НАЦИОНАЛЬНАЯ АКАДЕМИИ НАУК ТАДЖИКИСТАНА
ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И ДЕМОГРАФИИ

На правах рукописи

УДК: 336(575.3)

ФАЙЗУЛЛОЕВА ФИРУЗА ФОЗИЛОВНА

ФИНАНСОВАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН: ОЦЕНКА И НАПРАВЛЕНИЯ ЕЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности

08.00.06 – Экономика и управление по направлениям деятельности

(08.00.06.01 - Экономическая безопасность)

Научный руководитель:
д.э.н. Шарипов Б.М.

ДУШАНБЕ – 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ СОКРАЩЕНИЙ ……. 3

ВВЕДЕНИЕ…… 5

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ …… 17

1.1. Социально-экономическая сущность понятия финансовой безопасности 17
1.2. Место и роль финансовой системы в обеспечении финансовой безопасности национальной экономики ……. 35
1.3. Концептуальные аспекты исследования вопросов регулирования безопасности финансовой системы в национальной экономике …….. 47

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА И УРОВЕНЬ СОВРЕМЕНОГО СОСТОЯНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ЭКОНОМИКИ ТАДЖИКИСТАНА……. 66

2.1. Анализ пороговых показателей финансовой безопасности в условиях экономики Республики Таджикистан…….. 66
2.2. Оценка бюджетной и налоговой составляющих в системе обеспечения финансовой безопасности страны……. 80
2.3. Оценка влияния современного состояния основных сегментов и угроз финансового рынка на состояние финансовой безопасности Таджикистана …… 94

ГЛАВА 3. ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ЭКОНОМИКИ ТАДЖИКИСТАН……. 115

3.1. Разработка концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана …… 115
3.2. Экономико-математическая модель обеспечения финансовой безопасности национальной экономики ……. 129
3.3. Приоритетные направления обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистан …… 141

ВЫВОДЫ …… 156
РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРАКТИЧЕСКОМУ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ…… 158
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ……..…… 161
ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ ……..... 185

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ СОКРАЩЕНИЙ:

РТ	Республика Таджикистан
НБТ	Национальный банк Таджикистана
МФ РТ	Министерства финансов Республики Таджикистан
АБТ	Ассоциации банков Таджикистана
АМФОТ	Ассоциации микрофинансовых организаций Таджикистана
РФ	Российская Федерация
ЕЦБ	Европейский Центральный Банк
США	Соединенные Штаты Америки
ФРС	Федеральная резервная система
КНР	Китайская народная Республика
СНГ	Содружество независимых государств
МВФ	Международный валютный фонд
КБ	Коммерческие банки
ДКП	Денежно-кредитная политика
ДКР	Денежно-кредитное регулирование
ПСР 2021-2025	Программы среднесрочного развития Республики Таджикистан на период 2021-2025 гг.
НСР 2030	Национальная Стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года
СУГФРТ 2030	Стратегии управления государственными финансами Республики Таджикистан на период до 2030 года
СУГДРТ 2030	Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на период до 2030 года
СПДПРСУГФ РТ 2030	Среднесрочная программа действий по реализации стратегии управления государственными финансами Республики Таджикистан на период до 2030 года
СРСПРТ 2019-	Стратегии развития Счетной палаты Республики

2023	Таджикистан на 2019-2023 годы
СДКПРТ	Стратегии денежно – кредитной политики Республики
2021-2025	Таджикистан на 2021-2025 годы
ПРНА 2020-2025	Программа развития налогового администрирования на 2020-2025 годы
ИЭД НАНТ	Институт экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
ГВД	Государственный внешний долг
ВВП	Валовый внутренний продукт
АССП	Агентство социального страхования и пенсии при Правительстве Республики Таджикистан
ЦАФБ	Центрально-Азиатская фондовая биржа
ФПП	Фонда поддержки предпринимательства
СНС	Система национальных счетов

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Одной из наиболее важных проблем для экономики Республики Таджикистан в настоящее время является минимизация влияния угроз на динамичные и устойчивые темпы экономического развития и роста благосостояния населения. Среди последних, особое место занимают возрастающие угрозы финансовой безопасности, в частности, неэффективное функционирование финансовой системы, как важнейшей составляющей поддержания стабильности финансовой безопасности Республики Таджикистан.

Неблагополучие в сфере финансовой безопасности, в частности, нарастание проблем в функционировании отдельных элементов финансовой системы Таджикистана, включая сегменты финансового сектора (рынка), затрудняет реформирование экономики и ее структурную перестройку, оказывает тормозящее воздействие на развитие отраслей реальной экономики, отрицательно влияя на экспортную и импортозамещающую составляющие внешнеэкономической деятельности Республики Таджикистан, формирует негативное влияние и ограничение не только на приток иностранных инвестиций, но и формирует риски оттока ранее привлеченных внешних финансовых ресурсов. Последнее может оказать отрицательное влияние не только на параметры устойчивого экономического развития, но и способствовать финансовому и экономическому кризису в национальной экономике, включая огромные издержки субъектов рынка, в том потере сбережений населения, росту безработицы и бедности, усиливая разрыв в уровне жизни населения. В современных условиях усиливаются отрицательные эффекты высокого бремени государственного совокупного (внешнего и внутреннего) долга на устойчивость экономического роста, что вызывает ухудшение общих условий доступа к внешним и внутренним инвестициям и притока в национальную экономику иностранных инвестиций, ограничивая возможности перехода к устойчивому развитию в целом. Вопросы обеспечения финансовой безопасности стали предметом специальных исследований в Таджикистане в период независимости страны, особенно после мирового финансово-экономического кризиса 2007-2009

гг., когда влияние множества внешних шоков на экономику Таджикистана и его финансовую систему стало причиной замедления темпов экономического роста, увеличения бюджетных расходов и его дефицита, налогового бремени и сокращения числа предпринимателей, сокращения объемов торговли, рабочих мест и, в совокупности, роста социальных проблем. Поэтому разработка современных методов обеспечения финансовой безопасности государства, особенно безопасности финансовой системы, как инструмента противодействия шокам и минимизации их отрицательного влияния, а также их трансформация в новые возможности для поддержания динамичности и устойчивости развития национальной экономики, становятся актуальными.

Степень изученности научной темы. В числе работ отечественных авторов, затрагивающих проблемы обеспечения финансовой безопасности страны и безопасности финансового рынка или отдельных его сегментов, следует отметить труды Рахимова Р.К., Каюмова Н.К., Назарова Т.Н., Саидмуродова Л.Х., Рахимзода Ш., Ахроровой А.Д., Хакимова А., Умарова Х., Султонова З., Мирсаидова А., Каримовой М.Т., Шарипова Б.М., Ходжаева П.Д. и других.

Теоретические подходы к исследованию основ обеспечения финансовой безопасности в целом рассмотрены в трудах Сенчагова В.К., Глазьева С.Ю., Абалкина Л.И., Аликперова И.М., Возженикова А.В., Делягина М.Г., Гранберга А.Г., Козырина А.Н., Ечмакова СМ., Куклина А.А., Бурцева В.В., Попова Е.В., Вершинина В.М., Ведева А.В., Колосова А.В., Богданова И.Я., Татаркина А.И., Романовой О. А., Ялбулганова А.А., Сомика К.В. и других.

Однако в работах вышеназванных авторов уделяется большое внимание общеэкономическим аспектам безопасности страны, в то время как отдельные аспекты обеспечения финансовой безопасности, ее экономические основы в виде обеспечения безопасного функционирования государственного бюджета и финансового рынка Таджикистана, в комплексе и во взаимосвязи в контексте перехода к устойчивому развитию национальной экономики оставались малоизученными.

Связь исследования с программами и научно-исследовательскими

работами. Диссертационная работа выполнена в рамках положений Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, Среднесрочной программы развития Республики Таджикистан на 2021-2025 годы, Стратегии управления государственными финансами Республики Таджикистан на период до 2030 года, Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на период до 2030 года, Среднесрочной программы действий по реализации стратегии управления государственными финансами Республики Таджикистан на период до 2030 года в 2021-2023 годах, Стратегии развития Счетной палаты Республики Таджикистан на 2019-2023 годы, Стратегии денежно – кредитной политики Республики Таджикистан на 2021-2025 годы, Программа развития налогового администрирования на 2020-2025 годы.

Диссертационная работа выполнена в рамках темы «Теоретико-методологические вопросы инновационного развития экономики Таджикистана», подраздела «Финансовые механизмы стимулирования инновационного развития экономики Республики Таджикистан» Института экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель исследования. Цель диссертационного исследования состоит в разработке комплекса теоретических вопросов и рекомендаций по обеспечению безопасного функционирования национальной финансовой системы, включающей такие основные ее элементы, как государственный бюджет и финансовый рынок, как единый объект и инструмент превентивного регулирования, предупреждения и минимизации угроз национальной экономики Республики Таджикистан.

Задачи исследования. Исходя из поставленной цели исследования, к решению были поставлены следующие задачи:

- уточнить понятийный аппарат и раскрыть содержание понятия финансовая безопасность как экономической категории;

- исследовать место и роль финансовой системы и ее основных составляющих элементов, таких как государственный бюджет и финансовый рынок, как единого объекта регулирования в системе обеспечения финансовой безопасности;

- классифицировать угрозы финансовой безопасности и определить конкретные значения пороговых индикаторов финансовой безопасности для условий Таджикистана;

- теоретически обосновать подходы и принципы регулирования финансовой безопасности в условиях роста внешней и внутренней финансовой неустойчивости вследствие влияния отрицательных эффектов внешних и внутренних шоков;

- анализировать и оценить современное состояние финансовой системы, в частности, параметры безопасного функционирования государственного бюджета и финансового рынка Таджикистана в разрезе его основных сегментов (кредитный, обращение ценных бумаг, страховой и валютный сегменты), определить влияние их современного состояния на поддержание и обеспечение финансовой безопасности страны в допустимых и приемлемых границах;

- оценить эффективность реализации государственных антикризисных мер и инструментов превентивного регулирования в Таджикистане;

- предложить методические подходы для разработки концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Республики Таджикистан и ее финансовой системы в долгосрочной перспективе в контексте перехода к устойчивому развитию и созданию системы превентивного регулирования экономики в современных условиях роста неопределенности и вывозов развития;

- предложить авторскую комплексную модель обеспечения финансовой безопасности национальной экономики Таджикистана.

Объект исследования. Объектом настоящего исследования выступает финансовая безопасность экономики Республики Таджикистан.

Предмет исследования. Предметом исследования является совокупность экономических отношений, возникающие в процессе обеспечения финансовой безопасности в рамках национальной экономики.

Гипотеза исследования. В качестве исходной научной гипотезы исследования выдвинуто научное предположение о том, что обеспечение безопасного функционирования финансовой системы, состоящей из основных ее составляющих в виде государственного бюджета и финансового рынка, выступает необходимым условием перехода к устойчивому развитию экономики Республики Таджикистан и повышению уровня благосостояния населения, эффективно противостоящей воздействию совокупности внешних шоков и вызовов.

Теоретическая основа исследования. Теоретическую основу диссертационного исследования составили фундаментальные концепции, гипотезы, положения и результаты исследований в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных экономистов, связанных с проблемами обеспечения финансовой безопасности национальной экономики.

Методологические основы исследования. В исследовании использовались статистические данные Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Министерства финансов Республики Таджикистан, Национального банка Таджикистана и других министерств и ведомств страны. Дополнительно использованы аналитические материалы и отчеты министерств и ведомств страны, международных организаций, партнеров по развитию, а также материалы конференций по вопросам обеспечения финансовой безопасности национальной экономики.

В ходе проведения исследования применялись методы системного анализа и синтеза, индукции и дедукции, формализованные методы, статистические методы, экономико-математическое моделирование.

Источники информации. Информационной базой исследования послужили данные монографических исследований, разработки отечественных и зарубежных ученых, результаты работ, ведущих финансово-экономических научно-исследовательских центров, материалы международных и республиканских научно-практических конференций, собранные автором статистические и фактические данные, а также материалы Всемирного банка.

При написании данной работы были использованы материалы Министерства финансов Республики Таджикистан, отчеты Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, годовые отчеты Национального банка Таджикистана, отдельных коммерческих банков и т.д. А также использованы рекомендации научных учреждений страны, нормативно-правовые акты, справочные материалы в контексте финансовой безопасности Республики Таджикистан.

База исследования. Диссертационная работа выполнена при Институте экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана в период 2016-2023 гг.

Научная новизна исследования состоит в дальнейшем развитии теоретических и методических вопросов обеспечения финансовой безопасности и разработки рекомендаций практического характера, направленных на безопасное функционирование финансовой системы, включающей государственный бюджет и финансовый рынок, как единого объекта регулирования в условиях развития процессов экономической и финансовой глобализации, сопровождаемой усилением факторов нестабильности вследствие воздействия совокупности внешних шоков и новых вызовов.

Наиболее важные научные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

1. сформулирован понятийный аппарат и раскрыты современное содержание понятия финансовой безопасности как экономической категории применительно к условиям малой открытой экономики. Согласно авторской трактовки, финансовая безопасность - это обеспечение необходимых и благоприятных условий финансового характера для поддержания устойчивого социального и экономического развития национальной экономики, включающих вопросы сохранения целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы, способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и внутренних вызовов и угроз на реальный сектор, так и трансформировать

неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики;

2. Доказано, что к составляющим финансовой безопасности следует отнести обеспечение безопасного и эффективного функционирования финансовой системы, включающей основные ее элементы, такие как государственный бюджет и финансовый рынок, как единого объекта регулирования (в частности, налоговую, бюджетную и банковскую безопасность, безопасность денежной системы и таких сегментов, как обращение ценных бумаг, страховой и валютный сегменты);

3. проанализированы роль и место финансовой системы в механизме обеспечения финансовой безопасности национальной экономики; уточнены теоретические аспекты регулирования обеспечения финансовой безопасности и установлено, что финансовая безопасность государства состоит, прежде всего, в способности финансовой системы, включающей основные ее элементы, такие как государственный бюджет и финансовый рынок, обеспечивать устойчивое развитие национальной экономики и основные финансово-экономические параметры; выявлено, что приоритетной должна стать обеспечение не только краткосрочной, но и средне и долгосрочной финансовой безопасности страны посредством комплексного развития отечественной финансовой системы;

4. Обоснованы подходы и принципы регулирования финансовой системы, в частности государственного бюджета и финансовой системы, при росте финансовой неустойчивости вследствие реализации отрицательных эффектов кризиса и иных внешних и внутренних шоков, предложен авторский подход к обоснованию системы классификации угроз финансовой безопасности и дана оценка их применимости в рамках реализации государственных антикризисных мер в стране;

5. дана оценка современного состояния финансовой безопасности Таджикистана, определено влияние на ее параметры безопасного функционирования финансовой системы, включающей основные ее элементы, такие как государственный бюджет и финансовый рынок, проводимую

государством бюджетно-налоговую и денежно-кредитную политики; доказано, что используемые правительством меры в области денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, имеют относительною эффективность в контексте обеспечения финансовой безопасности национальной экономики, ограниченной поддержанием преимущественно краткосрочной финансовой стабильности;

6. обобщены научные подходы и даны методические рекомендации в области разработки концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана в долгосрочной перспективе, как условие перехода к устойчивому развитию экономики, включая совокупность научно-обоснованных рекомендаций по созданию системы превентивного регулирования финансовой безопасности страны, необходимость использования стресс-тестирования на всех уровнях управления (макро, мезо и микро);

7. предложена комплексная модель обеспечения средне и долгосрочной финансовой безопасности страны на основе модернизированной SFC (Stock Flow Consistent) модели, более адекватно отражающей структуру малой открытой экономики Республики Таджикистан, и позволяющей проводить не только макроэкономический анализ и прогнозирование финансовой безопасности, но и имитировать последствия различных вариантов реализации монетарной, финансовой, банковской политики в контексте обеспечения финансовой безопасности экономики в целом.

Положения исследования, выносимые на защиту:

- понятийный аппарат и современное содержание понятия финансовой безопасности как экономической категории;
- роль и место финансовой системы в обеспечении финансовой безопасности национальной экономики, теоретические аспекты регулирования обеспечения финансовой безопасности;
- подходы и принципы регулирования финансовой системы, в частности государственного бюджета и финансового рынка, при росте финансовой неустойчивости;
- авторский подход к обоснованию системы классификации угроз

финансовой безопасности и оценка их применимости в рамках реализации государственных антикризисных мер в стране;

- оценка современного состояния финансовой безопасности Таджикистана, определение влияние на него параметров безопасного и эффективного функционирования финансовой системы;
- научные подходы и методические рекомендации по разработке концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана в долгосрочной перспективе; научно-обоснованные рекомендации по созданию системы превентивного регулирования финансовой безопасности страны на базе использования стресс-тестирования на всех уровнях управления;
- комплексная модель обеспечения средне и долгосрочной финансовой безопасности страны на базе безопасного и эффективного функционирования финансовой системы, как единого объекта регулирования, включающего государственный бюджет и отечественный финансовый рынок.

Теоретическая и научно-практическая значимость результатов исследования определяется актуальностью поставленных задач. Теоретическая значимость заключается в том, что полученные результаты могут быть предметом обсуждения исследователями для дальнейшего развития теории безопасности, теории финансов, теории монетарного регулирования. Результаты проведенного исследования вносят существенный вклад в обоснование приоритетных мероприятий по обеспечению безопасности финансовой системы Таджикистана в контексте реализации модернизации экономики, перехода национальной экономики на рельсы устойчивого развития в краткосрочной и долгосрочной перспективах.

Практическое значение диссертационного исследования состоит в том, что результатов исследования возможно использовать в практической деятельности Правительства Республики Таджикистан, Совета Безопасности Республики Таджикистан, Министерства финансов Республики Таджикистан, Национального банка Таджикистана и других республиканских и региональных органов управления страны и на микроуровне.

Основные положения и выводы диссертации используются для повышения безопасности финансовой системы в Республике Таджикистан и выработки стратегии обеспечения экономической безопасности страны в целом. Выводы диссертации могут быть использованы при создании государственных программ, направленных на обеспечение безопасности отечественной финансовой системы как на макро-, так и микроуровнях, а также для разработки среднесрочных и долгосрочных программ развития национальной экономики.

Теоретические подходы и методы диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе при чтении курсов «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Институциональная экономика», «Экономическая безопасность», «Финансы», «Финансовый рынок» и др.

Степень достоверности результатов исследования подтверждается достаточным объемом материалов исследования, обработки и анализа информационных ресурсов в области финансовой системы, включая государственный бюджет и финансовый рынок, применения современных средств ИКТ, публикаций результатов диссертационного исследования в научных журналах и сборниках трудов международных и национальных научно-практических конференций.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Содержание и результаты исследования соответствуют следующим пунктам Паспорта номенклатуры специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан 08.00.06 – Экономика и управления по направлением деятельности (08.00.06.01 - Экономическая безопасность): 12.1. Теория экономической безопасности (категория, методология, методы, механизмы и инструменты); 12.2. Экономическая безопасность в системе национальной безопасности; 12.3. Типология экономической безопасности; важнейшие классификационные признаки (отраслевые, функциональные, институциональные, региональные) и инструменты регулирования; 12.5. Пороговые значения экономической безопасности и методы их определения; 12.6. Концептуальные и стратегические направления повышения

экономической безопасности, критерии экономической безопасности; 12.7. Классификация угроз экономической безопасности по сферам экономики (производственная, социальная, финансовая, внешнеторговая, военно-промышленная и др.).

Личный вклад соискателя ученой степени в исследовании. Личный вклад соискателя заключается в раскрытии современного содержания понятия финансовой безопасности, оценки роли и места финансовой системы в механизме обеспечения финансовой безопасности национальной экономики, уточнении теоретических аспектов обеспечения финансовой безопасности, оценке современного состояния финансовой безопасности Таджикистана, влияния на него параметров безопасного и эффективного функционирования финансовой системы, обосновании подходов и принципов регулирования финансовой системы, разработке авторской классификации угроз финансовой безопасности, разработке концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана в долгосрочной перспективе, предложении рекомендаций по созданию системы превентивного регулирования финансовой безопасности страны на базе использования стресс-тестирования на всех уровнях управления, разработке комплексной модели обеспечения долгосрочной финансовой безопасности страны.

Апробация и внедрение результатов диссертации. Основные положения настоящего диссертационного исследования представлены в докладах и выступлениях автора на республиканских и международных научно-практических конференциях (2017-2023 гг.). Материалы диссертационного исследования использованы при чтении лекций по курсам «Экономическая безопасность», «Финансовый рынок», «Национальная экономика», «Финансовое планирование и прогнозирование».

Результаты диссертации использованы в рамках научно-исследовательских отчетов Института экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана в соответствии с разделом «Финансовые механизмы стимулирования инновационного развития экономики Республики

Таджикистан».

Публикации по теме диссертации. По результатам исследования опубликовано 9 научных статей (4,25 п.л.), в том числе, 4 статьи в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из списка сокращений, введения, трех глав, выводов и предложений, списка использованной литературы. Работа изложена на 187 страницах компьютерного текста, содержит 24 таблиц и 19 рисунков.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. Социально-экономическая сущность понятия финансовой безопасности

В условиях формирования и развития рыночных отношений безопасность отражает системы управления, финансово-кредитной политики, деятельность финансовых институтов, сферы промышленности, семейное хозяйство и т.д.

Вместе с тем, по мнению отдельных экономистов, безопасность системы отличается от других систем соблюдением условий, учитывающих взаимные интересы[1]. Кривохижа В.И. отмечает, что «множество взаимодействий нарушает равновесие системы. Когда невозможно восстановить ее равновесие в режиме авторегуляции, т.е. если сила ранее действовавшей негативной активности возросла или появилась новая сила, для которой данная система еще не выработала способы противодействия, то необходимо управление безопасностью. Наличие среди внешних условий экономической конкуренции, рыночной неопределенности и коммерческого риска свидетельствует о необходимости создания системы экономической защищенности» [2]. Сенчагов В.К. доказывает, что «сущность экономической безопасности можно рассмотреть как такое состояние экономики и институтов власти, при котором обеспечиваются гарантированная защита национальных интересов, социально направленное развитие страны в целом, достаточный оборонный потенциал даже при наиболее неблагоприятных условиях развития внутренних и внешних процессов» [3].

В тоже время, экономическая безопасность способствует развитию механизмов реализации государственной политики с целью поддержания устойчивого социально-политического положения государства.

---

[1] Страхов А.И. Безопасность общества - социально-трудовой аспект [Текст] / А.И. Страхов. - М.: ИЭ РАН, 2001. - С. 126.

[2] Кривохижа В.И. Россия в новом мире: время решений [Текст] / В.И. Кривохижа - М: РИСИ, 1997. - с. 45

[3] Сенчагов В.К. Экономическая безопасности: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие [Текст] / Сенчагов В.К - М.: Финстатинформ, 2002. - с.115

Как показывает более широкий анализ экономической литературы, различают следующие виды экономической безопасности: энергетическая безопасность; финансовая безопасность; продовольственная безопасность; промышленная безопасность и др. Вместе с тем, особую значимость представляет изучение основ финансовой безопасности.

На наш взгляд, финансовая безопасность является важной составляющей экономической безопасности. Финансовая безопасность способствует выявлению факторов, характеризующих стабильное функционирование финансового и банковского сектора с учетом существующих угроз в сегментах финансовой системы. Вместе с тем, ключевыми элементами финансовой безопасности для Республики Таджикистан являются: государственный долг, финансовый рынок, платежный баланс, государственный бюджет, финансы хозяйств.

Наряду с этим, нарастание внутренних проблем обеспечения финансовой безопасности национальной экономики становится дополнительным фактором, ограничивающим динамичный рост национальной экономики, связанный с неполной мобилизацией и трансформацией внутренних сбережений в денежной форме в финансовые инвестиционные ресурсы, через таких финансовых посредников, как банки, страховые компании, инвестиционные фонды, бирж, и т.д., адекватные потребностям предприятий реального сектора. Это связано с ухудшением параметров эффективного и безопасного функционирования основных сегментов финансового рынка, таких как денежный, кредитный, страховой и валютный рынки, а также рынка ценных бумаг. Дополнительный рост инвестиций в экономику Таджикистана за счет внешнего долга ведет к ухудшению параметров финансовой безопасности, включая приближение к пороговым значениям, выход за пределы которых грозит дефолтом (отсутствия возможностей для своевременного обслуживания внешнего и внутреннего долга) не только государства, но и частного сектора и финансовых посредников, провоцируя принятие государством ряда неординарных мер, ведущих к резкому ухудшению условий бизнеса и резкому сокращению уровня жизни населения.

В этих условиях, научное сообщество практически единодушно заявило о «провале» (the failure) теории саморегулирования экономики и эффективных финансовых рынков, которое усилилось после мирового финансового кризиса 2008 г. и далее, роста бремени государственного совокупного (внешнего и внутреннего) долга развитых и развивающихся стран мира.

Все это, на наш взгляд, диктует необходимость научного переосмысления роли финансовой системы и ее основных элементов в обеспечении финансовой безопасности национальной экономики, даже с учетом, того что в условиях глобализации мировой экономики и финансовых рынков, действующий механизм трансмиссии финансовых дисбалансов практически может передаться на внешние сегменты глобального финансового пространства и наоборот, вызывая новые финансовые кризисы, переходящие в рецессию мировой и национальной экономики. Последнее вызывает озабоченность и глобальных финансовых институтов.

Важно отметить, что устойчивое развитие национальной экономики в значительной степени зависит от эффективной реализации государственной политики по превентивному развитию финансовой системы. Поэтому при этом приоритетом должно стать обеспечение финансовой безопасности страны, в частности, безопасности финансовой системы и таких ее основных элементов, как государственный бюджет и финансовый рынок с его основными сегментами. Поддержание их функционирования в безопасных границах являются необходимым и объективным условием превентивного поддержания устойчивого и эффективного устойчивого экономического развития в Республики Таджикистан.

Вместе с тем, применяемые традиционные средства и методы управления обеспечением финансовой безопасности государства законодательными и исполнительными органами Республики Таджикистан в современных условиях и на перспективу явно недостаточны.

Зарубежный опыт свидетельствует о том, что при разработке модели безопасности финансовой системы необходимо избегать двух моментов:

- децентрализацию финансовых средств государственного бюджета, что обуславливает невозможность осуществлять государством текущие платежи и даже осуществлять обслуживание госдолга и социальных обязательств, включая выплаты зарплаты госслужащим и пенсий и т.д.;

- высокую централизацию финансовых средств республиканского бюджета, что приводит к невозможности финансировать самостоятельное развитие частного сектора, особенно малого и индивидуального бизнеса.

Важно отметить, что все больше различные аспекты национальной безопасности государства в значительной степени и возрастающем тренде начинают зависеть от состояния и уровня финансовой безопасности, что предусматривает необходимость создания системы по защите экономических, особенно финансовых, интересов страны и ее функционирующих субъектов.

В экономической литературе существует точка зрения, что между финансовой и национальной безопасностью наблюдается всесторонняя взаимосвязь и, соответственно, нарастание угроз национальной безопасности в достаточно сильной степени влияют на нарастание угроз финансовой безопасности.[4]. Вместе с тем, данное утверждение необходимо дополнить, учитывая, что финансовая безопасность также оказывает обратное влияние на экономическую и национальную безопасность в целом, где формируются не только причинно-следственные связи, но и качественно новые взаимосвязи в виде функциональных зависимостей между рассматриваемыми экономическими категориями и процессами, которые они отражают.

Важно отметить, что в страновой экономической литературе мало изучены основы финансовой безопасности Таджикистана, не уточнены внешние и внутренние угрозы и другие методологические аспекты.

Вместе с тем, на наш взгляд, к ключевым элементам финансовой безопасности можно отнести: налогово-бюджетную безопасность, безопасность внебюджетных фондов, кредитно-банковскую безопасность, безопасность

---

[4]Абдурахманов М.И. Основы национальной безопасности России. [Текст] / М.И. Абдурахманов, В.А. Баришполец , В.Д. Манилов. - М: Друза, 1998. – С. 47.

финансового рынка в целом и его отдельных сегментов.

Так, например, Дворянков В.А. считает, что «при исследовании данного вопроса следует исходить из того, что отрицательные последствия в финансовой системе наносят реальному сектору экономики ущерб, что способствует снижению уровня благосостояния населения и разрушению финансовой системы». [5]Важно заметить, что опасность и угроза, хотя имеют одинаковую смысловую нагрузку, количественно являются разными явлениями и поэтому выявление мер по снижению их влияния считается предметом безопасности, в том числе финансовой безопасности.

Особый научный интерес представляет изучение потенциальных угроз с учетом уровня риска, так как в данном случае мы имеем дело с процессами вероятностного характера.

В современных условиях финансовая безопасность в значительной степени влияет на эффективное функционирование финансовой системы, что обусловлено тем, что финансовые кризисы и иные негативные явления (чрезмерные колебания валютного курса, рост дефицита госбюджета, ухудшение состояния платежного баланса, рост просроченных кредитов банков, потеря ликвидности, ухудшение финансового состояния финансовых институтов и т.д.) отрицательно влияют на экономику, чувствительность к которым повышается, в т.ч. за счет неэффективного функционирования финансовой системы и экономики в целом по сравнению с развитыми и передовыми развивающимися станами мира.

Финансовая система Республики Таджикистан считается главным и первичным звеном превентивного обеспечения финансовой безопасности, которая призвана реализовать национальные интересы страны в условиях отрицательного воздействия внешних шоков и вызовов. Проводимые нынешние реформы финансовой системы не позволили устранить в полной мере автономность деятельности Минфина страны и Национального банка

---

[5]Дворянков В.А. Экономическая безопасность - теория и реальность угроз [Текст] / В.А.Дворянков. - М.: Изд-во Российской академии общественных наук, 2000. – С. 144.

Таджикистана, сформировать достаточно стабильное состояние государственного бюджета, разграничить компетенции центральных органов республики и ее регионов в бюджетной и налоговой сферах, разработать эффективное государственное регулирование банковской системы и фондового рынка, достичь стабильного состояния основных видов финансовых институтов, создать правовые основы и институты для обеспечения долгосрочной финансовой безопасности национальной экономики.

Важно отметить, что важную угрозу экономическим интересам страны наносит неэффективная налоговая политика, которая не обеспечивает поступления в госбюджет необходимого объема налоговых доходов, тем самым способствует формированию дефицита бюджета, обуславливает сокращение объемов государственных расходов, особенно на поддержку и стимулирование развития реального сектора, рост внешних заимствований и, соответственно, тенденции увеличения финансовых издержек и системных рисков по его обслуживанию как в рамках госбюджета, так и со стороны частного сектора. Кроме того, привлечение внешних государственных инвестиций, вызывая дополнительные издержки по его облуживанию, ведет к росту налогового бремени и ухудшению финансового состояния и безопасности не только экономики в целом, но и большинства субъектов рынка, особенно субъектов финансовой системы, чувствительность которых более высока.

Состояние финансовой системы страны в современных условиях не позволяет обеспечить потребности в денежных средствах субъектов промышленного предпринимательства не только для целей расширенного, но и простого их воспроизводства со стороны финансового рынка и госбюджета. Оно характеризуется ограниченностью и низкой эффективностью бюджетного финансирования, высокими процентными ставками по банковским кредитам, ограниченными объемами долгосрочных кредитов, высокой долларизацией используемых финансовых ресурсов, несущих высокие риски их использования для субъектов рынка, вызывая дополнительные риски и издержки в их деятельности, ведущие к потере конкурентоспособности отечественных

товаропроизводителей и национальной экономики в целом.

Главным звеном финансовой безопасности считается бюджетно-налоговая сфера, являющаяся основой эффективного функционирования национальной экономики. Для этого важно, чтобы национальная финансовая система обладала значительным запасом прочности, с тем, чтобы все субъекты хозяйствования смогли быстро и гибко отреагировать на возникновение угроз, обеспечив, тем самым, стабильность своего функционирования и национальной экономики в целом, не снижая уровень жизни населения страны, посредством реализации комплекса превентивных и антикризисных мер поддержки субъектов рынка.

При этом важно отметить, что в содержании понятия «финансовая система» к условиям Таджикистана надо учитывать ее особенности, связанные с периодом ее становления и наличия высокой автономии в функционировании Министерства финансов Республики Таджикистан и Национального банка Таджикистана, как основных ее субъектов, что обуславливает наличие дополнительных диспропорций и нецелостность финансовой системы страны, вызывающие появление дополнительных рисков, в том числе системного характера. Последнее вызывает дополнительные издержки и потери для финансовой системы и национальной экономики в целом, снижение их конкурентоспособности и уязвимость перед новыми вызовами и шоками.

Обобщая вышеизложенное, нами предлагается схема (рис.1.1.), отражающая существующие взаимосвязи и взаимозависимость категории финансовой безопасности с другими экономическими категориями, включая понятия «финансовая подсистема», «кредитно-банковская подсистема», «бюджетная подсистема», «подсистема внебюджетных фондов» и т.д.

Согласно рис. 1.1. уточнено, что из всей совокупности рассматриваемых элементов, входящих в понятие и структуры финансовой безопасности более углубленно рассмотрены те из них, которые имеют наибольшую долю и влияние на ее состояние. Важно отметить, что ключевыми элементами финансовой безопасности страны являются такие ее подсистемы, как:

- бюджетно-налоговый;
- внебюджетные фонды;
- кредитно-банковский;
- фондовый;
- валютный;
- внешнеэкономический.

Рисунок 1.1. – Функциональная взаимосвязь категории финансовой безопасности и других экономических категорий

Источник: составлено автором

Важно отметить, что от эффективного функционирования и развития финансовой системы в значительной степени зависит безопасное и устойчивое развитие национальной экономики, с учетом того, что финансовые отношения могут оказать на нее как сдерживающее, так и стимулирующее воздействия.

