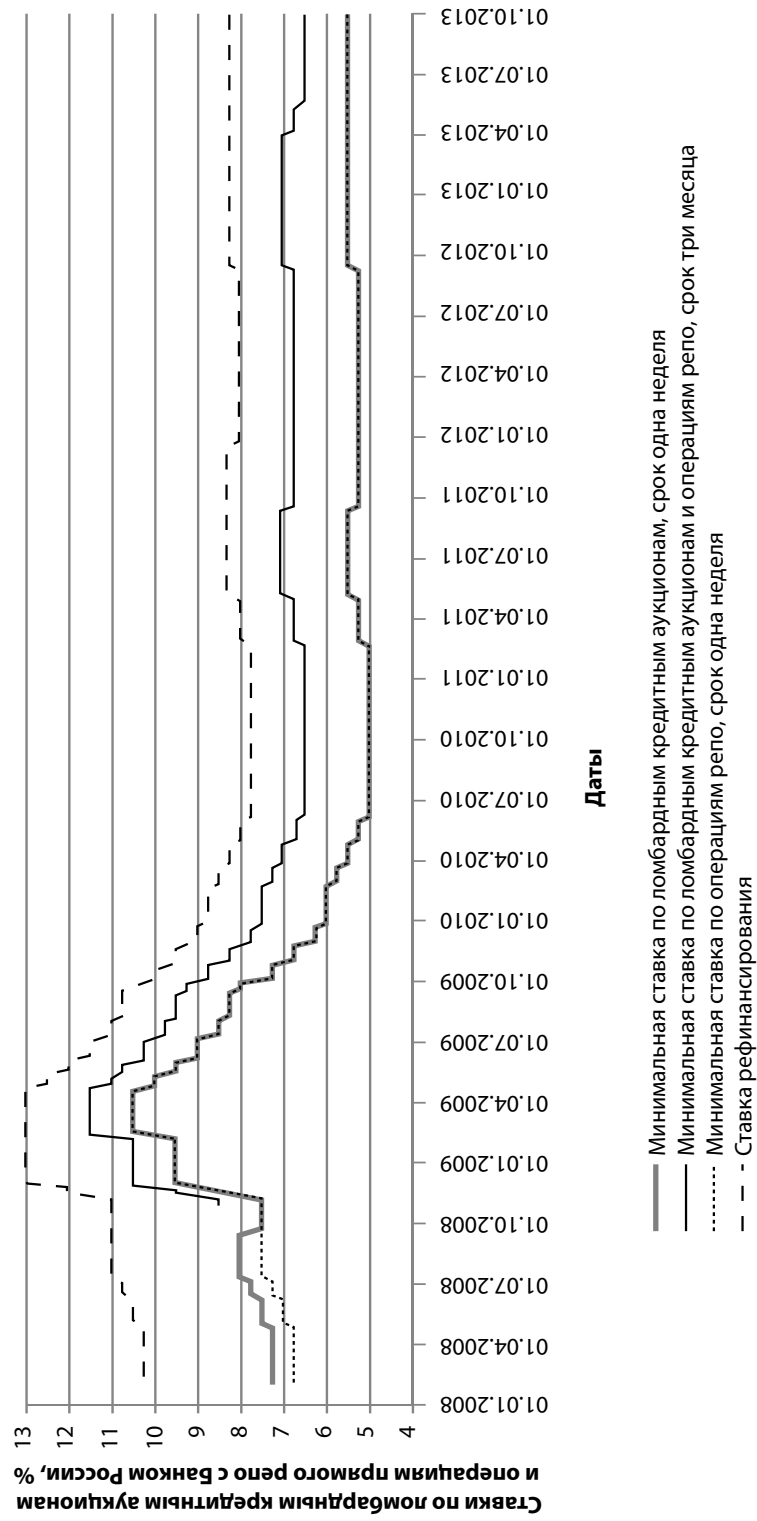
<sup>1</sup> Фактическая ставка по межбанковским кредитам сроком один день. — Прим. авт.

**Рис. 1.** Задолженность кредитных организаций перед Банком России



Источник: составлено автором по статистическим данным Банка России [1].

Рис. 2. Динамика процентных ставок по ломбардным кредитам и операциям прямого репо с Банком России



Источник: составлено автором по статистическим данным Банка России [1].

