

Калдияров Д.А.

ОЦЕНКА МЕЖДУНАРОДНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В КАЗАХСТАНЕ

D.A. Kaldiyarov

INTERNATIONAL CREDITING EVALUATION IN KAZAKHSTAN

УДК: 336

В статье дается оценка финансового состояния и кредитоспособности заемщика на основе анализа опыта ряда западных стран и Казахстана

In this paper analyzed the financial situation and credit score of borrowers on the base of western and Kazakhstan's experience.

Валовой внешний долг (ВВД) республики в 3 квартале 2009 года продолжил рост и составил на 30

сентября 2009 г. 111,3 млрд. долл. (далее - млрд. долл.).

В таблице 1 рассмотрена динамика валовой внешней задолженности Правительства, НБРК и предприятий республики по кредитам, имеющим государственные гарантии) и внешний долг, негарантированный государством

Таблица 1.

Динамика валового внешнего долга в аналитическом представлении (млн. долл.)

Показатели	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.03.09	30.06.09	30.09.09
Государственный и гарантированный государством внешний долг	2 175,0	3 124,6	2 099,1	2 167,0	2 080,3	2 254,9	2 762,1
в % от итога	5,0	4,2	2,2	2,0	2,0	2,1	2,5
Негарантированный государством внешний долг	41 253,5	70 889,4	94 815,3	105 963,3	103 327,6	104 404,8	108 564,3
в % от Итого	95,0	95,8	97,8	98,0	98,0	97,9	97,5
ИТОГО	43 428,5	74 014,1	96 914,3	108130,	105 407,8	106 659,7	111 326,3

Источник: составлено по данным Национального Банка Республики Казахстан

Прирост ВВД в 3 кв. 2009 г. обеспечен, в основном, за счет «Других секторов» (увеличение на 5,1 млрд. долл.). Внешний долг сектора «Банки»² снизился за квартал на 0,9 млрд. долл., внешние обязательства сектора «Государственное управление» (Правительство Республики Казахстан) остались на уровне 1,6 млрд. долл.

В рамках общего распределения СДР для обеспечения ликвидности в глобальной экономической системе путем пополнения резервных активов государств-членов Международного Валютного Фонда (МВФ) Казахстану в третьем квартале 2009 года было выделено 343,7 млн. СДР (542 млн. долл. по курсу на конец сентября 2009 года) которые в оценке ВВД представлены как

долгосрочные долговые обязательства органов денежно-кредитного регулирования перед нерезидентами.

На рисунке 1 представлен ВВД в разрезе основных стран-кредиторов.

В связи с погашениями Банками займов, привлеченных от кредиторов из Нидерландов, обязательства перед ними продолжают уменьшаться, хотя к 30.09.2009 г. продолжали составлять более 42,4 млрд. долл. или 38 % ВВД (38,8 % на 31.12.08 г.). Также крупными кредиторами для Казахстана остаются Великобритания - 7,5 млрд. долл. и США - 8,2 млрд. долл. Наряду с этим примечателен рост задолженности в течение 2009 г. перед Китаем (около 4