В научной литературе существует несколько подходов к содержанию категории «финансовая безопасность. Так, например, в «Современном

экономическом словаре» финансовая безопасность определяется «как создание условий устойчивого, надежного функционирования финансовой системы страны, государства, региона, предотвращающих возникновение финансового кризиса, дефолта, деструкцию финансовых потоков, сбои в обеспечении основных участников экономической деятельности финансовыми ресурсами, нарушение стабильности денежного обращения»[6].

Конкретизируя данную категорию, Б.В. Губин отмечает, что «Финансовая безопасность — это обеспечение такого развития финансовой системы и финансовых отношений и процессов в экономике, при котором создаются необходимые финансовые условия для социально-экономической и финансовой стабильности развития страны, сохранения целостности и единства финансовой системы (включая денежную, бюджетную, кредитную налоговую и валютную системы), успешного преодоления внутренних и внешних угроз России в финансовой сфере»[7].

В тоже время в экономической литературе существует точка зрения, согласно которой, понятие «финансовая безопасность» отождествляется с понятием «устойчивость финансовой системы». Так, например В.В.Бурцен, устойчивость финансовой системы определяет не только состоянием финансовых условий инвестиционного процесса, состояниями федерального бюджета, платежного баланса страны и объемом золотовалютных резервов, устойчивостью расчетных отношений в финансовых потоках, устойчивостью национальной валюты и в целом банковской системы и уровнем развития фондового рынка, но также и уровнем защищенности вкладчиков их интересов[8]. Основываясь на опыте Таджикистана можно также добавить, что состояние устойчивости финансовой системы выступает одной из важных составных частей финансовой безопасности, так как даже в условиях кризиса

---

6 Райзберг Б.А. Современный экономический словарь [Текст] / Б.А. Райзберг, Л.П. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. - 5-е изд., перераб. и дол. - М.: ИНФРА-М, 2006. - С. 254

7 Экономическая безопасность России [Текст]: учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. - М.: Дело, 2005. – С .450

8 Бурцен В.В. Государственный финансовый контроль и финансовая безопасность [Текст] / В.В. Бурцен // Аудиторские ведомости. - 2001. - №4. - С. 9.

финансовой системы и/или ее отдельных компонентов, возможно поддерживать не только финансовую, но и макроэкономическую стабильность, хотя и с большими издержками[9].

Определение, которое предложил М.Е. Каратонов связано с тем, что «Финансовая безопасность — это состояние экономики, при котором обеспечивается формирование достаточных финансовых ресурсов государства в объемах, необходимых для выполнения его задач и функций при соответствующем контроле за законным их формированием и расходованием»[10]. В свою очередь, характеристика финансовой безопасности сделанная А.В. Колосовым, как «...способность сохранять и наращивать финансовый потенциал, обеспечивать независимость и стабильность государственных финансов»,[11] на наш взгляд, является узким, не раскрывает всех тех экономических отношений, которые связаны с обеспечением финансовой безопасности в целом, включая ее структурные элементы, не ограничиваясь только государственными финансами. Так, не только от развития ситуации в сфере государственных финансов, но и иных элементах национальной экономики, включая банковскую, обращение ценных бумаг, внебюджетные фонды и т.д., которые переплетены между собой многочисленными взаимосвязями, зависит стабильное и безопасное развитие национальной экономики.

В нынешних условиях ведутся фундаментальные исследования по национальной и экономической безопасности рядом ведущих вузов

---

[9] Например, даже в условиях банковского кризиса в финансовой системе Республики Таджикистана за период 2015-2017 гг. на макроуровне было обеспечено как финансовая, так и макроэкономическая стабильность. То есть, даже при превышение пороговых значений отдельных показателей банковской системы, проведение антикризисных мер , включая стимулирование развития реального сектора и поддержки роста ВВП, было обеспечена положительная динамика экономического развития, хотя и на относительно низком уровне (4-5 % роста годового ВВП против 7-8% ранее).

[10] Каратонов М.Е. Финансовая безопасность и финансовый контроль в условиях рыночных отношений [Текст] / М.Е. Каратонов // Юрист. – 2006. - № 6. - С. 85.

[11] Колосов А.В. Обеспечение экономической безопасности хозяйствующих субъектов: методологические подходы. Экономическая безопасность России: политические ориентиры, законодательные приоритеты, практика обеспечения. [Текст]/ А.В. Колосов // Вестник Нижегородской академии МВД России. - 2003. - № 3. - С. 35.

экономического профиля страны, научно-исследовательских институтов и отдельных ученых Республики Таджикистан. В частности результаты такими учеными, как Рахимов Р.К., Каюмов Н.К., Назаров Т.Н., Рахимов Ш.М., Умаров Х., Султонов З., Саидмуродов Л.Х., Мирсаидов А., Каримова М.Т., Шарипова Б.М., Ходжаева П.Д. и другие[12] .

---

[12] См.: Рахимов Р.К. Проблемы развития переходной экономики Республики Таджикистан. [Текст]: монография / Р.К. Рахимов. - Душанбе, 2012. – 812 с.; Рахимов Р.К., Теоретико-методологические вопросы инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст]: монография / Р.К.Рахимов, Я.П. Довгялло. - Душанбе, 2019. - 254 с.; Каюмов, Н.К. К вопросу об угрозах экономической безопасности Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2006. - №1 - С. 103-121.; Каюмов, Н.К. Приоритеты и меры по стимулированию экономического развития Республики Таджикистан в переходной период [Текст] / Н.К. Каюмов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2001. - №3 - С. 111-120.; Каюмов, Н.К. Приоритеты направления стабилизации экономики Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов, Х.У. Умаров // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2005. - №4. - С. 71-79; Мирсаидов, А.Б. Институциональные аспекты оценки национальной экономической безопасности [Текст] / А.Б. Мирсаидов, А. Валиев // Таджикистан и современный мир. - 2019. - № 1 (64). - С. 223-237.; Мирсаидов, М.Н. Экономическая безопасность: категориальный подход и её критерии в современных условиях [Текст] / М.Н. Мирсаидов // Вестник Педагогического университета. - 2012. - № 5-2 (48). - С. 225-231.; Муминов, Н.И. Экономическая безопасность Республики Таджикистан: внутренние и внешние угрозы [Текст] / Н.И. Муминов // Вестник Таджикского национального университета. - 2015. - № 3-12. - С. 136-139.; Назаров, Т.Н. Экономические аспекты новой архитектуры безопасности [Текст] / Т.Н. Назаров // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2002. - №1 - С. 24-29.; Рахимов Ш.М. Проблемы обеспечения экономической безопасности банковской системы Таджикистана [Текст] / Ш.М. Рахимов, А. Акрамхонов // Экономика Таджикистана. - 2021. - № 3. - С. 9-14.; Ризокулов, Т.Р. О некоторых затратных механизмах макроэкономической нестабильности в трансформационной экономике [Текст] / Т.Р Ризокулов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2008. - № 3. - С.5-21.; Саидмурадов, Л.Х. Превентивная экономическая политика в формировании экономической доктрины сообщества [Текст] / Л.Х. Саидмурадов // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. - 2010. - № 8. - С. 194-198.; Саидмуродов Л.Х. Макроэкономическая модель IS-LM-BP и ее возможности для оценки национальной экономики Таджикистана. [Текст] / Л.Х. Саидмуродов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. - 2016. - №2/11 (220). - С.104-112.; Саидмуродов, Л.Х. Внешнеэкономическая деятельность Республики Таджикистан: внешние шоки и антикризисные меры [Текст] / Л.Х. Саидмуродов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. - 2017. - № 2/5-1. - С. 95-102.; Саидмуродов, Л.Х. Мировой финансовый кризис и его уроки для экономики Таджикистана [Текст] / Л.Х. Саидмуродов, Р.М.Мирбобоев, А.А.Солиев, Ф.А.Кодиров // Вестник Таджикского национального университета. - 2009. - №5(53). - С. 30-37; Султанов З.С. Совершенствование процесса привлечения и управления иностранными инвестициями [Текст] / З.С. Султанов, Ш.Р. Шарипов // Вестник Российско-Таджикский (Славянский) Университет. - 2021. - С. 28-35.; Султонов З. Роль финансовых рынков в инвестировании экономики [Текст] / З. Султонов // Вестник Таджикского национального университета. - 2015. - №2/3(165). - С.13-17.; Тиллоева П.Р. К вопросу оценки факторов, влияющих на экономическую безопасность Таджикистана [Текст] / П.Р. Тиллоева, З.С. Раджабова //

Политехнический вестник. Серия: Интеллект. Инновации. Инвестиции. - 2019. - № 2 (46). - С. 64-67; Угрозы экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / под. редакции М.Р. Кошоновой // Научно практическая конференция. 10 мая 2007. - Душанбе, 2007. - С. 124-131.; Умаров Х.У. Пути совершенствования процессов минимизации финансовых рисков в Республике Таджикистан [Текст] / Х.У. Умаров, И.Р. Иброхимов // Вестник Таджикского национального университета. - 2019. - №10. – Часть 1. - С. 28-35; Ахророва А.Д. К вопросу оценки финансовой устойчивости энергетической компании [Текст] / А.Д. Ахророва, Ф.Дж. Бобоев, М. Сайфуддинова // Вестник Таджикского государственного университета. - 2015. - №4(40). - С.122-133; Ахророва, А.Д. Экономическая безопасность, как новое направление в экономической науке Республики Таджикистан [Текст] / А.Д. Ахророва // Наука и инновации (научный, учебный и методический журнал). Специальный выпуск. - Институт развития образования Академии наук Республики Таджикистан. - Душанбе: Сифат, 2013. - С. 5-10.; Ахророва, А.Д. Энергетическая безопасность в Республике Таджикистан и проблемы ее обеспечения [Текст] / А.Д. Ахророва, Р.М. Аминджанова // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2000. - №3 - С. 105-109.; Ахророва, А.Д., Водно-энергетическая стратегия стран Центральной Азии в контексте экономической безопасности [Текст] / А.Д. Ахророва, И.А. Сайдаминов, У.А. Абидов // Вестник Таджикского технического университета. - 2011. - № 4. - С. 35-40.; Бабаджанов, Р.М., Аслонов С.М. Пороговые значения предпринимательской безопасности экономической деятельности предпринимательских структур [Текст] / Р.М. Бабаджанов, С.М. Аслонов // Экономика Таджикистана. - 2020. - № 1. - С.142-147.; Блиничкина, Н.Ю. Классификация угроз в рамках стратегии экономической безопасности Таджикистана. [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Мир экономики и управления. - 2016. - Т. 16. - № 2. - С. 123-131.; Блиничкина, Н.Ю. Методика определения цели в стратегии экономической безопасности [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Вопросы новой экономики. - 2016. - № 1 (37). - С. 68-74.; Блиничкина, Н.Ю. Методологические проблемы определения инструментов реализации стратегии экономической безопасности [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. - 2016. - Т. 2. - № 1. - С. 12-17.; Вохидзода, У.С. Влияние социально-экономического развития на экономическую безопасность [Текст] / У.С. Вохидзода, М.Т. Каримова // Экономика Таджикистана. – Душанбе, 2017. - №4. - С.26-31.; Джабборов Ф.А. Приоритетные направления обеспечения экономического развития Республики Таджикистан [Текст] / Ф.А. Джабборов, Г.С. Ширинова // Вестник Таджикского национального университета. – Душанбе, 2019. - №10. Ч.2. – С. 57-62; Джурабаев, Г.Дж. Приоритетные направления обеспечения национальной экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / Г.Дж. Джурабаев, Ф.А. Джабборов // В сборнике: Экономико-правовые проблемы обеспечения экономической безопасности. Материалы IV Международной научно-практической конференции. Екатеринбург. - 2021. - С. 235-239.; Джурабаев, Г.Дж. Экономическая безопасность Республики Таджикистан в условиях цифровой трансформации экономики [Текст] / Г.Дж. Джурабаев, Н.Р. Мукимова // В сборнике: Экономико-правовые проблемы обеспечения экономической безопасности. Материалы IV Международной научно-практической конференции. Екатеринбург. - 2021. - С. 29-33.; Джураев, Д.М. Проблема национальной экономической безопасности и модернизационный механизм государственного управления (на примере Республики Таджикистан) [Текст] / Д.М. Джураев // Экономика: вчера, сегодня, завтра. - 2016. - Т. 6. - № 11А. - С. 49-58.; Ходжаев П.Д. Исследование факторов, угрожающих энергетической и экономической безопасности Республики Таджикистан. [Текст]/ П.Д.Ходжаев, Д.Х. Ходжаев // Вестник ТНУ. – № 3, 2019. Часть 1. Душанбе: Сино, 2019. –С.31-35; Ходжаев П.Д. Энергетическая безопасность в системе национальной безопасности [Текст]/ П.Д. Ходжаев, Д.Х. Ходжаев // // Вестник Таджикского государственного университета коммерции. 2019. № 2 (27). С. 28-35.; Шарипов, Б.М.

Проведенный нами анализ данных трудов отечественных экономистов позволил сделать вывод о том, что ими изучены общетеоретические проблемы экономической безопасности, отдельные аспекты финансовой безопасности, исследование экономических угроз, определены пороговые значения индикаторов безопасности (национальной, энергетической, продовольственной и др.) аспектов, что обусловило проведение нашего диссертационного исследования с использованием комплексного подхода к ее финансовой составляющей.

В целом, анализ отечественной научной литературы по проблемам обеспечения финансовой безопасности, а также исследование этого вопроса в совокупности реализуемых концепциях, стратегиях и программах развития в Республики Таджикистан за период 2000-2021 гг. дает возможность сгруппировать позиции таджикских ученых прямо или косвенно рассматривающих финансовый компонент в контексте национальной и экономической безопасности (таблица 1.1.) и ее имплементацию в национальных и отраслевых документах развития Республики Таджикистан (

Основные тенденции и проблемы финансирования развития экономики Республики Таджикистан в условиях нестабильности внешних финансовых рынков [Текст] / Б.М. Шарипов // Вестник Российско-Таджикского (Славянского) университета. – 2013. – № 1 (40). – С.91-97.; Шарипов, Б.М. Формирование полноценного финансового рынка как необходимое условие устойчивого экономического развития Таджикистана [Текст] / Б.М.Шарипов // Таджикистан и современный мир. – 2011. – № 3 (28). – С.42-52.; Шарипов, Б.М. Макроэкономические условия реализации внешнедолговой политики Республики Таджикистан в контексте обеспечения экономической безопасности [Текст] / Б.М.Джураев, М.Файзуллаев, Б.М. Шарипов // Аудит и финансовый анализ. – М., 2017. – № 3-4. – С.626- 631.; Шерова Н.Д. Государственное регулирование иностранных инвестиций в Таджикистане [Текст] /Н.Д.Шерова, М.Турсунов// Вестник Таджикского национального университета. Душанбе, -2020. -№3. -С.111-119.; Бахроми Т.Т. Концептуальные основы обеспечения экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст]: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. - Душанбе, 2010. – С. 28.; Мирсаидов, М.Н. Теоретические основы обеспечения экономической безопасности в условиях глобализации: на материалах Республики Таджикистан [Текст]: диссертация ... кандидата экономических наук. - Душанбе, 2012. – С. 177.; Сандалов, Х.А. Теоретические основы внешнеэкономической безопасности в условиях открытой и переходной экономики (на примере Республики Таджикистан) [Текст]: автореферат дисс. ... кандидата экономических наук - Душанбе, 2012. – С. 29.; Тоджиддин, Д. Стратегическое управление и обеспечение экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст]: автореферат дисс... кандидата экономических наук - Душанбе, 2010. – С. 25. и др.

таблица 1.2.).

Таблица 1.1. – Обобщение научной литературы по вопросу отражения финансовой безопасности в трудах отечественных исследователей

Отечественные исследователи	Объект исследования
Рахимов Р.К. Каюмов Н.К., Назаров Т.Н.	Общие проблемы обеспечения экономической безопасности, включая критерии, факторы и их воздействие на темпы экономического роста
Ахророва А.Д., Вохидзода У.С., Каримова М.Т. Солехзода А.А., Д., Абидов У.А. и др.	Классификация индикаторов и их пороговых значений в рамках общей экономической безопасности, а также конкретные виды экономической безопасности, включая продовольственную, энергетическую и др.
Саидмуродов Л.Х., Хаёходжаев Ф.М., Кодиров Ф.А., Мукимова Н.Р., Сандалов Х.А. и др.	Проблемы внешнеэкономической безопасности в рамках малой открытой экономики, подверженной сильному влиянию внешних факторов и угроз, а также сказывающихся на ограниченных возможностях привлечения иностранных инвестиций. В частности Саидмуродым Л.Х. заложены основы исследования совокупности превентивных мер в рамках обеспечения общей экономической безопасности в рамках малой открытой экономики
Мирсаидов А.Б., Бахроми Т.Т., Валиев А.Ш., Мирсаидов М.Н. и др.	Исследованы институциональные и концептуальные аспекты экономической безопасности
Рахимов Ш.М., Джурабаев Г.Дж. Солехзода А.А., Кадыров Д.Б., Джабборов Ф.А. и Акрамхонов А., др	Рассмотрены новые объекты и сектора экономической безопасности национальной экономики, в частности банковская система, реальный сектор, включая микроуровень промышленных предприятий и другие Последними в часнбости исследованы приоритетные направления обеспечения национальной экономической безопасности, включая вопросы государственного регулирования экономического развития
Блиничкина Н.Ю.	Исследованы вопросы связанные с реализацией стратегии экономической безопасности и направлений ее обеспечения

Продолжение таблицы 1.1.

Отечественные исследователи	Объект исследования
Файзуллаева Ф.Ф.	Комплексно рассмотрены вопросы финансовой безопасности, включая авторское определение: финансовая безопасность - это обеспечение необходимых и благоприятных условий финансового характера для поддержания устойчивого социального и экономического развития национальной экономики, включающих вопросы сохранения целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы, способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и внутренних вызовов и угроз на реальный сектор, так и трансформировать неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики

Источник: составлена автором на основе библиографического списка

Так, анализ таблицы 1.1 свидетельствует, что академики Рахимов Р.К. Каюмов Н.К., Назаров Т.Н. заложили основы исследованиях общих проблем обеспечения экономической безопасности, включая критерии, факторы и их воздействие на темпы экономического роста в своих фундаментальных работах.

Такие ученные как Ахророва А.Д., Вохидзода У.С., Каримова М.Т. провели более конкретные исследования в рамках обеспечения общей экономической безопасности, включая разработку классификации индикаторов и их пороговых значений.

Другая группа отечественных ученых, включая Саидмуродова Л.Х., Хаёходжаева Ф.М., Кодирова Ф.А., Мукимову Н.Р., Сандалова Х.А. сосредоточилась на исследовании проблем обеспечения внешнеэкономической безопасности в рамках малой открытой экономики, подверженной сильному влиянию внешних факторов и угроз, а также сказывающихся на ограниченных возможностях привлечения иностранных инвестиций. Кроме того, Саидмуродов

Л.Х. заложил основы исследования совокупности превентивных мер в рамках обеспечения общей экономической безопасности в малой открытой экономике.

В работах Мирсаидова А.Б., Бахроми Т.Т., Валиева А.Ш., Мирсаидова М.Н. были впервые исследованы институциональные и концептуальные аспекты экономической безопасности в рамках национальной экономики Таджикистана.

Новые объекты и сектора экономической безопасности национальной экономики, в частности банковская система, реальный сектор, включая микроуровень промышленных предприятий исследованы в трудах Рахимова Ш.М., Акрамхонова А., Солехзода А.А., Джурабаев Г.Дж. и др.

В работах Блиничкиной Н.Ю. в рамках докторской диссертации исследованы проблемы связанные с реализацией стратегии экономической безопасности и направлений ее обеспечения.

Таблица 1.2. – Эволюция рассмотрения вопроса обеспечения финансовой безопасности в концепциях, стратегиях и программах развития Республики Таджикистан за период 2000-2021 гг.

Концепции, стратегии и программы развития Республики Таджикистан	**Учет вопроса финансовой безопасности**
Среднесрочная экономическая стратегия Правительства Республики Таджикистан на 1998-2001 годы	Отсутствует
Программа экономического развития Республики Таджикистан на период до 2015 года	**Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности**
Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2015 г.	**Отсутствует**
План антикризисных мер Правительства Республики Таджикистан и План дополнительных антикризисных мер Правительства Республики Таджикистан	Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности
Стратегия повышения уровня благосостояния населения Таджикистана на 2013-2015 гг.	Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности
Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 г.	Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности

Продолжение таблицы 1.2.

Концепции, стратегии и программы развития Республики Таджикистан	**Учет вопроса финансовой безопасности**
Среднесрочная программа развития Республики Таджикистан на 2016-2020 гг.	**Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности**
Среднесрочная программа развития Республики Таджикистан на 2021-2025 гг.	**Рассмотрен частично вопрос денежно-финансовой безопасности**

Источник: составлена автором с учетом анализа вышеперечисленных в таблице источников

Анализ таблицы 1.2. показывает, что в совокупности принятых и реализуемых концепциях, стратегиях и программах развития Республики Таджикистан за период 2000-2021 гг. вопросы обеспечения финансовой безопасности были предметом частичного рассмотрения и регулирования в последние годы. Так, только начиная с Программы экономического развития Республики Таджикистан на период до 2015 года были впервые рассмотрены частично вопросы обеспечения денежно-финансовой безопасности в экономики страны. Более конкретно и расширенно они стали предметом регулирования при разработке Плана антикризисных мер Правительства страны и Плана дополнительных антикризисных мер Правительства.

Анализ показывает, что частично такой подход использован и в рамках Стратегии повышения уровня благосостояния населения Таджикистана на 2013-2015 гг., Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 г., Среднесрочной программы развития Республики Таджикистан на 2016-2020 гг. и Среднесрочной программы развития Республики Таджикистан на 2021-2025 гг.

В целом, обобщение литературы и национальных программ развития Таджикистана свидетельствует о том, что исследование финансовой безопасности является относительно новым направлением в рамках развития отечественной экономической науки в современных условиях.

Обобщая вышеизложенные понятия, нами предложено авторское толкование понятия финансовой безопасности - это обеспечение необходимых и благоприятных условий финансового характера для поддержания

устойчивого социального и экономического развития национальной экономики, включающих вопросы сохранения целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы, способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и внутренних вызовов и угроз на реальный сектор, так и трансформировать неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики. Данное определение нами предложено в контексте применения к странам с малой открытой экономикой, более подверженных влиянию внешних факторов и вызовов современности. Последнее обуславливает необходимость формирования мощной «подушки безопасности» в рамках финансовой системе, так и развития превентивного подхода в макрорегулировании национальной экономики.

Обобщая вышеизложенное, можно прийти к теоретическому выводу, что финансовая безопасность обусловлена состоянием устойчивого функционирования финансовой системы, совокупности ее элементов, инструментов и технологий, которые играют всевозрастающую роль в обеспечении адекватными финансовыми ресурсами устойчивого развития национальной экономики, несмотря на воздействие внешних и внутренних шоков и новых вызовов. Особенно важно обеспечение финансовой безопасности для открытых экономик малого размера, которые более всего подвержены отрицательному влиянию внешних факторов и вызовов, охватывающие большинство стран мира, в состав которых входит и Республика Таджикистан.

Таким образом, считаем, что финансовая безопасность - это обеспечение необходимых и благоприятных финансовых параметров (условий) для поддержания устойчивого социально-экономического развития национальной экономики, включая сохранение целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы (включая бюджетную, налоговую, денежную, кредитную, валютную подсистемы), способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и

внутренних вызовов и угроз, особенно на реальный сектор, так и трансформировать неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики.

1.2. Место и роль финансовой системы в обеспечении финансовой безопасности национальной экономики

В нынешних условиях важным государственным приоритетом считается обеспечение национальной безопасности страны, что предусматривает гарантию независимости и конкурентоспособности страны. Национальная безопасность страны охватывает промышленную безопасность, внешнеполитическую, социально-политическую, экологическую, экономическую, продовольственную, энергетическую, информационную и другие, которые взаимосвязаны между собой и взаимодополняют друг друга.

Можно согласиться с существующей в экономической литературе точкой зрения, «что ключевой составляющей экономической безопасности считается финансовая безопасность, которая обеспечивает стабильность социально-экономического развития страны. Финансовая безопасность считается составляющей широкого понятия экономической безопасности государства».[13]

Следовательно, важной составляющей экономической безопасности страны считается состояние его финансовой системы и ее способности поддержания не только простого воспроизводства их деятельности в прежних масштабах, но и на расширенных современных условиях.

Важно отметить, что изучение данной проблемы в условиях нашей страны особенно актуально в нынешних условиях, когда происходит процесс динамичного формирования финансовой системы и вопросам ее безопасного функционирования в долгосрочном аспекте не уделяется достаточного внимания.

Финансовая безопасность обеспечивает эффективную экономическую политику государства, даже в условиях воздействия совокупности внешних и

---

[13]Дмитриева М.Ю. Безопасность финансового рынка России [Текст] / М.Ю. Дмитриева // Экономист. - 1998. - № 3. - С. 35-37.

внутренних угроз и рисков.

Финансовая безопасность отражает состояние финансовой системы страны, когда обеспечивается не столько максимально эффективная ее деятельность, но сколько обеспечение устойчивого функционирования всех ее элементов.

В современных условиях воздействие мировых финансовых систем на отдельно взятое государство переходит на качественно иной уровень, и наряду с положительным воздействием наносит отрицательные воздействия на высокие колебания курса иностранных валют, девальвацию национальной валюты, резкие оттоки капитала, финансовые кризисы (кредитные, валютные, ликвидности и т.д.).

С учетом доминирующего положения финансовой составляющей в системе безопасности национальной экономики, мы придерживаться мнения, что ее можно охарактеризовать как экономику, управляемую через финансовые механизмы, с помощью финансовых рычагов и стимулов.[14]

На наш взгляд, состояние финансовой безопасности в рамках национальной экономики позволяет:

- стать важным условием Правительства способным реализовать самостоятельную финансовую и экономическую политику в рамках своих национальных интересов;

- уменьшить негативное влияние внешних шоков, включая воздействие мировых финансовых кризисов и теневой экономики на национальную экономическую, социальную и политическую системы;

- учитывать взаимные интересы органов исполнительной власти относительно эффективного использования финансовых ресурсов государственного бюджета;

- оптимизировать привлечение иностранных заимствований в счет роста

---

[14] Осипов Ю.М. Финансовая экономика как высшая форма бытия экономики [Текст] / Ю.М. Осипов // Международная научная конференция «Финансовая экономика: концепция, структура, менеджмент». - Тез. докл. - М.: МГУ, 2000. - С. 125-127

внешнего долга;

- избегать финансовые и административные правонарушения.

На наш взгляд, изучение вопросов финансовой безопасности необходимо осуществлять в рамках системного похода, так как в этом случае, содержание понятия финансовой безопасности возможно рассматривать с позиции оптимального взаимодействия связей межсистемного характера.

Так, например, Абалкин Л.И. считает, что элементы национальной безопасности для страны в целом, в большей степени зависят именно от уровня и состояния финансовой безопасности при наличии обратной связи. [15].

Таким образом, обеспечение в целом финансовой безопасности страны предстаёт как деятельность, как государства, так и всего общества, которая направлена на защиту национальных ценностей и общенациональной идеи.

Анализ данных публикаций показал, что некоторые вопросы решаются в рамках общей проблемы экономической безопасности, но вопросы финансовой безопасности комплексно не рассматриваются. Автор работы считает, что «по некоторым аспектам существуют деструктивные, кризисные процессы, ведущие к выведению максимальных потоков денежных средств из сферы организованного оборота».[16] Это можно отчасти проецировать и на ситуацию в экономике и финансовой системе Таджикистана. Вместе с тем, несоответствия режимов функционирования рыночных и нерыночных сегментов экономики обусловливает возникновение новых разрывов в финансовой системе страны.

Вместе с тем, своевременное преодоление данных отрицательных последствий в развитии финансовой системы страны считается важной проблемой снижения угроз ее финансовой безопасности.

---

[15]См.: Абалкин Л.И. Вызовы нового века [Текст] / Л.И. Абалкин // - М., 2001. - С. 171.; Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России [Текст] / Л.И. Абалкин // Вестник Российской академии наук. - 1997. - т.67. - № 9. - С. 771-776; Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение [Текст] / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. - 1994. - № 12. - С. 45-54; Абалкин, А. О новой концепции долгосрочной стратегии [Текст] / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. - 2008. - №3. – С. 37-38; Абалкин, Л. Бегство капитала: природа, форма, методы борьбы [Текст] / Л. Абалкин // Вопросы экономики. - 1998. - № 7. - С. 33-41.

[16]Безопасность России XXI века. [Текст]: монография // Пер. с англ. - М.: Права человека, 2000. - ч. II. Экономические аспекты безопасности. - С. 125

Важно отметить, что на динамику финансовой безопасности оказывает влияние совокупности внутренних и внешних факторов (рис. 1.2).

Для анализа комплекса вызовов финансовой безопасности нами предложена классификация факторов, рисков и угроз финансовой безопасности, которая в значительной степени зависит от влияния внешних и внутренних факторов на состояние национальной экономики как малой открытой системы и ее финансовую систему (табл. 1.2).

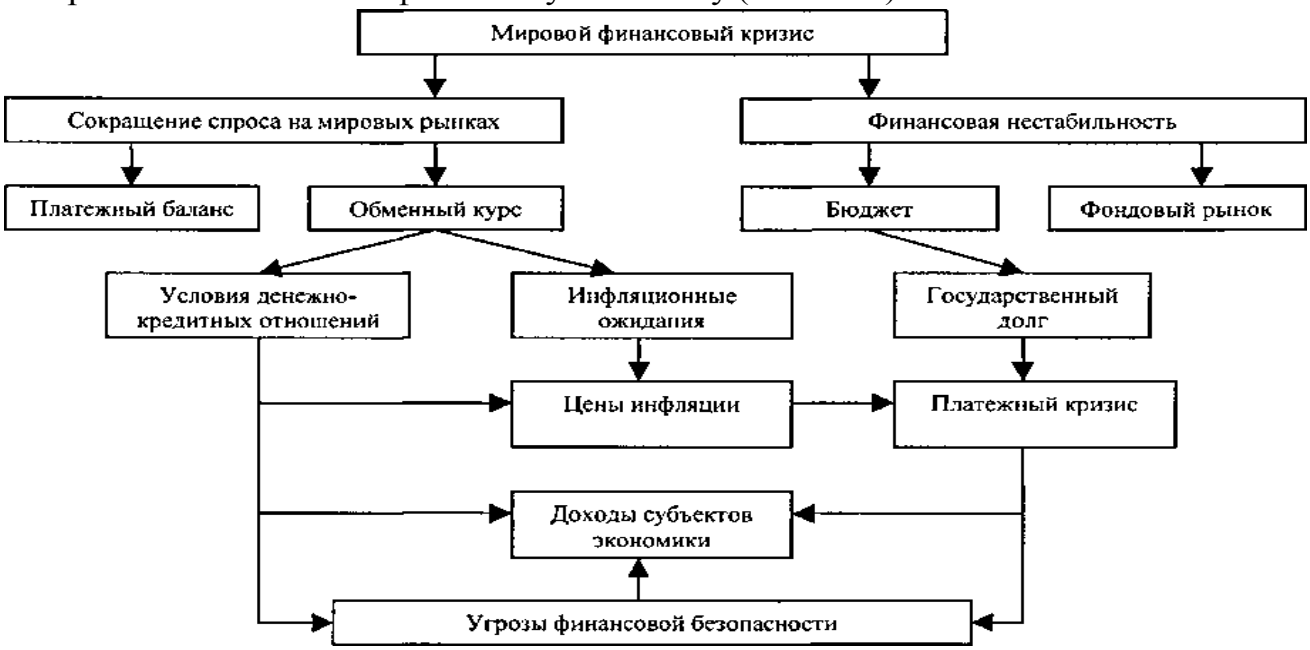

Рис. 1.2. - Схема взаимного влияния внутренних/внешних факторов на финансовую безопасность национальной экономики

Источник: составлено автором

Согласно рис.1.2. рассмотрены в комплексе влияние совокупность основных внешних (сокращение спроса на мировых рынков на товары, услуги и капитал, колебание обменных курсов иностранных валют, дефицит платежного баланса, привлечение иностранных инвестиций, внешний государственный долг, высокая волатильность инфляции на мировых рынках, ухудшение доступа к международным финансовым рынкам , сокращение поступлений денежных переводов и т.д.) и внутренних факторов (сокращение объёмов ВВП, в том числе по важнейшим отраслями национальной экономики, сокращение доходов субъектов экономики, в том числе населения, сокращение занятости, рост безработицы, колебание ставки рефинансирования, обменного курса, рост инфляции, рост внутреннего долга, рост инфляционных ожиданий,

ухудшение доступа к кредитам, ухудшение качества кредитов, рост процентных ставок, дефицит госбюджета, в том числе за счет сокращения налоговых поступлений и роста расходов и т.д) , которые в значительной мере влияют на обеспечение финансовой безопасности национальной экономики, с учетом опыта мирового финансового кризиса 2008 г.

При этом, как показал мировой и отечественный опыт антикризисного регулирования национальной экономки, возможно превентивно минимизировать отрицательное влияние и появление дополнительных финансовых рисков и угроз, ведущее к росту финансовой нестабильности, вплоть до финансовых кризисов (валютных, кредитных, ликвидности и т.д.), нередко переходящих в экономическую рецессию и даже полномасштабные системные экономические кризисы.