в качестве дешевого источника кредитования, во-вторых, играть на разнице между ставками репо (короткие пассивы) и доходностью к погашению корпоративных облигаций (длинные активы). На уровне отдельных банков осуществляется строительство «пирамид репо» [12]: на привлеченные в рамках репо денежные средства покупаются новые ценные бумаги, после чего заключается новая сделка прямого репо с Банком России.

Основную часть средств по операциям репо с Банком России привлекли банки с государственным участием. Так, с 1 января 2012 г. по 1 октября 2013 г. задолженность Сбербанка перед ЦБ РФ увеличилась со 165 млрд до 900 млрд руб., Банка Москвы — со 157 млрд до 262 млрд руб., ВТБ — с 1 млрд до 119 млрд руб. [1]

Потенциальный крах «пирамиды репо» в случае обесценения ценных бумаг, используемых в качестве обеспечения, может спровоцировать новый кризис ликвидности.

### **ВЛИЯНИЕ ВКЛЮЧЕНИЯ РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК НА ИХ ДОХОДНОСТЬ К ПОГАШЕНИЮ В ПЕРИОД ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2008–2009 ГГ.**

На рис. 3 представлены сведения об изменении структуры ценных бумаг, служивших обеспечением по ломбардным кредитам и операциям репо с Банком России. Доля корпоративных ценных бумаг обладает высокой волатильностью: в 2007 г. она не превышала 45% от общего объема обеспечения, с октября 2008 г. до января 2011 г. составляла от 30% до 80%, затем снизилась до 0% в июне 2011 г. В настоящее время доля корпоративных ценных бумаг возросла до 50%.

Необходимо отметить, что с июля 2011 г. по май 2012 г. Банком России были приостановлены сделки прямого репо с акциями российских компаний, кроме того, акции не использовались в качестве обеспечения до мая 2009 г. В то же время доля корпоративных ценных бумаг (облигаций),

служивших обеспечением в рамках ломбардного кредитования, являлась стабильно возрастающей на протяжении последних пяти лет и увеличилась с 7% в январе 2007 г. до 45% в 2013 г. Акции в качестве обеспечения не использовались.

Таким образом, доля корпоративных облигаций в общем объеме обеспечения по ломбардным кредитам и операциям репо в период финансового кризиса 2008–2009 гг., как и в настоящее время, составляла значительную величину.

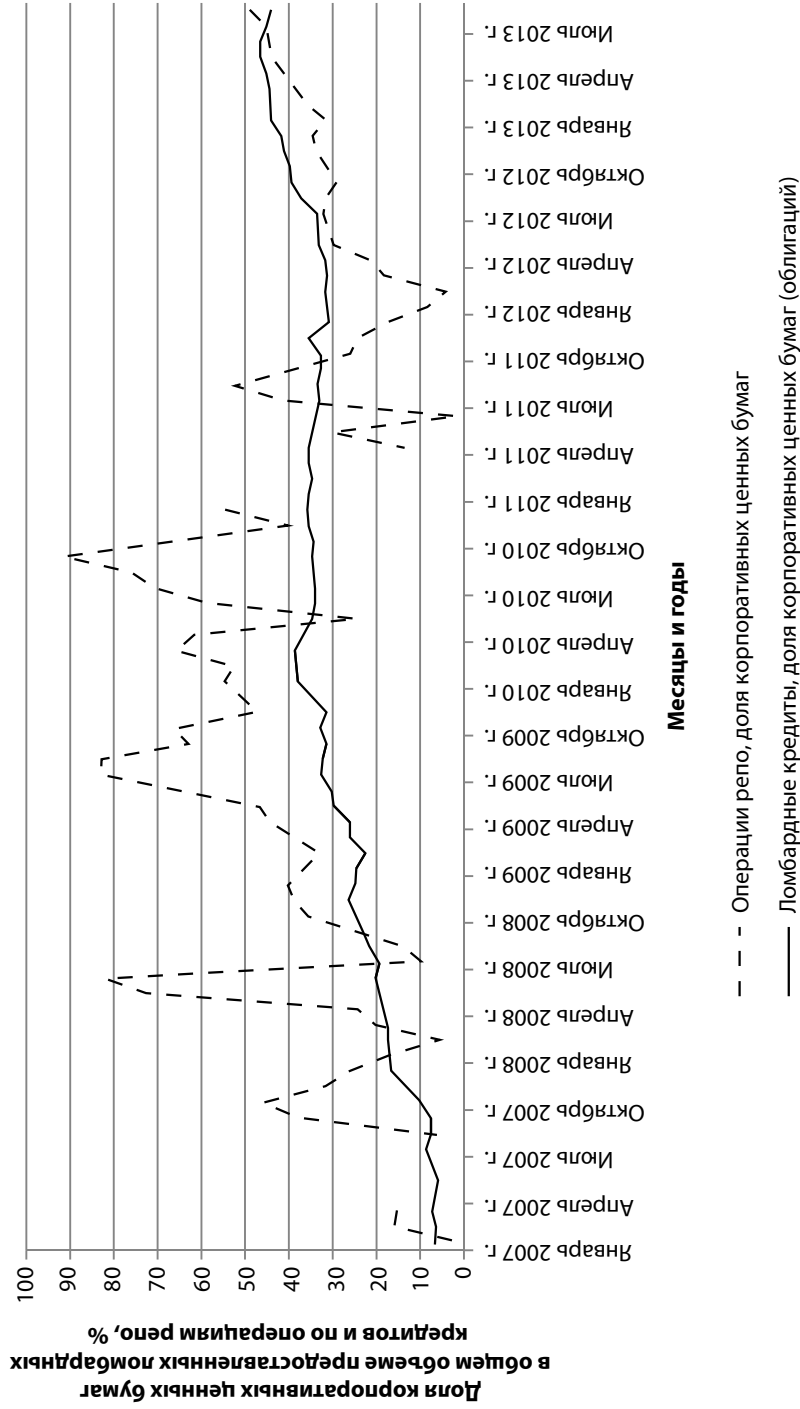
В период кризиса в связи с существенным сокращением межбанковского кредитования и увеличением потребности кредитных организаций в рефинансировании в ЦБ РФ возросло влияние факта вхождения в Ломбардный список на доходность рублевых корпоративных облигаций.