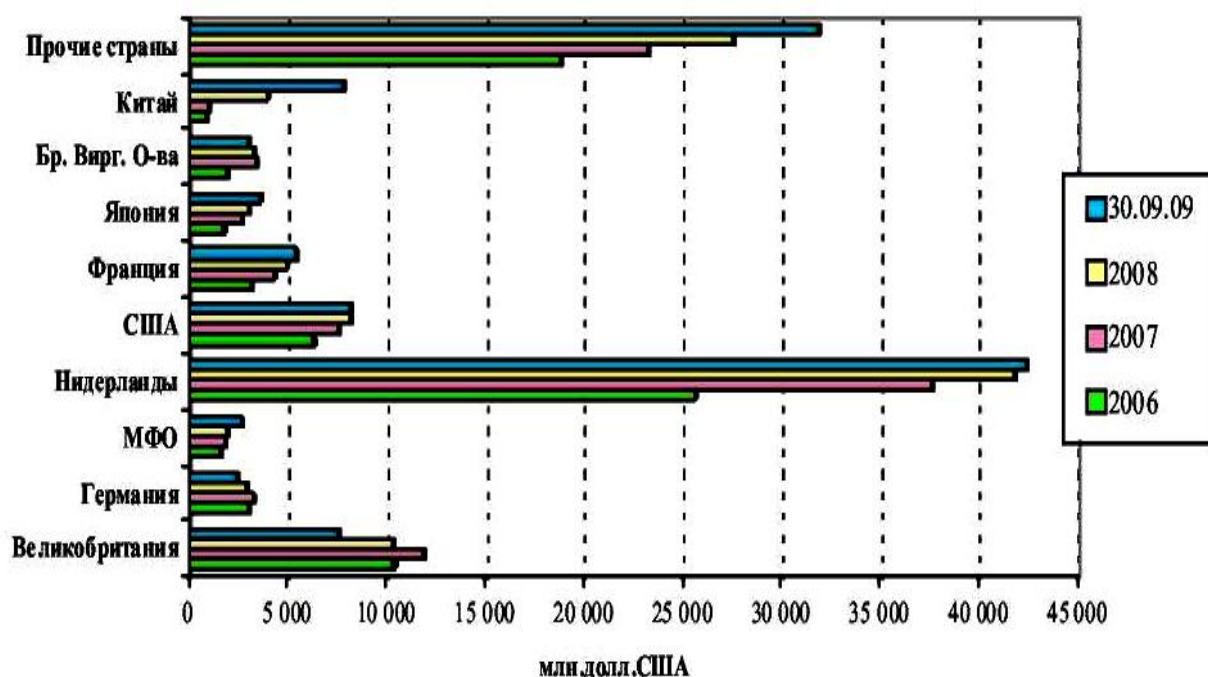


Рисунок 1. Валовой внешний долг по основным странам-кредиторам

млрд. долл. за 9 месяцев 2009 г.), главным образом, за счет финансирования строительства газопровода Казахстан-Китай и других проектов в Казахстане, связанных с добычей нефти и газа. Как показывает диаграмма, небольшой прирост долга произошел по таким странам, как Франция и Япония, основной причиной которого является финансирование Северо-Каспийского проекта

К прочим странам отнесены также держатели еврооблигаций Правительства РК и Банков

На рисунке 2 представлена структура ВВД по отраслям заемщиков.

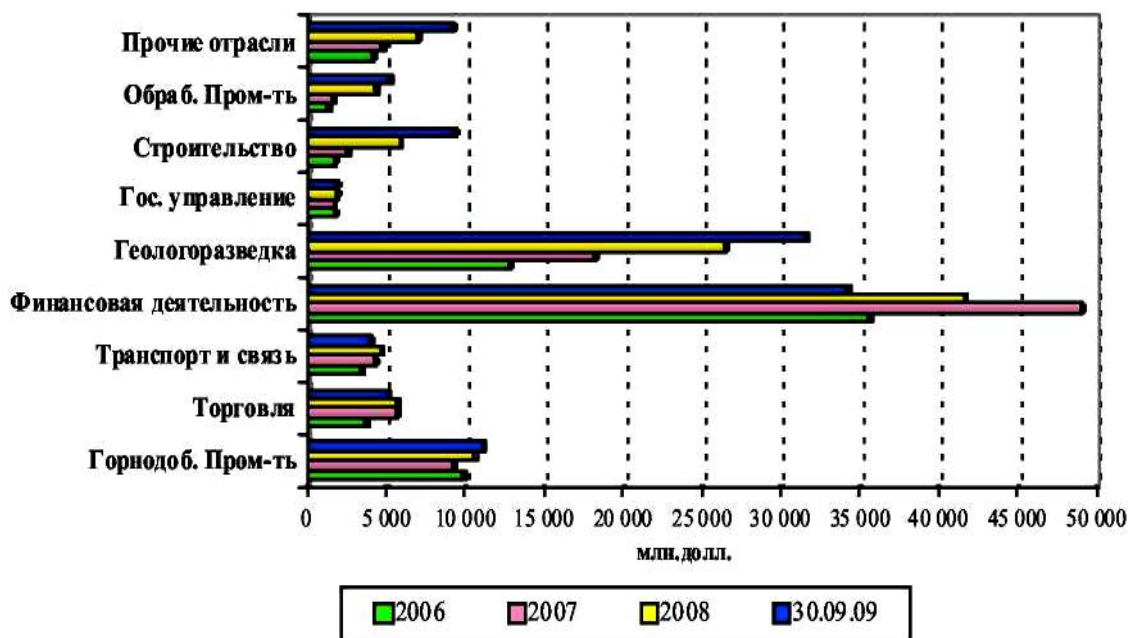


Рисунок 2. Валовой внешний долг по основным отраслям экономики

Несмотря на ощутимое снижение внешних обязательств Банков лидирующее положение (34,2 млрд. долл. или 30,7%) продолжает занимать - отрасль «Финансовая деятельность». Продолжается рост обязательств предприятий, отнесенных к отрасли «деятельность по проведению геологической разведки и изысканий» (геологоразведка) - 31,6 млрд. долл. Значительный прирост (3,5 млрд. долл.

за 9 месяцев 2009 г.), показывает отрасль «строительство» и связано это со строительством казахстанско-китайского газопровода [20].

Расходы по обслуживанию ВВД продолжают оставаться серьезным бременем, в таблице 2 показано обслуживание ВВД в части долгосрочного долга.

Таблица 2.