В современных условиях на мировом финансовом рынке сосредоточены финансовые ресурсы, характеризуемые образованием огромного разрыва между материально-вещественными и финансовыми потоками.

Зарубежный опыт показывает, что преобладание на финансовом рынке спекулятивных видов операций оттягивает из реального сектора финансовые средства, оставляя его без должной финансовой поддержки и способствует максимизации индивидуальных доходов спекулянтов (в том числе институциональных), становится дестабилизирующим фактором, ведущим к росту угроз нарушений финансовой безопасности в целом. По нашему мнению, в данном аспекте появляется такой феномен, когда деятельность финансовых институтов, особенно крупных и системообразующих, могут создавать угрозы появления финансовой нестабильности, даже локального и системного финансового кризисов. Это обуславливает необходимость оптимизации государственного регулирования движения финансовых потоков в национальной экономике и финансовой системе, не ограничиваясь только рамками государственных финансов или финансового рынка.

В связи с этим, при исследовании финансовой безопасности значительный интерес представляет изучение методологических аспектов

исследования появления не только отдельных видов рисков, но и системных как присущих, так и порождаемой финансовой системой.

Важно отметить, что современная методология исследования системных рисков не оценивает уровень эффективности функционирования финансового рынка с целью обеспечения финансовой безопасности страны. Вместе с тем, тенденции развития системных рисков в значительной степени создают парадоксальное отношение к классическим представлениям риск-менеджмента. Системные риски предусматривают внешние факторы в сети взаимосвязанных агентов. При этом важное значение для открытых малых экономик имеет изучение открытых финансово-экономических систем с учетом возможности появления в них нарастания системных рисков. В данных условиях целесообразность управления кредитного риска в значительной степени зависит от транзакционных издержек, которые влияют на финансово-экономические сети и их поддержание в работоспособном состоянии.

Ф. Алленом и Д. Гейлом рассматриваются вопросы системных рисков на основе применения сетевого анализа. Мы поддерживаем их подход, в рамках которого любой субъект рынка может установить несколько финансово-кредитных связей с финансовыми институтами. Это позволяет ему диверсифицировать свои источники финансирования и продолжать осуществлять инвестиционный проект, включая расширения собственного бизнеса, который был бы недееспособным при наличии только внутренних финансовых ресурсов. Вместе с тем, диверсификация источников финансирования, позволяет, соответственно, диверсифицировать и финансовые риски, когда деятельность субъекта рынка подвергнется негативным воздействиям рисков и шоков. Однако, широким финансово-кредитным связям присущи свои недостатки. В частности, они могут стать причиной распространения финансовых рисков между взаимодействующими субъектами в рамках сети взаимодействий, включая и финансовые институты. То есть, имеются риски заражения финансовой инфекцией, трансформацию рисков в системный кризис финансовой системы с дальнейшим охватом сети и отраслей

реального сектора, что способствует образованию экономического кризиса в национальной экономике из-за множества взаимосвязанных банкротств[17]. В целом, авторами на основе изучения канала распространения финансовых инфекций предлагается для снижения системного риска формировать полные сети, при которых «индивидуальные риски агентов полностью диверсифицированы»[18].

Другая группа ученых (С. Баттистон, Б. Гринволд, Д. Дели Гати, М. Галлегат, Ж.Е. Стиглиц,) отмечают, что с возрастанием уровня взаимодействия в пределах широкой сети могут возникать противоречивые явления, то есть, между снижающимися из-за их распределения индивидуальными рисками, с одной стороны, и возрастающими из-за распространения финансовых сложностей в чувствительной к различного рода возмущениям в этой сети, системными рисками.[19]

Другая группа авторов, подчеркивает образование финансовых рисков на микроуровне.[20] Так, они подчеркивают, что если один субъект экономики находится под влиянием негативных событий, что приводит к потери стоимости его ценных бумаг, которые входят в портфель общих активов, то это может привести к досрочному отзыву предоставленных финансовых ресурсов со стороны финансовых институтов. Это заставляет при ограничении собственных финансовых ресурсов продажу его части пакета ценных бумаг для возврата долгового финансирования по бросовой цене. В таком случае весь размер активов баланса может снижаться по отношению к величине обязательств. Данная ситуация может быть причиной перманентно увеличивающихся потерь финансового характера и снижения, соответственно,

---

[17] Allen, F. and Gale, D. Systemic risk and regulation. [Текст] // 2005. p. 55-57. [Системный риск и регулирование].

[18] Там же.

[19] Подробнее см.: Battiston, S., Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B. and Stiglitz, J., Credit chains and bankruptcy propagation in production networks [Текст] // J. Econ. Dyn. Cont., 2007, № 31. p. 25-27. [Кредитные цепочки и распространение банкротства в производственных сетях].

[20] Battiston, S., Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B. and Stiglitz, J., Credit chains and bankruptcy propagation in production networks [Текст] // J. Econ. Dyn. Cont., 2007, № 31. p. 25-27. [Кредитные цепочки и распространение банкротства в производственных сетях].

устойчивости субъекта А.

Развивая эту концепцию, данные ученые отмечают, что вследствие ухудшения финансового состояния клиента А, его кредиторы, в частности, финансовые институты, подвергаются также неблагоприятному воздействию, ведущему как к сокращению объемов финансирования экономики, так же ухудшению условий к его доступности (рост процентных ставок, залогового обеспечения и т.д.). По этой цепочке падение финансовой устойчивости агентов рынка способствует распространению по всей этой сети, что может вызвать распространение трудностей финансового характера в рамках всей экономической и финансовой систем[21]. В этом случае, взаимозависимость может выступать одним из главных признаков как усиления, так и распределения рисков. Вместе с тем, механизм самоусиления рисков начинает активизироваться при ослаблении финансово-кредитных сетей.

Поэтому важно, в условиях коренных экономических преобразований финансово-экономической системы Таджикистана, достичь оптимального распределения и регулирования денежных и финансовых ресурсов между субъектами экономики в направлении формирования полной сети, с целью снижения системных рисков в рамках финансовой системы национальной экономики и обеспечения ее безопасного функционирования.

В экономической литературе выделяют три вида возможного распространения рисков финансового характера: паника субъектов экономики (резкое изъятие своих банковских вкладов); падение стоимости активов (ценовая реакция, влияющая на активы); взаимосвязанные риски при предоставлении кредитных ресурсов (инфекция в финансовом секторе)[22].

Вышеуказанные подходы эффективно применяются в деятельности мегарегулятора финансовой системы, в частности для предотвращения рисков наступления системного финансового кризиса.

Обобщение научной литературы позволила нам разработать общую

---

[21] Battiston, S., Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B. and Stiglitz, J., Credit chains and bankruptcy propagation in production networks [Текст] // J. Econ. Dyn. Cont., 2007, № 31. p. 25-27. [Кредитные цепочки и распространение банкротства в производственных сетях].

[22] Там же

авторскую классификацию рисков и угроз финансовой безопасности (табл. 1.3.).

Таблица 1.3. - Классификация рисков и угроз финансовой безопасности

ХАРАКТЕРНЫЕ ЧЕРТЫ РИСКОВ И УГРОЗ	ОБЪЕКТЫ, ВИДЫ РИСКОВ И УГРОЗ
В разрезе сегментов	- бюджетная и налоговая подсегменты; - банковская и небанковская подсегменты и т.д.
По размеру нанесенного ущерба	- минимальный; - средний; - максимальный.
По возможности происхождения	- низко-вероятные; - вероятные; - реальные .
По формам возникновения	- не поддающиеся прогнозам; - прогнозируемые.
По видам издержек	- материальные; - финансовые.
По взаимосвязи с объектом	- внутренние; - внешние.

Источник: предложено автором

Вместе с тем, в связи с многоаспектностью данной проблемы нами предлагается дополнить предложенную классификацию такими существенными признаками, как уровень угроз, их реальность и характер воздействия на финансовую безопасность (рис.1.3.).

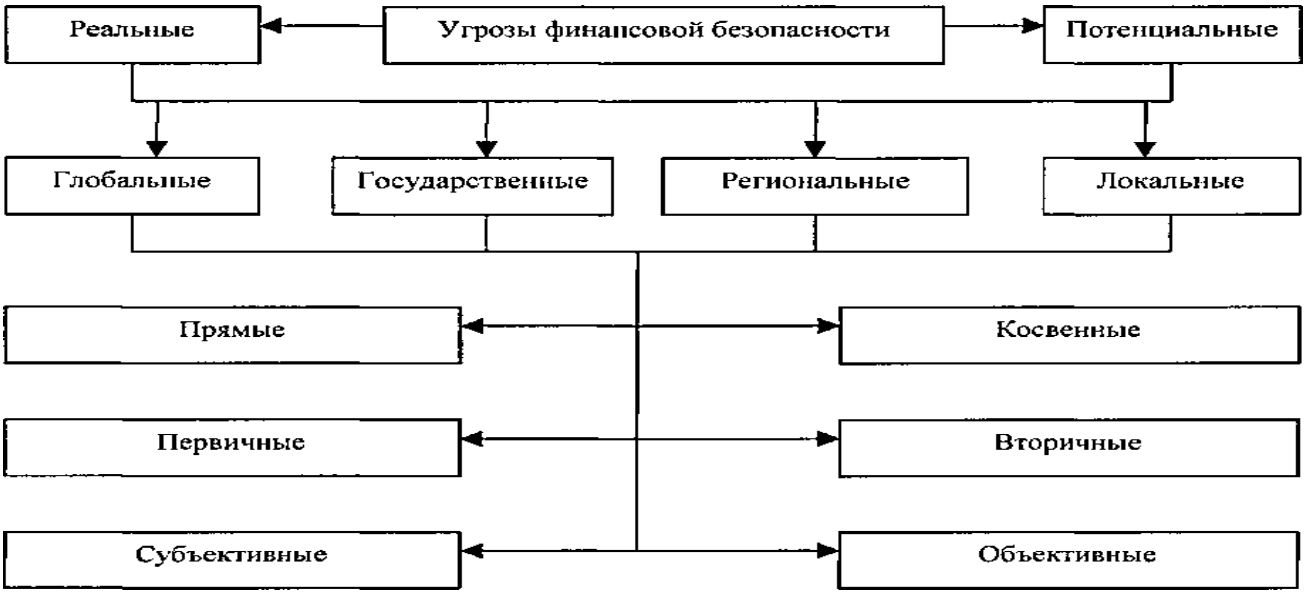

Рис. 1.3. - Расширенная классификация угроз финансовой безопасности

Источник: составлено автором

Более расширенная классификация угроз финансовой безопасности (рис.1.3.) их дополнительно можно разделить на 5 основных групп, которые позволяют дать конкретную характеристику угроз финансовой безопасности и использовать их при разработке мер регулирования и обеспечения финансовой безопасности (таблица 1.4.).

Таблица 1.4. -Характеристика рисков и угроз финансовой безопасности

Группа рисков и угроз	**Классификация признаков рисков и угроз**	**Виды рисков и угроз**	**Содержание рисков и угроз**
I.	Реальность рисков и угроз с позиции оценки возможности их возникновения	Потенциальные риски и угрозы и реальные их виды	Потенциальность рисков и угроз, которые прогнозируются и рассчитываются, а реальный уровень угроз является более критичным.
II.	Ранжирование уровней угроз в зависимости от их значимости	Макроуровень: - Глобальные, - национальные - региональные, - отраслевые - локальные Микроуровень – - на уровне конкретных финансовых банковских и небанковских институтов	В основу группировки положен масштаб последствий, который влекут эти угрозы: Макроуровень: - Глобальные, - национальные, - региональные, - отраслевые - локальные Микроуровень – - на уровне конкретных финансовых банковских и небанковских институтов
III.	Связанные с характером воздействия угроз на экономику и нанесение ей ущерба	прямые и косвенные угрозы	Внешние и внутренние угрозы
IV.	Связанные с выделением угроз в зависимости от характера причинно-следственных связей между ними наносимого ущерба первичной угрозой	первичные, вторичные прямые обратные функциональные	При этом выявляется, влечет ли ущерб еще и сопряженные потери в других сферах (нехватка финансов ведет к возникновению ущерба в социальной сфере).

Продолжение таблицы 1.4.

Группа рисков и угроз	Классификация признаков рисков и угроз	Виды рисков и угроз	Содержание рисков и угроз
V.	Разделение негативных воздействий по причине их возникновения	субъективные, объективные	Основной причиной субъективных воздействий является осознание вредного действия отдельных экономических субъектов, либо неэффективная работа отдельных или совокупности органов госрегулирования. Объективные воздействия, связанные с обстоятельствами непреодолимой силы или сходные с ними по сущности и источникам возникновения обстоятельства.

Источник: предложено автором

Следует дополнительно заметить, что оценка рисков и угроз финансовой безопасности страны базируется на нижеперечисленных принципах, которые представлены в таблице 1.5.

Таблица 1.5. - Принципы оценки рисков и угроз финансовой безопасности страны

Принципы оценки рисков и угроз	Содержание принципа
Комплексность	Исследование всех уровней и аспектов объекта как системы (глобальный, национальный, отраслевой, подсегменты и т.д.);
Системность	Анализ как внутренних взаимосвязей и взаимозависимостей системы, так внешних факторов влияния в контексте исследования ее как элемента системы более высокого уровня;
Многовариантность	Исследование и оценка множества сценариев функционирования, в том числе в кризисной ситуации и восстановительный период;
Социальная направленность	Предпочтение мер, ориентированных на сохранение важнейших условий для жизни и деятельности человека
Ограниченность	Выявления диапазона параметров безопасного функционирования объекта и его подсегментов и недопущение критичных пороговых ситуаций;

Продолжение таблицы 1.5.

Принципы оценки рисков и угроз	Содержание принципа
Превентивность	Мониторинг, выявления и предупреждения роста системных рисков, принятия упреждающих мер по снижению и минимизации их отрицательных последствий на функционирование объекта

Источник: разработано и предложено автором

На основе указанных принципов оценки рисков и угроз финансовой безопасности страны рассмотренной в таблице 1.5. , исходя из логики анализа, нами предложена авторская классификация основных рисков финансовой безопасности Республики Таджикистан в секторальном аспекте (табл. 1.6.), с учетом применения опыта мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., когда наблюдался рост финансовой нагрузки особенно на банки, когда произошел массовый отток привлеченных финансовых ресурсов, и далее, рост издержек на госбюджет и другие элементы финансовой системы.

Таблица 1.6. - Классификация рисков финансовой безопасности в разрезе сегментов финансовой системы Таджикистана

Сегменты финансовой системы	Формы реализации рисков и угроз
- бюджетно-налоговый подсегмент	- высокий уровень бюджетного дефицита; - чрезмерный рост издержек по обслуживанию внешнего совокупного долга; - низкий уровень налогового администрирования; - массовое уклонение от уплаты налогов в бюджет; - сужение доходной базы бюджета; - неисполнение доходной и расходной статей бюджетов; -ограниченность и низкая эффективность заимствований внутренних финансовых ресурсов .
- банковский подсегмент	-финансовая неустойчивость финансовых институтов, - потеря платёжеспособности и банкротство банков; - сокращение регулятивного капитала финансовых организаций; - доминирование операций спекулятивного характера; - кредитной политика с неадекватным аппетитом к риску; - неадекватная надзорная функция регулятора, особенно за системно-значимыми банками; - низкая эффективность и недостаточный потенциал системы по страхованию депозитов от риска банкротства банков; - низкая ликвидность банковских активов; -несоответствие параметров банков требованиям Базель.

Продолжение таблицы 1.6.

Сегменты финансовой системы	Формы реализации рисков и угроз
- в подсегменте финансовой инфраструктуры	- рост внутренних и внешний неплатежей; - рост наличных расчетов в структуре платежных средств; - снижение уровня монетизации; - рост колебаний цен на финансовые инструменты; - рост уровня «долларизации» финансовой системы; - высокие колебания и темпы снижения обменного курса.
- в подсегменте обращения ценных бумаг или фондового рынка	- оттоки капитала; -преобладание спекулятивных портфельных инвестиций; -слабая трансформация внутренних сбережений в инвестиционные финансовые инструменты; - низкий уровень и эффективность государственных заимствований; - низкий уровень развития фондового рынка; -высокая зависимость от иностранных инвесторов; -низкий уровень вложений инвестиционных ресурсов в отрасли реального сектора; - слабое развитие инфраструктуры фондового рынка и т.д.

Источник: предложено автором

Проведенное нами исследование показывают, что реализация рисков приводит к росту угроз и активизирует кризисообразующие процессы, ведущее к ослаблению финансовой системы и далее всей национальной экономики, следствии влияния ухудшения ее финансовой составляющей, включая финансовую систему и ее сегменты.

Обобщая, можно прийти к выводу, что финансовая система выполняет важнейшую роль и занимает доминирующее положение в обеспечении финансовой безопасности в современных условиях и выступит как превентивный инструмент регулирования снижения рисков, минимизации угроз и кризисообразующих процессов в национальной экономике.

1.3. Концептуальные аспекты исследования вопросов регулирования безопасности финансовой системы в национальной экономике

Своевременное изучение современного состояния и перспектив развития финансовой системы, в том числе проблем обеспечения ее устойчивости за счет оптимизации государственного регулирования, невозможно без анализа истории исследования вопроса. При этом важное значение имеет общая теория

финансовых систем и рынков.

Финансовая наука всегда считается общегосударственной наукой. Меркантилисты и физиократы выделяют такие области финансов, как торговля, налоги, кредит и денежное обращение. Вместе с тем, классические концепции опираются на невмешательство государства в экономику через действие объективных рыночных механизмов саморегулирования.

Учитывая, что финансовые рынки до середины XX века были неразвиты, становление теории финансовых рынков произошло исторически позже. Однако отдельные его элементы были рассмотрены в трудах классиков и последующих экономических школ. Например, Е. Бем-Баверк внёс существенный вклад в определение процента, играющего ключевую роль в финансовых рынках и эффективном его функционировании.

В целом, обобщение экономической литературы свидетельствует, что проблема оценки устойчивости и оптимизации регулирования финансовой системы и рынков не нова и рассматривается она, как классиками, так и современными учеными-экономистами в отечественных и зарубежных исследованиях.

Так, еще Л.Вальрас анализировал вопросы включения денег в модель общего равновесия. Согласно его теории, в данном случае, происходит синхронизация денег в условиях финансового риска, что свидетельствует о появлении страхового запаса.

Й.Шумпетер[23] и И.Фишер в значительной степени развивали теорию капитала, процента и денег. Й.Шумпетер и И.Фишер считают, что капитал это дисконтированный поток дохода, а не актив или средства производства, или, говоря иначе, элемент богатства, приносящий владельцу регулярный доход. Фишер и Маршалл считают, что постоянное возрастание количества денег в обороте страны не ведет к увеличению общего объёма услуг, оказываемых деньгами.[24]

---

[23] Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъектуры) [Текст] / Й. Шумпетер // М.: Издательство «Прогресс», - 1982. - С.118;

[24] A.Marshall Money [Текст] // Credit and Commerce. - London, 1923. - p.49. [Деньги].

Эффективному развитию монетарной теории способствовало появление модели финансового рынка, которая была предложена Д.Патинкиным[25] (см. рис.1.4.).

Рисунок 1.4. - Классификация сегментов финансового рынка

Источник: Патинкин Д. Деньги, процент и цены (соединение теории денег и теории стоимости) [Текст] / Д. Патинкин.-Изд-во Экономика, 2004. - С. 129.

Патинкин Д. считает, что деньги через эффект реальных кассовых остатков воздействуют на состояние и других рынков, что способствует переоценке активов через стихийную реакцию потребительского спроса. В этом случае, финансы обеспечивают не столько движение обмена, как товаров и услуг, сколько выполняют задачу страхового фонда[26].

В свою очередь, Р.Харрод, А.Лейонхувуд, Э.Хансен, Д.Хикс, Р.Клауэр дополнили кредитно-денежную модель положением о предпочтении ликвидности. Они считают, что спрос на деньги всегда связан не столько с самими ценами на услуги и товары, сколько со спросом именно на финансовые активы.[27] Поэтому можно согласиться с мнением Д.Хикса, что «правильный

---

[25] Патинкин Д. Деньги, процент и цены (соединение теории денег и теории стоимости) [Текст] / Д. Патинкин.-Изд-во Экономика, 2004. - 375 с.

[26] Подробнее см.: Патинкин Д. Деньги, процент и цены (соединение теории денег и теории стоимости) [Текст] / Д. Патинкин. -Изд-во Экономика, 2004. – С. 125.

[27] Кейнс Д.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. [Текст] / Д.М.

способ анализа спроса на деньги состоит в том, чтобы относиться к нему ... как к спросу на ценные бумаги ...».[28] Кроме того, теории Х.Мински, Дж.Тобина, Дж.Акерлофа, Дж.Стиглица направлены на изучение устойчивости финансовой системы как такового и его отдельных сегментов[29].

Вместе с тем, Д.Мут, Р.Лукас, Т.Сарджент, Э.Прескотт подчеркивают, что на рынке ожидания инвесторов всегда оптимальны при доступной информации. Они отмечают, что теория эффективных рынков зиждется на рациональных ожиданиях, которые согласуются с принципом оптимальности. Они также отмечают, что практика опровергла концепцию, основанную на эффективных рынках и рациональных ожиданиях, так как ожидания не являются всегда рациональными. Дело в том, что в условиях высокого уровня неопределённости или более того – кризиса, они начинают меняться[30]. Именно поэтому Д.Канеман и А.Тверский отмечают, что такой подход подчеркивает влияние психологических аспектов на решения, принимаемые в финансовых рынках, что отличает его от классических и неоклассических теорий в области финансов[31].

Классическая финансовая система объединяет как модель «оценки доходности активов», «портфельную теорию», «концепцию эффективных

Кейнс. - М.: ЭКСМО, 1936 - С. 373.

[28] Хикс Дж. Стоимость и капитал. [Текст] / Дж. Хикс. – Москва, 1988. - С.365.

[29] См: Minsky, H. The Financial Instability Hypothesis [Текст] // Working Paper 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. 1992. [Гипотеза финансовой нестабильности]; Стиглер Дж.Дж. Ломаная кривая спроса олигополиста и жесткие цены [Текст] / Дж.Дж. Стиглер // Вехи экономической мысли. Теория фирмы. - СПб.: Экономическая школа, 2000. - Т. 2. – С. 250.

[30] Довбенко М.В. Современные экономические теории в трудах нобелиантов [Текст]: учебное пособие / М.В. Довбенко, Ю.И. Осик. - Москва: Акад. естествознания, 2011. - 305 с.

[31] См.: Kahneman D., Tversky A. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. [Текст] // Cambridge, England. Cambridge University Press. 1982.p. 151-155. [Суждение в условиях неопределенности: эвристика и предубеждения]..; Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk [Текст] // Econometrica.1979. 47. [Теория перспектив: анализ решений в условиях риска]; Kahneman D., Tversky A., Choices, Values and Frames. [Текст]// Cambridge, England: Cambridge University Press. 2000.; [Выбор, ценности и фреймы]; Kaufman G. G., Scott K. E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? [Текст]// The Independent Review. Vol. VII, no. 3. 2003. pp. 371–391. [Что такое системный риск, и тормозят ли его регуляторы или способствуют ли они этому?

рынков», так и «теорию рациональных ожиданий» и теорию «ценообразования опционов»[32]. Все эти финансовые теории оценивают поведение инвестора на финансовом рынке. Вместе с тем, изменение поведения инвесторов вызывает высокие риски и издержки финансирования, особенно в условиях роста финансовой нестабильности и кризисных явлений.

Мы считаем, что необходимо разработать совокупность теоретических положений и методических подходов к исследованию финансовых рынков, выявления их места в обеспечении финансовой безопасности национальной экономики, включающая множество институтов и хозяйствующих субъектов. Место и роль финансового рынка в экономике Республики Таджикистан с учетом ее особенностей представлены на рисунке 1.5.

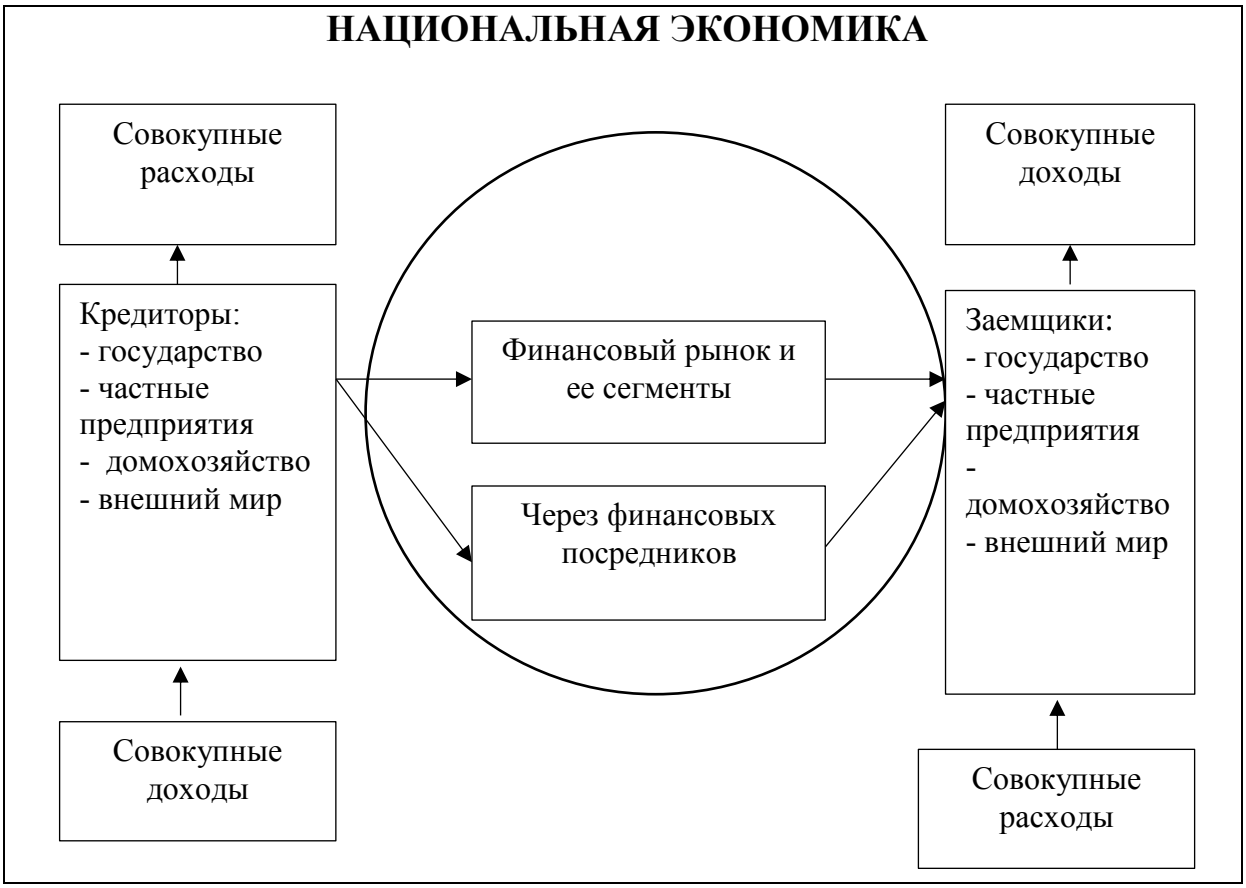

Рисунок 1.5. - Место и роль финансового рынка в национальной экономике

Источник: составлено автором

Как видно из рисунка 1.5. перемещение финансовых средств в рамках

[32] См.: например, 90. Шарп У.Ф., Инвестиции. [Текст]: монография/ У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли - М.: ИНФРА-М, 1998.с 250.

национальной экономики (отражена общей линией) от кредиторов к заёмщикам осуществляется прямыми и косвенными путями. На прямом пути заёмщики берут капитал у кредиторов, реализуя им ценные бумаги. Косвенное финансирование осуществляется между кредиторами и заёмщиками.

Процесс косвенного финансирования имеет не только исторический характер, но и связан с ролью транзакционных и информационных издержек. Поэтому регулирование финансового рынка является неизбежным и необходимым для выполнения его функций, его эффективной организации и реализации целей.

Необходимость регулирования финансовой системы вытекает из того, что рыночный механизм не может регулировать экономические процессы с учетом совокупности провалов в его механизме функционирования. Регулирующий механизм реализуется через определенные функции, направленные на обеспечение безопасности воспроизводства и развитие производства в рамках национальной экономики посредством обеспечения функционирования его финансовой системы. Функционирование рыночного хозяйственного механизма регулирования носит субъективный характер, и одновременно сильно зависит от степени его основы на научные разработки и исследования и их применения на практике.

Важно отметить, что выбор оптимальной модели финансового регулирования зависит от следующих факторов:

- приоритеты развития банковских и других финансовых институтов;
- отсутствие крупных государственных финансовых институтов.

Важно отметить, что любое регулирование охватывает саморегулирование и регулирование извне для поддержания стабильности системы или объекта регулирования. У финансового рынка есть цель, как стремление к достижению определённого безопасного и устойчивого состояния. Она реализуется в виде тенденции через конъюнктурные отклонения и колебания. Поэтому можно согласиться с тезисом, представленным в экономической литературе, что «в данном случае

происходит конкуренция вариантов экономического развития, которая в значительной степени обеспечивает реализацию данных мероприятий».[33]

Финансовый рынок, как рыночная система, обладает внутренним стремлением к достижению определенного состояния безопасности. Кондратьев Н.Д. считает, что «устойчивым является не равновесие рынка, а тенденция найти положение равновесия, если последнее нарушено».[34]

Регулирование финансового рынка, в отличие от саморегулирования, имеет цели, задачи, направления движения и развития. Регулирование экономики и финансового рынка государством создает предпосылки для обеспечения устойчивого функционирования национальной экономики, особенно важной для открытой малой экономики как Республика Таджикистана.

Так, например, В.И.Кушлина считает, что главными причинами вмешательства государства в экономику и финансовую систему выступают совокупность таких факторов как недобросовестная конкуренция, ограниченная доступность субъектов экономики к полной информации, наличие неподвластных саморегулирования рынка экзогенных факторов и т.д..[35] Согласно другой точки зрения главными факторами вмешательства государства в экономику выступают: необходимость совершенствования нормативной базы; важность установления оптимального курса валюты; необходимость обеспечения рационального распределения доходов и снижение транзакционных издержек; значимость антимонопольного регулирования и оптимизация степени влияния экстерналий[36].

---

[33] 60. Основной экономический закон социализма [Текст]: монография// Под ред. В.Н.Черковца. М.: Наука, 1978. - С. 138.

[34] Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики // История экономических учений [Текст]: монография / Под ред. В Автономова, О Ананьина, Н Макашевой. - Москва: ИНФРА-М, 2005. – С. 465.

[35] Подробнее см.: Государственное регулирование рыночной экономики [Текст] / под ред. Кушлина В. И., Волгина Н.А. - М.: Экономика. – 2000. - С.132.

[36] См.: Кузнецова О. Мировой и российский опыт региональной экономической политики. [Текст] / О. Кузнецова. - МЭиМО, 2003. - №10. - С. 25; Учебник по основам экономической теории [Текст] / Руков. авт. колл. В.Д. Камаев. - Москва: Изд-во «Владос», МГТУ им. Н.Э. Баумана, 1996. - С. 450.

Вместе с тем, выделяют такие функции, как производство общественных товаров, минимизация транзакционных издержек, компенсация экстерналий. К.Маркс дополнительно считал, что «развитие акционерных обществ в известных сферах ведёт к установлению монополии и потому требует государственного вмешательства».[37]

Особый интерес представляет изучение такой функции регулирования финансового рынка как стабилизирующая роль государства. Как показывает мировой опыт, государство оказывает сильное влияние на безопасное и устойчивое функционирование финансового рынка. На финансовом рынке бездействие государства могут привести к падению цен на финансовые активы, финансовому голоду и дальнейшему экономическому спаду, и рецессии, и далее к системному кризису в национальной экономике.

Поэтому важно посредством государства обеспечение доступности кредитов для активизации экономических агентов, что способствует минимизации угроз, в том числе росту инфляции, получение прибыли, роста физических объемов производства и поддержания и увеличение количества рабочих мест. Поэтому важно своевременное устранение нарушений в функционировании финансового рынка и его безопасности, ведущее к потере устойчивости темпов экономического развития в целом и его отдельных параметров.

Оптимизация государственного регулирования осуществляется посредством финансовых и кредитных рычагов. Именно регулирование посредством таких инструментов, как денежная масса, учётная ставка и налоги, способствуют стимулированию национальной экономики или сдерживанию ее перегрева через воздействие на основные параметры финансового рынка: доходность ценных бумаг, безрисковую ставку доходности, кредитные ставки, курсы иностранных валют, фондовые индексы и другие.

Обобщение вышеперечисленной ранее экономической литературе по финансовой безопасности, позволила нам разработать ограниченный перечень

[37] Маркс К. Капитал [Текст] т.3, ч.1. / К. Маркс. - М.: ИПЛ, 1978. - С. 481-482.

важнейших индикаторов финансовой безопасности для условий переходного периода экономики Таджикистана, включающее:

1. Размер и уровень бюджетного дефицита, в процентах к ВВП;
2. Размер и стоимость издержек по обслуживанию внутреннего долга, процентах к ВВП;
3. Уровени совокупного, внешнего и внутреннего долга, в процентах к ВВП;
4. Размер и издержки по обслуживанию государственного долга, в % к ВВП и расходам бюджета;
5. Доля издержек по обслуживанию внешнего долга к объему годового экспорта, в процентах;
6. Размеры и уровень задолженности по налогам в объеме налоговых доходов бюджета;
7. Уровень долларизации, в процентах к видам финансовых инструментов;
8. Уровень монетизации экономики, в процентах к ВВП;
9. Размеры и доля наличного денежного обращения вне банков (денежный агрегат М0) к широкому показателю денежной массы (денежный агрегат М4);
10. Качество кредитного портфеля банковской системы.
11. Уровень достаточности капитализации банковских организаций.

