

УДК: 336.276

Жамолов Мирзабек Миржалил угли,
*Старший научный сотрудник
Институт макроэкономических
и региональных исследований*
mirzabekjamalov@gmail.com

ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА НА ГОСУДАРСТВЕННУЮ ФИНАНСОВУЮ БЕЗОПАСНОСТЬ: АНАЛИЗ И СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ

Аннотация

В статье раскрыты влияние внешнего долга на государственную финансовую безопасность а так ж анализ и стратегия управления. Кроме того проведены примеры практики развитых стран. С учетом растущей значимости долговой устойчивости и необходимости сокращения рисков, связанных с реализацией условных обязательств, в исследовании подчеркивается важность постоянного контроля не только государственного долга, но и государственных гарантий, обязательств государственных предприятий и других факторов, способных оказать прямое или косвенное воздействие на уровень суверенных обязательств. Безопасность в сфере государственного долга является сложной системой, в которую вовлечены властные структуры и организации, наделенные определенными полномочиями для реализации мер и обеспечения безопасности в финансово-экономической сфере. Сложившаяся система экономической безопасности по управлению государственным долгом нуждается в более эффективных административных методах, высокой информативности принимаемых решений в части урегулирования задолженности. В долгосрочной перспективе могут понадобиться более эффективные, модифицированные, административные методы, которые позволят изменить условия реализации долговой политики в условиях экономических кризисов и роста долговой нагрузки. Поскольку главными критериями большей части методов урегулирования являются финансовые показатели и расчеты, то для обеспечения экономической безопасности в данной сфере требуется постоянно действующий мониторинг, основанный на применении аналитических, прогнозных методов и моделирования. Это позволит усилить информационную составляющую принятия решений по безопасности и управлению государственным долгом, корректировать на среднюю и долгосрочную перспективу систему мер и применение новых инструментов для реализации долговой политики.

Ключевые слова: *государственный долг, финансовая безопасность, стратегия, управление государственным долгом, анализ, долговая безопасность, сокращения рисков.*

Введение

В условиях современной мировой экономики вопрос внешнего долга становится фундаментальным для государств, играющих активную роль на мировой арене. Внешний долг представляет собой мощный инструмент, способствующий экономическому росту и развитию, однако его неправильное использование может оказаться крайне рискованным для государственной финансовой безопасности. Пожалуй, будет довольно трудно найти страну, которая не прибегала бы к привлечению средств из внешних или внутренних источников финансирования. В целом, кредит нельзя считать каким-то «абсолютным злом», поскольку рационально использованные кредиты и займы могут в значительной мере ускорять экономическое развитие, делать более эффективным и динамичным процесс расширенного воспроизводства, решать многие социальные и экономические проблемы и т. д.

В то же время, значительный государственный долг — это тяжелое бремя, которое может осложнять нормальное функционирование экономической системы. Рост госдолга уменьшает запас капитала в экономической системе (так как, например, обладатель сбережений, вместо того, чтобы инвестировать средства в экономику через покупку акций различных компаний или кредитования расширенного воспроизводства, покупает государственные облигации, финансируя тем самым государство и его нужды).

Внешний долг представляет собой обязательства государства перед иностранными кредиторами. Это может включать в себя займы от международных организаций, выпуск облигаций на мировых финансовых рынках или двусторонние кредитные соглашения с другими странами. Грамотное использование внешнего долга может служить стимулом для инфраструктурных проектов, поддержки социальных программ и стимулирования экономического роста.

Обзор литературы

Независимо от режима обменного курса или вида государственного долга кризисы нередко возникали из-за чрезмерного внимания правительства к возможной экономии средств, связанной с большими объемами краткосрочных кредитов и долговых обязательств с плавающей процентной ставкой (ставка процента по ним пересчитывается по заранее определенному нормативу, к примеру, в зависимости от изменения ставки по казначейским векселям). В результате государственные бюджеты подвергаются серьезному негативному воздействию из-за изменения конъюнктуры финансовых рынков, в том числе снижается кредитоспособность страны-плательщика в тот момент, когда долг принимается к погашению.