Обслуживание долгосрочного внешнего долга

(млн. долл.)

	2005	2006	2007	2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009
Погашение и реорганизация основного долга	9 355,5	9 124,6	19 793,7	25 391,5	6 176,9	6369,4	5014,1
Государственный и гарантированный государством	1 088,1	197,9	622,1	133,1	20,4	44,0	22,6
Негарантированный государством	8267,4	8 926,7	19171,6	25 258,4	6156,6	6325,4	4991,5
Платежи вознаграждения и иные сопутствующие платежи	1 698,3	2 722,8	5 294,4	5 745,1	1 417,0	1086,3	1211,5
Государственный и гарантированный государством	170,6	91,8	74,4	64,7	9,0	19,1	7,5
Негарантированный государством	1 527,7	2631,0	5 220,0	5 680,4	1408,0	1067,1	1204,0
Всего	11 053,8	11 847,5	25 088,1	31136,7	7593,9	7455,6	6225,6

Источник: составлено по данным Национального Банка Республики Казахстан

Учет основного долга и вознаграждений ведется предприятиями по методу начисления, вследствие чего совокупная оценка обслуживания ВВД является завышенной по сравнению с фактическими расходами (начисленные, но подлежащие оплате в будущем, платежи могут учитываться дважды: на момент начисления и на момент фактического погашения в составе основного долга). В связи с этим, большинство стран, применяющие метод начисления, в оценку обслуживания не включают обслуживание краткосрочного долга. В частности, на 30 сентября 2009 года отношение ВВД к ВВП, которое в последние годы было достаточно высоким, превысило 100% (90,9% на 30.06.09 г.). Отношение ВВД к ЭТУ также значительно выросло и составило 225,5 % (182,6 % на 30.06.2009 г.).

Вместе с тем, несмотря на досрочное погашение основного долга Банками в сумме около 360 млн. долл., отмечается некоторое улучшение относительно ЭТУ бремени обслуживания долгосрочного долга - отношение платежей по обслуживанию долга составило в третьем квартале 46,2 % в сравнении с 71,7% во втором квартале и 83,2% в первом квартале 2009 года. При этом необходимо отметить, что часть суммы, отнесенной на обслуживание основного долга, не была выплачена в связи с приостановлением выплат отдельными банками до согласования с кредиторами схем реструктуризации их задолженности.

В условиях все увеличивающейся степени интеграции национальной экономики с остальным

миром при анализе данных о состоянии внешних обязательств необходимо также учитывать данные о состоянии внешних активов. Чистый внешний долг равняется валовому внешнему долгу за вычетом валовых внешних активов в форме долговых инструментов.

В целом, на 30.09.09 г., внешние активы страны в долговых инструментах выросли в третьем квартале до 83,6 млрд. долл. против 79 млрд. долл. на 30.06.09 г. и чистый внешний долг страны на отчетную дату практически не изменился - 27,8 млрд. долл. против 27,7 на 30.06.09 г. При этом чистый долг Банков составил 7,8 млрд. долл., чистый долг Других секторов - 56,7 млрд. долл. По сектору госуправления и НБРК внешние активы превысили внешний долг на 36,7 млрд. долл.

Наиболее важной составляющей внешних активов, особенно в плане сглаживания проблем с валютной ликвидностью, являются международные резервы НБРК на конец 3 кв. 2009 г. составившие 20,6 млрд. долл. Отношение международных резервов к краткосрочному внешнему долгу по первоначальному сроку погашения составило 192,8%.

По отношению к краткосрочному долгу по сроку оставшемуся до погашения, представляющего собой сумму основного долга и вознаграждения, которая может быть выплачена в течение последующих 12 месяцев, на 30.09.09 г., международные резервы покрывают 73,4% (64,5% во втором квартале 2009 г.).

Согласно Правилу Гвидотти (Гринспена-Гвидотти) это отношение показывает покрытие годового объема выплат по внешнему долгу без нового заимствования и для стран с существенным, но еще не устойчивым доступом на мировые финансовые рынки, должно быть не менее 1 (или 100%) [20].

Динамика государственного и гарантированного государством внешнего долга представлена в таблице 3.

В 3 кв. 2009 г. освоение по правительственным займам составило около 22 млн. долл., погашение - 18 млн. долл. Тем не менее, с учетом курсовых колебаний (+50 млн. долл.) внешний долг сектора госуправления по этому инструменту вырос на 54 млн. долл. и составил 1639,4 млн. долл. Кроме того, объем ГЦБ на руках у нерезидентов составил 53 тыс. долл.

Таблица 3.