В условиях переходного периода экономики Таджикистана, ключевую роль в уточнении масштабов государственного вмешательства играет оценка конкретных условий, неразвитость самих финансовых институтов и их слабый производственный потенциал.

Придерживаясь мнения В.Булатова[38] о том, что вытеснение государства из инвестиционных потоков противоречит существующему положительному глобальному опыту преодоления кризисных явлений в экономике, также можно

[38] Булатов В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики [Текст]: В. Булатов. - Москва: Наука, 2002. - С.88.

отметить, что государство имеет ключевую роль в регулировании процессов на финансовом рынке.

Опыт последнего мирового финансового кризиса (2008г.) и дальнейшие явления в Европе, связанные с долговыми кризисами развитых стран, свидетельствуют о росте системных диспропорций. Хотя периодические кризисы объективны, в значительной степени они снимают переоценённость активов. Однако задача сдерживания их трансформации в циклические кризисы перепроизводства, также в системные и локальные финансовые кризисы обуславливают необходимость регулирующей роли государства и ее оптимизации, прежде всего, с целью поддержания стабильности и финансовой безопасности, как финансовой системы, так и национальной экономики.

Особый интерес для оценки уровня финансовой системы представляет уточнение методических аспектов исследования пороговых значений экономической и финансовой безопасности страны, включая и современную зарубежную литературу. Так, в настоящее время имеется необходимость уточнения методик количественного определения пороговых значений финансовой системы, которые позволяют оценить уровень финансовой безопасности страны. Вместе с тем, необходимо отметить, что некоторые критические переходы способствуют появлению хаоса в финансовой системе, что требует коренного пересмотра существующих концепций финансовой безопасности страны.

Важно отметить, что в нынешних условиях, несмотря на развитие различных теорий финансово-экономических систем, отсутствует единая методика определения пороговых значений финансовой безопасности. Малоизученными остаются вопросы финансовой безопасности с учетом всесторонней оценки пороговых значений и индикаторов экономической безопасности финансовых систем страны. Существующие подходы также не позволяют управлять динамикой финансовых рынков.

Такие исследователи, как М. Шеффер, К. Кун, Х. Баскомпте, В. Дакос, Егберт ванн Нес, Г. Гелд, В. Бровкин, Д. Сугихара, М. Райткерт доказали, что

сложные системы обладают общими признаками в близи критической точки[39]. На основе анализа экономической литературы можно выделить дополнительные индикаторы финансовой безопасности: увеличение дисперсии в структуре колебаний; критическое замедление; рост пространственной когерентности; мерцание, которые мало применены в условиях Таджикистана с учетом ограниченной статистической базы.

Важно отметить, что каскадный эффект банкротств в значительной степени влияет на увеличение неустойчивости финансовых систем. Некоторые экономисты «эффект каскада рассматривают без учета устойчивости и распространения финансовых потрясений, что не позволяет изучить детерминант системного риска»[40]. (рис. 1.6.).

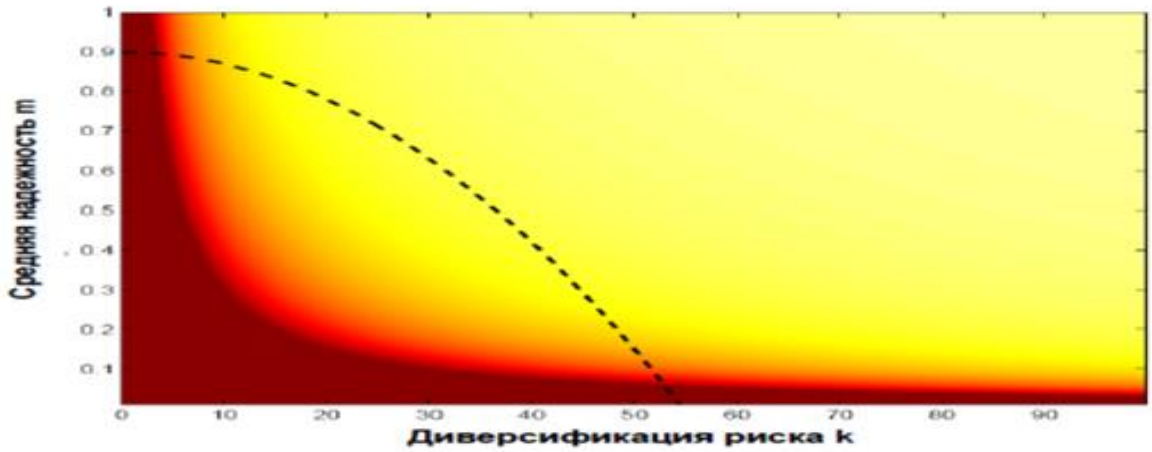

Рисунок 1.6. - Взаимосвязь системного риска от влияния эффекта каскада.

Источник: Shin H. Risk and Liquidity in a System Context. [Текст]// Journal of Financial Intermediation, 2008; p. 55-59 [Риск и ликвидность в системном контексте].

Расширяя указанную выше идею о каскадах системного риска,

---

[39] См: Shin H. Risk and Liquidity in a System Context [Текст] // Journal of Financial Intermediation, 2008; [Риск и ликвидность в системном контексте];Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст] // 2009.p 38-45. [Опасности: расширение возможностей подключения, разделение рисков и системный риск].

[40] Shin H. Risk and Liquidity in a System Context. [Текст]// Journal of Financial Intermediation, 2008; p. 55-59 [Риск и ликвидность в системном контексте].; Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст] // 2009.p 38-45. [Опасности: расширение возможностей подключения, разделение рисков и системный риск].

необходимо отметить, в экономической литературе для более точного определения вероятности возникновения каскадов определено, что сама функция системного риска производная от эффекта каскада – Rγ, как показано на рисунке, не является монотонной от диверсификации риска – k.

Включение в модель параметра склонности к самоусилению, в значительной степени позволяет выявить новые признаки финансовой системы (рис. 1.7.).

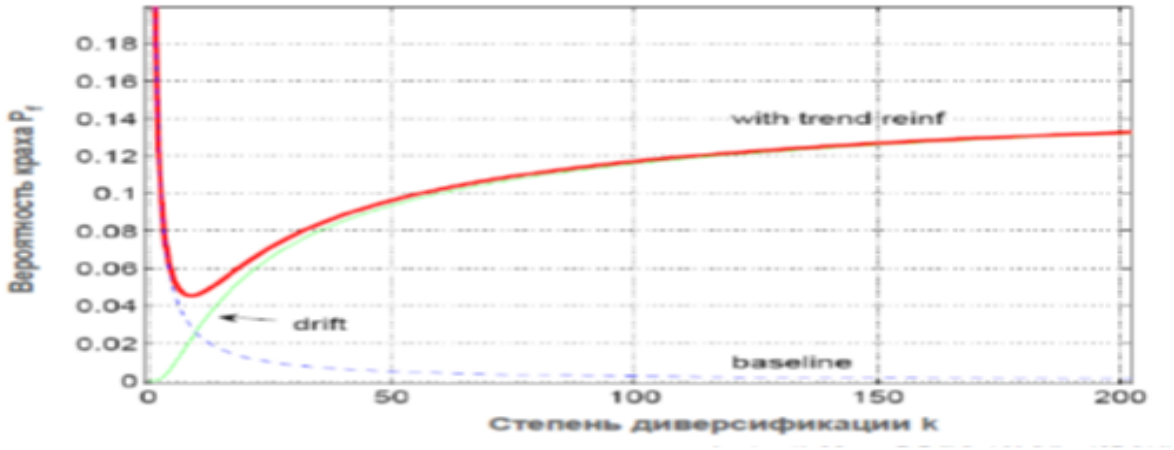

Рисунок 1.7.- Зависимость вероятности краха от степени снижения диверсификации

Источник: Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст] // 2009.p 38-45. [Опасности: расширение возможностей подключения, разделение рисков и системный риск].

Из рисунка 1.3.4. видно, что снижение диверсификации рисков за определенный период увеличивает вероятность краха системы, в том числе и финансовой.

Вместе с тем, малоизученными остаются законы распространения и механизмы управления системными рисками в финансовой системе. Так, в США в рамках Закона «Додда-Франка», были введены определенные изменения в структуре институтов регулирования финансовых рынков и внедрены системы комплексного надзора и мониторинга в области системных рисков. Также был ужесточен мониторинг в деятельности финансовых институтов, имеющих системообразующий характер и т.д. Более того, был создан «Совет по надзору за финансовой стабильностью» с целью реализации

функций и полномочий по мониторингу и возможному устранению возникающих системных рисков.[41]

Практика показала эффективность выделения группы системно значимых финансовых институтов, которые подлежат особому мониторингу, доступу к дополнительной государственной поддержке с целью превентивного снижения системных финансовых рисков, как в рамках финансовой системы и национальной экономики, так и на глобальном уровне, когда учитывается их транснациональный характер. Учитывая огромные размеры системообразующих финансовых институтов и их широкие взаимосвязи глобального характера, данный Закон представляет пример формализации и операционализации регулирующих органов финансовой системы на опыте США[42].

Внедрение передовых методов регулирования и мониторинга поведения финансовой системы в Республике Таджикистан в значительной степени способствует созданию предпосылок для превентивного мониторинга, оценки безопасности финансовой системы и выявления пороговых значений совокупности индикаторов финансовой безопасности.

Возвращаясь к классификации пороговых значений экономической безопасности, и частного случая финансовой безопасности, необходимо отметить, что они представляют собой допустимые параметры, несоблюдение которых может препятствовать естественному развитию различных систем, и может привести к нарастанию негативных последствий в области, как экономической, так и финансовой безопасности[43].

Однако такой подход не совсем учитывает степень взаимосвязи с

---

[41] Public Law No. 111-203, 124 Stat. 1376 - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010 [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203, открытый, дата обращения 25.08.2021.

[42]Крупнейшие банки и их холдинги с размером консолидированных активов более 50 миллиардов долларов США автоматически попадают в группу системно значимых элементов. В настоящее время в данную группу входят топ 36 крупнейших банков по рейтингу консолидированных активов. (Источник: Федеральная резервная система (Federal Reserve Board)

[43] Экономическая безопасность: производство - финансы - банки [Текст]: монография// Под ред. В.К. Сенчагова. - М.: Финстатинформ, 2003..с 450. -с. 125-127

некоторыми другими вопросами национальной безопасности страны. Необходимо понимать, что пороговые параметры финансовой безопасности представляют собой допустимые параметры количественного значения, которые характеризуют особенности самой финансовой системы, и выход за пределы таких параметров непосредственно угрожает экономическим интересам государства.

Наша точка зрения, которая представлена в публикациях автора в периодической печати, состоит в том, что для расчета пороговых значений финансовой безопасности необходима система индикаторов, которая может соответствовать следующим требованиям: выражать сущностные элементы национальных интересов страны в сфере финансов; предоставлять количественную характеристику состояния финансовой безопасности; иметь возможность применения показателей пороговых значений финансовой безопасности на различных уровнях управленческих решений; с позиции финансовой безопасности давать возможность делать оценку динамического состояния финансовой сферы; использовать межстрановые сопоставления; соблюдать статистические правила и нормы учета.[44]

Мы считаем, что в качестве основных пороговых значений финансовой безопасности экономики на самом высоком уровне анализа, можно рассмотреть следующий перечень макрофинансовых индикаторов: уровень монетизации экономики; внешний долг в процентах к ВВП; внутренний долг в процентах к ВВП; дефицит государственного бюджета в процентах к ВВП; объем золотовалютных резервов; уровень инфляции[45].

В то же время необходимо отметить и точку зрения Каранина Е.В., который выделяет такие индикаторы или параметры финансовой безопасности, как уровень исполнения платежных обязательств и уровень объема

---

[44] Файзуллоева, Ф. Основные факторы, обусловившие усиление роли финансов в современной экономике Республике Таджикистан. [Текст] / Файзуллоева Ф.// Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2020. – № 4. – С.63-69

[45] Файзуллоева, Ф. Основные факторы, обусловившие усиление роли финансов в современной экономике Республике Таджикистан. [Текст]/ Файзуллоева Ф.//Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2020. – № 4. – С.63-69

неплатежей; уровень стабильности финансовых потоков на всех уровнях системы финансов; процент в общем объеме оборота денежных расчетов; скорость оборота денежной массы и ее величина в обороте; уровень утечки финансового капитала за пределы страны.[46]

Сенчагов В.К. выделяет более 35 индикаторов, сгруппированные в 6 групп.[47] Среди них, показатель объема иностранной валюты в наличной форме в процентах к объему наличных денежных средств. Мы считаем, что данный индикатор не характеризует безопасность финансовой системы. Поэтому целесообразно ввести показатель объема золотовалютных резервов, с помощью которого оценивается не только устойчивость денежной массы, но и внешняя ликвидность финансовой системы и национальной экономики.

Я.М. Миркин в своих исследованиях «выделяет следующие индикаторы финансовой безопасности: структура денежной массы, монетизация экономики, инфляция, долларизация национальной экономики, зависимость национальной экономики от внешних инвестиций, валютный курс, норма накопления, доходность финансовых активов, насыщенность экономики финансовыми услугами и др.[48]

Мы считаем, что данную линейку пороговых индикаторов финансовой безопасности, указанную выше, с учетом условий Таджикистана, можно дополнить и такими показателями, как рост долговой нагрузки и усиление внешней зависимости; напряженность и дефицит бюджета и его способность непрерывно финансировать как социальные, так и экономические задачи развития экономики; способность денежной массы и ее структуры обслуживать своевременный платежный оборот товаров и услуг; нормативы золотовалютных резервов, оценивающие устойчивость и ликвидность

---

[46] Каранина Е.В. Финансовая безопасность (на уровне государства, региона, организации, личности) [Текст]: Монография / Е.В. Каранина. - Киров: ФГБОУ ВО «ВятГУ», 2015. – С. 158

[47] Сенчагов В.К. Экономическая безопасность России: общий курс [Текст]: монография / В.К. Сенчагов. Москва: Дело, 2005. - С. 255-260.

[48] Миркин Я.М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды [Текст]: монография / Я.М. Миркин. - Москва: Магистр, 2015. – С. 135.

финансовой системы.

В целом, основную цель оптимизации государственного регулирования в контексте обеспечения финансовой безопасности национальной экономики можно сформулировать, как поддержание стабильности финансовой системы, включая госбюджет и финансовый рынок, так и его необходимое условие.

Важно отметить, что существуют следующие методы определения порогового значения индикаторов финансовой безопасности:

- метод аналогий;
- метод экспертных оценок;
- нормативный метод.

Согласно вышеперечисленным методам, пороговые значения уточняются на основе оценки совокупности индикаторов исходя из временных параметров, секторальных кризисов и т.д. В данном случае в качестве пороговых значений выбираются конкретные значения индикаторов, исходя их национальных особенности экономики отдельной взятой страны.

На основе анализа литературных источников и итогов анализа проведенного в рамках Главы 2 настоящей работы нами предлагаются важнейшие индикаторы финансовой безопасности для условий экономики Таджикистана (таблица 1.7.).

Таблица 1.7. – Совокупность важнейших индикаторов финансовой безопасности для условий Республики Таджикистана

Классификационные признаки индикаторов	Индикаторы
Макроиндикаторы финансовой безопасности	• Уровень инфляции, в %; • Объем и доля госбюджета к ВВП; • уровень дефицита госбюджета, в % к ВВП; • удельный вес финансового рынка, в % к ВВП; • размер и степень реальных доходов населения; • доля монетизации экономики; • размеры золотовалютных резервов; • нормативная достаточность золотовалютных резервов; • уровень номинальной и реальной процентной ставки по кредитным ресурсам; • соотношение внутренних сбережений и инвестиций в экономике к ВВП.

Продолжение таблицы 1.7.

Классификационные признаки индикаторов	Индикаторы
Индикаторы безопасности банковской деятельности	• доля совокупных активов банковской системы к ВВП, в %; • средние сроки привлечения депозитов и их размещения в кредитные ресурсы; • разрыв во времени в структуре кредитов и депозитов; • удельный вес депозитов и кредитов банковского подсегмента к ВВП; • рентабельность капитала банков (ROI); • рентабельность активов банка (ROA); • качество кредитного портфеля; • уровень зависимости банков от межбанковского кредитования.
Индикаторы безопасности процессов на фондовом подсегменте	• объемы и уровень обращения инструментов фондового подсегмента к ВВП; • объем и уровень подсегмента производных финансовых инструментов к первичному обращения ценных бумаг; • удельный вес иностранных прямых, портфельных и прочих инвестиций; • темпы прироста капитализации фондового обращения; • колебания и доходность государственных ценных бумаг; • темпы роста обменных курсов основных иностранных валют.

Источник: предложено автором

Анализ индикаторов финансовой безопасности для экономики Таджикистана (таблица 1.6.) показывает, что изменение отдельно взятого индикатора в худшую сторону не означает появление угрозы финансовой безопасности в целом для национальной экономики и финансовой системы.

Резюмируя теоретико-методическое исследование основ обеспечения финансовой безопасности национальной экономики, можно прийти к следующим выводам:

- финансовая безопасность является важной составляющей экономической безопасности. Ключевыми звеньями финансовой безопасности для Республики Таджикистан являются: финансовый рынок и государственный бюджет;

- обобщение литературы и национальных программ развития

Таджикистана свидетельствует о том, что исследование финансовой безопасности является относительно новым направлением в рамках развития отечественной экономической науки в современных условиях;

- финансовая безопасность - это обеспечение необходимых и благоприятных финансовых параметров (условий) для поддержания устойчивого социально-экономического развития национальной экономики, включая сохранение целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы (включая бюджетную, налоговую, денежную, кредитную, валютную подсистемы), способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и внутренних вызовов и угроз на реальный сектор, так и трансформировать неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики;

- исследование финансовой безопасности обуславливает выявление совокупности факторов, влияющих на стабильное функционирование финансового и банковского сектора, классификацию угроз финансовой безопасности;

- особый интерес для оценки уровня финансовой системы представляет исследование пороговых значений экономической и финансовой безопасности страны;

- количественное определение пороговых значений финансовой системы позволяют оценить уровень финансовой безопасности страны;

- возможно выделение следующих методоы определения порогового значения индикаторов финансовой безопасности:

- метод аналогий;
- метод экспертных оценок;
- нормативный метод.

Согласно вышеперечисленным методам, пороговые значения уточняются на основе оценки совокупности индикаторов исходя из временных параметров, секторальных кризисов и т.д. В данном случае в качестве пороговых значений

выбираются конкретные значения индикаторов, исходя их национальных особенности экономики отдельной взятой страны;

- в качестве основных пороговых значений финансовой безопасности экономики Таджикистана предлагается следующий перечень макрофинансовых индикаторов: уровень монетизации экономики; внешний долг в процентах к ВВП; внутренний долг в процентах к ВВП; дефицит государственного бюджета в процентах к ВВП; объем золотовалютных резервов; уровень инфляции и т.д.

ГЛАВА 2. ОЦЕНКА И УРОВЕНЬ СОВРЕМЕНОГО СОСТОЯНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ЭКОНОМИКИ ТАДЖИКИСТАНА

2.1. Анализ пороговых показателей финансовой безопасности в условиях экономики Республики Таджикистан

В условиях формирования и развития рыночной экономики система финансовой безопасности базируется на проведение всестороннего мониторинга и обобщения системы индикаторов, характеризующих уровень развития финансовой системы страны и ее безопасности.

Вместе с тем, предлагаемые индикаторы должны соответствовать требованиям, которые представлены в рисунке 2.1.

Рис.2.1. - Требования к системе индикаторов-показателей

Источник: составлено автором

Мы считаем, что пороговые значения должны быть разработаны на высшем уровне, используемые не только для разработки государственных социально-экономических стратегий и программ, но и текучего мониторинга ситуации в финансовой системе. В настоящее время не существует утвержденных государственными структурами пороговых значений индикаторов. Вместе с тем высокие темпы роста национальной экономики сопровождаются нарастанием угроз и нарушением финансовой стабильности, подвергающее будущее экономического развития новым угрозам и вызовам.

В этой связи, нами рассмотрены динамика основных макроэкономических и финансовых показателей развития национальной экономики Республики Таджикистана на 2015-2020 гг. согласно таблицам 2.1. и 2.2.

Так, анализ таблицы 2.1. свидетельствует о стабильной динамике основных макроэкономических показателей развития национальной экономики Республики Таджикистана за период 2015-2020 гг. Так, номинальный ВВП в текучих ценах увеличился в 1,7 раза (с 48 401 млн. сомони в 2015 г. до 82540 млн. сомони в 2020 г., или на 34 139 млн. сомони). ВВП в дол. США сократился на 7% (с 7851,0 млн. дол. США в 2015 г. до 7304,4 млн. дол. США в 2020г., или на 547млн. дол, США).

За рассматриваемый период (2015-2020 гг.) рост объема промышленной продукции составил 2,3 раза, или вырос с 12 196 млн. сомони до 30890 млн. сомони, или 18 694 млн. сомони. За этот же период темпы роста промышленности к предыдущему году отражают устойчивый рост: 11,3 % в 2015г., 16,0 в 2016 г.; 21,3 % в 2017 г., 10,6 %в 2018 г.; 13,2 % в 2019 г. и 8,8 % в 2020 г. За этот же период (2015-2020 гг.) объем сельскохозяйственной продукции вырос в 1,4 раза, или с 27628,9 млн. сомони до 37616,6 млн. сомони, или 9987,7 млн. сомони. За этот же период темпы роста сельского хозяйства к предыдущему году отражают устойчивый рост: 3,2 % в 2015г., 5,2 в 2016 г.; 6,8 % в 2017 г., 4,0 % в 2018 г.; 7,1 % в 2019 г. и 8,8 % в 2020 г.

Таблица 2.1. -Динамика основных макроэкономических показателей по Республике Таджикистан за 2015-2020 гг.*

Показатели	**Един. из.**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	Изменения 2020/2015 раз, (+,-) п.п.
Номинальный ВВП, в текучих ценах	млн. сомони	48 401	54 471	61 093	68 844	77350	82540	+ 34 139
Номинальный ВВП в дол. США	в дол. США	7851,0	6951,7	7144,1	7523,9	8142,1	7304,4	-547
Темп роста реального ВВП	%	6,0	6,9	7,1	7,3	7,5	4,5	- 1,5 п.п.
ВВП на душу населения	сомони	5 663	6 231	6 884	7597	8355,4	8740,1	+ 3077
Объем промышленной продукции	млн. сомони	12196	15090	20029	23894	27613	30890	+ 18 694
Темп роста	%	11,3	16,0	21,3	10,6	13,2	8,8	- 2,5 п.п.
Сельское хозяйство	млн. сомони	27628,9	29053,9	31029,6	32258,2	34558,7	37616,6	+ 9987,7
Темп роста	%	3,2	5,2	6,8	4,0	7,1	8,8	+ 5,6 п.п.
Внешнеторговый оборот, в том числе:	млн. дол.	4327	3930	3973	4222	4523,3	4557,8	+ 230,8
Экспорт	млн. дол.	891	899	1 198	1073	1174,4	1406,9	+ 515,9
Импорт	млн. дол.	3 436	3 031	2 775	3149	3349,3	3150,9	-285
Торговый баланс	млн. дол.	-2 545	-2 132	-1 577	-2076	- 2174,9	- 1744	+ 801

Источник: *Рассчитано автором по данным: Статистический ежегодник Республики Таджикистан за 2020гг. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2020, с. 478, с. 419; **- с. 11, - с.11.; Статистический ежегодник Республики Таджикистан [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2021. – С. 670

Наблюдается тенденция роста ВВП на душу населения, который увеличился в 1,5 раза (с 5 663 сомони в 2015 г. до 8740,1 сомони в 2020. г., или на 3077 сомони).

В данном периоде внешнеторговый оборот страны вырос с 4327 млн. дол. США в 2015 г. до 4557,8 млн. дол. США в 2020 г., или на 105 %. При этом наблюдается увеличение объёмов экспорта с 891 млн. дол. до 1406,9 млн. дол в 2020 г., или 1,6 раза. Однако объемы импорта сократились с 4363 млн. дол. в 2015 г. до 3150,9 млн. дол. в 2020 г., или на 9,2 %.

Вышеперечисленные данные об объеме роста ВВП, промышленности и сельского хозяйства, а также сокращение разрыва между импортом и его покрытием экспортом (если в 2015 г. импорт превышал экспорт в 4,9 раза, то к концу 2020 г. этот разрыв сократился до 2,2 раза, или в двое), сокращение отрицательного сальдо торгового баланса (с 2 545 млн. дол. в 2015 г. до 1744 млн. дол. в 2020 г., или на 31,4 %) в совокупности отражают положительную тенденцию роста количественных показателей, как основы повышения уровня экономической безопасности Таджикистана и благосостояния населения страны.

Однако, анализ, основанный только на рассмотрении количественных показателей развития национальной экономики не дает полной картины состояния и перспектив ее развития. Это исходит из того, что рост количественных макро-индикаторов сопровождается ухудшением основных финансовых показателей, свидетельствующее о нарастании финансовой нестабильности на макроуровне.

Проведенный анализ финансовой ситуации за период 2015-2020 гг. в экономике Таджикистана, согласно таблицы 2.2. показывает объективную необходимость осуществления комплексных, в том числе превентивных мер, по поддержанию и обеспечению финансовой безопасности национальной экономики Таджикистан. Это обусловлено динамикой основных финансовых показателей развития национальной экономики Республики Таджикистана за 2015-2020 гг. Так, анализ таблицы 2.2. показывает, что несмотря что доходы государственного бюджета выросли в 1,51 раза (с 16586,5 млн. сомони в 2015 г. до 25065,0 млн. сомони в 2020 г., или на 8478,5 млн. сомони), однако расходы государственного бюджета выросли в 1,53 раза.

Таблица 2.2. -Динамика основных финансовых и монетарных показателей по Республике Таджикистан*

Показатели	Един. из.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Изменения 2020/2015, раз, (+,-) п.п.
Доходы государственного бюджета	млн. сомони	16586,5	18405,2	19995,5	23925,5	23469,4	25065,0	+8478,5
Расходы государственного бюджета	млн. сомони	16277,4	18294,3	22264,2	24187,4	23806,6	24812,5	+8535,1
+ Профицит/- дефицит	млн. сомони	309,1	110,9	2308,7	-261,9	-337,2	252,5	-56,6
Доля Профицита/ дефицита к ВВП	%	0,3	0,2	3,6	0,4	0,4	0,3	0,0 п.п.
Внешний долг	млн. дол.	2194,5	2274,1	2879,0	2924,2	2849,74	2921,77	+ 727,27
Доля внешнего долга к ВВП	в %	27,9	32,7	40,3	38,9	35,3	40	12,1 п.п.
Инфляция, по ИПЦ	в %	5.1	6.1	6.7	5,4	7,9	9,4	+ 4,3 п.п.
Денежные переводы	млн. дол.	2300,0	1930,0	2550,0	22568,0	2731,0	2558,0	+ 258
Официальный обменный курс	сомони/дол. США	6.1630	7.8770	8.8211	9.4236	9,68	11,3	+ 5,137
Широкая денежная масса по М4	млн. сомони	10 790	14 788	18 018	18 949	22155	26 139,9	+15 350
Уровень монетизации	в % к ВВП	22.29	27.15	29.49	27.52	28,6	31,7	+ 9,41п.п.
Наличные деньги в обращении по М0	млн. сомони	4 591	7 588	10 950	12 196	15332	18058,5	+ 13 468

Продолжение таблицы 2.2.

Показатели	Един. из.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Изменения 2020/2015, раз, (+,-) п.п.
Резервные деньги	млн. сомони	7 040	12 048	14 573	15 594	18732	22021,59	+ 14 982
Ставка рефинансирования	%	8.00	9.77	15.13	14.24	13,75	12,00	+ 4 п.п.
Процентные ставки - по депозитам	в %	2.30	2.23	2.78	3.01	9,23	8,15	+ 5,85 п.п.
- по кредитам	%	25.17	25.06	29.28	26.02	22,72	14,83	- 10,34 п.п.
Чистый внутренний кредит	млн. сомони	13 121,8	15 339,3	13 600,9	14 104,6	14 541,1	16 644,7	+ 3,522,9
Доля чистого внутреннего кредита к ВВП	%	27,1	28,1	22,3	20,4	18,8	20,1	- 7,0 п.п.
Ликвидные средства кредитных организаций	млн. сомони	3925	6048	5713	5869	5018	6969,45	+ 3 044,5
Уровень ликвидности, к ВВП	%	8,11	11,10	9,35	8,53	6,49	8,44	+ 0,3 п.п.

Источник: *Рассчитано автором по данным: Банковский статистический бюллетень, 2012 (208)-с. 9-21; 2014 (223)- с. 9-20; 2019, с. 8-20.; согласно Статистический ежегодник Республики Таджикистан 2019 и за 2021 гг. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. ; ****- согласно Отчета о состоянии государственного долга за 2018 и 20202 гг. сайт Министерства финансов Республики Таджикистан.

То есть, наблюдается опережающий рост расходов над получением доходов государственного бюджета. Анализ показывает, что, хотя за рассматриваемый период 2015-2020 гг. дефицит государственного бюджета наблюдается только за 2018 и 2019 гг., соответственно 261,9 и 337,2 млн. сомони, однако, более углубленный анализ показывает, что достижение профицита за 2015 г., 2016 г., 2017 г. и 2020 г. были преимущественно достигнуты за счет секвестрования расходов госбюджета, а также получения дополнительных внешних грантов от международных партнёров на бюджетную поддержку. Это обуславливает и низкие значения показателей удельного веса дефицита госбюджета к ВВП за рассматриваемый период, которые достиг максимума в 0,4 % к ВВП, то есть был в пределах безопасного уровня с учетом принятия превентивных мер по его поддержанию в безопасных границах с учетом необходимости обеспечения преимущественно текучей финансовой стабильности в малой открытой экономике Таджикистана. Без учета внешней поддержки, по нашим расчетам, уровень дефицита бюджета превысил бы пороговые значения по данному индикатору финансовой безопасности. Так, для покрытия дефицита бюджета, особенно в периоды воздействия на экономику Таджикистана обострения долгового кризиса стран еврозоны (2015-2017гг.), когда произошло замедление темпов роста национальной экономики (до 4,5% ВВП) и сокращения доходов субъектов национальной экономики, включая сокращение доходов госбюджета, был использован механизм привлечения дополнительных ресурсов для поддержки инвестиционной активности и роста доходной базы преимущественно за счет роста объемов государственного внешнего долга. За рассматриваемый период (2015-2020 гг.) рост внешний долга Таджикистана составил 1,3 раза, или вырос с 2194,5 млн. дол. до 2921,77 млн. дол., или 727,27 млн. дол. За этот период удельный вес внешнего долга к ВВП колебался в значениях с 27,9 % в 2015г., до 32,7 % в 2016 г.; до 40,3 % в 2017 г., до 38,9% в 2018 г.; до 35,3 % в 2019 г. и до 40,0 % в 2020 г. В целом, внешний долг за рассматриваемый период повысился на 12,1 п.п.

Хотя данные показатели находятся в диапазоне безопасности (не превышают 40 % к ВВП), однако они обусловили рост издержек государства и субъектов рынка по облуживанию внешнего долга, которое сопровождается ростом объемов государственных расходов на эти цели, а также сохранением высокой налоговой нагрузки на субъекты рынка, особенно на частный сектор. То есть, усиление именно финансовых проблем в развитии национальной экономики Таджикистана становиться в последние годы основной для принятия стратегических решений правительством и инвесторами.

В целом, высокие темпы роста количественных показателей сопровождаются ухудшением некоторых важнейших финансовых индикаторов, требующих дальнейшей реализации реформ денежной, бюджетно-финансовой, внешнеэкономической и инвестиционной деятельности (более подробно в нижеследующих параграфах).

За рассматриваемый период 2015-2020 гг. инфляция колебалась от 5,1 % в 2015 г. до 9,4 % в 2020 г., что отражает рост рисков нарушения финансовой безопасности национальной экономики Таджикистан, учитывая целевое значение инфляции в диапазоне 7 +/- 2 п.п. То есть, в 2015 г. были существенны финансовые риски дефляции (5,1%), а в 2020 г. – высокой инфляции (более 9 %), что отражает достижение как нижней, так и верхней границах допустимой инфляции, когда ее нарушение чреваты серьезными отрицательными последствиями для национальной экономики, включая бегство капитала, сокращение инвестиций и т.д. Кроме того, уровень безопасного значения инфляции поддерживается дорогой ценою, связи с проведением НБТ политики «дорогих денег». (более подробно в последующем параграфе). Так, государство вынуждено в лице Национального банка Таджикистана и Министерства финансов страны обеспечивать выпуск краткосрочных государственных ценных бумаг для стерилизации излишней денежной массы в обращении, выплачивая ограниченному кругу отечественных кредитных организаций, обеспечивающих им получение относительно высокой доходности вложений при минимуме рисков. Последнее, приводит к росту

негативной тенденции сокращения объема кредитования субъектов национальной экономики при наличии достаточности ликвидности в банковском сегменте финансовой системы. Кроме того, наличие дисбалансов на отдельных сегментах финансового рынка, включая рынок ценных бумаг, где первичное размещение корпоративных акций за период 2008-2018гг. выросло в 2,5 раз, и доля капитализации акций к ВВП в 2018 году составляет 50,0 %, однако вторичное обращение корпоративных акций все еще находится в зачаточном состоянии, не выступая механизмом как стерилизации излишней ликвидности в финансовом секторе, так и роста объемов финансирования отраслей реального сектора за счет внутренних финансовых ресурсов.