В качестве иллюстрации приведем данные об изменении значений доходности к погашению и спреда к безрисковой ставке для рублевых корпоративных облигаций, как входящих, так и не входящих в Ломбардный список, по отраслям за 2008 г. (табл. 4). Для обеспечения сопоставимости ставок доходности по сроку до погашения рассматриваются облигации с дюрацией до года. Можно заключить, что с января по декабрь 2008 г. для облигаций из Ломбардного списка значения медианной доходности к погашению возросли в 2–3 раза, а спреда к безрисковой ставке — в 3–7 раз. За тот же период доходность остальных облигаций увеличилась в среднем в 3–6 раз, а спреда — в 4–10 раз. Таким образом, в период кризиса увеличился разрыв в доходности и в спреде к безрисковой ставке между облигациями, входящими в Ломбардный список и не включенными в него.

### **СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ НА РЫНКАХ РЕПО РОССИИ И ДРУГИХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН**

Сравним текущую ситуацию на рынке прямого репо и ломбардного кредитования России с ситуацией на рынках других развивающихся стран.

**Рис. 3.** Доля корпоративных ценных бумаг в общем объеме предоставленных ломбардных кредитов и по операциям репо с Банком России



Источник: составлено автором по статистическим данным Банка России [1].



**Таблица 4.** Изменение медианной доходности к погашению и медианного спреда к безрисковой ставке для корпоративных рублевых облигаций в 2008 г.

Отрасль	Признак включения облигаций в Ломбардный список («+» — включены, «-» — не включены)	Медианная доходность к погашению, %		Медианный спред к безрисковой ставке, базисные пункты		Количество облигаций в выборке
		15 января 2008 г.*	15 декабря 2008 г.	15 января 2008 г.	15 декабря 2008 г.	
Нефтегазовый сектор	+	6,7	12,8	74	261	7
	-	10,5	28	466	1753	14
Энергетика	+	7,1	15,4	114	436	3
	-	8,7	25,2	279	1424	15
Металлургия	+	7,1	24	192	1353	2
	-	12	78	650	6434	22

\* Медианная доходность и медианный спред к безрисковой ставке для облигаций нефтегазовой и энергетической отраслей на 15 января 2008 г. рассчитаны по облигациям с дюрацией от одного года до двух лет в связи с отсутствием облигаций с дюрацией до одного года в Ломбардном списке.

Источники: [13], расчеты автора.