Государственный и гарантированный государством внешний долг (млн. долл. США)

	2005	2006	2007	2008	31.03.09	30.06.09	30.09.09
Государственный долг:	1 582,4	2 572,0	1 598,5	1 654,0	1 574,9	1760,2	2246,5
Правительство	1 478,9	1 495,2	1 491,5	1 641,9	1 572,4	1 584,5	1639,4
Национальный Банк	103,5	1 076,8	107,0	12,1	2,5	175,7	607,1
Гарантированный государством внешний	592,5	552,6	500,6	513,0	505,4	494,7	515,6
Всего	2 175,0	3 124,6	2 099,1	2 167,0	2 080,3	2 254,9	2762,1

Источник: составлено по данным Национального Банка Республики Казахстан

Обязательства НБРК перед нерезидентами на 30.09.2009 г. составили 607,1 млн. долл.: депозиты - 64,0 млн. долл., прочие долговые обязательства - 543,1 млн. долл.

Гарантированный государством внешний долг снизился, с учетом курсовых колебаний, на 10,7 млн. долл., при этом освоение составило 11 млн. долл., погашение основного долга - 25,3 млн. долл.

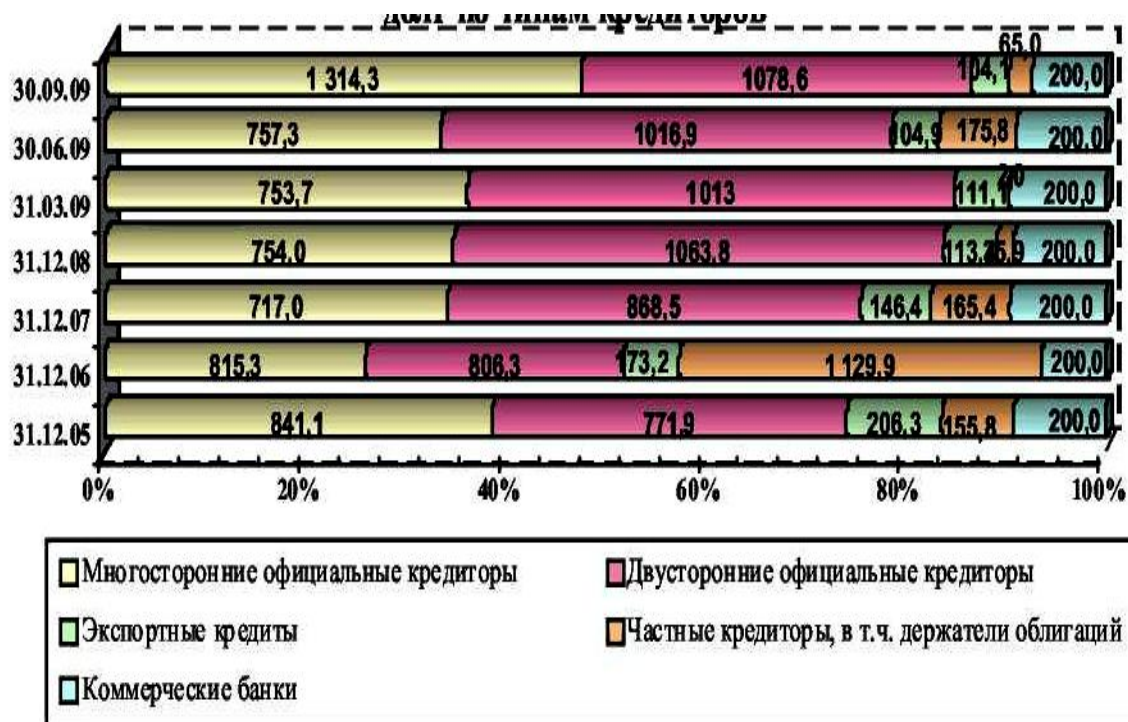
В целом, государственный и гарантированный государством долг увеличился на 507,2 и составил на отчетную дату 2762,1 млн. долл.

В рассматриваемом периоде в связи с возникновением обязательств перед МВФ, структура государственного и гарантированного государством долга по типам кредиторов изменилась по сравнению с предыдущими периодами (рисунок). Доля официальных кредиторов составила 86,6 % (79 % на конец 2 кв. 2009 г.), частных кредиторов (по гарантированным государством экспортным кредитам и займам от иностранных коммерческих банков) - 11%, казначейским обязательствам, по нотам и депозитам нерезидентов в НБРК - 2,4 % (7,8 % на конец 2 кв. 2009 г.).

Между тем, ожидается увеличение государственного долга в связи с привлечением Правительством Республики Казахстан в 2009 г. значительных заемных средств (более 2,6 млрд. долл.) от международных финансовых организаций (МБРР, ЕБРР, АБР) на реализацию проекта развития автомобильных дорог "Юг-Запад" (международный транзитный коридор «Западная Европа - Западный Китай») и др.