Сложившийся в Республики Таджикистан уровень развития финансовой системы согласно данным таблицы 2.2. остается низким, больше соответствует кризисной экономике, о чем свидетельствует низкий показатель уровня монетизации экономики, с учетом того, что Кротов М.И. и Мунтиян В.И. пороговое значение монетизации в безопасной зоне определили в значении превышающий 50% к ВВП. Что касается показателя золотовалютных резервов, то в международной практике принято, что надо считать его размер на уровне не меньше трехмесячного объема импорта, который и выступает количественным параметром порогового значения по этому показателю[49].

Однако, по экономике Таджикистана значение монетизации составляет хронические низкое значения (по показателю М4), в том числе 22.29% в 2015 г, 27.15% в 2016 г., 29.49 % в 2017г.; 27.52 % в 2018 г.; 28,6 % в 2019 г. и 31,7 % в 2020 г. Хотя за рассматриваемый период он возрос на 9,41п.п., однако находится за пределами безопасных границ (менее 50 % ВВП). Для роста монетизации экономики имеются неиспользованные резервы виде огромной массы наличных денег, обращающихся вне банковской системы. Так, их объемы хронически увеличиваются (с 4 591 млн. сомони в 2015 г. до 18058,5 млн. сомони в 2020 г., или в 3,9 раза, вызывая дополнительные риски роста

[49] Кротов М.И. Антикризисная модель экономического развития России [Текст] / М.И. Кротов, В.И. Мунтиян // Проблемы современной экономики. - 2015. - № 2. - С.7 - 14.

инфляции. Превышающие ее безопасные границы со всеми вытекающими отрицательными последствиями для национальной экономики. Так, по требованиям международных стандартов для обозначения порогового значения индикатора дефицита бюджета для развитых стран принята цифра 3% к ВВП, а для стран с низким уровнем развития как Таджикистан он составляет – не более 5% к ВВП. В мировой практике считается, что высокая инфляция в 7-8% в год - это рискованный уровень, а приемлемым считается диапазон от 2- 3% в год. Для условий Таджикистана в качестве порогового диапазона определено 7+\-2 п.п. % в год до 2023 года[50].

В целом, нами предлагается в качестве основных пороговых значений финансовой безопасности самого высокого уровня для условий Таджикистана на период до 2030 г. использовать следующий перечень и значения макрофинансовых индикаторов:

- уровень монетизации экономики - не ниже 50% к ВВП;
- совокупный государственный долг - не более 60 % к ВВП;
- внутренний долг - не более 20 % к ВВП;
- дефицит государственного бюджета - не более 5% к ВВП;
- объем золотовалютных резервов - не менее 3-х месячного объема;
- уровень инфляции - в диапазоне 7 (+/- 2 п.п.) %.

Мы считаем, что предлагаемый нами перечень пороговых значений индикаторов финансовой безопасности в значительной степени адекватно отражает особенности финансовой системы и оказывают существенное влияние на другие аспекты национальной безопасности: долговую нагрузку и рост издержек на обслуживание внешней зависимости, дефицит и разбалансированность госбюджета, диспропорции денежной массы для обслуживания колебания товарооборота и подстегивания экономического роста, поддержание достаточного объема золотовалютных резервов,

[50] Стратегия денежно – кредитной политики Республики Таджикистан на 2021-2025 годы. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: www.nbt.tj, открытый, дата обращения 10.12.2021 г.

поддерживание среднесрочной внешней устойчивости национальной экономики.

Мы считаем, что пороговые значения индикаторов экономической и финансовой безопасности для условий Республики Таджикистан, с учетом обобщения результатов анализа ситуации в экономике и экономической литературы, должны иметь следующие значения (табл. 2.3.).

Таблица 2.3. - Пороговые значения основных индикаторов экономической и финансовой безопасности Республики Таджикистан

Индикаторы экономической безопасности	**Пороговые значения, %**	**Индикаторы финансовой безопасности**	**Пороговые значения,%**
Удельный все доходов населения к ВВП	50	Уровень инфляции	7% +/- 2п.п.
В промышленности удельный вес: - обрабатывающих отраслей - добывающих отраслей	 70 15	Уровень дефицита госбюджета,% от ВВП	5
Удельный все инвестиции, к ВВП	25	Доля внешний заимствований в покрытие бюджетного дефицита	30
Доля расходов на НИОКР, к ВВП	2	Доля текучих расходов для обслуживание внутреннего долга, в % от доходов бюджета	25
Доля новых видов продукции в машиностроении	6	Объем внутреннего долга, % от ВВП	25
Доля в населении людей, имеющих доходы ниже прожиточного минимума	7	Объем внешнего долга, в % от ВВП	30
Дифференциация доходов, в разах	8	Монетизация по М4, % от ВВП	50
Уровень безработицы, в %	7	Качество кредитного портфеля	Не более 5

Источник: составлено автором

Анализ таблицы 2.3. позволяет выделить важнейшие индикаторы финансовой и экономической безопасности для условий малой открытой экономики Республики Таджикистан. Следует отметить, что индикаторы финансовой безопасности тесно взаимосвязаны с индикаторами экономической безопасности Республики Таджикистан. Это обуславливает дополнительные возможности, в контексте обеспечения финансовой безопасности, для принятия мер, включая антикризисные, не только направленных на превентивную поддержку финансовой системы, но и использование методов и инструментов макрорегулирования нефинансового характера, включая поддержку отраслей реальной экономики.

Так, анализ динамики индикаторов безопасности экономики и финансовой системы Республики Таджикистан за 2015-2020 гг., который проведен ниже, показывает, что наблюдается тенденция нарастания угроз для финансовой безопасности несмотря на относительно устойчивый экономический рост. Так, рост экономики сопровождается нарастанием угроз финансовой безопасности, что может в перспективе, при отсутствии принятия должных превентивных мер, к замедлению роста экономики при существенном увеличении финансовых издержек по его обеспечению. В частности, были приняты своевременно меры по урегулированию объемов и издержек по облуживанию внешнего долга страны, включая определение пороговых значений показателей государственного долга (таблица 2.4.).

Таблица 2.4. - Пороговые значения основных показателей государственного внешнего долга Республики Таджикистан

Показатели	Пороговые значения, %
Отношение ГВД, в % к ВВП	25-30%
Отношение обслуживания ГВД к экспорту , в %	15%
Отношение обслуживания ГВД к доходам бюджета в %	15-20%

Источник: рассчитан автором по данным Министерства финансов Республики Таджикистан

Важно заметить, что индикаторы финансовой и экономической безопасности тесно взаимосвязаны, в особенности с пороговыми значениями основных показателей функционирования финансовой системы. Поэтому выявление параметров данных индикаторов и выработка превентивных мер по защите национальных интересов в финансовой системе, считается важной задачей мониторинга, включая и выявление совокупности факторов, вызывающих данные угрозы.

Нужно отметить, что пока отсутствует единая методика расчета пороговых значений, даже с учетом ранжирования и взвешивания отдельных показателей по их значимости. В настоящее время широко используются отдельные методики определения каждого порогового значения.

Количественные параметры пороговых значений финансовой безопасности, на наш взгляд, должны утверждаться Правительством Республики Таджикистан, чтобы появилась формальная причина для их использования в процессе формирования денежно-кредитной и бюджетной политики страны.

Важно заметить, что для глубокой оценки финансовой безопасности финансовой системы необходимо сравнивать эти шесть количественных параметров пороговых значений с фактическими значениями.

В первые годы экономического реформирования (1991-1997 гг.) фактические данные по предложенной нами шести индикаторам превышали количественные параметры пороговых значений финансовой безопасности. В данном периоде наблюдалось сокращение как физического, так и стоимостного объемов производства ВВП, реальное снижение уровня благосостояния народа, что связано с реализацией и усилением отрицательного воздействия факторов на ухудшение параметров национальной безопасности.

В период после 2000 г. экономика страны вследствие экономического роста и достижения относительной финансовой стабильности вышла из опасной зоны, о чем свидетельствуют такие индикаторы, как снижение уровня внутреннего долга, сокращение дефицита государственного бюджета и увеличение золотовалютных резервов. Однако, по другим трем индикаторам,

такие как уровень монетизации, внешний долг и уровень инфляции Республики Таджикистан все еще остается в высокорискованной зоне, близкой к пороговым показателям.

Необходимо отметить, что в период 2010-2019 гг. национальная экономика Таджикистана вышла из зоны риска по таким индикаторам, как дефицит государственного бюджета, уровень инфляции, внутренний долг и золотовалютные резервы, то есть по четырем из шести предложенных нами индикаторов для комплексного анализа финансовой безопасности страны. По остальным же двум - внешний долг и уровень монетизации, Таджикистан все еще остается в рискованной зоне. Реализация правительством на практике совокупности мер по развитию бюджетной системы и финансового сектора в рамках НСР 2030, как нам представляется, позволит в краткосрочной перспективе надеяться на выход вышеперечисленных индикаторов из опасной зоны.

Обобщение и анализ позволяет нам прийти к выводу, что нельзя делать обобщенные излишне негативные выводы о состоянии национальной экономики и ее финансовой безопасности вследствие ухудшения отдельных показателей-индикаторов финансовой безопасности, учитывая, что:

- по многим из рассматриваемых параметров Республика Таджикистан уже вышла из высокорискованной зоны;
- в период за 2000-2019 гг. социально-экономическое положение страны имело тенденцию к улучшению, учитывая положительную динамику ВВП страны;
- нахождение количественных значений некоторых индикаторов финансовой безопасности в безопасной зоне, в том числе с учетом принятия Таджикистаном мер по превентивному регулированию экономики и ее финансовой системы для упреждения отрицательного влияния отдельных факторов, особенно внешних, позволяющих при разумном государственном регулировании поддерживать общую ситуацию в благоприятном режиме для функционирования субъектов экономики в удовлетворительном состоянии, хотя для этого

необходимы дополнительные ресурсы и институциональные преобразования.

Обобщая вышеизложенное, мы считаем, что пороговые значения индикаторов финансовой безопасности должны учитываться и применяться в процессе государственного регулирования национальной экономики, включая и разработку прогноза социально-экономического развития страны, проектов госбюджета и развития финансового рынка как системы на среднесрочной и долгосрочной перспективе. Как при разработке, так и при реализации данных важнейших национальных документов необходимо постоянно отслеживать динамику и соотношение не только важнейших прогнозных и фактических макроэкономических показателей, заложенных в проектах национальных документов развития, но и включать индикаторы финансовой безопасности госбюджета и финансового сектора. Подобный алгоритм действий должен быть предусмотрен в разрабатываемой Государственной стратегии экономической безопасности Республики Таджикистан.

Обобщая вышеизложенное, можно прийти к выводу, что для эффективной защиты своей финансовой безопасности и национальных интересов, необходимо проводить как постоянный мониторинг финансового состояния национальной экономики и ее финансовой системы с целью своевременного выявления угроз и их упреждения, так и развивать механизмы и инструменты, реализация которых позволит поддерживать финансовую безопасность экономики и ее элементы, как в текущем периоде, так и в среднесрочной и долгосрочной перспективах в благоприятном режиме.

2.2. Оценка бюджетной и налоговой составляющей в системе обеспечения финансовой безопасности страны

Как было отмечено в Главе 1 и в предыдущем аналитическом параграфе, в системе обеспечения финансовой безопасности национальной экономики бюджетная и налоговая ее составляющие существенно влияют на ее состояние, а также на состояние экономической безопасности и устойчивости развития национальной экономики Таджикистана в целом.

Дополнительно, как видно из таблицы 2.5. в период 2015-2020 гг. доходы государственного бюджета увеличились с 16,5 до 25,0 млрд. сомони, или составили 151%. Однако, как видно из таблицы 2.1.1., доля налоговых поступлений в государственный бюджет в 2020 году составила 83,6%, или сократилась на 4,7 п.п. Наблюдается снижение и доли неналоговых доходов, которая в 2020 году снизилась до 10,3% по сравнению с 2015 г., где она составляла 11,7%, или на 1,4 п.п.

Таблица 2.5. - Динамика доходной части государственного бюджета (по факту), млн. сомони*

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2015 (+/-), %
Доходы государственного бюджета	16586,5	18405,2	19995,5	23925,5	23469,4	25065,0	151,1
Поступление налогов	10613	11188	13099	14564	15775	15356	145
Удельный все, в %.	88,3	88,5	90,2	92,0	88,6	83,6	-4,7 п.
Поступления неналоговых доходов	1411	1448	1426	1270	2025,4	1893	134
Удельный все, в %.	11,7	11,5	9,8	8,0	11,4	10,3	-1,4 п.п.
Гранты	410	-	170	101	-	1106,3	270
Удельный все, в %.	3,4	-	1,1	0,6	-	6,0	+2,6 п.п.

***Источник:** Статистический ежегодник. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 670-674.

Согласно данным таблицы 2.5. наблюдается существуете увеличение как абсолютных размеров поступления грантов на поддержку госбюджета (с 410 млн. сомони в 2015 г. до 1106,3 млн. сомони в 2020 г., или в 2,7 раза, так и относительный рост удельного веса грантов (с 3,4 % в 2015 г. до 6,0 % в 2020г., или на 2,6 %.

Подобное сокращение долей важнейших статей доходной части госбюджета (налоговых и неналоговых доходов), в более благоприятных условиях финансовой и макроэкономической безопасности можно было бы приветствовать как содействующее снижению налогового бремени и стимулированию экономической активности. Однако, ситуация с обеспечением финансовой безопасности можно оценить, как тревожную и вызывающее

беспокойство, учитывая, что для подержания бюджетной сбалансированности активно привлекаются как грантовые (безвозмездные), так и льготные финансовые ресурсы под увеличение объемов и доли государственного внешнего долга от партнеров по развитию, так международных финансовых организаций (ВБ, МВФ, АБР, ИБР, ЕБРР, ЕВБР и т.д.), так стран-партнеров (Китай, Россия и т.д.), а налоговое бремя в стране оценивается международными аналитическими агентствами как одно из самых высоких.

Последующий анализ бюджетных и налоговых процессов в национальной экономике Таджикистана за анализируемый период подтверждает и наши опасения.

Так, данные таблицы 2.6. показывает, что существуют существенные риски, связанные с фактическим исполнением расходов государственного бюджета по отношению к его утвержденным параметрам в общем и в разрезе основных статей, которые свидетельствуют о низкой эффективности налогового администрирования в стране.

Таблица 2.6. - Фактическое исполнение расходной части государственного бюджета по отношению к утвержденым показателям по Таджикистану, в %*

Структура расходов	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2015 (+/-)
Расходы всего, в том числе на развитие	94,9	90,2	87,3	89,8	91,3	91,0	-3,9
- топливно-энергетического комплекса	100	90,8	91,1	88,2	92,1	106,9	6,9
- транспорта и коммуникации	94,9	102,3	84,8	113,6	103,6	92,4	-2,5

***Источник:** Статистический ежегодник [Текст] / Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2021. – С. 670-674.

Как видно из данных таблицы 2.6. в период 2015-2020 гг., в контексте предотвращения чрезмерного роста дефицита государственного бюджета и их выхода за пределы пороговых показателей, правительством страны применяется превентивная практика сокращения как общих объемов государственных расходов, так и по ее отдельным элементам. В частности, сокращение финансирования важнейших направлений социальной – экономического развития национальной экономики, включая развитие топливно-энергетического комплекса (4 года из 5), транспорта и коммуникаций

(3 год из 5). Последнее связано с секвестрированием расходов госбюджета с учётом сокращения поступления доходов в бюджет из-за влияния различных факторов риска и угроз, ведущее к сокращению налоговой базы и доходов вследствие рецессии национальной экономики, и влияния преимущественно внешних угроз. Так, фактические расходы государственного бюджета только в 2020 году составили 24,8 млрд. сомони, что меньше 9% от суммы утвержденных расходов госбюджета на этот год. Подобный инструмент использовался при финансировании сельского и лесного хозяйства, рыболовства и охоты и другим элементам. Как правило, социальные обязательства правительством страны выполняются в полной мере, с учетом поддержки международных доноров посредством выделяемых грантов и иной безвозмездной финансовой и иных видов помощи.

Частично, для компенсации сокращения доходов госбюджета и для поддержания и увеличения объемов расходов госбюджета используется инструмент увеличения выпуска и размещения государственных казначейских векселей МФ РТ под рост государственного внутреннего долга страны. Так, по данным Министерства финансов Республики Таджикистан ежегодный выпуск государственных казначейских векселей на поддержку бюджетной сбалансированности имеет тенденцию к увеличению. Так, если на покрытие дефицита бюджета за период 2015-2020 гг. за счет выпуска казначейских векселей МФ РТ прогнозировались увеличение доходов госбюджета в 2015 г. на сумму 85 000 сомони, 2016 - на 90 000, в 2017 г. – на 95 000, 2018 г. – на 95 000, то в 2019 г. и в 2020 г. соответственно на 100 000 сомони. В целом, за период 2012-2020 гг. для покрытия дефицита государственного бюджета были выпущены казначейских векселей на сумму 770 млн. сомони.

Вышеперечисленное обуславливает положение, когда складывающиеся экономические отношения в бюджетной и налоговой составляющих в контексте обеспечения финансовой безопасности, во многом связаны с состоянием и уровнем государственного совокупного долга, включая внешний и внутренний госдолги, о чем свидетельствует таблица 2.7.

Таблица 2.7. -Динамика соотношения государственного долга (в

разбивке на внешний и внутренний долг) к валовому внутреннему продукту по Республике Таджикистан (%)

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Изменение 2020/2015 гг., +/- , в п.п.
в млн. долл. США							
Совокупный долг РТ , в том числе	2611,1	3116,2	3679,5	3673,3	3652,1	3096	+484,9
- внешний	2194,5	2274,1	2879,0	2924,2	2925,3	2608	+413,5
- внутренний	416,59	842,09	800,48	749,06	726,8	488	+ 71,6
в % к ВВП							
Доля совокупного долга РТ	33,3	44,8	51,5	48,8	44,9	45,5	+12,2 п.п.
Внешний	27,9	32,7	40,3	38,9	36,0	37,5	+9,6
Внутренний	5,4	12,1	11,2	9,9	8,95	7,93	+2,53

Источник: составлено автором по данным Отчета о внешнем государственном долге Республики Таджикистан за 2018 г. и 2020 гг. и данным из Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы. - С.23

Данные таблицы 2.7. свидетельствуют, что как объем, так и уровень совокупного внешнего долга имеет динамику роста за рассматриваемый период 2015-2020 гг. Так, совокупный государственный долг РТ повысился с 2611,1 млн. дол. США в 2015 г. до 3096 млн. дол. США в 2020 г., или на 484 млн. дол. США. Наблюдается и динамика роста относительных показателей, в частности, удельного веса совокупного госдолга, который повысился с 33,3 % ВВП в 2015 г. до 45,5 % в 2020 г., или возрос на +12,2 п.п. При этом наблюдается и увеличении доли внешнего и внутреннего компонентов совокупного внешнего долга к ВВП – если первый повысился с 27,9 % ВВП в 2015 г. до 37,5 % в 2020 г., или возрос на +12,2 п.п., то второй его компонент вырос с 5,4 % до 7,93 % за период 2015-2020 гг.. или на 2,53 п.п.[51]

Вызывает особую тревогу высокое колебание доли совокупного внешнего долга, который в 2017 г. имел максимальное значение в 51,5 % ВВП. В целом, анализ показывает, что за весь период 2015-2020 гг. наблюдается превышение значений пороговых показателей совокупного внешнего долга (не более 40 %

[51] В частности, он был связан с выпуском и облуживанием государственных векселей для капитализации двух проблемных системообразующих банков ОАО “Таджиксодиротбанк” и ОАО «Агроинвестбанк», для предотвращения и снижения рисков в банковской системе из-за эффекта «бегства вкладчиков», связи с потерей ими своей ликвидности.

ВВП), кроме 2015 г., когда его значение составляло 33,3 % ВВП. Иными словами, налицо превышение порогового индикатора по показателю отношения совокупного государственного внешнего долга к ВВП за период 2016-2020 гг., в частности на 4,8 п.п. в 2016, на 15,5 п.п. в 2017 г, на 8,8 п.п. в 2018, на 4,9 п.п. в 2019 и на 5,5 п.п. в 2020 г.

Это потребовало принятия дополнительных мер по обеспечению внешней долговой устойчивости государства, что и обусловило разработку и утверждение Стратегии управления государственным долгом на 2018-2020 годы, и далее на 2021-2023 гг. Так, в их рамках можно выделить меры по управлению государственным долгом с учетом минимизации затрат по обслуживанию долга и помощь иностранных партнёров - стран доноров. Кроме того, для Республики Таджикистан уровень государственного и гарантированного государством долга был определен в пределах до 60 % к ВВП, рекомендованных международными финансовыми институтами[52]. Так, согласно Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 гг. был запланирован постепенный рост показателя уровня государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан на 2018 г. – до 48,8% ВВП, на 2019 году – до 45,0 % ВВП и на 2020 г. – до 49,0 % к ВВП. Важно отметить, что рост внешнего долга в безопасных параметрах обеспечивает финансовую стабильность страны и способствует финансированию приоритетных проектов в контексте устойчивого развития страны за счет привлечения внешних и внутренних источников. Однако, нарушение данного индикатора сопровождается рисками, во-первых, ограничения возможностей для привлечения дополнительных внешних финансовых ресурсов (как льготных так и коммерческих), во-вторых, увеличивая риск дефолта страны, может спровоцировать одновременно как удорожание стоимости внешних ресурсов, так и массовые оттоки уже ранее

[52] Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы. Утверждена Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 11 ноября 2020 года, №587.

привлеченных и используемых финансовых ресурсов, включая ухудшение как общеэкономической внешней , так и внутренней ликвидности в национальной экономике, чреватое переходом финансового кризиса неплатежей в экономический.

Рост объемов и уровня госдолга сопровождается тенденция роста бремени его обслуживания. Так, например, за рассматриваемый период 2015-2020 гг., в 2017 году наблюдались нарушения таких индикаторов, как коэффициент отношения ГВД к экспорту, который составил 17,0%, что на 2 п.п. выше порогового значения. То есть, данный показатель остается в диапазоне высокого риска, потребовав разработки новой стратегии развития экспортного потенциала страны для обеспечения притока дополнительных ресурсов в иностранной валюте и поддержания финансовой безопасности национальной экономики за счёт сокращения риска дефолта, нехватки иностранных платежных средств для обслуживания внешнего госдолга. Кроме того, объемы расходов по обслуживанию только процентных платежей из государственного бюджета страны также увеличиваются за рассматриваемый период: 270,3 млн. сомони в 2016, 372,2 млн. сомони в 2017, 634,8 млн. сомони в 2018, 691,5 млн. сомони в 2019 и 654,7 млн. сомони в 2020 гг. Растет и доля этих расходов в общих расходах госбюждета, соответственно с 1,5 % в 2016, до 1,9 % в 2017; до 2,6 % в 2018, до 2,9 % в 2019 и до 2,5 в 2020 г. В целом, за рассмативаемый период расходы абсолютные расходы госбюджета на облуживание процентных расходов выросло на 384,4 млн. сомони, и в относительных величинах – на 1,0 п.п. Кроме того, наблюдается и рост расходов бюджета по обслуживанию основного долга по привлеченным в рамках совокупносго государственного долга страны.

То есть, задача обеспечения финансовой безопасности в рамках национальной экономики Таджикистана остается особо актуальной и ныне, требуя повышения эффективности, реализуемой бюджетно-налоговой и внешнеэкономической политик и их инструментов.

Важно заметить, что Правительством Республики Таджикистан в лице

Министерства финансов Республики Таджикистан, ведется активная политика по эффективному управлению государственным долгом с привлечением международной технической поддержки. Так, по рекомендации доноров, правительством Таджикистана широко практикуется регулирование размера государственного долга в рамках безопасных значений, снижается финансовое бремя его облуживания за счет реструктуризации ранее сформированных долгов на основе замены их льготным привлечением новых внешних финансовых ресурсов. Так, в настоящее время уже реализуется механизм привлечения внешних заимствований преимущественно от социальных инвесторов с наличием высокольготного элемента, содержащим как минимум 35 процентов грантового элемента в рамках утвержденных документов как Отчет о внешнем государственном долге Республики Таджикистан за 2018 г. и 2020 гг. и данным Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы. Важным аспектом для роста доверия и поддержания финансовой безопасности страны стало повышение значения порогового значения показателя совокупного государственного долга к ВВП до уровня 60%, вместо прежнего порогового индикатора в 40 % ВВП.

Однако, для реального поддержания финансовой безопасности страны необходимы не только меры по поддержанию состояния государственного долга на приемлемых безопасных уровнях, но и по ускорению структурных реформ национальной экономики, повышению не только его реальных темпов роста, но и повышение эффективности использования потребляемых ресурсов, развития экспортного и импортозамещающего потенциала страны. Это обуславливает совершенствование налоговой составляющей в системе обеспечения финансовой безопасности Республики Таджикистан в средне и долгосрочной перспективе, несмотря на принятие нового Налогового кодекса.

Следует отметить, что реализуемая политика в налоговой сферы и ее инструменты выступают дополняющими средствами противодействия отрицательного влиянию внешних и внутренних финансовых угроз на обеспечение финансовой безопасности, сгруппированные в отдельные тенденции (рис. 2.2.).

Рисунок 2.2. - Объективные тенденции налоговой политики, имеющие значение для обеспечения финансовой безопасности

Источник: составлено автором

Согласно рисунка 2.2 объективными тенденциями налоговой политики,

имеющие значение для обеспечения финансовой безопасности являются:

- снижение налоговых доходов посредством снижения налоговой базы из-за появление финансовых кризисов;

- сокращение налоговых поступлений в государственный бюджет способствовало сокращению расходов государства в отдельных сегментах национальной экономики;

- непропорциональное разделение налогового бремени;

- оценка влияния налоговой системы на инвестиционную активность;

- ограниченность доходного потенциала госбюджета вследствие усиления требований на доходы госбюджета со стороны городов, областей и районов страны;

- снижение возможностей реального сектора как ключевого налогоплательщика в результате убыточности предприятий;

- увеличение зоны теневой экономики, включая сектор коммерческих банков;

- снижение стимулирующего влияния налогового механизма на мотивацию предпринимательской деятельности.

В настоящее время правительством Таджикистана обеспечивается всестороннее регулирование размера госдолга в рамках критерий финансовой безопасности, уменьшается налоговое бремя путем реструктуризации долгов с учетом привлечения новых внешних инвестиций. Вместе с тем, в нынешних условиях нашей страны предложен механизм привлечения внешних инвестиций от социальных инвесторов с наличием высокольготного элемента. Ключевым аспектом для поддержания финансовой безопасности страны способствовало повышение значения порогового значения совокупного государственного долга к ВВП до уровня 60%, вместо прежнего порогового индикатора в 40 % ВВП.

В условиях глобализации и формирования развитых рыночных отношений необходимость обеспечения финансовой безопасности требует дальнейшего совершенствования и налоговых отношений. Проведенный нами

анализ свидетельствует, что в деятельности государства в области налоговой сферы страны присущи следующие негативные и опасные тенденции, которые представлены в рисунке 2.3.

Рисунок 2.3. - Негативные и опасные тенденции в налоговой сфере
Источник: составлено автором

Согласно рисунка 2.3. негативным и опасным эффектом являются тенденции в налоговой сфере, включая ослабление финансового обеспечения

функций государства из-за неполного поступления налогов в бюджет, неэффективность предоставления налоговых льгот, низкая эффективность налогового администрирования, что ведет к необоснованной высокой налоговой нагрузки на субъекты экономики, требуя принятия своевременных и адекватных превентивных мер по устранению угроз.

Вместе с тем, необходимо исследовать и выявить наиболее серьезные угрозы безопасности государства в налоговой сфере, которые представлены в рисунке 2.4.

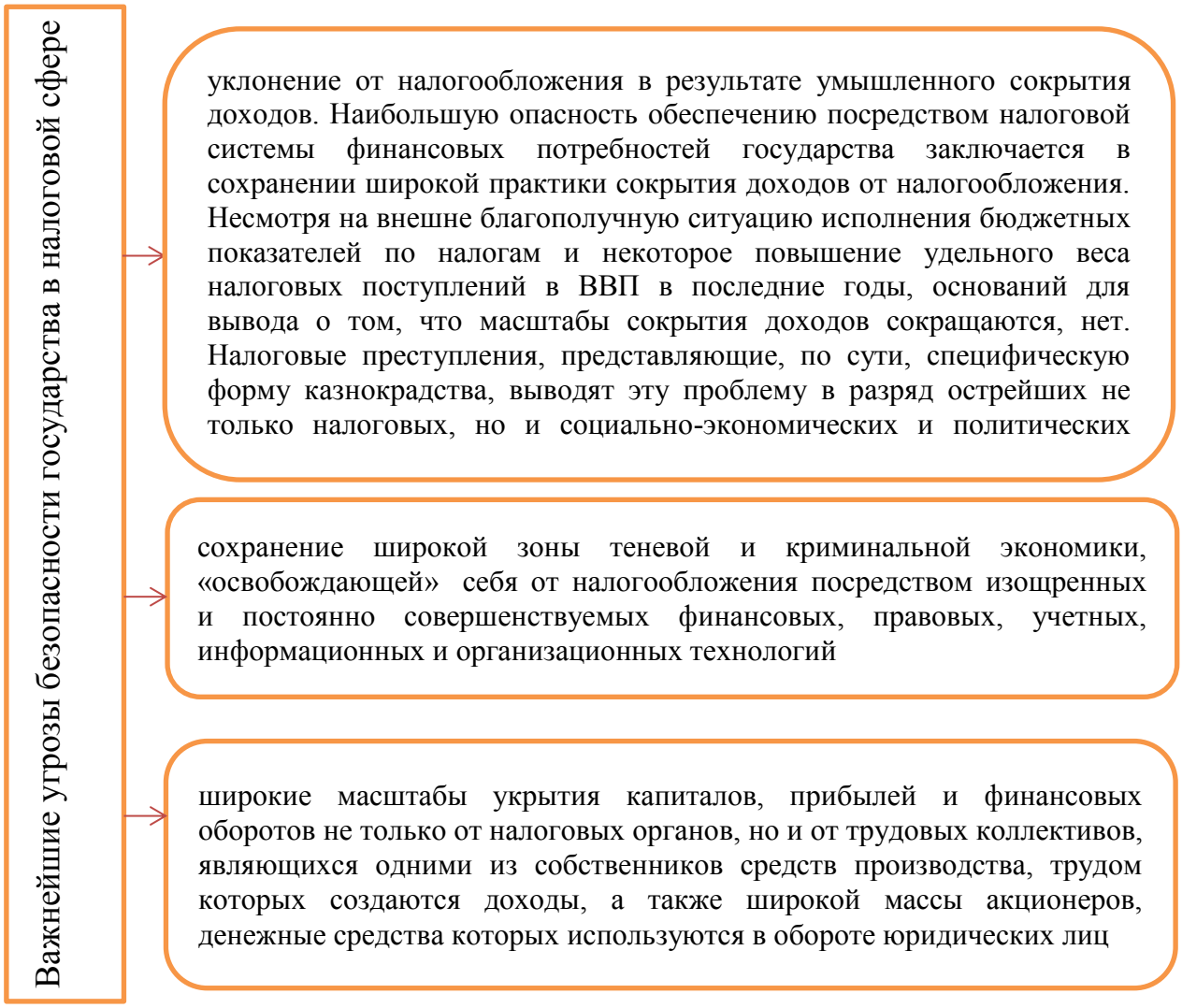

Рисунок 2.4. - Важнейшие угрозы безопасности государства в налоговой сфере

Источник: составлено автором

Согласно рисунка 2.3. важнейшими угрозами безопасности государства в

налоговой сфере являются:

- уклонение от налогообложения в результате умышленного сокрытия доходов, ведущие к росту дефицита госбюджета с учетом сокращения доходной базы при росте государственных расходов, требующее внешнее заимствования и рост расходов бюджета и увеличения налоговой нагрузки на бизнес;
- сохранение высокой доли теневой экономики, ведет к формированию неравных рыночных условий, необоснованному уклонению от налогообложения и вышеперечисленным в предыдущем пункте отрицательным последствиям;
- наличие теневой экономики ведет и к укрытию и утечке капиталов, ухудшая финансовые результаты юридических, сокращению заинтересованности акционеров, и соответственно ухудшению инвестиционного климата страны, сокращая поступление инвестиций в экономику (как внешних, так и внутренних), тем самым ведя к замедлению темпов экономического роста и уровня благосостояния населения страны.

Важно отметить, что при определенных условиях в настоящее время тенденция роста доли теневой экономики в Таджикистане становится весьма влиятельным фактором, усложняющим развитие социально-экономической и финансовой системы, создающей угрозы для расширенного его воспроизводства. Например, сокрытие экономической деятельности и уклонение от уплаты налогов не только приводит к неравным условиям для развития конкурентного бизнеса, но и снижению доходной части бюджета. Это становится причиной не только сокращения и урезания финансирования инвестиционных проектов в экономике, социальных программ и роста социальной напряженности, но и сдерживает приток новых инвестиций из-за рубежа в связи с ростом страновых рисков.

Следует заметить, что недофинансирование и сокращение госрасходов считается одной из главных причин потенциального роста кризиса неплатежей,

что ухудшает финансово-экономическое положение национальной экономики в глазах иностранных инвесторов. Вместе с тем, теневая экономика и уклонение от налогообложения способствуют возрастанию налоговой нагрузки на субъекты экономической деятельности, что усиливает дифференциацию доходов и, в конечном итоге, собственности. Высокий уровень доли теневой экономики, незаконная лоббистская деятельность, незаконного предоставления льгот, лицензий, квот, иных привилегий в свою очередь провоцирует неэффективное распределение бюджетных ресурсов. В целом эти факторы сдерживают динамику экономического роста и ее эффективности, вызывая дополнительные риски, выступая как факторы сдерживания.