Во-первых, сопоставим тенденции в банковском секторе России и Польши. Из всех стран Восточной Европы Польша лучше всех пережила кризис 2008–2009 гг.: в ней практически не было экономического спада, а банки сохранили финансовую устойчивость [6]. Несмотря на высокую долю нерезидентов в активах кредитных организаций (в 2008 г. — 67%) в банковской системе Польши не наблюдалось оттока капитала. Это обусловлено тесной интеграцией национальной экономики с экономикой Евросоюза: иностранные банки из Западной Европы рассматривали свои инвестиции как стратегические и не ушли с рынка [19]. В кризис Народный банк Польши (далее НБП), как и многие другие центральные банки стран Восточной Европы, осуществил снижение ключевых процентных ставок еще в начале 2009 г. и предоставил национальным банкам необходимую ликвидность [6].

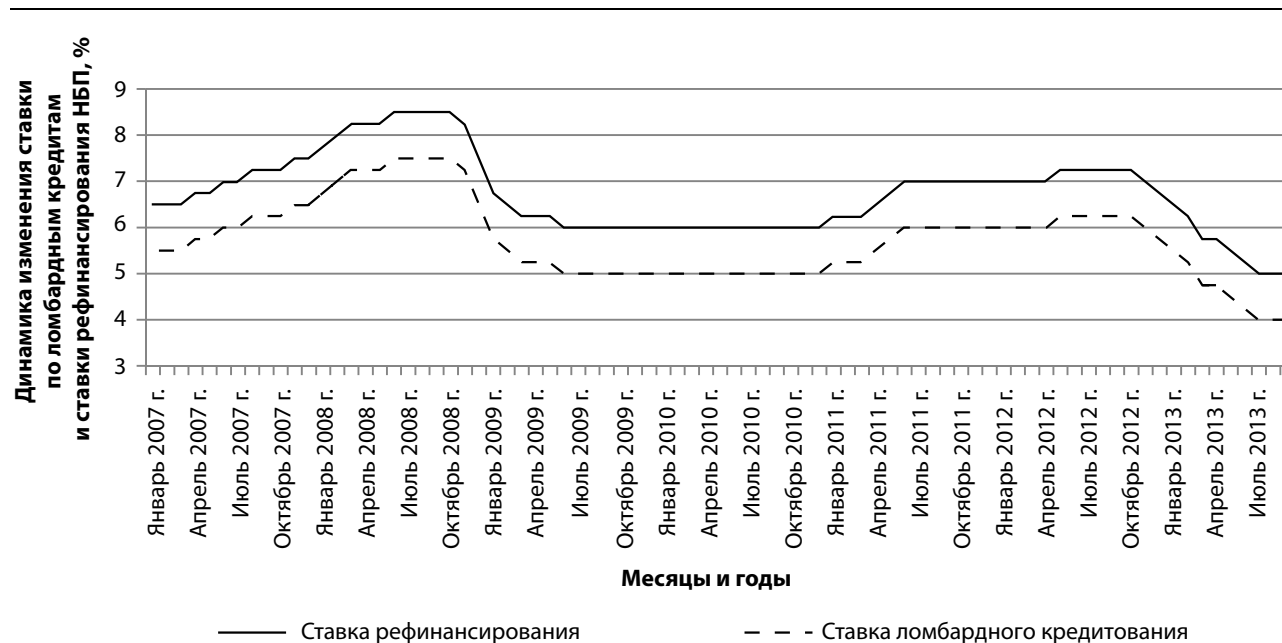
Одной из важных черт польского финансового сектора является то, что на протяжении всего периода 2007–2010 гг. в банковской системе страны практически не было дефицита ликвидности, а с 2011 г. наблюдается значительный ее профицит. В связи с этим операции прямого репо с НБП

за последние 15 лет проводились только в 2008–2010 гг., а одним из важнейших инструментов денежно-кредитной политики является выпуск облигаций НБП с целью абсорбции избыточных денежных средств [15].

В целях поддержания сглаживания колебаний ликвидности НБП предоставляет банкам ломбардные кредиты. Ценные бумаги, служащие обеспечением по таким кредитам, должны входить в ломбардный список НБП [14], включающий государственные, муниципальные облигации и облигации НБП, крупнейших банков, ипотечные облигации и государственные еврооблигации. Ломбардный список был существенно расширен в 2009 г., когда в него были включены еврооблигации Республики Польши, банков и ипотечные облигации. В октябре 2013 г. в ломбардный список входило 66 выпусков ценных бумаг.