Несмотря на увеличение негарантированного государством внешнего долга в 3 кв. 2009 г. на 4,2 млрд. долл. (таблица 6), в целом за первые 9 месяцев 2009 г. долг вырос на 2,6 млрд. долл. США.

Как видно из таблицы составляющими этой категории долга являются задолженность Банков, прямые иностранные инвестиции (за исключением акционерного капитала и реинвестированной прибыли) - так называемая "межфирменная задолженность" (которая в соответствии с методологией включает только обязательства нефинансовых предприятий), и другие долговые обязательства (прочая задолженность).



Источник: Министерство финансов РК, Национальный Банк Казахстана

Рисунок 3. Государственный и гарантированный государством долг по типам кредиторов

Таблица 6.

Динамика внешнего долга, негарантированного государством (млн. долл.)

Наименование показателя	31.12.05	31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.03.09	30.06.09	30.09.09
Внешний долг, негарантированный государством	41 253,5	70 889,4	94 815,3	105 963,3	103 327,5	104 404,8	108 564,3
1. Внешний долг банков	15 316,3	33 323,4	45 946,2	39 211,6	34 045,6	32 192,5	31 255,8
2. Внешний долг других секторов	25 937,3	37 566	48 869,2	66 751,7	69 281,9	72 212,3	77 308,4
2.1. Межфирменная задолженность	19 228,1	25 513,0	30 088,5	37 002,3	38 246,5	39 382,4	43 450,5
Из них, задолженность филиалов ин. компаний	10 915,9	14 273,1	18 061,8	23 824,1	25 382,6	26 631,2	28 841,0
2.2. Другие долговые обязательства (перед неаффилированными резидентами)	6 709,2	12 053,0	18 780,7	29 749,4	31 035,4	32 829,9	33 857,9

Источник: Национальный Банк Казахстана

В 3 кв. 2009 г. продолжился рост внешних обязательств Других секторов республики - более, чем на 5,1 млрд. долл., из которого на межфирменную задолженность приходится 4,1 млрд. долл. Из прироста межфирменного долга на долг филиалов нерезидентов пришлось около 2,2 млрд. долл.

Внешние обязательства прочих предприятий перед неаффилированными резидентами выросли на 1 млрд. долл. и превысили 33,8 млрд. долл., из которых около 20% составляют торговые кредиты, и более 77% - ссуды. Следует отметить, что если ссуды привлекаются в основном долгосрочные, то в

торговых кредитах около 3/4 составляет краткосрочная кредиторская задолженность.

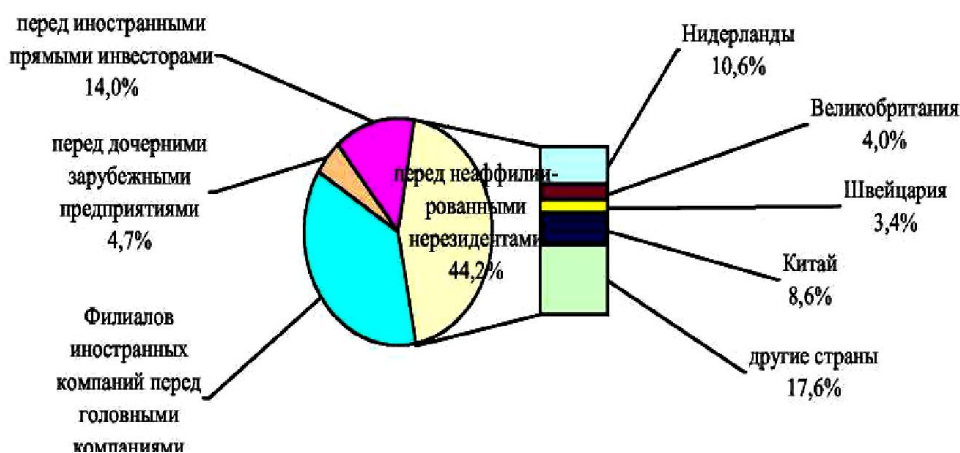
Структура межфирменной задолженности по видам финансовых инструментов не претерпела особых изменений. По-прежнему, большая часть (более 96%) заемных средств привлекается в виде долгосрочных ссуд, объем которых на конец рассматриваемого периода составил более 41,8 млрд. долл., из них наибольшая часть (32 млрд. долл.) по-прежнему приходится на 4 крупных инвестиционных проекта (Тенгизский, Карачаганакский, Северо-Каспийский и связанный с ними проект по Каспийскому трубопроводному консорциуму).

Вместе с тем, в третьем квартале значительные займы были привлечены по проектам АО НК «Казмунайгаз», предприятиями обрабатывающей промышленности (ТОО «Казцинк», АО Арселор Миттал Темиртау, АО Аллюминий Казахстана, ТОО Пивоваренная компания DERBES, АО Казахстанский электролизный завод и др.), строительства (ТОО Азиатский Газопровод, ТОО Казахстанско - Китайский Трубопровод, АО НГСК КазСтройСервис и др.), транспорта и связи (Казхтелком АО, Эйр Астана АО, Национальная Компания Казахстан Темир Жолы АО, ТрансКом ТОО и др).