Обобщая вышеперечисленное можно заключить, что:

- в системе обеспечения финансовой безопасности национальной экономики бюджетная и налоговая ее составляющие существенно влияют на ее состояние, а также на состояние экономической безопасности и устойчивости развития национальной экономики Таджикистана в целом;

- фактические расходы государственного бюджета только в 2020 году составили 24,8 млрд. сомони, что меньше 9% от суммы утвержденных расходов госбюджета на этот год. При этом, наблюдается снижение доли неналоговых доходов, которая в 2020 году снизилась до 10,3% по сравнению с 2015 г., где она составляла 11,7%, или на 1,4 п.п. В контексте предотвращения чрезмерного роста дефицита государственного бюджета и их выхода за пределы пороговых показателей это ведет к сокращению финансирования важнейших направлений социальной –экономического развития национальной экономики, включая развитие топливно-энергетического комплекса (4 года из 5), транспорта и коммуникаций (3 год из 5).;

- объем, так и уровень совокупного внешнего долга имеет динамику роста за рассматриваемый период 2015-2020 гг. Анализ показывает, что наблюдается превышение значений пороговых показателей совокупного внешнего долга (не более 40 % ВВП), кроме 2015 г., когда его значение составляло 33,3 % ВВП. Иными словами, налицо превышение порогового

индикатора по показателю отношения совокупного государственного внешнего долга к ВВП за период 2016-2020 гг., в частности на 4,8 п.п. в 2016, на 15,5 п.п. в 2017 г, на 8,8 п.п. в 2018, на 4,9 п.п. в 2019 и на 5,5 п.п. в 2020 г.;

- реализуемая политика в налоговой сферы и ее инструменты выступают дополняющими средствами противодействия отрицательного влиянию внешних и внутренних финансовых угроз на обеспечение финансовой безопасности, сгруппированные в отдельные тенденции;

- важнейшими угрозами безопасности государства в налоговой сфере являются, уклонение от налогообложения в результате умышленного сокрытия доходов, ведущие к росту дефицита госбюджета с учетом сокращения доходной базы при росте государственных расходов, требующее внешнее заимствования и рост расходов бюджета и увеличения налоговой нагрузки на бизнес;

- наличие теневой экономики ведет и к укрытию и утечке капиталов, ухудшая финансовые результаты юридических, сокращению заинтересованности акционеров, и соответственно ухудшению инвестиционного климата страны, сокращая поступление инвестиций в экономику (как внешних, так и внутренних), тем самым ведя к замедлению темпов экономического роста и уровня благосостояния населения страны.

2.3. Оценка влияния современного состояния основных сегментов и угроз финансового рынка на состояние финансовой безопасности Таджикистана

В условиях, когда происходит формирование и развитие рыночных отношений, обеспечение финансовой безопасности в значительной степени связана с выявлением факторов, оценкой рисков и угроз связанных с функционированием финансового рынка и его различных сегментов в рамках национальной экономики, как важного сектора обеспечивающий финансирование экономики как за счёт мобилизации внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции, так и как инструмент привлечения внешних финансовых ресурсов и их размещении в отраслях национальной экономики и

домохозяйствах, в предпринимательской среде.

Важно отметить, что со стороны Правительства Республики Таджикистан и государственных регулирующих органов в лице Национального банка Таджикистана и Министерства финансов Республики Таджикистан отслеживаются угрозы безопасности финансового рынка и его отдельных сегментов, которые необходимо превентивно устранять и одновременно использовать новые возможности для устойчивого развития, увеличивая вклад в экономический и социальный рост в национальной экономике. При этом, важно учитывать, что конкретное состояние функционирования финансового рынка влияет трояко:

- позволяет как стимулировать устойчивый экономический рост (при соблюдении безопасных параметров финансовой стабильности и устойчивости), обеспечивая дополнительное финансирование национальной экономики;

- стать источником дополнительных внутренних рисок и угроз (при нарушении и выхода основных индикаторов его функционирования за пределы пороговых значений финансовой безопасности), тем самым вызывая локальные (ликвидность, валютный, кредитный и т.д.), отраслевые (банковского подсегмента, рынка ценных бумаг, страхового, валютного, драгметаллов и т.д.) так и системного кризиса финансового рынка в целом, который отрицательно воздействуя посредством трансмиссионных каналов переходит на реальный сектор национальной экономики, вызывая рецессию и даже финансово-экономический кризис в рамках национальной экономики;

- и в-третьих, выступить «подушкой безопасности» при сильной внешнем воздействии на национальную экономику внешних факторов, вызывающих новые риски и угрозы устойчивому экономическому росту.

О наличии угроз и рисков обеспечения финансовой безопасности национальной экономики свидетельствует анализ динамики развития финансового рынка и его сегментов, согласно официальных данных за отдельной взятый период 2017 -2021 гг. (таблица 2.8.).

Таблица 2.8. – Динамика изменения участников и активов финансового рынка Республики Таджикистан по его сегментам за 2017-2021 гг.

	2017			2021			Изменение, за 2021/2017		
	Кол. ед.	Активы, млн. сомони	Уд. вес , %	Количество ед.	Активы, млн. сомони	Уд. вес , %	+/- Количество, ед.	Активов, в млн. сомони	+/- в п.п.
Кредитные организации	104	21 187	97,0	63	22415	90,9	-41	+228	- 6,1
Банки	18	18 672	85,5	14	19195	73,8	- 4	+523	-11,7
Государственные банки	3	10 678	48,9	2	4934	20,0	-1	-5744	-28,9
Исламские банки	-	-	-	1	185	0,8	+1	+185	+ 0,8
Иностранные банки	7	1 806	8,3	5	3059	12,4	-2	+1253	+4,1
Другие банки	8	6 187	28,3	6	10016	40,6	-2	+3829	+12,3
Микрофинан-совые организации	86	2 515	11,5	49	4219	17,1	-37	+1704	+5,6
Микрокре-дитные деп. организации	38	2 134	9,8	18	3340	13,6	-20	+1026	+3,8
Микрокре-дитные организации	14	204	0,9	4	299	1,2	-10	+95	+0,3
Микрокре-дитные фонды	34	178	0,8	27	581	2,4	-7	+403	+1,6
Страховые организации	21	236	1,1	19	527	2,1	-2	+291	+2
Лизинговые организации	11	181	0,8	4	221	0,9	-7	+40	-0,1
Ломбардные организации	16	-	-	-	-	-	-	-	-
Фондовые биржи	2	-	-	2	-	-	-	-	-
Фонд поддержки предпринимательства (ныне преобразованный ГУП ПЭБТ "Саноатсодирот-бонк"	1	142	0,7	-	-	-	-	-	-
АССП (Агентство социального страхования и пенсии при Правительстве РТ	1	97	0,4	1	1484	6,0	-	+1387	+5,6
Всего:	**155**	**21 843**	**100**	**89**	**24648**	**100**	**-66**	**+2805**	**-**

Источник: рассчитано автором по данным Обзора финансовой системы Республики

Таджикистан за 2017 и 2021 гг. https://www.nbt.tj/files/suboti-moliyavi/2021

Так, согласно данным таблицы 2.8. за рассматриваемый период наблюдается рост общих объемов активов финансового рынка в 2021 г. по сравнению с 2017 годом, которые на 2 805 млн. сомони, с 21,8 млрд. сомони в 2017 г. до 24,6 млрд. сомони в 2021 г. В количественном аспекте по состоянию на 2021 года на финансовом рынке Таджикистана функционировало 63 кредитных организаций, 49 микрофинансовых организаций, а также 4 лизинговых организаций, 19 страховых организаций, Агентство социального страхования и пенсии при Правительстве Республики Таджикистан (АССП) и две фондовые биржи.

За рассматриваемый период наблюдается процесс сокращения численности субъектов, функционирующих в нем. Так, их общее количество сократилось с 155 ед. в 2017 г. до 89 ед. в 2021 г., или на 66 ед., в том числе уменьшилось количество кредитных организаций на 41 ед., включая 4 банка и 37 микрофинансовых организаций. Последнее было следствием кризиса в банковском сегменте отечественного финансового рынка за период 2015-2020 гг., которое сопровождалось одновременно с реализацией политики оздоровления банковского сектора со стороны регулятора в лице НБТ. Последнее было связано с выводом из рынка слабых и неэффективных кредитных организаций, с низким потенциалом устойчивости к текучим, новым вызовам и угрозам, противостоящее нарастанию системных рисков и угроз как для банковского сегмента, так и для финансовой системы и национальной экономики в целом. Важно учесть, что все еще доминирующее место в структуре финансового рынка страны, не смотря на влияние кризиса, занимает банковский сегмент, на долю которого приходится по итогам 2021 года 90,9% всех его активов (безопасное значение не более 80%). За рассматриваемый увеличилась доля микрофинансовых организаций (до 17,1 %, или на 5,6 п.п.), хотя количество микрофинансовых организаций сократилось с 86 ед. в 2015 г. до 49 ед. в 2020 г., или на 37 ед. При этом наблюдается увеличение объемов активов этого подсегмента банковской системы с 2515 млн. сомони в 2015 г. до 4219 млн. сомони в 2020 г., или на 1704 млн. сомони (или на 5,6 %). То есть на

этом подсегменте происходит рост концентрации капитала, что способствует усилению конкурентоспособности микрофинансовых организаций и уровня конкуренции с традиционными банками. Так, среди микрофинансовых организаций страны наиболее конкурентоспособной организационной формой является микрокредитные депозитные организации (МДО), которые имеют лицензию на выполнение полного набора банковских операций, но в меньших масштабах. (Можно отождествить нынешние МДО как малые банки). При этом наблюдается сокращение числа микрокредитных организаций и микрофинансовых фондов, которые ограничены выдачей только микрокредитов. В целом эти изменения вызвали структурные сдвиги этом подсегменте, когда доля активов микрофинансовых организаций к общим активам финансового рынка повысилась с 11,5 % в 2015 г. до 17,1 % в 2020 г., или на 5,6 п.п.

За рассматриваемый период происходит аналогичная тенденция в подсегменте небанковских финансовых организаций, куда входят страховые, лизинговые, фондовые биржи, фонды предпринимательства и Агентство социального страхования и пенсии при Правительстве РТ. Так, на финансовом рынке Таджикистана в сравнении с микрофинансовым подсегментом, также наблюдается рост доли активов страховых организаций. Так, если в 2015 г. количество страховых организаций составляло 21 ед., то в 2020 г. их количество сократилось до 19 ед. в 2020 г., или на 2 ед. За рассматриваемый период активы страховых организаций выросли с 236 млн. сомони в 2015 г. до 527 млн. сомони в 2020 г., или в 2,2 раз. За рассматриваемый период доля активов данного подсегмента в общих активах финансового рынка увеличилась в 1,1 % в 2015 г. до 2,1 % в 2020 г., или на 1 п.п.

Прогрессивные сдвиги произошли и связи с ростом доли активов лизинговых компаний в структуре финансового рынка Таджикистана. Так, их доля лизинговых компаний выросла с 0,8 % в 2015 г. до 0,9 % в 2020 г., или на 0,1 п.п. Однако, и на этом подсегменте финансового рынка происходит сокращение количества лизинговых компаний. Так, их количество сократилось с 11 ед. в 2015 г. до 4 ед. в 2020 г., или на 7 ед.

За рассматриваемый период наблюдается существенный рост активов и

доли Агентства социального страхования и пенсии при Правительстве РТ. Так, активы Агентства выросли с 97 млн. сомони в 2015 г. до 1484 млн. сомони в 2020 г., или в 15,2 раз. Существенно возросла и доля активов Агентства в структуре финансового рынка, с 0,4 % до 6,0 %, или на 5,6 п.п. То есть, на этом подсегменте происходит наиболее существенный сдвиг в положительном аспекте.

Однако, наблюдаются и негативные моменты в данном подсегменте финансового рынка, когда такие ее элементы как фондовые биржи не получили достаточного развития. Количественное сокращение и иных финансовых организаций (микрофинансовые, страховые, лизинговые и т.д.), и полное отсутствие таких их видов как инвестиционные, хеджевые, частные пенсионные фонды и т.д. вызывает новые угрозы и риски. Это приводит в рамках национальной экономики к доминированию в финансировании национальной экономики ресурсов финансового рынка на базе ее банковского подсегмента, отсутствию альтернативного канала финансирования посредством рынка ценных бумаг. (табл. 2.9.). Хотя и наблюдается снижение удельного веса банковского сегмента на финансовом рынке (секторе) за рассматриваемый период на 6,1п.п. (с ранних 97% в 2017 г.), однако его доля остается существенной (безопасный уровень – не более 80%). Это требует более углубленного анализа состояния и тенденций развития отечественной банковской системы Таджикистана в контексте оценки его влияния на устойчивый экономический рост.

Это важно и в контексте обеспечения финансовой безопасности национальной экономики, требующее необходимость проведения объективного анализа и оценки основных угроз, связи с положение банковского подсегмента Таджикистана за анализируемый период (табл. 2.9.).

Данные таблицы 2.9. отражают динамику основных индикаторов финансовой устойчивости банковского подсегмента за 2015-2020 гг., которые подразделяются на следующие четыре группы: показатели достаточности капитала, качества активов, доходности и ликвидности.

Таблица 2.9. -Динамика основных индикаторов финансовой устойчивости банковского подсегмента

	Пороговые значения	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	Изменение,2020 /2015, +/- п.п.
Достаточность капитала								
Регулятивный капитал первого уровня с учетом риска	**10,0**	10,6	26,7	28,1	29,2	19,9	18,2	+ 7,6
Регулятивный капитал с учетом риска	**12,0**	13,1	17,0	22,1	23,0	26,3	23,5	+10,4
Качество активов								
Доля классифицированных ссуд в общих кредитах	**5,0**	26,3	47,6	36,5	31,1	27,0	23,8	-2,5
Доля плохих ссуд за минусом ФВПС к капиталу	**15,0**	66,7	105,5	36,6	23,1	19,0	16,2	- 50,5
Доходность								
Рентабельность активов (ROA)	**3,0**	0,8	-2,8	0,5	1,9	2,1	2,5	+ 1,7
Рентабельность капитала (ROE)	**5,0**	5,5	-21,0	1,7	7,0	7,6	9,1	+ 3,6
Ликвидность								
Доля ликвидных активов к общим активам	**30,0**	24,1	30,9	30,1	30,8	27,7	30,0	+ 5,9
Доля ликвидных активов к краткосрочным обязательствам	**100,0**	70,4	83,9	73,8	72,3	67,4	70,5	+0,1

Источник: по данным сайта Национального банка Таджикистан, https://www.nbt.tj/ru/suboti-moliyavi/submenu/nishondihandahoi-ustuvorii-moliyavii-nizomi-bonk.php, дата просмотра 10.05.2021

Важно отметить, что индикаторы достаточности капитала отражают состояние показателей регулятивного капитала первого уровня и регулятивного капитала, взвешенного с учетом риска. Проведенный анализ показал, что за рассматриваемый период 2015-2020 гг. фактические значения вышеперечисленных показателей превышают пороговые нормативы, и формально еще далеки от угрозы их нарушения. Так, при пороговом значении не менее 10%, фактическое значение регулятивного капитала первого уровня, взвешенного с учетом риска выросло на 7,6 п.п. за рассматриваемый период, при этом колебалось от минимального 10,6 % в 2015 г., до максимального значения в 29,2 % в 2020 г.

Регулятивный капитал, взвешенный с учетом риска, при пороговом значении индикатора в 12 %, фактически колебался в диапазоне от 13,1 до 26 % за период, увеличившись на 10,4 п.п. Можно было бы утверждать, что значения обоих индикаторов позволяет обеспечивать стабильность и безопасность функционирования банковской системы, как «первичный защитный буфер» от негативного воздействия внешних факторов и иных угроз для банковского элемента финансовой системы, и национальной экономики.

Однако, комплексный анализ, включая дополнительные показатели свидетельствует о наличии существенных угроз для важнейших элементов финансовой безопасности, особенно банковской составляющей. Так, если принять во внимание пороговые значения индикаторов качества кредитов (не более 5 % от сформированного кредитного портфеля в целом), однако фактические значение удельного веса классифицированных ссуд в общем кредитном портфеле значительно превышают допустимый предельный уровень. Так, доля классифицированных ссуд в общем кредитном портфеле по банковскому сегменту составляла в 2015 г. – 26,3 %, в 2017 г. – 47,6 %, в 2018 г. – 36,5 %, в 2018 г. – 31,1 %, в 2019 г. – 27,0 % и в 2020 г. 23,8 %. То есть, за весь рассматриваемый период значение данного индикатора находился за пределами пороговых значений, превышая его в несколько раз – от 6 до 8 раз. Учитывая, фактическую динамику абсолютных показателей качества

банковских кредитов Таджикистана (табл. 2.10.), в том числе в разрезе нестандартных, сомнительных, опасных и безнадежных их видов, то согласно нашим расчетам, полное формирование фондов по их возмещению за счет операционных расходов, привело бы за рассматриваемый период, во-первых, оценки их текучей деятельности как убыточной, во-вторых, к резкому сокращению рентабельности по капиталу и активам (ниже пороговых их значений), в-третьих, к наращениям пороговых значений по регулятивному капиталу. Данные расчеты свидетельствует о низкой эффективности политики обеспечения безопасности финансовой системы Республики Таджикистан в контексте обеспечения финансовой устойчивости и безопасности функционирования банковского сегмента.

Проведенный анализ показал, что общая сумма кредитов (по остаткам на балансе) за весь анализируемый период 2015-2020 гг. сократилась с 10 955 млн. сомони в 2015 г. до 10 882 млн. сомони в 2020 г., или на 73 млн. сомони. То есть, налицо кризис банковской системы Республики Таджикистан, включая ее кредитный сегмент. При этом, наблюдается еще большее сокращение объемов кредитного портфеля за 2016 г., 2017 г., 2018 г. и 2019 гг. с восстановительным ростом в 2020 г.

Рассматриваемый период доля классифицированных или просроченных кредитов и под высоким риском (при пороговых значениях не более 5 %) составляла в 2015 г. – 38,2%, в 2016 г.- 59,40%, в 2017 г. - 43,2%; в 2018 г.- 40, 8%, в 2019 г. -28,9% и в 2020 г. - 23,74%. Хотя их доля за период 2015-2020 гг. и сократилась на 14,48 п.п., однако все еще превышает значения порогового уровня в несколько раз (более 4 раза на 2020 г), когда его значение минимальное за весь период. Такое положение с низким качеством кредитного портфеля отечественных банков обуславливает необходимость формирования дополнительных страховых фондов, что требует значительных отчислений в текучих расходах бкнк4ов, ведущее к сокращению их рентабельности, и даже убыточности.

Таблица 2.10. -Динамика показателей качества кредитов по банкам Таджикистана за 2015-2020 гг, в млн. сомони и %

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Изменение,2020/ 2015, (+/-) в п.п.
Общая сумма кредитов, млн. сомони	10955	9591	8307	8426	9447	10882	-73
Стандартные ссуды, млн. сомони	6767	3894	4719	4989	6711	7 702	+935
в % к общей сумме кредитов	61,78	40,60	56,81	59,22	71,04	70,78	+9
Кредиты под надзором*	-	-	-	-		634	-
в % к общей сумме кредитов*	-	-	-	-	-	5,83	-
доля кредитов под риском, в % *	38,22	59,40	43,19	40,78	28,96	23,74	-14,48
Нестандартные, млн. сомони	1305	1130	557	819	369	234	-1071
в % к общей сумме	11,91	11,78	6,71	9,73	2,86	2,5	-9,41
Сомнительные, млн. сомони	1128	1022	537	250	41	946	-182
в % к общей сумме	10,30	10,66	6,47	2,97	0,43	8,7	-1,6
Опасные, млн. сомони**	219	245	349	458	157	-	-
в % к общей сумме**	2,00	2,56	4,21	5,44	1,67	-	-
Безнадёжные млн. сомони	1534	3299	2143	1908	2267	1364	-170
в % к общей сумме	14,01	34,40	25,80	22,65	24	12,54	-1,47

Источник: Рассчитано автором по данным: Статистический банковский бюллетень 2012г., № 208, с. 103; То же за 2014г., с. 112; То же за 2018г., с. 86; 2019 г. с.92; за 2020 г., с. 92.

Примечание: * и ** - показатели качества кредитного портфеля, которые изменены, согласно новой инструкции НБТ

Так, именно за период 2015-2020 гг. отдельные крупные и средние банки, которые наращивали кредитные портфели за предыдущие годы более сильнее пострадали от снижения качества кредитов. Тем самым это вызвало такие негативные последствия как отзыв ранее выделенных кредитных ресурсов со стороны из зарубежных партнеров, еще более усугубляя положение с ликвидностью как в самих банках, так и банковской системе в целом.

Вместе с тем, для полноценной оценки финансовой безопасности финансовой системы страны необходимо проанализировать тенденции валютизации основных банковских операций, включая привлечение депозитов, кредитов и межбанковский кредитов (табл. 2.11.).

Проведенный анализ показал, что за анализируемый период 2015-2020 гг. объемы депозитов, привлеченные в иностранной валюте, сократились на 930 млн. сомони, или на 15,7 %; объемы кредитов в иностранной валюте на 2561 млн. сомони, или 35,8 %; а объемы межбанковских кредитов в иностранной валюте выросли незначительно на 155 млн. сомони, или только на 11,1 %.

При этом, удельный вес депозитов в иностранной валюте к их общему объему за анализируемый период имеет устойчивую тенденцию к снижению. Так, если доля этого показателя в 2015 году составляют 69,47%, то на 2020 год данный показатель равен 44,2 %, что на 25,3 п.п. меньше.

Доля кредитов, выданных в иностранной валюте к общему кредитному портфелю, за анализируемый период тоже имело тенденцию к снижению. Если его доля в 2015 году составляют 63,1 %, то к 2020 г. сократилась до 42,2 %, или на 20,9 п.п.

Также имело тенденцию снижение доли межбанковских кредитов в иностранной валюте. Так, в 2015 году она составляют 87,1 % то на 2020 г. данный показатель равен 52,0 %, что на 35,0 п.п. меньше чем 2015 году. Это можно рассматривать как положительную динамику, однако учитывая скачкообразное падение официального обменного курса национальной валюты сомони по отношению к свободно-конвертируемым валютам (доллару США и Евро), то можно заключить, что финансовые показатели банков, а также

Таблица 2.11. - Динамика валютизации (долларизации) банковских депозитов и кредитов, млн. сомони и %

Показатели	2015	2016	2017	2018/	2019	2020	Изменение 2020/2015, (+/-) в %, п.п.
Сумма депозитов в иностранной валюте, млн. сомони	5984	5768	5140	4954	4568	5045	-930
Удельный все депозитов в иностранной валюте, в % к общему объему депозитов	69,47	62,40	55,37	50,95	46,89	44,2	-25,27
Сумма кредиты в иностранной валюте, млн. сомони	7155	6119	5070	4828	4762	4594	-2561
Удельный все кредитов в иностранной валюте, в % к общим кредитам	63,08	61,62	58,89	55,53	49,17	42,21	-20,87
Объемы межбанковских кредитов в иностранной валюте, млн. сомони	1007	798	953	465	522	1122	+115
Удельный все межбанковских кредитов в иностранной валюте, в % к общим межбанковским кредитам	87,03	82,09	65,22	59,92	54,20	52,00	-35,03

Источник: Рассчитано по данным: Статистический банковский бюллетень, за 2018-2021гг. сайт Национального банка Таджикистана, www.nbt.tj.

сформированные активы и пассивы (особенно депозиты и межбанковские кредиты) находятся под высоким риском и давлением воздействия колебаний мировых валюты на глобальных финансовых рынках из-за различных факторов и угроз. Соответственно, политика девалютизации экономики должна сопровождаться и ростом потенциала хеджирования. Однако, слабое развитие отечественного рынка ценных бумаг, особенно его вторичного подсегмента обращения корпоративных ценных бумаг и производных финансовых инструментов не позволяет эффективно минимизировать отрицательное влияние валютных рисков, ведущее к росту издержек финансовых и нефинансовых субъектов рынка, снижая их общий потенциал конкурентоспособности на глобальном рынке товаров и услуг. Последнее связано с тем, что в развитых финансовых системах, характерных для развитых и передовых развивающихся стран, полноценное формирование ее структуры, создает дополнительные конкурентные преимущества для иностранных компаний, выступающих конкурентами отечественных аналогов. Так, развитая финансовая система, и ее финансовый рынок как ее элемент, позволяет обеспечивать широкий перечень финансовых инструментов и ресурсов, с минимальными издержками и рисками, широким набором инструментов хеджирования всевозможных финансовых рисков (ликвидности, кредитного, валютного и т.д.). (более подробно об этих эффектах описано ниже по тексту данного параграфа).

Анализ данных табл. 2.12. о развитии банковского элемента отечественной финансовой системы Таджикистана в целом показывает, что за рассматриваемый период 2015-2020 гг., хотя активы банковских организаций выросли в 1,4 раза (с 18,3 млрд. сомони в 2015г. до 26,3 млрд. сомони в 2020г.), вместе с тем их доля к ВВП снизилась до 31,87 %, или на 6,6 п.п. по сравнению с 2015г. То есть, наблюдается регресс в развитии отечественного банковского сегмента финансового рынка, что отражает и снижение его вклада в экономический рост.

Это подтверждает и индикатор доли кредитов экономике к ВВП, который

тоже имел тенденцию к снижению. Так, доля кредитов к ВВП снизилась с 23,2 % в 2015 г., до 13,18 % в 2020 г., или на 10,02 п.п. При этом наблюдается и абсолютное снижение остатков кредитов, выданных экономике с 11,2 млрд. сомони в 2015 г. до 10,9 млрд. сомони в 2020 г., или на 347 млн. сомони. Это свидетельствует о формировании кредитного кризиса в рамках банковской системы за рассматриваемый период под влиянием как внешних факторов, так и реализации внутри рисков. Подобное положение стало причиной для встречи уважаемого Президента Республики Таджикистана с представителями банковской системы, где были выявлены совокупность основных причин повлекшие подобные негативные последствия. В контексте ухудшения качества кредитного портфеля отечественных банков, наряду с внешними факторами (падение цен и объемов производства экспортных товаров сократились и доходы экспортеров – заемщиков, нарушились их финансовые взаимосвязи с внутренними поставщиками-заемщиками банков, сокращение денежных переводов и поступления иностранных инвестиций привело к сокращению общих доходов субъектов экономики и их инвестиционного потенциала, резкое удорожание иностранных валют и т.д.), негативно повлияли в внутренние факторы , как нарушения корпоративной культуры и управления, что отразилось в нарушении кредитных процедур, роста коррупции при выдачи кредитов субъектам с низким потенциалом кредитоспособности, ухудшению мониторинга кредитов и принятия антикризисных мер, что привело к резкому росту просроченных кредитов и ухудшению финансовых результатов основной части банков, особенно крупных и системообразующих из видов. Это потребовало принятия со стороны НБТ совокупности мер по оздоровлению банковской системы виде совокупности отраслевых документов.

В контексте привлечения депозитов в кредитных организациях тенденции сложились за период 2015-2020 гг. противоречивые. Так, при росте абсолютных размеров привлечённых депозитов с 8614 млн. сомони в 2015 г. до 11414 млн. сомони в 2020 г., или на 2800 млн. сомони, их доля к ВВП сократились с 17,8 % в 2015 г. до 13,83 % в 2020 г., или на 3,97 п.п.

Соответственно, существенно сократились возможности банков в выдачи кредитов субъектам национальной экономики, сдерживая их потенциал для устойчивого развития. Пободная ситуация сложилась при том положении, когда за пределами банков находилось в обращении (по денежному агрегату М0) более 15 млрд. сомони свободных денежных средств населения и юридических лиц. То есть, банковский подсегмент не выполнял в полной мере и эффективно функцию мобилизации внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции, так ухудшение финансовых показателей, которые вышли за пределы порогов безопасности, вызвали рост недоверия как со стороны населения, так и субъектов бизнеса, ведя к сокращению ресурсной базы и возможностей кредитования для банков.

Несмотря на рост капитала кредитных организаций за рассматриваемый период (на 4,7 млрд. сомони) и их доли в ВВП (на 3,7 п.п.), кредитные организации не смогли увеличить кредитные вложения в экономику. То есть, за рассматриваемый период, наблюдается процесс и увеличения доли активов, не приносящие доходы. Так, объемы основных средств за 2015-2020 г. выросли на 2625 млн. сомони, что в 2,3 раза, за счет в том числе взятия на баланс недвижимого имущества заемщиков в счет погашения просроченных кредитов, обуславливая дополнительно рост издержек коммерческих банков по их содержанию и реализации.

Выросли объемы и доля ликвидных активов на балансе активов, которые были направлены преимущественно на осуществление спекулятивных операций, поддержание ликвидности на сверхнормативном уровне. Так, их объемы увеличились с 4,5 млрд. сомони в 2015 г. до 7,9 млрд. сомони в 2020 г., или на 3,4 млрд. сомони. При этом, для этих активов выросла с 9,26 % в 2015 г. до 9,59 % в 2020 г., или на 0,33 п.п. То есть, опасаясь риска банкротства и потери ликвидности, многие кредитные организации, особенно коммерческие банки с высокой долей депозитов населения в пассивах, начали формировать дополнительные источники для выплаты депозитов в том числе не только за счет сокращения кредитов, но досрочного взыскания ранее выданных кредитов своим заёмщикам.

Таблица 2.12. -Динамика основных показателей развития банковского сегмента Таджикистана за 2015-2020 гг., млн. сомони*

Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Изменение 2020/2015, в %,(+/-) в п.п.
Активы	18639	21187	20932	21201	21976	26307	+ 7668
- доля активов, в % к ВВП	38,51	38,86	34,26	30,80	28,41	31,87	-6,6 п.п.
Ликвидные активы	4484	6482	6283	6472	6068	7916	+3432
- их доля в % к ВВП	9,26	11,90	10,26	9,40	7,84	9,59	+0,33
Ссуды	11229	9823	8508	8677	9703	10882	-347
- их доля в % к ВВП	23,20	18,03	13,92	12,60	12,54	13,18	-10,02
Просроченные ссуды	2039	3441	2014	1994	1476	1278	-761
Фонд по возможным потерям по ссудам	-1547	-1673	-1696	2027	1869	1843	+3390
Инвестиции	276	1604	2172	2427	2232	2672	+2396
Основные средства	1991	3176	4200	4207	4149	4616	+2625
Обязательства	16222	15690	15207	15287	15749	19131	+2909
Депозиты	8614	9244	9283	9724	9682	11414	+2800
- их доля, в % к ВВП	17,80	16,97	15,19	14,12	12,52	13,83	-3,97
Депозиты до востребования	2682	3313	4274	4885	4699	5931	+3249
Другие депозиты	5392	5931	5009	4838	4964	5482	+90
Централизованные кредиты	279	304	91	78	72	116	-163
Межбанковские кредиты	1157	972	1461	776	953	2122	+965
Векселя к оплате	2882	3146	2966	3123	3120	477	-2405
Капитал	2417	5497	5725	5913	6226	7177	+4760
- доля капитала, в % к ВВП	4,99	10,09	9,37	8,59	8,05	8,69	+3,7

Источник: *Рассчитано автором по данным: Банковский статистический. Бюллетень за 2018-2021 гг. сайт Национального банка Таджикистана, www.nbt.tj.

То есть, налицо наличие кризисной ситуации как ликвидностью, так и выдачей кредитов за период 2015-2020 гг. в банковском сегменте финансового рынка Таджикистана. Это потребовала принятия срочных мер со стороны экономического и политического руководства по ее выходу из кризиса и оздоровления, блокируя развитие системного кризиса и ухудшения финансовой безопасности на уровне финансовой системы и национальной экономики в целом.

В направлении снижения угроз в развитии финансового рынка и его сегментов важно отметить принятые как антикризисные, так и превентивные меры, включая в банковском секторе, финансовой системе и на уровне национальной экономики.

Однако, можно утверждать, что на финансовом рынке Таджикистана существуют большие дисбалансы, которые ведут к росту угроз ее безопасного и эффективного функционирования, требующие проведения комплексных реформ. Очевидно, что чем меньше дисбалансов и угроз, тем меньше издержек и больше отдачи от эффективного функционирования финансового рынка и его сегментов для устойчивого развития национальной экономики в целом и ее отдельных субъектов.

Следовательно, можно прийти к выводу, что обеспечение более высокой зрелости финансового рынка и приближение его параметров к уровню развитиях аналогов в рамках соблюдения пороговых значений его функционирования в безопасных границах, позволяет обеспечить совокупность дополнительных эффектов (таблица 2.13.).

Так, в качестве дополнительных эффектов следует отметить, такие как широкое многообразие структуры участников финансовой системы, высокий потенциал развития финансовых посредников, наличие всех основных элементов и развитое их состояние финансовой системы, уровень монетизации и капитализации, совершенную и эффективную систему регулирования финансовой системы и ее элементов, с преобладанием косвенных инструментов регулирования. Последняя дополнительно обеспечивает

стабильность финансовой системы и снижение ее уязвимости от влияния внешних факторов.