Ломбардные кредиты предоставляются банкам сроком на один день по фиксированной процентной ставке (рис. 4), которая на 1% меньше ставки рефинансирования. Уровень процентных ставок возрос к концу 2008 г. по сравнению с докризисным уровнем (например, ставка ломбардного

Рис. 4. Динамика изменения ставки ломбардного кредитования и ставки рефинансирования в 2007–2013 гг., Польша



Источник: составлено автором по материалам сайта НБП [14–16].

кредитования повысилась с 5,5% до 7,5%). С января до мая 2009 г. указанные процентные ставки снизились до докризисных значений и оставались стабильными до начала 2011 г. Затем в связи с долговым кризисом в еврозоне произошло повышение ставок на 1%, а с октября 2012 г. ставки вновь стали снижаться и достигли минимального уровня за период 2007–2013 гг. (ставка ломбардного кредитования в настоящее время составляет 4%) [16]. Общий объем предоставленных банкам ломбардных кредитов составил \$2,2 млрд и \$1,6 млрд в 2008 и 2009 гг. соответственно, около \$0,06 млрд — в 2010 и 2011 гг. (для каждого года в отдельности) и менее \$0,01 млрд в 2012 г. [15]

С октября 2008 г. НБП проводил аукционы на заключение сделок прямого репо, общий объем которых составил в 2008, 2009 и 2010 гг. соответственно \$14 млрд, \$13 млрд и \$1,7 млрд. Сделки заключались преимущественно на сроки три и шесть месяцев. Если до ноября 2008 г. в аукционах

могли принимать участие только банки со статусом маркет-мейкеров, то далее к участию были допущены все национальные банки. Средняя процентная ставка по аукционам составляла 6–6,25% в 2008 г., далее она снизилась до 3,75–4,5% в 2009 г. и до 3,75–4% в 2010 г. [15, 16]

Если посмотреть на роль различных инструментов НБП в предоставлении ликвидности (табл. 5), то можно заключить, что ведущим инструментом являлись внутрисдневные кредиты, а ломбардные кредиты фактически не влияли на ее уровень. Интересно сопоставить объем предоставленных средств с объемом средств, абсорбированных по ведущему каналу — продаже облигаций НБП. Среднедневной объем последних составлял \$5–10 млрд в 2008–2009 гг. и \$24–32 млрд в 2010–2012 гг. [15] Таким образом, с 2010 г. объем абсорбции ликвидности только по каналу продажи облигаций НБП превышал суммарный объем ее предоставления.

**Таблица 5.** Среднегодовой объем денежных средств, полученных банками Польши по различным каналам предоставления ликвидности

Годы	Среднедневной объем, \$ млн		
	Ломбардные кредиты	Внутридневные кредиты	Операции репо
2012	0	9600–17500	0
2011	0	5203–13900	0
2010	0	4700–9300	1700
2009	4	4000–9500	3700
2008	6	4700–8100	890
2007	6	3800–6700	0

Источник: материалы НБП [14–16], расчеты автора.

Можно заключить, что в отличие от российского банковского сектора в польской банковской системе сложился устойчивый профицит ликвидности, канал прямого репо в настоящее время не используется, а в период кризиса он не являлся ключевым инструментом сглаживания колебаний ликвидности.

Для стран БРИКС профицит банковской ликвидности в последние 3–5 лет не характерен. Рассмотрим в качестве примера Индию: одним из важнейших инструментов предоставления и абсорбции банковской ликвидности является проведение операций прямого и обратного репо с Резервным банком Индии (далее РБИ). Предусмотрены ограничения на виды ценных бумаг, служащих обеспечением по сделкам репо (по аналогии с ломбардными списками других стран): обеспечением могут быть только государственные облигации [17].