Обязательства по долговым ценным бумагам, выпущенным «Другими секторами» и находящимися в портфеле нерезидентов, оцениваются в 817,7 млн. долл.

Внешний долг домашних хозяйств и некоммерческих организаций республики снизился за квартал на 20 млн. долл. и составил 264 млн. долл.

На рисунке 4 представлена информация о внешней задолженности Других секторов (без учета гарантированного долга) в разрезе типов кредиторов, при этом показаны основные страны-кредиторы, представившие заемные средства неаффилированным предприятиям.



Источник: Национальный 371% Банк Казахстана

Рисунок 4. Внешняя задолженность других секторов перед нерезидентами в 2009 году

В целом, в настоящее время рост внешнего долга как «Других секторов», так и всего валового внешнего долга республики происходит в основном за счет проектов, в той или иной степени поддерживаемых Правительством РК. И эта позиция сохранится и в будущем: по информации СМИ Казахстан достиг договоренности по привлечению дополнительных иностранных инвестиций для реализации совместных проектов на сумму 23

млрд.долл.: 13 млрд. долл. из Китая, 5 млрд. долл. из Кореи, 3 млрд. долл. из Российской Федерации, более 2 млрд. долл. из Франции

В третьем квартале 2009 г. продолжилось снижение внешних обязательств Банков на 0,9 млрд. долл. (за первые 9 месяцев 2009 г. - снижение на 8 млрд. долл.) которые составили к концу периода 31,3 млрд. долл. (рисунок 12).

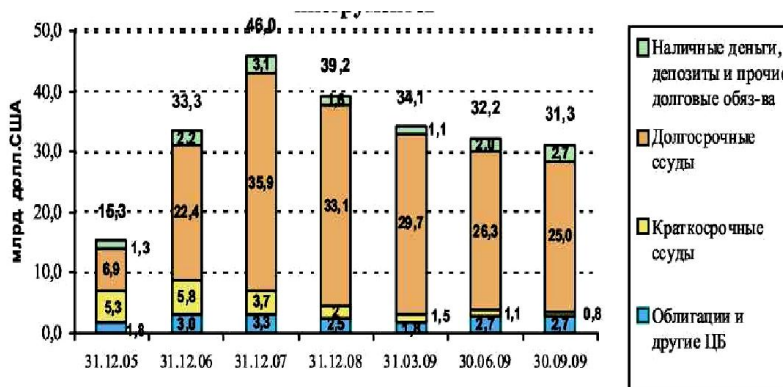


Рисунок 5. Внешняя задолженность Банков по видам инструментов

В связи с погашением ссуд, привлеченных в долларах США, валютная структура долга по ссудам изменилась: доля доллара США составила 62,8 % (74,3% на начало года), повысились обязательства в евро до 17 % (11,5 % на начало года) и незначительно в йенах - 7,2 % (7% на начало года).

Внешний долг банков по долговым ценным бумагам увеличился незначительно и остался на уровне конца 2 кв. 2009 г. - 2,8 млрд. долл.

Средства на счетах нерезидентов в Банках снизились незначительно и на 30.09.09 г. составили 0,7 млрд. долл. (2,3% внешних обязательств Банков), из которых 9,5 % приходится на корреспондентские счета, 39 % - на долгосрочные депозиты, 22,8 % - на краткосрочные депозиты, 10 % - на текущие счета и счета до востребования и 8,5 % - на прочие депозиты. В страновой структуре данной категории долга более 17 % приходится на Российскую Федерацию.

Тем не менее, за счет увеличения в 3 квартале прочих обязательств (включающих просроченные платежи по погашению и обслуживанию долга) на 0,8 млрд. долл., позиция «наличные деньги,

депозиты и прочие обязательства», в целом, показывает прирост. Это обстоятельство сказалось также на увеличении доли краткосрочного долга (по первоначальному сроку погашения) до 10,4 % против 8,8 % в конце 2 кв. 2009 г. В краткосрочном долге Банков учитываются также займы овернайт перед нерезидентами.

Основными кредиторами-нерезидентами казахстанских банков являются финансовые организации: иностранные банки (Morgan Stanley Bank International Limited, Standard Bank Plc, Deutsche Bank AG London Branch, различные синдикаты банков), Международные финансовые организации (ЕБРР, АБР) и другие институциональные инвесторы (которые являются конечными держателями еврооблигаций, в т.ч. выпущенных ПСН).

В целом, для Банков основными странами - кредиторами являются Нидерланды, на долю которых приходится более 56 % из общей суммы задолженности в 31,3 млрд. долл. и Великобритания - 11,4 % (рисунок 6).