Задолженность в иностранной валюте также несет в себе определенные риски. Так, чрезмерная зависимость от долговых обязательств в иностранной валюте может привести к резким колебаниям валютного курса и/или к финансовому давлению в том случае, если инвесторы не хотят рефинансировать правительственный долг в иностранной валюте [1].

Как правило, при рассмотрении данной проблематики исследуется динамика внешнего государственного долга по отношению к ВВП страны. Этот показатель является базовым индикатором экономической безопасности любой страны и ограничивается только верхним пороговым значением в 60% от ВВП согласно Маастрихтским критериям 1992 г. в странах Европейского союза, а также критическим уровнем в 50% от ВВП, согласно критериям, разработанным Международным валютным фондом.

Наиболее высокий уровень госдолга как в относительном, так и в абсолютном выражении наблюдается у наиболее развитых экономик мира — США, Японии и стран Европейского союза. В большинстве этих стран процентное соотношение задолженности государственного сектора к ВВП превышает критичные 60%, а в некоторых случаях даже преодолевает его стопроцентное значение.

Если для развитых стран все больше проблем «поставляют» долги сектора государственного управления, вопросы управления государственным долгом, то среди стран с развивающимися экономиками на первый план выходят проблемы, связанные с совокупным (или валовым) долгом (он представляет собой сумму внешнего долга как государственного, так и корпоративного секторов).

Основным источником обслуживания и погашения долга являются бюджетные средства, которые во многом зависят от объемов экспорта, увеличение которых приводит к увеличению налоговых поступлений в госбюджет [5].

Но большие объемы оттока капитала из страны за границу снижают способность торгового баланса расплачиваться с долгами. Наличие государственного долга имеет реальные негативные последствия. Выплата внутреннего долга путем выплаты процентов населению увеличивает неравенство доходов для различных социальных групп, поскольку значительная часть государственных обязательств сосредоточена у наиболее обеспеченной части населения. Следовательно, держатели государственных ценных бумаг станут еще богаче после их погашения. А повышение налогов для выплаты процентов по

государственному долгу или их снижение может подорвать эффект экономических стимулов для развития производства.

Таким образом, система государственного заимствования представляет собой наиболее цивилизованную форму привлечения свободных финансовых ресурсов в распоряжение органов государственной власти и управления для выполнения ими своих функций и государственного инвестирования при недостатке собственных финансовых ресурсов. Однако их влияние на финансовую безопасность страны не однозначно. При неэффективном использовании государственные займы перекадываются долговым и налоговым бременем на хозяйствующие субъекты и население страны как в настоящем, так и в будущем. К тому же, государственная финансовая задолженность может существенно ограничивать экономический рост и усиливать социальную напряженность, так как сокращается объём средств, направляемых на инвестирование и развитие социальной сферы; усиливается зависимость государства от кредиторов, в частности, иностранных государств и международных валютно-финансовых организаций, при принятии экономических и политически самостоятельных решений.

В связи с этим, современная экономическая реальность выдвинула задачу сохранения финансовой безопасности Узбекистана для обеспечения устойчивого развития экономической системы посредством определения и мониторинга угроз финансовой безопасности, распределения финансовых ресурсов для поддержания необходимого уровня воспроизводства, независимости и конкурентоспособности в системе международных финансов.

Безопасность в сфере государственного долга является сложной системой, в которую вовлечены властные структуры и организации, наделенные определенными полномочиями для реализации мер и обеспечения безопасности в финансово-экономической сфере. Сложившаяся система экономической безопасности по управлению государственным долгом нуждается в более эффективных административных методах, высокой информативности принимаемых решений в части урегулирования задолженности. В долгосрочной перспективе могут понадобиться более эффективные, модифицированные, административные методы, которые позволят изменить условия реализации долговой политики в условиях экономических кризисов и роста долговой нагрузки. Поскольку главными критериями большей части методов урегулирования являются финансовые показатели и расчеты, то для обеспечения экономической безопасности в данной сфере требуется постоянно действующий мониторинг, основанный на применении аналитических, прогнозных методов и моделирования. Это позволит усилить информационную составляющую принятия решений по безопасности и управлению государственным долгом, корректировать на среднюю и долгосрочную перспективу систему мер и применение новых инструментов для реализации долговой политики.