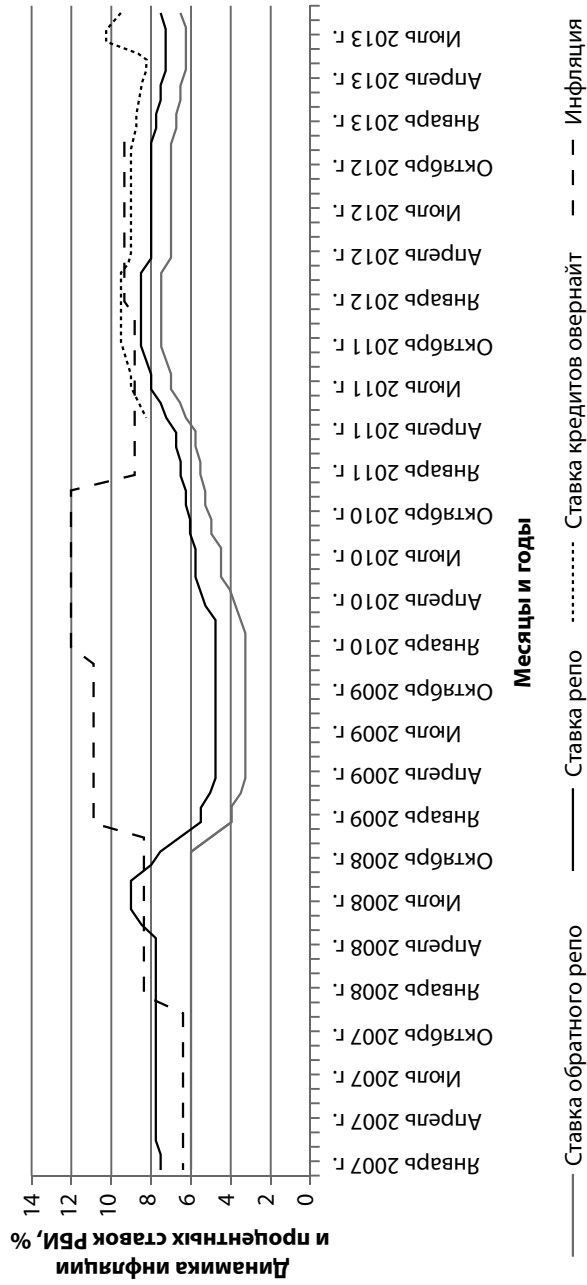
РБИ проводит аукционы на заключение сделок репо, в которых могут участвовать все кредитные организации, кроме аграрных региональных банков. Как правило, денежные средства предоставляются на один-четыре дня по фиксированной ставке (рис. 5). Ставка прямого репо в Индии является единственной независимо определяемой ставкой денежно-кредитной политики, на ее основе рассчитывается ставка обратного репо (с 2011 г. спред между ними составляет 1%), а также ставка кредитования овернайт

(в настоящее время выше ставки прямого репо на 2%) [18]. Кредиты овернайт предоставляются под залог ценных бумаг. Банки имеют право получить не более 0,5% от своих совокупных депозитов и других обязательств при заключении сделок прямого репо и до 2% от указанной величины — в виде кредитов овернайт. В качестве инструмента абсорбции ликвидности активно использовалась схема стабилизации рынков (Market Stabilization Scheme — MSS), подразумевающая заем средств у РБИ Правительством Индии с последующим выпуском и продажей государственных облигаций.

Одной из основных целей изменения ставки прямого репо в Индии является регулирование инфляции: ставка репо повышалась в 2007–2008 гг. и 2011 г. до 8–9%, чтобы сдерживать инфляцию (см. рис. 6). В период понижения ставки репо до 5–6% в 2009–2010 гг. инфляция достигла пика (11–12%) [18].

Для докризисного периода были характерны повышенные притоки иностранного капитала в экономику Индии и высокие объемы абсорбции избыточной ликвидности посредством выпуска государственных облигаций. С сентября 2008 г. их выпуск был приостановлен, а с ноября началась скупка выпущенных облигаций. В результате объем облигаций в обращении в рамках MSS в 2008 г. снизился с \$39 млрд до \$28 млрд, а к июню 2009 г. — до \$4 млрд [18]. Это привело

Рис. 5. Динамика изменения ставок репо, кредитов овернайт и инфляции в 2007–2013 гг., Индия



Источник: составлено автором по материалам РБИ [17, 18].

к высвобождению значительных денежных средств, и в 2009 г. резко вырос объем операций обратного репо (в среднем дневной объем операций обратного репо с РБИ составлял \$20 млрд, что в 10 раз больше докризисных значений). В 2010 г. профицит ликвидности сменился дефицитом, что объясняется аккумулярованием средств на бюджетных счетах и опережающим ростом кредитов по отношению к депозитам. Существенно выросли объемы операций прямого репо: их среднесуточный объем в 2011–2013 гг. увеличился до \$13–18 млрд, тогда как объем операций обратного репо составил лишь \$0,1–0,5 млрд [17].