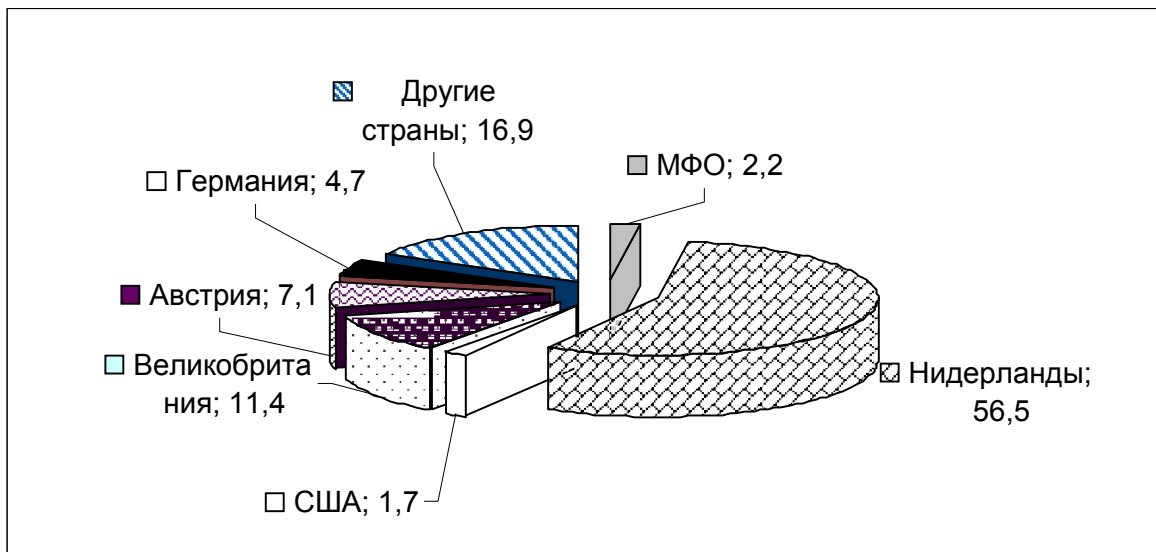


Рисунок 6. Внешний долг банков Казахстана по странам-кредиторам на 01.01.2010 год

С 04.02.2009 Национальный Банк перестал поддерживать тенге и установил новый курс валюты 150 тенге за доллар с $\pm 3\%$ или 5 тенге.

Одной из главных причин корректировки курса валюты является сохранение золотовалютных запасов в стране.

Начиная с IV квартала 2008 года по сегодняшний день, Национальный Банк потратил 6 млрд. долл. США (включая 2,7 млрд. долл. в январе 2009 года) для обеспечения стабильности на валютном рынке и поддержания обменного курса в текущем диапазоне.

Национальный Банк объективно оценивает ситуацию и считает, что потенциал девальвационных ожиданий будет исчерпан при достижении объявленных ориентиров. Основанием служит наличие дефицита тенговой ликвидности в финансовой системе, что не позволит создавать постоянный спрос на иностранную валюту. Например, 29 и 30 января тенге укреплялся к доллару США без участия Национального Банка в результате заблаговременных действий по ограничению тенговой ликвидности. Соответственно, изменения обменного курса могут происходить как в сторону ослабления, так и в

сторону укрепления, что будет определяться ситуацией на рынке тенговой ликвидности и мировом валютном рынке (в первую очередь, динамикой пары евро-доллар). Национальный Банк будет жестко пресекать попытки спекулятивного поведения на валютном рынке и будет избегать предсказуемости колебаний обменного курса (очевидные тренды по постепенному ослаблению или укреплению национальной валюты не будут прослеживаться).

Национальным Банком приняты дополнительные меры для обеспечения стабильности на финансовом рынке. В качестве первоочередных мер будут осуществлены следующие действия:

- с 5 февраля 2009 года ставка рефинансирования снижается до 9,5%;

- с 3 марта 2009 года минимальные резервные требования к банкам второго уровня будут снижены с 2% до 1,5% по внутренним обязательствам и с 3% до 2,5% по иным обязательствам, что позволит предоставить ликвидность банковской системе в размере 50 млрд. тенге;

- будет обеспечено бесперебойное функционирование платежной системы. Национальный Банк продолжит предоставление банкам необходимой краткосрочной ликвидности под залог утвержденных инструментов;

- обменные пункты будут обеспечены достаточным объемом наличной иностранной валюты, как со стороны банков, так и со стороны Национального Банка. Филиалы банков второго уровня в регионах обладают значительным объемом наличной иностранной валюты. Национальный Банк также дополнительно ввез 600 млн.долл. США. Соответственно, регионы Казахстана будут обеспечены иностранной валютой, что позволит удовлетворить спрос со стороны населения.