Основной орган, отвечающий за управление долгом, (или чаще – министерство по управлению долгом) представляет собой государственный орган, несущий общую ответственность за исполнение или реализацию стратегии управления долгом за счет использования заимствований, производных финансовых инструментов и иных операций, связанных с долгом. При такой структуре приемлема практика, когда некоторые функции по управлению долгом осуществляются другими органами, выступающими в качестве агентов основного органа по управлению долгом (например, центральный банк может проводить аукционы по размещению государственных ценных бумаг на внутреннем рынке или управление сбережений может размещать государственные сберегательные сертификаты на розничном сегменте внутреннего рынка). В этих случаях права и обязанности сторон должны быть четко определены, причем желательно, чтобы это было сделано в рамках формализованного агентского соглашения, производного нормативно-правового акта, или обоих этих документов. Тем не менее, часто встречается гораздо более фрагментированная структура управления, особенно в развивающихся странах. В некоторых странах один орган отвечает за внешние заимствования на льготных условиях,

второй орган – за внешние заимствования на коммерческих условиях, третий – за внутренние заимствования у институциональных инвесторов, четвертый – за заимствования на розничном внутреннем рынке и т.д. Данная организационная модель работает достаточно хорошо, когда основная цель управления долгом заключается в привлечении необходимых средств, причем управление рисками в долговом портфеле в целом представляет собой низкоприоритетную задачу. Тем не менее, когда в рамках управления государственным долгом больше внимания уделяется вопросам выбора между стоимостью и рисками в долговом портфеле, содействия развитию внутреннего рынка долговых обязательств, разработки стратегии, подотчетности и согласованности с налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой, данная фрагментированная структура управления становится все более сложной и менее эффективной.

Во многих странах, где обязанности по управлению долгом на ежедневной основе были делегированы основному органу, отвечающему за УД (или различным органам по управлению долгом), особенно в тех случаях, когда этот орган (или органы) находится внутри системы министерства (как правило, министерства финансов), за министром или заместителем министра обычно сохраняются полномочия по официальному утверждению любых заимствований и подписанию соглашений о займах. Данный подход применим в рамках описанной выше структуры при условии отсутствия ненадлежащего политического вмешательства.

Структура управления должна обеспечивать четкое разделение между политическим уровнем (парламент или конгресс, кабинет или совет министров и министерство финансов), на котором определяются общие долгосрочные цели управления долгом и стратегия, и органом или органами, отвечающими за реализацию стратегии. Преимущество этого подхода состоит в том, что он оставляет основные решения в отношении совокупного объема задолженности и приемлемых рисков в долговом портфеле (с точки зрения их влияния на бюджет, налоги, программы государственных расходов или иные подобные фискальные показатели) за органами, которые определяют политические решения, в то время как технические специалисты получают возможность обеспечивать оптимальный результат, скорректированный на риски, в пределах этих параметров.

Если в соответствии с критериями, установленными для определенной балльной оценки, требуется наличие определенного законодательства и руководств по процедурам, они должны соблюдаться. Если это не так, то для целей выставления балльной оценки следует считать, что эти законы и инструкции отсутствуют. Этот же принцип действует в отношении требования о наличии стратегии управления долгом, которой следует руководствоваться при осуществлении заимствования и иных действий по управлению долгом на ежедневной основе. Если на практике стратегия уже утратила свое значение и не реализуется, следует считать, что таковая отсутствует.

Джон Стюарт Милль делил долг на «плохой» и «хороший» в зависимости от обстоятельств его возникновения. Привлечение в государственный сектор капитала, занятого в частном производстве, он приравнивал к снижению заработной платы рабочих.

Согласно ряду исследований, реализация условных обязательств (которые часто называют «скрытым дефицитом») сопряжена с большими затратами и может спровоцировать рост финансовых потребностей до несбалансированного уровня. Ряд исследований указывают на то, что за наращиванием суверенного долга в странах с переходной и развивающейся экономикой достаточно часто стоит рост условных обязательств: Towe (1991), Weber (2012), Polackova-Brixl et al. (2002), Mulas-Granados et al. (2016). В Vova et al. (2016) подчеркивается, что в странах с развитой экономикой кредитные риски главным образом ассоциируются с финансовым сектором, в то время как в странах с переходной и развивающейся экономикой реализация условных обязательств носит менее однородный характер.