Таблица 2.13. -Совокупность эффектов синергии при устойчивом и сбалансированном развитии финансовой системы и его сегментов

Индикаторы	Уровень развития финансовой системы	
	формирующийся, характерный для развивающихся стран	**Сбалансированный, присущий развитым странам**
Уровень развития потенциала финансовых посредников	Низкий	Высокий
Структура финансового рынка	Усеченная	Наличие всех основных элементов
Удельный вес капитализации обращения акций и облигаций к ВВП	Менее 50%	Более 50 и выше
Монетизация экономики, в % к ВВП	До 50%	свыше 100%
Волатильность (колебания) финансовых инструментов	Высокая	Низкая
Уровень долларизации экономики и финансовой системы	Высокая – более 50 %	Низкая, менее 10-15%
Система регулирования финансовой системы	Ограниченно рыночная	Рыночная, где преобладают косвенные инструменты
Стабильность финансовой системы	Низкая	Высокая
Уровень издержек при использовании финансовых инструментов и ресурсов	Высокий	Низкая
Уязвимость от внешних факторов	Высокая	Низкая

Источник: составлено автором

В качестве дополнительного аргумента объективности вышеперечисленных эффектов следует отметить, что с переходом уровня зрелости финансового рынка на более высокую степень проявляется тенденция снижения процентных ставок стоимости денег, соответственно и расширяются возможности для реализации множества инвестиционных проектов с минимальными издержками и рисками. (таблица 2.14.).

Данные таблицы 2.14. свидетельствуют, что с уровень процентных ставок в развитых финансовых системах находится в диапазоне от 0,5 % до 3,57 % годовых (по данным 2014 г.), что намного меньше по сравнению аналогичными

показателями финансовых систем развивающихся стран (диапазон колебаний от 6,0% до 25,96%). Это существенно снижает для первых финансовые издержи субъектов рынка при привлечении дополнительного финансирования, но и системные риски развитых экономик и финансовых систем.

Таблица 2.14. – Колебание уровня процентных ставок по кредитам в разрезе развитых и переходных экономик и финансовых систем, в %**

Группировка стран по уровню развития	Колебания уровня процентов по кредитам, в %					
	2007	2009	2012	2013	2014	2015-2020
Страны с развитым финансовыми системами						
США	8,05	3,25	3,25	3,25	3,25	3,5-6,0
Великобритания	4,0	5,52	0,63	0,50	0,50	1,0-2,0
Япония	1,88	1,72	1,38	1,27	1,25	1,0-2,0
Еврозона	5,68	3,98	3,73	3,61	3,57	3,0-4,0
Страны с переходными экономиками и формирующимися финансовыми системами						
Китай	7,47	5,31	6,0	6,0	6,0	5,0-7,0
Россия	10,03	15,31	9,20	10,60	10,60	10,0-17,0
Таджикистан	21,97	22,35	20,62	23,97	23,99	25,96*

Примечание: * - среднеарифметические данные за 2015-2018 гг. по Статистическому банковскому бюллетеню, за 2015-2021 гг.

** **Источник:** составлено автором с учетом работы Миркина Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды / Я. М. Миркин. — М.: Магистр, 2015. — 176 с.;

Следовательно, важно отметить, что среди основных направлений обеспечения финансовой безопасности выступает разработка не только мероприятий, способствующих созданию благоприятных финансовых условий для достижения одновременно экономического роста и роста благосостояния граждан при эффективном использовании всех факторов, но и обеспечение развития финансовой системы в целом.

Для подержания финансовой безопасности финансовой системы, важно поддерживать оптимальные параметры финансового рынка в целом и

сбалансированное развитие его подсегментов. Так, российские ученые[53], подсчитали оптимальные значения подсегментов финансового рынка адаптированные для развивающихся экономик, в том числе:

- по банковскому подсегменту – увеличение кредитных вложений до 73% ВВП;

- по подсегменту обращения ценных бумаг (акций) – повышение уровня капитализации до 84% ВВП;

- в рамках страхового подсегмента - увеличение страховых активов до 8% ВВП.

Сравнительный анализ показывает, что: фактические значения уровня развития кредитного подсегмента за 2020 гг. составил 13% ВВП; по обращению акций – не более 65 % ВВП; по страховому подсегменту - доля составила 0,4% ВВП, что свидетельствует о значительном разрыве в уровне развития финансовой системы Таджикистана и наличие в ней серьезных диспропорций в отличии от развитых стран, отражающая высокие риски финансовой уязвимости национальной экономики в целом.

Резюмируя итоги исследования в рамках второй главы, необходимо отметить, что современное состояние финансовой безопасности экономики Таджикистана можно охарактеризовать следующим образом:

- система финансовой безопасности базируется на проведении всестороннего мониторинга и обобщения системы индикаторов, характеризующих уровень развития финансовой системы страны;

- для оценки уровня финансовой безопасности используют простую методику отношения фактического значения рассматриваемого индикатора к его пороговому значению;

- автором предлагается использовать следующий перечень и значения макрофинансовых индикаторов: уровень монетизации экономики - не ниже

---

[53] Мамонов, М. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора, с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности [Текст] / М.Мамонов, Р Лялин, С.В.Ахметов, В.Панкова // Деньги и кредит. – 2018. – Т. 77, № 3. –С.89-123.

50% к ВВП; совокупный государственный долг - не более 60 % к ВВП; внешний и внутренний государственный долг - не более 40 и 20 % к ВВП соответственно; уровень дефицита государственного бюджета - не более 5% к ВВП; объем золотовалютных резервов - не менее 3-х месячного объема импорта; уровень инфляции - в диапазоне 7 (+/- 2 п.п.) %;

- выявлена тенденция роста коэффициента обслуживания долга к экспорту товаров и услуг за последние пять лет - отношение ГВД, в % к ВВП составляет 25-30%, отношение обслуживания ГВД к экспорту - 15% и отношение обслуживания ГВД к доходам бюджета 15-20%;

- анализ показывает, что за период 2015-2020 гг. в 2017 году коэффициент отношения ГВД к экспорту, хотя и снизился на 6,3 процентных пунктов, составлял 17,0%, что на 2 п.п. выше порогового значения;

- имеется тенденция увеличения бремени обслуживания государственного долга за 2015-2020 гг.;

- показатель отношения обслуживания ГВД к доходам бюджета увеличился на 9,2 процентных пунктов и составил 26,2%, что так же превышает пороговые значения данного индикатора;

- коэффициент обслуживания государственного долга по отношению к ВВП на начало 2019 года составил 48,8%, снизившись с 51,5% ВВП по сравнению с 2017 годом на 2,7 п.п.;

- уровень развития финансового рынка и его подсегментов значительно отстает от оптимальных параметров, что свидетельствует о значительном разрыве в уровне развития финансовой системы Таджикистана и наличие в ней серьезных диспропорций в отличии от развитых стран, отражающая высокие риски финансовой уязвимости национальной экономики в целом.

Обобщая вышеизложенное, можно прийти к выводу, что задача обеспечения финансовой безопасности в рамках национальной экономики Таджикистана остается особо актуальной и требует выработки приоритетных направлений обеспечения долгосрочной финансовой безопасности экономики Таджикистана.

ГЛАВА 3. ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ЭКОНОМИКИ ТАДЖИКИСТАН

3.1. Разработка концепции обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана

В нынешних условиях государство защищает экономические интересы, которые способствуют обеспечению безопасности страны. Следовательно, с развитием государства формировались и адекватные теории экономического и социального развития общества на базе поддержания ее финансовой безопасности.

Мы считаем, что к реализуемой стратегии экономической безопасности страны необходимо добавить такие компоненты, как:

- учета тенденций в области внешнеэкономической безопасности;
- учета требований обеспечения долгосрочной финансовой безопасности при формировании национальной экономической политики страны.

В сущности, понятие «концепция» от латинского слова «conceptio» означает понимание, система, т.е. представляет собой определяющий способ трактовки явления или процесса.

Концепция обеспечения финансовой безопасности - это совокупность экономических и политических направлений и мер развития экономики в целом, включая ее бюджетную, банковскую и иные элементы финансовой системы, направленные на создание благоприятных условий деятельности для всех субъектов национальной экономики и поддержания их финансовой стабильности при динамизме экономического роста, сохранения и целостности Таджикистана. Финансовая безопасность республики должна обеспечиваться всеми средствами и инструкциями государственной политики, финансовыми институтами, участвующими в реализации концепции финансовой безопасности.

Так, в настоящее время разработана и реализуется Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, в которой не совсем конкретно отражена сущность концепции экономической и тем более

финансовой безопасности страны как целостной системы и ее элементов.

Обеспечение финансовой безопасности считается наиважнейшей функцией государства, которая опирается на защиту его экономических интересов. Комплекс общенациональных интересов, включая их финансовую составляющую, должны обеспечить реализацию комплекса таких целей, как:

- независимость республики и ее процветание;
- благополучие и жизнедеятельность народа, защита территории страны;
- развитие и сохранение культурно-духовных ценностей страны.

Обеспечение экономической и финансовой безопасности считается важнейшей задачей государства, которая направлена на повышение уровня и качества жизни населения. Вместе с тем, благополучие государства в значительной степени зависит от его экономической составляющей, под влиянием экзогенных и эндогенных факторов. Следовательно, поддержание национальной безопасности считается важным фактором обеспечения устойчивости национальной экономики. Поэтому в настоящее время необходимы мероприятия, способствующие защите экономических интересов Республики Таджикистан, включая реализацию превентивной политики.

Финансовая безопасность – главная составляющая экономической безопасности национальной экономики, как системы, обеспечивающей ее способность поддерживать нормальные и благоприятные условия жизнедеятельности субъектов экономики и населения, устойчивое ресурсное обеспечение устойчивого развития национальной экономики в среднесрочной и долгосрочной перспективах.

Формирование социально-экономических интересов, которые определяются множеством факторов жизнедеятельности, характеризуются как индивидуально-эгоистическими принципами, так и взаимными отношениями.

Мы считаем, что система финансовой безопасности страны, выступая важнейшим элементом экономической безопасности, должна включать:

1. Классификацию совокупности рисков и угроз финансовой и экономической безопасности экономики внешнего и внутреннего характера,

определяющих опасность для интересов субъектов экономики, населения и государства в целом;

2. Мониторинг факторов, которые подрывают динамику и устойчивость социально-экономической системы страны в краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный периоды.

3. Критерии и параметры, которые отражают национальные экономические интересы и отвечают требованиям экономической и финансовой безопасности;

4. Реализацию мер экономической политики и институциональных механизмов, которые направлены на устранение или смягчение действия факторов, которые подрывают динамичность и устойчивость национальной экономики.

Целью стратегии финансовой безопасности страны является обеспечение уровня развития экономики, который бы был благоприятен для деятельности субъектов национальной экономики, обеспечивал социальную, экономическую и политическую стабильность общества и целостности государственного управления, обеспечивал рост благосостояния населения и развитие личности, а также позволял бы успешно применять меры превентивного характера по устранению внутренних и внешних угроз.

Следует заметить, что для достижения данной цели необходимо предложить организационно-экономический механизм обеспечения финансовой безопасности страны. На наш взгляд, данный механизм - это система нормативно-правовых актов и мер по устранению экономических и финансовых угроз, которые объединяют правовое поле и экономические методы в соответствии с установленными и реализуемыми целями с учетом передового международного опыта регулирования рисков, особенно системных как нового явления после мирового финансового кризиса 2008 года.

Так, мы считаем, что проведенные ранее до 2008 г. исследования в этом направлении не совсем отражают так называемые побочные эффекты, которые возникают в сети финансово-экономического характера, а также их

воздействие на вероятностную оценку системного риска. Как считают некоторые авторы, усиление вероятности возникновения крупного шока в случаях существования и возникновения банкротств, носящих финансово-экономический характер, которые могут произойти в условиях открытости рынков, а также в случае процесса диверсификации самих существующих рисков, могут отражать разные стороны одной медали.[54]

Важно отметить, что в результате применения таких механизмов, как оценка зависимости финансовой устойчивости агентов и их склонности к самоусилению можно прийти к таким выводам:

1. финансовая устойчивость в значительной степени зависит от финансовой устойчивости функционирующих на финансовом рынке агентов.

2. незначительное изменение финансовой устойчивости, также в значительной степени зависит от обратных связей в финансовой среде.

Важно отметить, что для снижения системных рисков в финансово-экономической сфере важное значение имеет изучение зарубежного опыта по разработке превентивных мер финансовой безопасности, особенно ее теоретических аспектов.

В зарубежной практике отсутствует единая методика измерения и оценки системных рисков и способов эффективности их управления в контексте обеспечения финансовой безопасности. Вместе с тем, в нынешних условиях неуправляемые локальные риски быстро и гибко преобразуются в нерегулируемые системные риски.

В данных условиях финансово-экономические сети считаются чрезвычайно уязвимыми и значительное количество взаимосвязей приводит к каскаду банкротств, вследствие чего появляется внешний риск. Вместе с тем, рисками можно управлять посредством моделей, базирующихся на рисках отдельного участника финансового рынка.

Несовершенство финансово-экономических моделей развитых стран

---

[54] Подробнее см.: Allen, F. and Gale, D. Systemic risk and regulation [Текст] // 2005. p. 55-57. [Системный риск и регулирование].

создало кризисную ситуацию, но посредством применения таких инструментов, как высокая ликвидность финансового рынка, политики процентных ставок, низкой стоимости капитала, стимулирования финансовых инноваций на кредитных рынках и т.д. с учетом интересов развитых стран было обеспечено наращивание эффективной финансовой политики государства. Наиболее развитые страны как США, Великобритания и ЕС сосредоточили свои усилия на диверсификации рисков. Исходя из теорий самоорганизованной критичности, необходимо уточнить особенности сложных систем к критическому состоянию.

Некоторые зарубежные авторы считают, что в современных условиях, когда происходят события на международных финансовых рынках, позволяют иначе взглянуть на основные методы и понятия, используемые в системе управления рисками в сфере финансов. Дело в том, что финансовые рынки сегодня характеризуются как сложные системы, на которых поведение определяется силами нелинейных условий обратных связей и, соответственно, эффекта масштаба.[55] Также в зарубежной литературе отмечается, что риск в финансовой сфере является риском возникновения таких ситуаций, что вызывает потерю доверия к огромной части финансовой системы, что оказывает сильное негативное воздействие на отрасли реального сектора национальной экономики.[56]

Так, например, Кауфман Г.Г. и Скотт К.Е. считают, что «системный риск — это риск или вероятность аварий, распространяющихся на всю систему и свидетельствующих о наличии корреляции среди большинства или всех ее частей».[57]

---

[55] Подробнее см Battiston, S., Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B. and Stiglitz, J., Credit chains and bankruptcy propagation in production networks [Текст] // J. Econ. Dyn. Cont., 2007, № 31. p. 25-27. [Кредитные цепочки и распространение банкротства в производственных сетях].

[56] Подробнее см.: European Central Bank: Annual Report, 2004. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2004en, открытый, дата обращение 15.10.2021г.

[57] Kaufman G. G., Scott K. E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? [Текст]// The Independent Review. Vol. VII, no. 3. 2003. pp. 371–391. [Что такое системный риск, и тормозят ли его регуляторы или способствуют ли они этому?

Д. Хендрикс пытается доказать, что «системный риск — это риск, фазового перехода от одного равновесия к другому, более оптимальному равновесию, характеризующемуся множественными самоусиливающимися механизмами обратной связи, что делает его трудно обратимым».[58] Он отмечает, что риск в финансовой сфере - это возникновение в результате невозможности в определенные период одного из финансовых учреждений исполнить обязательства, сложности денежного и кредитного рынков, которые могут вызывать угрозу стабильного функционирования финансовой системы в целом.[59]

Однако нужно отметить, что до сих пор в экономической литературе отсутствует общепринятое единое определение и концептуальные подходы к возможным мерам по управлению системными рисками, как существенный методологический пробел в направлении его эффективного регулирования и снижения. Нами рассмотрены в работе подходы, в частности в деятельности Совета по финансовой стабильности МВФ и Банка международных расчетов, которые «определяют системный риск как риск нарушения финансовых услуг, который обусловлен нарушением всей или части финансовой системы и имеет потенциал оказывать серьезное негативное влияние на реальный сектор экономики».[60]

Европейский центральный банк под системным риском также определяет серьезные проблемы на денежном и кредитном рынках, вызванные

Независимый обзор]..

[58] Hendricks, Darryll. Defining Systemic Risk. The Pew Financial Reform Project. 2009. Briefing Paper № 1. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://fic.wharton.-upenn.edu/fic/Policy%20page/PTFNote-1-Defining-Systemic-Risk-TF-Correction.pdf, открытый, дата обращение: 15.10.2021 г.

[59] Подробнее см.: Hendricks, Darryll. Defining Systemic Risk. The Pew Financial Reform Project. 2009. Briefing Paper № 1. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://fic.wharton.upenn.edu/fic/Policy%20page-/PTFNote-1-Defining-Systemic-Risk-TF-Correction.pdf, открытый, дата обращение 15.10.2021 г.

[60] International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Financial Stability Board. Report to G20 Finance Ministers and Governors. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Briefing Paper for the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 2009. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.bis.org/publ/othp07.htm, открытый, дата обращение: 15.12.2022 г.

потенциальной неспособностью какого-либо финансового института в полном объеме исполнять свои обязательства, в результате определенного события, что непременно определяет угрозу стабильность финансовой системы страны в целом.[61]

В свою очередь в США, под системными рисками понимаются серьезные негативные последствия для финансовой стабильности страны в целом, которые именуются законом Додда-Франка 2010 г.[62] А финансовые органы управления Великобритании под системным риском понимают риск для стабильности не только всей, но для значимой части финансовой системы, который может быть вызван структурными особенностями финансовых рынков, или иначе диффузии рисков в системе финансов, а также проблема неустойчивого роста долгов, кредитов, или кредитного плеча.[63]

Важно отметить, что при изучении вопроса обеспечения финансовой безопасности национальной экономики рассматривается воздействие на него системных рисков, а при необходимости «учитывать вероятность возникновения вирусных эффектов, преимущественно эндогенного характера, и их передачу посредством эффектов каскада на всю систему, либо возникновение общего шока системы, как следствие отказа или распада всей финансово-экономической системы».[64]

Таким образом, на наш взгляд, системный риск — это такое состояние системы, которое склонно стимулировать возникновение серьезного шока и, соответственно, привести к серьезным сбоям в функционировании самой финансовой системы, и иногда даже ведущее к ее распаду, обуславливающее

---

[61] European Central Bank: Annual Report, 2004. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2004en.pdf?4cc01c9b5ba4f31492c002bd7b5c954e, открытый, дата обращение:15.10.2021г.

[62] Каурова Н.Н. Системные риски в новой экономике [Текст] / Н.Н. Каурова // Вопросы инновационной экономики. - 2011. - № 8. - С. 3-9.

[63] The Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty (2011). A new approach to financial regulation: building a stronger system [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.hmtreasury.gov.uk/d/consult _newfinancial_regulation170211.pdf, открытый, дата обращение: 21.01.2014 г.

[64] Каурова Н.Н. Системные риски в новой экономике [Текст] / Н.Н. Каурова // Вопросы инновационной экономики. - 2011. - № 8. - С. 3-9.

рост существенных угроз для финансовой, и далее экономической и национальной безопасности экономики страны в целом. Последнее, может спровоцировать, вследствие «эффекта домино» и региональный и даже мировой финансов-экономический кризис, как это было в 2008 г.

С учетом международного опыт регулирования обеспечения финансовой безопасности, необходимо, чтобы научные обобщения нашли отражение в правовых принципах обеспечения экономической безопасности страны. В частности это касается внесения дополнений и изменений в Закон Республики Таджикистан «О безопасности»[65]. Данный Закон гласит, что экономическая безопасность — это состояние защищенности экономики от внутренних и внешних угроз, способствующих её устойчивому развитию, однако в содержательном плане не учитывает те достижения науки и практики, которые стали доступными после кризиса 2008 года. Это касается и многих других документов, охватывающие финансовую систему страны, включая таможенный блок, внешнеэкономическую деятельность, налоговую систему, инвестиционную деятельность, банковскую систему и государственный бюджет. При этом важно акцентировать внимание на усилении экономических методах регулирования, охватывающие инструментарий налогообложение, регулирование товарообмена, финансовую дисциплину, корпоративную финансовую ответственность и т.д.

Мы считаем, что необходимо анализировать и такие составляющие экономической безопасности как устойчивость и развитие. Устойчивость на макроуровне считается залогом стабильного экономического роста, обеспечивающая экономическую независимость. Устойчивость и безопасность считаются главными составляющими экономической безопасности страны. Вместе с тем, устойчивость характеризует прочность горизонтальных и вертикальных связей внутри страны. При этом необходимо соблюдать

---

[65] Закон Республики Таджикистан «О безопасности», от 27.11.2014 г., № 1137, от 15.03.2016 г., № 1283, от 03.08.2018 г., № 1540, [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://ncz.tj/content/закон-республики-таджикистан-о-безопасности, открытый, дата обращения 25.10.2022 г.

пропорцию производственного и финансового банковского капитала, который предназначен для оценки уровня экономической безопасности страны.

На наш взгляд, механизм обеспечения финансовой безопасности должен включать следующие моменты:

- выявление факторов, определяющих уровень угроз финансовой безопасности страны (выявлены в Главе 1.);

- предложение критериев и индикаторов финансовой безопасности страны (выявлены в Главе 2);

- разработку мероприятий по обеспечению финансовой безопасности со стороны государства, в том числе превентивного характера.

Вместе с тем, важное значение приобретает превентивный мониторинг национальной экономики при наличии серьезных межотраслевых диспропорций и острой недостаточности ресурсов, прежде всего, финансовых, сильной подвижности и неустойчивости социально-экономических индикаторов.

Следовательно, превентивный мониторинг экономики с ее финансовой системой и элементами должен проводиться на основе количественного и качественного анализа совокупности индикаторов финансовой безопасности, о чем шла речь в первой и второй главах.

Следует отметить, что анализ индикаторов финансовой безопасности позволяет дать не только количественную, но и качественную оценку уровня и состояния не только финансовой, но и экономической безопасности страны в целом. При этом уточнение пороговых значений выявленных индикаторов, сопряжено с определёнными трудностями:

- необходимо разработать оптимальную систему показателей, так как отклонение от нормы некоторых параметров не всегда отражает нынешнюю ситуацию в стране;

- необходимо использовать унифицированные показатели финансовой безопасности, с учетом особенностей нашей страны;

- зарубежные методики сбора, обработки и передачи статистических

данных разнообразны, что в значительной степени затрудняет возможности их применения в Республике Таджикистан.

Обобщение вышеизложенного позволяет нам определить основные направления и совокупность мероприятий по обеспечению финансовой безопасности Республики Таджикистан, охватывающие:

- выявление отклонений фактических и пороговых параметров финансового развития, что требует разработку комплексных превентивных государственных мер по их устранению и выводу экономики из высоко рискованной зоны опасности;

- разработку мер, механизмов и инструментов, обеспечивающих превентивное поддержание финансовой безопасности экономики Таджикистана, охватывающих государственные приоритеты и прогнозы социально-экономического развития, включая реализацию Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на долгосрочный период и программы развития на среднесрочные периоды;

- создание и реализацию системы превентивных институтов и мер, направленных на раннюю диагностику, включая выявление, преодоление и недопущение возникновения угроз финансовой безопасности в национальной экономике Республики Таджикистан и ее финансовой системе.

Учитывая зарубежный опыт, нами предлагается, для современных условий Таджикистана, сформировать систему регулирующих органов, по опыту Германии. Так, предлагается создать Отдел превентивной экономической политики в составе Министерства экономического развития и торговли Республики Таджикистан, как координирующего органа на национальном уровне с привлечением соответствующих служб экономического блока страны.

Опыт США показывает, что данная система организована на более высоком уровне, как Совет экономических консультантов при Президенте и Агентстве по национальной безопасности.

В Российской Федерации создана и эффективно функционирует

Межведомственная комиссия по экономической безопасности при Совете безопасности страны.

Очень важно, что вопросы организации и совершенствования эффективной работы институциональных и организационных систем органов в сфере финансовой безопасности в Таджикистане, необходимо определять в контексте улучшения деятельности Национального совета по финансовой стабильности[66], укрепив ее взаимосвязь и координацию со службами и государственными органами, ответственными по превентивному финансовому мониторингу. Поэтому необходима разработка требуемой нормативно-правовой базы, уточнение внутренних и внешних угроз, которые могут быть признаны удовлетворительными, либо наносящими ущерб финансовой безопасности Республики Таджикистан.

Кроме того, должны быть разработаны принципы раскрытия совокупности всей информации, не противоречащей законодательству в деятельности, как государственных, так и хозяйствующих органов, и субъектов рынка, т.е. необходимо ввести отчетность о ведении финансово-хозяйственной деятельности, отчетность об использовании государственных финансовых ресурсов, заемных ресурсов международных организаций и т.д., исходя из требований обеспечения финансовой безопасности Таджикистана.

Одновременно, следует создать информационную базу в целях всестороннего превентивного мониторинга бюджетного процесса, функционирования финансовой системы, которая бы включала выявление, прогнозирование и снижение значимости внутренних и внешних угроз в области финансовой безопасности Республики Таджикистан, учитывая развитие цифровых технологий в Таджикистане.

Помимо этого, важно усовершенствовать макропруденциальное регулирование финансовой системы в контексте обеспечения финансовой безопасности национальной экономики. Это обуславливает кратко рассмотреть

---

[66] Национальный совет финансовой стабильности в Республике Таджикистан , создан согласно Постановления Правительства Республики Таджикистан №331 от 21.06.2018 г.

международный опыт в данном направлении. Так, особый интерес представляет изучение опыта системы макропруденциального анализа и надзора в такой стране как Англия, где в финансовой системе получил наибольшее сосредоточение финансовый риск, в связи с глобальным характером его функционирования и значительным размером самой финансовой системы страны. Кроме того, в ней функционирует множество иностранных финансовых институтов. Поэтому вопросы совершенствования и модернизации национальной системы регулирования финансовой системы является важной не только для стабильности национальной экономики, но и для устойчивости всей мировой финансовой системы и глобальной экономики. В частности, в 2010 г. в Великобритании был осуществлен переход к новой архитектуре регулирования финансовой системы. Он предусматривал трансформацию Управления по финансовым услугам в Управление финансовым поведением, а также замену трехсторонней системы регулирования (FSA, Банк Англии и Казначейства) в новую структуру – Комитет по финансовой политике, как управление пруденциальным регулированием и управление защитой прав потребителей и рынка, как дочерних структур Банка Англии.

В рамках макропруденциального анализа и надзора важным компонентом является архитектура регулирования финансового рынка и обеспечение координации между различными ее элементами (рис.3.1.).

При этом, один из ее разработчиков, как Маргарет Коул считает, что «основополагающее значение для эффективного регулирования имеет соблюдение норм поведения, в частности, индивидуального поведения».[67]

При этом стратегическая цель системы обозначена как защита и повышение доверия со стороны субъектов рынка к финансовой системе в целом. В то же время, оперативными целями выступают сохранение целостности финансовой системы страны, повышение эффективности рынка

[67]Margaret Cole. Financial Conduct Authority gives UK a chance to bolster regulation. [Текст]//The Telegraph 23.02.2011, p. 25-30. [Управление по финансовому поведению дает Великобритании шанс усилить регулирование].

финансовых услуг и надлежащее обеспечение уровня степени защиты потребителей.

В этом случае предлагаются такие макропруденциальные инструменты регулирования как:

Рисунок 3.1. - Новая архитектура регулирования финансовых рынков Великобритании

Источник: Margaret Cole. Financial Conduct Authority gives UK a chance to bolster regulation. [Текст]//The Telegraph 23.02.2011, p. 25-30. [Управление по финансовому поведению дает Великобритании шанс усилить регулирование].

- антициклические требования к капиталу,
- установление дифференцированных весов риска,
- требования залогового характера,
- управление количественными и объемными параметрами резервов под кредитные требования.

Важное значение имеет и эффективная координация на макро и микроуровнях финансового сектора.

В Евросоюзе реформа 2010 г. в этом направлении включала принятие

некоторых законодательных инициатив, которые были направлены на обеспечение устойчивости и стабильности финансовой системы, за счет:

- совершенствования архитектуры и институциональной структуры регулирования финансовых рынков,
- устранения проблем фрагментированного индивидуального анализа рисков на национальном уровне,
- развития системы раннего обнаружения и предупреждения системных рисков.

Учитывая вышеизложенное, для условий Республики Таджикистан и обеспечения ее финансовой и экономической безопасности предлагается осуществлять превентивный мониторинг, на ранней стадии определять потенциальные угрозы возникновения финансовых рисков, выявлять направления каналов заражения, а также эффективно управлять и моделировать устойчивость национальной финансовой системы, по отношению к влиянию факторов эндогенных и экзогенных шоков.

Анализ показывает, что в стране в последнее время на базе Национального банка Таджикистана интенсифицируется деятельность по формированию мегарегулятора финансового рынка. Хотя эта деятельность находится на начальном этапе, однако уже создается институт организации управления системными рисками на макропруденциальном уровне.

В тоже время, запаздывание в создании института превентивного мониторинга, позволяет сделать вывод, что национальная экономика и, соответственно, её финансовая система, находятся в зоне риска дисбалансов, которые отрицательно влияют на финансовую безопасность страны.

Обобщая вышеизложенное, можно прийти к выводу, что для предлагаемой системы по разработке комплекса оперативных и долгосрочных мер по противодействию влияния негативных факторов, а также по их редупреждению, важное значение имеет отбор и применение моделей, имеющих значение для обеспечения финансовой безопасности национальной экономики, которая рассматривается в нижеследующем параграфе.

3.2. Экономико-математическая модель обеспечения финансовой безопасности национальной экономики

В нынешних условиях для оценки финансовой безопасности широко используют экономические модели, которые адекватны реальным процессам формирования и развития финансового рынка. В настоящее время, отсутствие данных моделей, характеризуемых высоким уровнем рисков, не позволяет осуществить эффективное функционирование финансовой системы страны.

Отсутствие адекватных методических основ не способствует проведению экономических реформ, базирующихся на научно-обоснованных методиках оценки, на собственной управленческой мудрости и персональных суждениях о возможных сценариях развития ситуации.

Вместе с тем, необходимо уточнить первопричину поведения финансовых систем с позиций эмерджентности, что является результатом сложных обратных связей.

Следует заметить, что для прогнозной оценки применение временных рядов дают не очень точные и достоверные результаты. Социологические опросы дают более точные результаты, чем результаты оценки временных рядов. При этом необходимо предложить новый инструмент прогнозирования поведения финансово-экономических систем с учетом особенностей Республики Таджикистан.

Вместе с тем, необходимо создавать инновационные предпосылки для разработки экономических моделей, где финансовые потоки должны быть рассмотрены во взаимодействии с реальным сектором экономики.

Как известно, в нынешних условиях экономика развитых стран из устойчивой трансформировалась в «долговую», поэтому необходимо разработать модели, которые не только характеризуют влияние финансовой системы на динамику развития национальной экономики, но и обеспечение ее финансовой безопасности. Последнее связано с тем, что большая часть финансов сосредоточена в акциях, облигациях, займах и других финансовых активах, что позволяют оценить ликвидность на финансовом рынке как

избыточную. Важно отметить, что в настоящее время, из-за отсутствия оптимальных экономических моделей, финансовая система не в состоянии предотвращать мыльные пузыри и нарастание долговых проблем, угрожающих устойчивости развития и обеспечении финансовой безопасности всех стран.

Зарубежные авторы считают, что в нынешних условиях большой объем денежных средств расходуется на приобретение уже существующих активов. Так, например, в США около 80% кредитов банков направляются на рынок ценных бумаг и приобретение недвижимости. [68] В экономической литературе также существует точка зрения, что, уже, начиная с восьмидесятых годов прошлого столетия, происходит увеличение прироста такого капитала, денежный поток которого сосредоточен именно в финансовом секторе. [69]

Многие авторы считают, что если ценовые модели базируются на учете цен товаров и услуг и заработной плате, то для моделирования финансового рынка необходимы динамические, так называемые стохастические модели общего экономического равновесия (DSGE). [70]

Поэтому необходимо разработать экономическую модель финансовой безопасности применительно к условиям Республики Таджикистан.

Вместе с тем, при разработке такой модели применительно к условиям Республики Таджикистан, необходимо учитывать сетевую структуру финансовых систем страны.

Важно отметить, что базой данной системы считается модель Stock-Flow Consistent model (согласованных потоков и запасов, SFC), которая адекватно оценивает финансовое состояние национальной экономики.

Общепризнано, что «в отличие от моделей DSGE, разработанных для

---

[68] См.: Federal Reserve statistical release. Flow of Funds Accounts of the United States Flows and Outstandings. [Текст] / Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC 20551. March 7, 2013. [Счета движения денежных средств в Соединенных Штатах].

[69] См.: Stockhammer E. Financialization and the slowdown of accumulation, [Текст] / Cambridge Journal of Economics, 28 (5), 2004, p. 719-741. [Финансиализация и замедление накопления].

[70] Tovar C. DSGE models and central banks [Текст] / BIS Monetary and Economic Department Working Paper№ 258. Basel: Bank for International Settlements. 2008, p. 79-85. [Модели DSGE и центральные банки].