В результате корректировки обменного курса произойдет улучшение конкурентных условий для отечественных товаров и финансовых условий хозяйствования предприятий, работающих в экспортном и импортозамещающем секторах.

Как общий результат ожидается существенное улучшение платежного баланса, сохранение золотовалютных резервов Национального Банка.

Как считает Standard & Poog's для Правительства Казахстана девальвация сопряжена с рядом рисков. Во-первых, она негативно повлияет на банковский сектор, где очень высок уровень внешней задолженности, что предполагает дополнительные условные обязательства для правительства. Корректировка курса тенге прежде всего приведет к ухудшению качества активов банков, учитывая значительный объем кредитов в иностранной валюте, выданных компаниям, не использующим хеджирование (без необходимой защиты от валютного риска), и гражданам, получающим доходы в тенге. Это также увеличивает валовой

внешний долг финансового сектора более чем на 6% ВВП от прогнозируемого на 2009 г. (до 43% ВВП).

Второй существенный риск – это вероятность дальнейшего падения уверенности в стабильности кредитно-денежной системы и, соответственно, доверия к банковской системе, из-за которого давление на обменный курс может еще более усилиться. Это, в свою очередь, может привести к изъятию банковских вкладов и сокращению резервов – если у НБК возникнет необходимость в финансировании дальнейшей долларизации депозитов.

Принятое решение о сокращении ставки рефинансирования и снижении минимального норматива резервирования для коммерческих банков до 9,5%, несомненно, свидетельствует не столько о стремлении обеспечить положительное значение реальной процентной ставки и сдержать инфляцию, сколько о желании помочь банкам с ликвидностью. На 01.01.2010 официальная ставка рефинансирования равна 7%. Теперь, когда внешний спрос существенно сократился, а цены на энергоносители упали, влияние краткосрочных факторов давления на цены ощутимо снизилось. Однако в среднесрочной перспективе рост цен может возобновиться, – особенно в том случае, если принимаемые меры бюджетного стимулирования будут по-прежнему направлены на повышение текущих, а не капитальных расходов. В связи с этим будет очень важно определить, в какой степени девальвация отразится на инфляции, чтобы понять, насколько долговечно ее влияние как фактора, повышающего конкурентоспособность.

К девальвации национальной валюты, как способу преодоления кризиса в экономике, придания ей нового импульса развития, прибегали и продолжают прибегать многие государства мира. Под влиянием текущего кризиса, превосходящего по масштабам Великую депрессию, большинство стран уже провели девальвацию своих валют для того, чтобы поддержать конкурентоспособность экономики. Для Казахстана эта мера важна, так как под влиянием финансового кризиса сокращается спрос на основные экспортные товары, вследствие чего крупные предприятия вынуждены сворачивать производственно-инвестиционные планы, уменьшать численность работников. Для внутреннего рынка также характерно увеличение затрат в тенговом выражении, что негативно влияет на возможности развития импортозамещающего производства. Сохранение такой политики может привести к более сильной стагнации в экономике.

До сих пор, с момента возникновения первых опасений о глубине кризиса в 2007 году, Национальный банк Казахстана проводил достаточно жесткую политику сдерживания колебаний валютного курса, используя накопленные резервы. И это, в числе прочего, позволило оценить

плюсы и минусы плавной и резкой девальвации, выбрать оптимальный путь. В 2008 году тенге ослаб по отношению к доллару всего на 0,4 процента, а по отношению к валютам стран торговых партнеров укрепился на 13 процентов. В то же время национальные валюты этих стран обесценились на десять и более процентов в течение только второго полугодия прошлого года. Это привело к значительному снижению конкурентоспособности казахстанских товаров не только на внешнем, но и на внутреннем рынке. Снижение курса тенге позволит отечественным товаропроизводителям сделать рынок вперед. К примеру, после российского кризиса 1998 года многие предприятия начали бурно развиваться, в том числе и благодаря девальвации рубля. Подешевевшая российская валюта улучшила условия для экспорта готовой продукции, сделала

конкурентными на внутреннем рынке отечественные продукты питания, товары легкой промышленности.

В целом, несмотря на то, что в процессе преодоления последствий мирового финансового кризиса мобилизованы средства практически из всех доступных источников, отсутствие системы и разнонаправленные ожидания снижают эффективность их реализации. Системы антикризисных мер более или менее были выработаны к концу 2008 года, что привело к распространению кризиса из финансовой сферы на реальный сектор экономики.

Литература:

1. Платежный баланс и внешний долг Республики Казахстан в 2009 году. Отчет Национального Банка.
2. Отчет Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций. О финансовой стабильности. 2009.

Рецензент: д. э. н., профессор Бектенова Д.Ч.