Кроме необходимости проведения взвешенной налогово-бюджетной политики, способствующей стабилизации долговых показателей, в ряде исследований подчеркивается

важность решения финансовых проблем государственных предприятий. Baum et al. (2020) представили детальный анализ механизмов снижения бюджетных рисков, вызванных деятельностью государственных предприятий, а также установили каналы, через которые такие предприятия влияют на бюджетные расходы и приводят к возникновению условных обязательств. В качестве еще одного источника условных обязательств стоит отметить неспособность заемщика обслуживать кредиты, гарантированные государством или предоставленные в рамках субзаемных соглашений. Prats and Moskovits (2020) отмечают, что государственные гарантии являются основным источником рисков для эффективного бюджетного управления.

Что касается фокуса исследований, то в большинстве работ основное внимание уделяется общим управленческим подходам, в том числе выявлению и мониторингу бюджетных затрат, связанных с реализацией условных обязательств, и изучению мер, принимаемых странами для минимизации соответствующих рисков.

В целом можно отметить, что, несмотря на широкое обсуждение проблемы условных обязательств и их влияния на государственные балансы, подходы к анализу этой проблемы остаются ограниченными, особенно в том, что касается наиболее уязвимых стран с переходной и развивающейся экономикой. В силу недостаточной транспарентности микроэкономических данных по финансовым результатам государственных предприятий международные организации, как правило, вынуждены использовать верхнеуровневые методы оценки. Подобные расчеты обычно основаны на среднем изменении обязательств государственных предприятий перед правительством в периоды экономических кризисов.

Методология

Методологической базой исследования являются общенаучные методы познания: индукция, дедукция, анализ, синтез, диалектическая логика. В исследовании использовался метод анализа, сравнения и сопоставления статистических данных. При этом в научном наблюдении использовались методы сравнительного анализа. В ходе исследования также были изучены научные труды отечественных и зарубежных авторов, нормативно – правовые акты Республики Узбекистан, электронные ресурсы.

Результаты и обсуждение

Внешний долг может стать двигателем экономического развития, предоставляя государству необходимые ресурсы для модернизации и инноваций. Заемные средства могут быть направлены на создание новых рабочих мест, развитие образования и здравоохранения, что в конечном итоге способствует повышению уровня жизни населения.

Необходимо также рассмотреть риски, сопутствующие внешнему долгу, которые могут оказать серьезное воздействие на финансовую безопасность государства:

- **Высокие Процентные Ставки:** Повышенные процентные ставки по внешнему долгу могут существенно увеличить бремя обслуживания долга, сокращая доступные ресурсы для других секторов экономики.
- **Валютный Риск:** Заем в иностранной валюте может стать причиной затруднений при значительных колебаниях курса национальной валюты, что увеличит стоимость обслуживания долга.
- **Неэффективное Использование Средств:** Если заимствованные средства не используются эффективно, например, из-за коррупции или неудачных инвестиций, это может существенно подорвать экономическую эффективность.

Для минимизации рисков и обеспечения государственной финансовой безопасности необходимо разработать и активно применять стратегии управления внешним долгом:

- **Диверсификация источников финансирования:** Разнообразие источников финансирования помогает снизить зависимость от конкретных кредиторов и рынков, сглаживая возможные колебания.
- **Эффективное использование средств:** Государства должны стремиться использовать заимствованные средства для проектов, обеспечивающих максимальную социальную и экономическую отдачу.

- **Мониторинг валютного риска:** Регулярный мониторинг валютного риска и использование финансовых инструментов для хеджирования помогут смягчить последствия колебаний валютного курса.

Опыт развитых стран (США, Японии, ЕС), рекомендации международных финансовых организаций, а также ситуация на мировом рынке долговых обязательств говорят о том, что Узбекистану для эффективного управления внешним долгом необходимо решить следующие задачи: — создать единый орган, занимающийся непосредственно управлением совокупным долгом, соблюдать рекомендаций МВФ по мониторингу основных показателей внешней долговой устойчивости и контролю за финансовым состоянием системообразующих предприятий; — оптимизировать структуру внешнего долгового портфеля страны.