Таким образом, банковские системы Индии и России имеют ряд схожих черт: с 2011 г. в них существует дефицит ликвидности, и ведущим каналом ее предоставления является проведение операций прямого репо с центральными банками. В отличие от России, объем сделок прямого репо в индийском банковском секторе не имеет столь явно выраженной тенденции к нарастанию с 2011 г. по 2013 г.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной статье приведен сравнительный анализ роли ломбардного кредитования и операций

репо в управлении банковской ликвидностью в России и других развивающихся странах (Польше и Индии). Было выявлено, что роль ломбардного кредитования в поддержании необходимого уровня ликвидности незначительна по сравнению с другими инструментами.

В Польше после кризиса сложился устойчивый профицит банковской ликвидности, и операции прямого репо в настоящее время не проводятся. Для Индии, как и для России, характерен дефицит ликвидности, и главным каналом ее предоставления является заключение сделок репо между кредитными организациями и центральными банками. В отличие от России, в Индии не наблюдается значительного роста объемов прямого репо в последние годы. В статье показано, что в российском банковском секторе на уровне отдельных крупных банков формируется «пирамида репо», что создает риски финансовой устойчивости для банковской системы в целом.

Автором также было выявлено то, что значительную долю в обеспечении сделок репо в России составляют корпоративные облигации, и то, что в период кризиса возросло влияние факта вхождения в Ломбардный список на их доходность: увеличился разрыв в доходности и в спреде к безрисковой ставке между облигациями, входящими в Ломбардный список и не включенными в него.

## ИСТОЧНИКИ

1. Банк России. — <http://cbr.ru>.
2. Письмо Банка России №29-Т от 27 февраля 2013 г. — [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_148979](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_148979).
3. Письмо Банка России №30-Т от 27 февраля 2013 г. — [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_143187](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_143187).
4. Письмо Банка России №55-Т от 29 марта 2013 г. — [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_144335](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144335).
5. Положение Банка России №236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг» от 4 августа 2003 г. — <http://base.garant.ru/12132284>.
6. Сбербанк. Центр макроэкономических исследований. Обзор банковского сектора в странах ВЕ и СНГ, 2012. — [http://sberbank.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press\\_center/banki\\_dnt.pdf](http://sberbank.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press_center/banki_dnt.pdf).
7. Указание Банка России №1482-У от 28 июля 2004 г. — <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=81730>.
8. Указание Банка России №1567-У от 25 марта 2005 г. — [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_52772](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52772).
9. Указание Банка России №2134-У от 27 ноября 2008 г. — <http://www.alppp.ru/law/finansy/cennye-bumagi--rynok-cennyh-bumag/2/ukazanie-banka-rossii-ot-27-11-2008--2134-u.html>.
10. Указание Банка России №2861-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России» 10 августа 2012 г. — <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70134512>.

11. Указание Банка России №2992-У от 10 апреля 2013 г. — <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70278382>.
12. Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования. Итоги 2012 года и прогноз экономического развития на среднесрочную перспективу. Обзор макроэкономических тенденций №73. — [http://www.forecast.ru/\\_ARCHIVE/MONITORING/2013/mon2012.pdf](http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/MONITORING/2013/mon2012.pdf).
13. *Rusbonds*. — <http://rusbonds.ru>.
14. *The National Bank of Poland. Lombard Facility & Repo*. — [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/dzienne/debt\\_securities.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/dzienne/debt_securities.html).
15. *The National Bank of Poland. Report on Monetary Policy Implementation*. — [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/o\\_polityce\\_pieniezej/wykonanie.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/o_polityce_pieniezej/wykonanie.html).
16. *The National Bank of Poland. Statistics*. — <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/statystyka/statystyka.html>.
17. *The Reserve Bank of India. Annual Report of the RBI for the Year: 2012–13, 2011–12, 2010–11, 2009–10, 2008–09, 2007–08*. — <http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportMainDisplay.aspx>.
18. *The Reserve Bank of India. Economy Watch*. — <http://dbie.rbi.org.in>.
19. Vogel U., Winkler A. (2011). *Cross-Border Bank Flows and Foreign Banks in the Global Financial Crisis — Is Eastern Europe Different?* Frankfurt School of Finance and Management.