Под управлением государственного долга в широком смысле понимается формирование одного из направлений экономической политики государства, связанной с его деятельностью в качестве заемщика.

Управление государственным долгом включает в себя:

- формирование политики в отношении государственного долга;
- установление границ государственной задолженности (в том числе и определении общего объема бюджетного дефицита, объемов заимствований,);
- определение основных направлений и целей воздействия на микро- и макроэкономические показатели;
- установление возможности и целесообразности финансирования за счет государственного долга общегосударственных программ.

Под управлением государственным долгом в узком смысле понимается совокупность мероприятий, связанных с выпуском и размещением государственных долговых обязательств, обслуживанию, погашению и рефинансированию государственного долга, а также регулированию рынка государственных ценных бумаг.

Оптимизация государственного долга представляет собой направление бюджетной политики государства, систему принципов и мероприятий по мониторингу государственного долга, по поддержанию объема государственного долга, гарантирующего финансовую безопасность государства.

Необходимо подчеркнуть, что оптимизация госдолга должна осуществляться исходя из общих целей и задач социально-экономического развития, финансового и бюджетного управления государством.

Конкретные мероприятия по оптимизации госдолга определяются специфическими особенностями и характеристиками долга. Для оптимизации внутреннего долга целесообразно использовать такие инструменты как:

1. Обеспечение динамики экономического развития, опережающей динамику роста объема государственного заимствования;
2. Повышение налоговой нагрузки, сокращение объемов расходных обязательств, то есть мероприятия, направленные на сокращение бюджетного дефицита[2];

Меры по оптимизации государственного долга включают в себя:

1. Изменение условий долговых обязательств, с целью понижения процентной ставки;
2. Выкуп долговых обязательств заемщиком на вторичном рынке ценных бумаг по более низкой стоимости

Специальными мероприятиями по оптимизации государственного долга выступают мероприятия по оптимизации рисков. Оптимизация рисков включает в себя:

1. Планирование будущих расходов по обслуживанию долговых обязательств;
2. Характеристика рисков
3. Расчет риска объемов будущих расходов по долгу

Следовательно, для повышения эффективности управления государственным долгом необходимо координировать бюджетную и монетарную политику государства. Это условие

необходимо прежде всего для стабилизации ситуации на рынке государственного долга. Также, необходимо проводить реформы направленные на повышении эффективности государственных расходов и повышение стимулирующей функции налоговой системы.

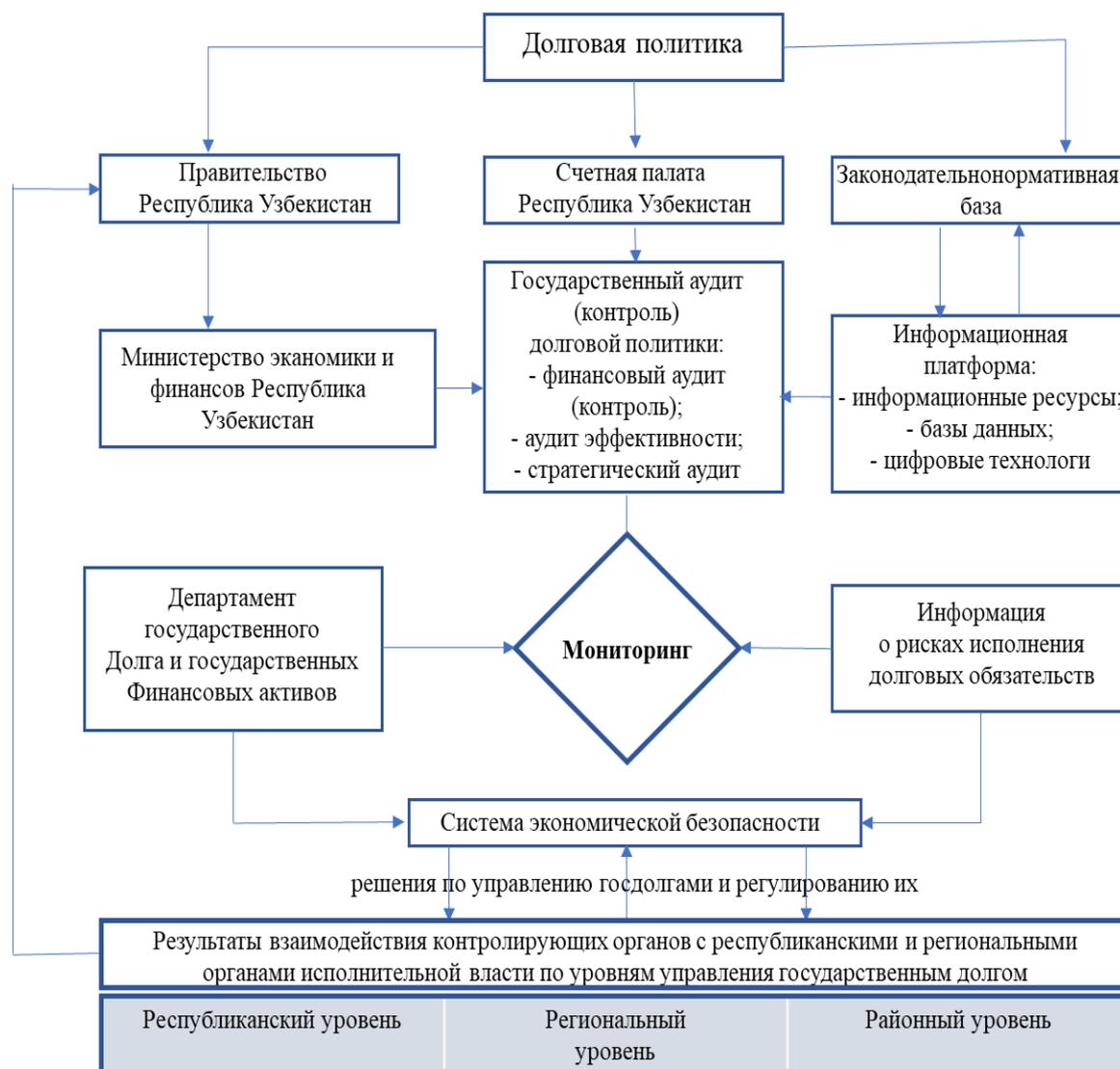


Рисунок 1 – Модель контрольного механизма долговой политики в системе экономической безопасности¹

Имеется несколько объективных причин, по которым государственный бюджет стремится к достижению таких пропорций и по которым использование внешних заимствований является для экономики менее предпочтительным в сравнении с привлечением заменых средств внутри страны

Во – первых, обслуживание внешнего госдолга обходится бюджету страны намного дороже нежели обслуживание внутреннего государственного долга и должно быть организовано с учетом не только экономической ситуации в стране, но и политической обстановки в мире. При осуществлении внешних заимствований изменение курса национальной валюты может привести к изменению необходимой к возврату суммы в сторону ее увеличения.

Во – вторых, наращивание внутреннего государственного долга не влечет за собой отток капитала из экономики страны – заемщика. В то же время, внешний госдолг образуется в

¹ Иллюстрация составлено автором

результате притока иностранного ссудного капитала, предоставляемого на условиях возвратности и за определенную плату в виде процента.

В – третьих, управление внешним госдолгом должно быть неразрывно связано с выявлением суверенных рисков. В первую очередь, это касается платежеспособности страны, во вторую очередь – готовности государства выполнять свои долговые обязательства, что подразумевает взвешивание социальных и экономических последствий обслуживания и погашения внешнего госдолга при наличии возможности рассчитаться по своим долговым обязательствам.

Таким образом, влияние внешнего госдолга на экономическую безопасность страны обусловлено множеством факторов как экономического, так и политического характера, без учета которых невозможно осуществлять эффективную долговую политику.

Если говорить о государственном долге Республике Узбекистан, то можно отметить следующее. Остаток государственного внешнего долга за 9 месяцев 2022 года составляет 410,9 миллиона долларов. По состоянию на 1 октября 2022 года он снизится на долларов США до 23,2 млрд. долларов США или 30,1 процента ВВП. Внешний долг, привлеченный от имени Республики Узбекистан – 17,0 миллиардов долларов США или 73,4% внешнего долга государства, внешний долг, привлеченный под гарантии Республики Узбекистан, - 6,2 миллиарда. долларов США или 26,6% внешнего долга государства. Стоимость обслуживания госдолга за три квартала 2022 года составила 1,8 млрд долларов США. (Внутренний и внешний долг составляют 0,6 и 1,21 млрд долларов США соответственно).

За 9 месяцев 2022 года 16 стран подписали соглашения по внешнему долгу. Сроки внешнего долга варьировались от 12 до 40 лет. Согласно бухгалтерским данным, внешний долг в размере 23,16 млрд долларов США был погашен процентными выплатами в размере 389 млн долларов США за 9 месяцев, что означает, что процентная ставка по долгу составляет в среднем около 2,22% годовых.

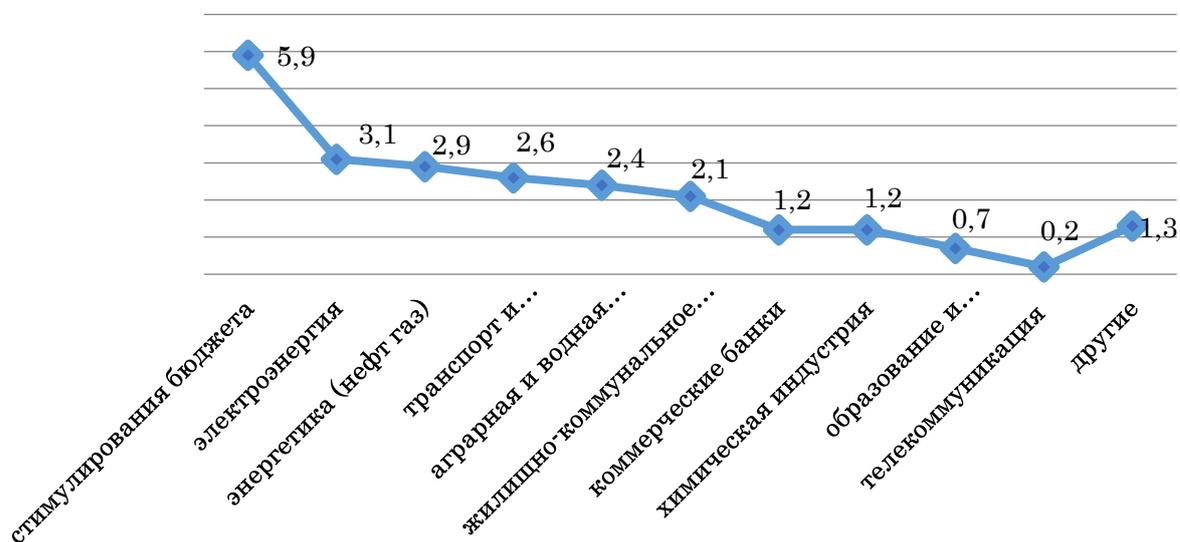


Рисунок 2 – Распределение государственного внешнего долга по отраслям экономики (млрд доллар)¹

Азиатский банк развития лидирует с государственным внешним долгом в 5,4 миллиарда долларов США, за ним следуют Всемирный банк с 4,4 миллиарда, Государственный банк развития Китая с 2,1 миллиарда, Эксимбанк Китая с 1,9 миллиарда и другие кредиторы. В распределении внешнего долга государства по отраслям экономики лидирует поддержка

¹ Рассчитано автором по данным Министерства экономики и финансов Республики Узбекистан

бюджета с 6,6 млрд долларов США, на втором месте энергетическая отрасль с 2,9 млрд долларов США и электроэнергетика с 2,7 млрд долларов США.

Государственным внешним заимствованием является привлечение средств из иностранных источников (иностранных государств, международных организаций, международных финансовых и экономических институтов, иностранных правительственных финансовых организаций и других нерезидентов Республики Узбекистан), по которым возникают обязательства Республики Узбекистан в качестве заемщика или гаранта погашения кредитов (займов) заемщиками-резидентами.

Заключение и выводы.

Внешний долг, правильно управляемый, может стать мощным инструментом для достижения экономического роста и развития. Однако крайне важно грамотно управлять этим инструментом, учитывая потенциальные риски. Государства, способные балансировать между использованием внешнего долга для стимулирования роста и эффективным управлением рисками, смогут обеспечить стабильность финансовой системы и достичь долгосрочной экономической устойчивости. Эффективное управление внешним государственным долгом является предпосылкой обеспечения долговой безопасности государства и весомым рычагом влияния на социально-экономическое развитие страны. В процессе управления государственным долгом должны решаться задачи привлечения финансовых ресурсов, необходимых для выполнения программы социально-экономического развития страны, с наименьшими затратами и рисками на наиболее благоприятных условиях, обеспечение платежеспособности и долговой безопасности государства, гармонизации интересов всех участников долговых отношений.

В сегодняшних реалиях высокой степени взаимозависимости большинства экономик мира критический уровень внешней задолженности действительно представляет собой реальную угрозу национальной безопасности. Все большую опасность для большинства стран представляет разрастающийся совокупный долг, аккумулирующий не только долговые обязательства сектора государственного управления, но и долги частного сектора — банков, нефинансовых корпораций.

Внешний государственный долг представляет собой сложную экономическую категорию, к анализу которой возможно подойти с различных точек зрения. Так, в научной литературе и прочих источниках часто внешний государственный долг рассматривается как задолженность государства перед гражданами, организациями или правительствами других стран. Иными словами, классификационным признаком в данном случае выступает лицо, перед которым у государства возникают долговые обязательства. В отечественном же законодательстве внешний государственный долг представляет собой выраженные в иностранной валюте долговые обязательства Российской Федерации. В системе обеспечения экономической безопасности страны внешний госдолг занимает особое место, потому как он, в сравнении с внутренним, несет в себе куда большую потенциальную угрозу благосостоянию национальной экономики.

Эффективная система управления государственным долгом должна включать как меры по определению условий привлечения заемных средств, их обслуживания и погашения, так и мероприятия, направленные на оценку влияния государственного долга на экономическую безопасность страны

1. Использованная литература:

2. Global Sovereign Debt Report — 2014, prepared by Standard&Poor's Rating Services.
3. Брагинская Л.С. Государственный долг: анализ системы управления и оценка ее эффективности. М.: Университетская книга, 2007
4. Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document, prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank Approved by V. Sundararajan and Kenneth G. Lay November 21, 2002

5. Global financial stability report: vulnerabilities, legacies, and policy challenges: risks rotating to emerging markets /prepared by IMF staff. — 2015.
6. Милютенко, Т. Р. Управление государственным долгом / Т.Р. Милютенко // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2017. – Т. 39. – С. 416–420.
7. Ягупова Е. А., Арифова Э. А. Государственный долг как экономическая категория // Сборник статей научно-практических семинаров кафедры государственных финансов и банковского дела Института экономики и управления ФГАОУ ВО «Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского». 2015. С. 110–113.
8. Качанова, Л.С. Сущность вызовов и угроз финансовой безопасности государства / Л.С. Качанова, С.Р. Иневаткина // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 5-2 (87). – С. 44–48.
9. Polackova-Brixi, H., Schick, A. (2002) Government at Risk: Contingent Liabilities and Fiscal Risks. World Bank and Oxford University Press. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/15233> (Accessed 24 May 2021).
10. Ruch, FU. (2020) Prospects, Risks, and Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies. World Bank Policy Research Working Paper, 9181. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33441> (Accessed 29 May 2021).
11. Indecon (2017) Safeguard against Fiscal and State-owned Enterprise Risks. Available at: <https://indecon.de/en/project/tajikistan-fiscal-risk-management-soe/> (Accessed 19 July 2021).
12. Lee, A., Bachmair, F. (2019) A Look Inside the Mind of Debt Managers: A Survey on Contingent Liabilities Risk Management. Available at: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/320261553265505172-0340022019/original/PDmpublicationALookInsidetheMindofDebtManagers.pdf> (Accessed 16 June 2021).