прогнозирования макроэкономических показателей, применяют такие модели, как NAWM (ЕЦБ), SIGMA (ФРС США), ToTEM (Банк Канады), BEQM (Банк Англии), NEMO (Норвегия), GEM (МВФ), MAS (Чили), MEGA-D (Перу), RAMSES (Швеция). Вместе с тем, все DSGE модели были разработаны для оценки равновесия финансовых систем. Однако DSGE модели не дали достоверных результатов, поскольку их финансовые показатели несовместимы с принципами DSGE моделей». [71]

В свою очередь, из экономической литературы известно, что модель SFC, которая основана на принципе согласованности потоков и запасов, в то же время показывает, что этом случае балансы секторов финансов национальной экономики не формируются.[72] Это выступает серьезным ограничением в системе статистического наблюдения, так как именно в балансе финансового сектора увязаны воедино активы и обязательства этого сектора. Теперь расшифруем основные параметры данной модели (См: рис. 3.2.).:

- модель SFC позволяет оценить поведение потребителей, где уточняются взаимоотношения между секторами национальной экономики[73];
- в модели SFC не применяются определения неоклассической теории, позволяющие оценить поведение финансовой системы;
- в данной модели все сектора, а именно сектор финансовых корпораций (FC) и сектор нефинансовых корпораций (NFC), а также сектора домашнего хозяйства (Hh), государственного управления (GG) и остального мира (ROW) взаимосвязаны и дополняют друг друга;
- в SFC модели сначала осуществляется поиск и оценка состояния финансовой системы, затем учитывается влияние шоков.

---

[71] Tovar C. DSGE models and central banks [Текст] / BIS Monetary and Economic Department Working Paper№ 258. Basel: Bank for International Settlements. 2008, p. 79-85. [Модели DSGE и центральные банки].

[72] Системы национальных счетов» [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesf/-SeriesF_2Rev5e.pdf, открытый, дата обращение: 21.11.2021

[73] Подробнее см.: Godley W., Lavoie M. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth by Palgrave MacMillan. [Текст] / 2007 [Денежная экономика: комплексный подход к кредиту, деньгам, доходу, производству и богатству].

В. Годли считает, что «моделирование макроэкономических систем дает возможность создавать знания относительно способа, которым монетарные экономики должны эффективно функционировать»[74].

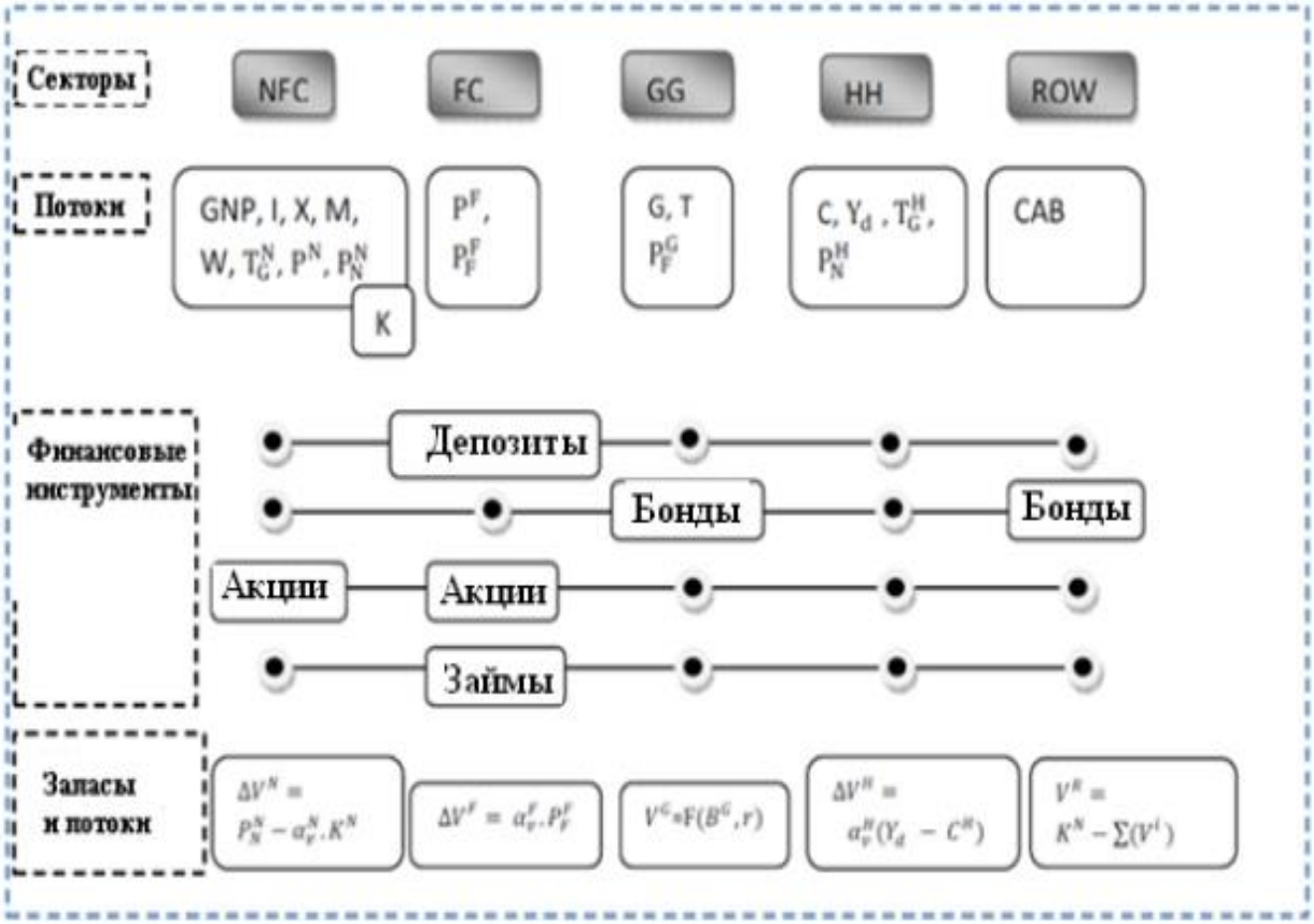

Рисунок 3.2.-Схематическая структура модели безопасности финансовой системы

Источник: разработано автором

Вместе с тем, важным инструментом прогнозирования исследуемых взаимосвязей является метод SFC **(Stock Flow Consistent),** которое базируется на принципе согласованности финансовых потоков, различных институциональных секторов, в совокупности составляющих единый финансовый баланс страны. Балансы финансовых инструментов и секторов финансовой системы - это совокупность компонентов финансового счета экономики, который по Республики Таджикистан не формируется, что является

[74] Godley W., Lavoie M. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth [Текст] / by Palgrave MacMillan. 2007. p. 9 [Монетарная экономика: комплексный подход к кредиту, деньгам, доходу, производству и богатству]

существенным недостатком действующей системы статистического наблюдения, снижающим эффективность государственного регулирования экономики.

Применение на практике SFC модели включает следующие этапы: текучий учет финансовых потоков и запасов финансовой системы; выявление поведенческих отношений между элементами финансовой системы; выявление характеристики связей, динамики, эффективности и дисбалансов финансовой системы, применение сценарного моделирования (См: рис. 3.2.).

Структура модели безопасности финансовой системы на основе обеспечения согласованных движений финансовых потоков и запасов позволяет оценить ключевые параметры и переменные, которые включают общие показатели, агрегированный спрос, налоги и налоговые тарифы, доход домохозяйств, национальное богатство секторов национальной экономики, прибыль сегментов национальной экономики, зарплата персонала по отраслям экономики, запас финансового капитала, ценные бумаги помимо акций (ЦБПА) и их доходность, выпущенные секторами акции и их доходность, портфели ЦБПА государственных и частных секторов, кредиты с процентными ставками, депозиты с процентными ставками, склонность к потреблению дохода (таблица 3.1.)

Таблица 3.1. -Ключевые параметры модели устойчивости финансовой системы

Показатели	Обозначения
Общие показатели	Нефинансовые корпорации (N), финансовые корпорации (F), государство (G), домохозяйства (H), остальной мир (R), предложение (S), спрос (d)
Агрегированный спрос	Валовый национальный продукт (GNP^N), Валовый внутренний продукт (GDP^N), потребление (C^H), госрасходы (G^G), инвестиции (I^N), экспорт (X), импорт (IM), текущие счета (CA)
Налоги и налоговые тарифы	Налоги государству (T^G) выплачиваемые секторами N и H (T_G^N,T_G^H)
Доступный доход домохозяйств	Y_d
Богатство секторов	V^H,V^N, V^G,V^F, V^R

Продолжение таблицы 3.1.

Показатели	Обозначения
Прибыль	Прибыль сектора F (P^F) из секторов G,F (P_F^G, P_F^F) Прибыль сектора N (P^N) из секторов H,N (P_F^H, P_F^N)
Зарплата, запас капитала	W^N, K^N, K_T^N
Ценные бумаги помимо акций (ЦБПА) и их доходность	$B_d^G, B_S^G, B_d^R, B_S^R, r_d^G, r_d^R$
Выпущенные секторами акции и их доходность	$E_d^N, E_S^N, E_d^F, E_S^F, r_e^N, r_e^F$
Портфели ЦБПА секторов G,R, держателям которых являются сектора N,H,F	$B_{G,R,s}^N, B_{G,R,d}^N, B_{G,R,s}^F, B_{G,R,d}^F, B_{G,R,s}^H, B_{G,R,d}^H$
Портфели акций секторов N, F держателям которых являются сектора R,G,H	$E_{N,F,s}^R, E_{N,F,d}^R, E_{N,F,s}^G, E_{N,F,d}^G, E_{N,F,s}^H, E_{N,F,d}^H$
Кредиты с процентными ставками	$L_S^F, L_d^F, L_s^N, L_{F,d}^N, L_{F,s}^G\ L_{F,d}^G, L_{F,s}^H L_{F,d}^H, L_{F,s}^R, L_{F,d}^R$.
Депозиты с процентными ставками	$M_{F,d}^N, M_{F,s,}^N\ M_{F,d}^F, M_{F,s,}^F M_{F,d}^G M_{F,s}^G, M_{F,d}^H, M_{F,s,}^H, M_{F,d}^R, M_{F,s}^R$
Другие параметры	Склонность к потреблению дохода (α_v^N), склонность к потреблению богатства (α_v^H), доля прибыли сектора F в трансферту сектора G (π_F^G), доля прибыли сектора N в трансферту сектора H (π_N^H), доля выбиваемого капитала (β^N)

Источник: предложено автором

Следующим этапом разработки модели является определение ключевых переменных устойчивости финансовой системы, которые используются для характеристики адекватности модели реальной действительности. Ключевые переменные устойчивости финансовой системы позволяют выявить из 45 переменных, наиболее существенными считаются 7 переменных, а 10 переменных - регулируемые эндогенные переменные (таблица 3.2.).

Таблица 3.2.-Ключевые переменные модели устойчивости финансовой системы

Данные эндогенных переменных (45 переменных)	Вычисленные эндогенные переменные (7 переменных)	Регулируемые эндогенные переменные (10 переменных)	Основные эндогенные переменны е
$M_{F,d}^{N}$, $M_{F,s,}^{N}$ $M_{F,d}^{F}$, $M_{F,s,}^{F}$ $M_{F,d}^{G}$ $M_{F,s}^{G}$, $M_{F,d}^{H}$, $M_{F,s,}^{H}$, $M_{F,d}^{R}$, $M_{F,s}^{R}$	K_{T}^{N}	V^{H}, V^{N}, V^{G}, V^{F}, V^{R}	r_{d}^{G}, r_{d}^{R}
L_{S}^{F}, L_{d}^{F} , L_{s}^{N}, $L_{F,d}^{N}$, $L_{F,s}^{G}$ $L_{F,d}^{G}$, $L_{F,s}^{H}$ $L_{F,d}^{H}$, $L_{F,s}^{R}$, $L_{F,d}^{R}$	P^{F}, P_{F}^{G}, P_{F}^{F}	CA	r_{e}^{N}, r_{e}^{F}
$E_{N,F,s}^{R}$, $E_{N,F,d}^{R}$, $E_{N,F,s}^{G}$, $E_{N,F,d}^{G}$, $E_{N,F,s,}^{H}$ $E_{N,F,d}^{H}$	P^{N}, P_{F}^{H}, P_{F}^{N}	$\mathrm{GNP}^{\mathrm{N}}$	r_{b}^{GR}, r_{e}^{NF}
$B_{G,R,s}^{N}$, $B_{G,R,d}^{N}$, $B_{G,R,s}^{F}$, $B_{G,R,d}^{F}$, $B_{G,R,s}^{H}$, $B_{G,R,d}^{H}$		Y_{d}	r_{i}^{F}
E_{d}^{N}, E_{S}^{N}, E_{d}^{F}, E_{S}^{F},		T_{G}^{N}, T_{G}^{H}	r_{m}^{F}
B_{d}^{G}, B_{S}^{G}, B_{d}^{R}, B_{S}^{R}			G^{G}
W^{N}, K^{N}			X, IM
T^{G}, C^{H}, I^{N}			
62 уравнений из 62 переменных			
Расчетное уравнение $M_{S}^{F} = M_{F,d}^{N} + M_{F,d}^{G} + M_{F,d}^{H} + M_{F,d}^{R}$			

Источник: предложено автором

Результаты данных таблицы 3.2. показывает, что расчетное уравнение имеет вид: $M_{S}^{F} = M_{F,d}^{N} + M_{F,d}^{G} + M_{F,d}^{H} + M_{F,d}^{R}$

В предлагаемой модели, согласно таблиц 3.1. и 3.2. необходимо использование следующих условий:

- Активы и пассивы должны совпадать с данными системы национальных счетов Республики Таджикистан, которые контролирует Национальный банк Республики Таджикистан;
- Займы, депозиты, акции и облигации считаются либо чистыми активами, либо нетто- обязательствами;
- сектор *NFC* формирует и развивает основной капитал $\mathrm{K}^{\mathrm{N};}$

- Сектор FC осуществляет денежные операции с депозитами M_S^F, предоставляемые услугами остальных секторов: $M_{F,d}^N$, $M_{F,d}^G$,$M_{F,d}^H$,$M_{F,d}^R$.;
- Ссуды L_S^F сектора FC взаимодействуют с остальными секторами: $L_{F,d}^N$, $L_{F,d}^G$,$L_{F,d}^H$,$L_{F,d}^R$.;
- Правительство GG и остальной мир ROW осуществляют выпуск ценных бумаг B_S^G, B_S^R, владельцами которых считаются секторы $B_{G,R,d}^N$, $B_{G,R,d}^F, B_{G,R,d}^H$.;
- Нефинансовые и финансовые секторы предлагают акции E_S^N, E_S^F держателями, которых считаются секторы $N_{N,F,d}^G$,$N_{N,F,d}^H$,$N_{N,F,d}^R$.

Важно отметить, что финансовый поток сектора нефинансовых корпораций (NFC) отражен на соответствующих счетах запасов бухгалтерского баланса. Увеличение объемов активов (богатства) данного сектора определяется следующим образом:

$$V^N = V_{t-1}^N + P_N^N - \alpha_v^N * K^N \qquad (1)$$

где:

- V_{t-1}^N- прошлое богатство,
- P_N^N – прибыль,
- $\alpha_v^N * K^N$ – доля основного капитала.

- Активность финансового сектора FC оценивает размещение депозитов. От прибыли финансового сектора P^F отдельную часть P_F^G получает Национальный банк Таджикистана, а иная часть P_F^Fотражена на счетах бухгалтерского баланса коммерческих банков.

Увеличение объемов богатства финансовой системы определяется следующим образом:

$$V^F = V_{t-1}^F + \alpha_v^F * P_F^F \qquad (2.)$$

где:

$-\ \alpha_v^F * P_F^F$ - доля нераспределенной прибыли.

- Государство получает налоги от сектора домохозяйств и нефинансового сектора T_G^N,T_G^H, а также излишков дохода Национального банка P_F^Gпроцентов по

депозитам $r_{m,t-1}^{F} * M_{\mathrm{F,d},t-1}^{G}$и дивидендов $r_{e,t-1}^{N,F} * E_{\mathrm{N,F,d},t-1}^{G}$.

Накопление богатства в государственном секторе V^G определяется следующим образом:

$$V^G = B_S^G + r_b^G + r_m^F + r_e^{NF} + r_i^F \quad (3)$$

где:

- B_S^G – выпуск облигаций,
- r_b^G – выплата процентов по облигациям,
- r_m^F – процентные ставки по депозитам,
- r_e^{NF} процентные ставки по дивидендной доходности,
- r_i^F – процентные ставки по кредитам.

- Накопление богатства в секторе домохозяйств V^G определяется следующим образом:

$$V^H = V_{t-1}^N + Д_c \quad (4.)$$

$$Д_c = Y_d - C \quad (5.)$$

где:

- $Д_c$ – доля сбережений,
- Y_d – располагаемый доход,
- C – потребление.

- Сегмент внешнего мира (ROW) отражает экспортно-импортные операции с национальной экономикой.

Соответственно, разработанная нами модель охватывает три матрицы (таблица 3.2.3.):

- матрицу начальных финансовых запасов;
- матрицу финансовых потоков;
- матрицу переоценки финансовых запасов.

Предложенные матрицы позволяют соблюдать такое условие, что активы и пассивы должны совпадать с данными системы национальных счетов, которые контролирует Национальный банк Таджикистана. Данные матрицы, в значительной степени обеспечивают прочную основу предложенной модели

устойчивости, гарантируя, полноту учета и отражения информации в финансовых отчетах, и считается мощным инструментом экономического моделирования, которая дает возможность прогнозировать варианты достижения устойчивости финансовой системы, в том, числе и ее сегментов, и тем самым обеспечения финансовой безопасности национальной экономики в целом, в среднесрочном и долгосрочном периодах.

С помощью данных матриц оценивается достоверность модели устойчивости финансовой системы с интегрированными матрицами, позволяющая проводить экономическое моделирование ситуации финансовой безопасности в рамках национальной экономики открытого типа (табл. 3.3.).

Таблица 3.3. – Модель устойчивости финансовой системы с интегрированными матрицами

Финансовый баланс		Финансовая система								ROW		Sum
		NFC_s		FC_s		GG		HH_s				
		A*	L**	A	L	A	L	A	L	A	L	
Капитал		K^N										K^N
Финансо-вые инструмен-ты	депози-ты	$M^N_{F,d}$			M^F_S	$M^G_{F,d}$		$M^H_{F,d}$			$M^R_{F,d}$	0
	обли-гации	$B^N_{G,R,d}$		$B^F_{G,R,d}$			B^G_S	$B^H_{G,R,d}$			B^R_S	0
	Креди-ты		$L^N_{F,d}$	L^F_S			$L^G_{F,d}$		$L^H_{F,d}$		$L^R_{F,d}$	0
	акции		E^N_S		E^F_S	$E^G_{N,F,d}$		$E^H_{N,F,d}$		$E^R_{N,F,d}$		0
Чистая стоимость (A – L)			V^N		V^F		V^G		V^H		V^R	$-K^N$
Sum (A – L)		0		0		0		0		0		0

A* - активы; L** - обязательства

Источник: разработано автором

Предлагаемая модернизированная автором SFC модель более адекватно описывает структуру открытой экономики Республики Таджикистан на базе объединения данных финансового баланса страны и данными СНС. Эта модель позволяет более углубленно проводить макроэкономический анализ и прогнозирование, а также проводить имитацию последствий мер монетарной,

финансовой и банковской политики.

На наш взгляд, для расширения сферы применения предлагаемой модели необходимо включить в нее дополнительно: увеличение функций государственного сектора; учет таких секторов, как Национальный банк, коммерческие банки, инвестиционные, страховые организации; условия превентивности экономики; упрощение подходов к реализации модели; устранение обязательного условия стационарности состояния.

Метод SFC предполагает, что в нем особый акцент делается на анализе сетевой структуры финансовых (банковских) систем и экономических агентов. Это позволяет смоделировать финансово индуцированную нестабильность системы и выработать сценарии сбалансированного устойчивого социально-экономического развития.

Модельным базисом данного комплекса является модель согласованных потоков и запасов (Stock-Flow Consistentmodel), которая является наиболее приемлемой к реалиям и поставленным задачам моделирования национальной экономики.

SFC модели представляют собой класс моделей которые включают: учет, основанный на множестве матриц операций институциональных секторов, и моделирование всех операций не определяемых бухгалтерской структурой экономики.

Для оценки секторального долга используют данные СНС и применяют балансовый метод согласно наработанному опыту финансовой системы Великобритании, которая является наиболее развитой страной в области промышленности, которые очень капиталоемкие и позволяют имитировать последствия различных вариантов реализации макроэкономической политики (рис. 3.3.).

Вместе с тем, опыт финансовой системы Великобритании показывает, что основными сегментами финансовой системы являются небанковые финансовые корпорации, банки, домохозяйства, правительство, частные нефинансовые корпорации, секториальное регулирование которых в совокупности

обеспечивают финансовую безопасность национальной экономики и ее высокую конкурентоспособность в условиях усиления глобальной конкуренции за рынки капитала и товаров.

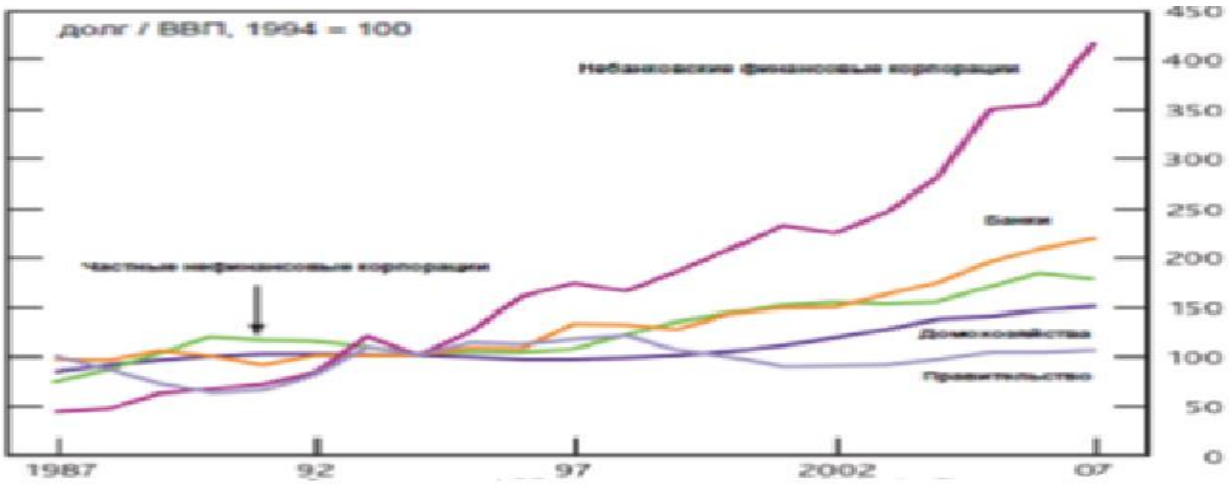

Рисунок 3.3. Секторальный финансовый долг Великобритании, в % к ВВП[75]

Источник: Godley W., Lavoie M. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth by Palgrave MacMillan. [Текст]//, 2007 [Денежная экономика: комплексный подход к кредиту, деньгам, доходу, производству и богатству].

Вместе с тем, оценка секторального долга и балансовый метод согласно наработанному опыту финансовой системы Великобритании более адекватно описывает структуру стран с открытой экономики в соответствии с данными финансового баланса, объединенными, с данными СНС, отражающими совокупный спрос в реальной экономике. На основе этой оценки можно проводить более адекватно макроэкономический анализ и прогнозировать последствия различных вариантов реализации макроэкономической политики, что в конечном итоге способствуют обеспечению безопасности финансовой системы и национальной экономики.

Следовательно, можно сделать вывод, что внедрение предложенной нами модели в политику и практику Национального банка Таджикистана совместно с Министерством финансов Республики Таджикистан, как регуляторов финансовой системы на интегрированной основе единой модели обеспечения

[75] Godley W., Lavoie M. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth [Текст] / by Palgrave MacMillan. – 2007. [Денежная экономика: комплексный подход к кредиту, деньгам, доходу, производству и богатству].

финансовой устойчивости, внесет существенный вклад в повышение адекватности прогнозов развития финансовой системы и оценку системных рисков и угроз с целью обеспечения, и поддержания финансовой безопасности национальной экономики. Однако, учитывая отсутствие доступности к статистическим данным по финансовой системе, особенно по госбюджету и банковскому сектору, имеющей конфиденциальный и секретный характер, предложенная модель в настоящее время имеет теоретико-методический характер.

При этом важное значение имеет определение приоритетных направлений обеспечения долгосрочной финансовой безопасности экономики Таджикистан, которое рассматриваются в следующем параграфе.

3.3. Приоритетные направления обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистан

В нынешних условиях для обеспечения финансовой безопасности страны следует создать определенные предпосылки безопасного развития финансовой системы Таджикистана в долгосрочной перспективе до 2030 г (рис.3.4.)

Так, в Посланиях Президента Республики Таджикистана Эмомали Рахмона отмечается, что стабильное развитие экономики страны обеспечивается на основе принятых и утвержденных программных документов, прежде всего НСР 2030, ПСР 2021-2025, других отраслевых, региональных и секторальных программ, которые одобрены международным сообществом, и их реализация находится под постоянным мониторингом в контексте обеспечения роста благосостояния населения на базе устойчивого развития национальной экономики страны, включая достижение и поддержание долгосрочной финансовой безопасности.[76] В частности, посредством оздоровления отечественной банковской системы и повышения эффективности государственных финансов, рынка капитала и т.д.

[76] Сайт Президента РТ, www.president.tj, дата обращения 12.12.2022 г.

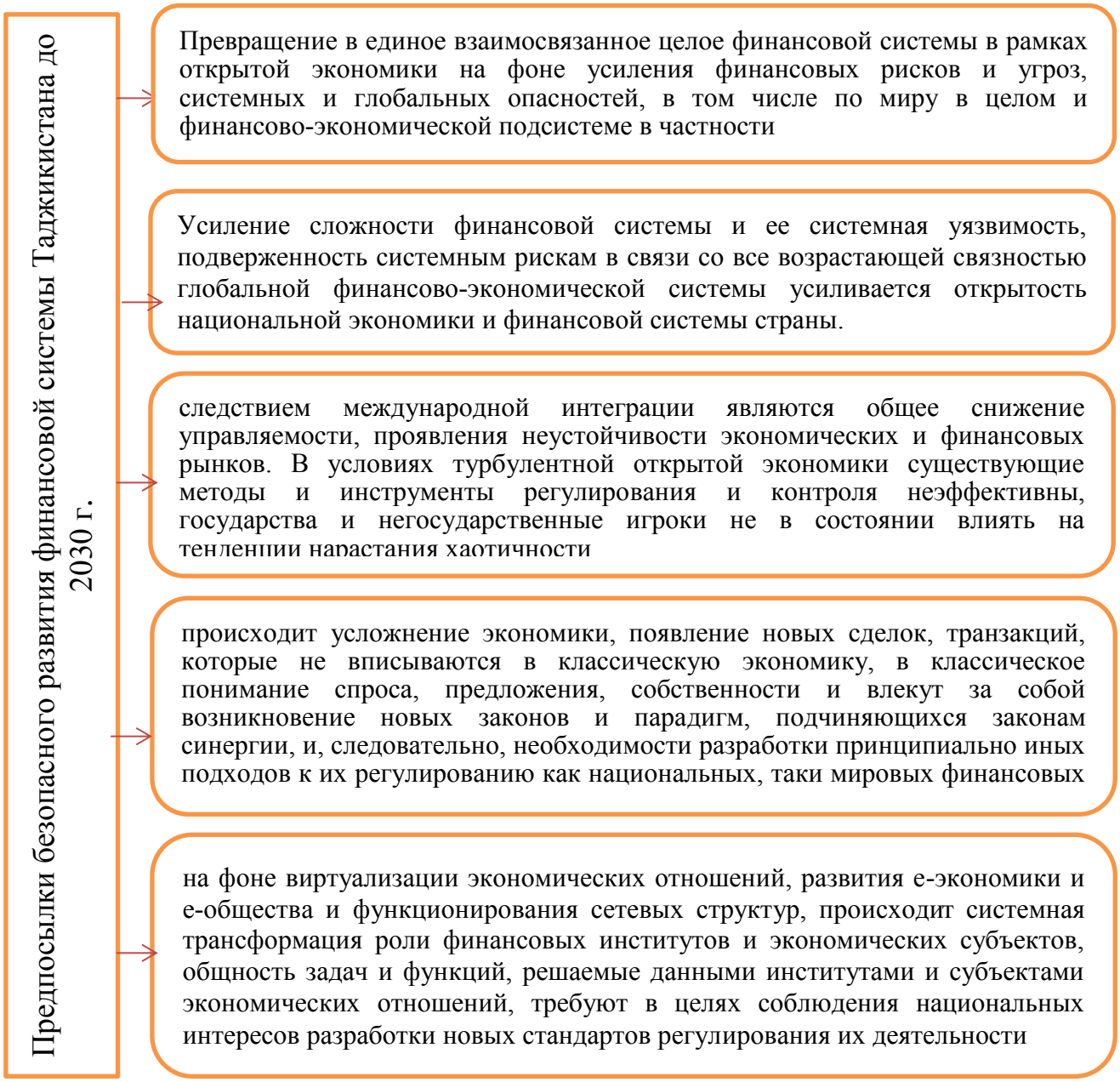

Рисунок 3.4. - Предпосылки безопасного развития финансовой системы Таджикистана на долгосрочную перспективу

Источник: составлено автором

Согласно рисунка 3.4 основными предпосылками безопасного развития финансовой системы Таджикистана на долгосрочную перспективу являются:

- превращение в единое взаимосвязанное целое финансовой системы в рамках открытой экономики на фоне усиления финансовых рисков и угроз, системных и глобальных опасностей;

- усиление сложности финансовой системы и ее системная уязвимость, подверженность системным рискам в связи со все возрастающей связностью глобальной финансово-экономической системы;

- снижение регулируемости, усиление проявления неустойчивости в функционировании международных финансовых рынков в следствии повышения международной интегрированности отечественной финансовой системы;

- необходимость разработки принципиально новых подходов к регулированию как национальных, так и мировых финансовых систем;

- необходимость соблюдения национальных интересов при разработке новых стандартов регулирования деятельности финансовой системы.

Исходя из вышеперечисленных предпосылок, важно отметить, что в настоящее время усиливаются тенденции глобального развития финансовой системы и условия для роста интегрированности национальной финансовой системы и национальной экономики в ее структуры (рис.3.5.).

Согласно рисунка 3.5 основными условиями роста интегрированности национальной финансовой системы и национальной экономики в глобальную финансово-экономическую систему и ее структуры на долгосрочную перспективу являются:

- усиление роли крупных инновационных отечественных бизнес-форм и формирование на их базе транснациональных банков и небанковских финансовых институтов;

- расширение перечня инструментов регулирования финансовой системы в гармонизации с международными требования и стандартами;

- сокращение оторванности финансовой системы от экономического базиса, и предотвращение образования «финансовых пузырей» и финансовых системных рисков;

- обеспечение движения финансового капитала, обусловленного движением реальных факторов производства;

- обеспечение соразмерности темпов роста производства и темпов роста потребления, как формы превентивного регулирования и снижения рисков кризисов перепроизводства и финансовых кризисов;

Рисунок 3.5. - Условия глобального развития финансово-экономической системы и роста интегрированности национальной финансовой системы и национальной экономики в ее структуры

Источник: составлено автором

- усиление стимулирующего потенциала развития национальной экономики и сглаживания кризисных проявлений посредством проведения превентивной политики, включая кредитную эмиссию, эффективной трансформации внутренних сбережения в производительные инвестиции, обеспечивая рост уровня внутренних накоплений и сокращения уязвимости от

внешних факторов и рисков.

В этой связи, логически предположить, что большинство существующих в отечественной науке концепций и подходов регулирования, применяемые в настоящее время, не являются адекватными современным вызовам. Так, даже создание мегарегулятора не в состоянии решить проблему большей управляемости финансовой системы страны. Поэтому важно учитывать вышеперечисленные предпосылки и условия при формировании устойчивой финансовой системы, способной обеспечить средне и долгосрочную финансовую безопасность национальной экономики.

Обобщая вышеизложенные теоретические, методологические и методические положения и авторские утверждения по оценке поведения открытой финансовой системы страны, нами предлагаются совокупность концептуальных положений по разработке Стратегии финансовой безопасности Республики Таджикистан в условиях перехода к устойчивому развитию национальной экономики, сильно подверженной воздействию внешних угроз и шоков.

Мы предлагаем следующие основные элементы при разработке и реализации данной Стратегии (рисунок 3.6.)

Так, согласно рис. 3.6. нами предлагается:

- *на наднациональном уровне* - создание разнообразных институтов, регулирующих финансовые потоки, и образование финансового капитала на основе принципов самоорганизации и риска ориентированного поведения сложных финансовых систем;
- *на национальном (страновом) уровне* – следует выделить следующие основные элементы:
  - осуществление сбалансированной политики перераспределения на национальном и региональном уровнях бюджетных средств, как одного из эффективных инструментов превентивного воздействия и сглаживания кризисных шоков;

Рисунок 3.6. - Ключевые элементы предлагаемой Стратегии финансовой безопасности Республики Таджикистан

Источник: составлено автором

- стимулирование роста инвестиционной активности за счет реализации инвестиционной и риск-ориентированной функции финансовой системы и ее элементов, устраняющих или ограничивающих объемы спекулятивных операций;
- согласованное регулирование финансовых потоков и запасов в рамках финансовой системы национальной экономики;

- координация целевой направленности функционирования финансовой системы страны с разработкой адресной, базирующейся на стратегических ориентирах Таджикистана, инвестиционной политики с минимальными финансовыми угрозами и рисками;

- *разработка и внедрение вертикально интегрированной системы риск-менеджмента во всех субъектах финансовой системы;*
- *совершенствование системы превентивного мониторинга, прогнозирования и развития финансовой системы страны в краткосрочной и долгосрочной перспективах.*

Однако в современных условиях неадекватное состояние стратегического планирования и прогнозирования в Таджикистане является сдерживающим фактором на пути эффективного функционирования финансовой системы страны, которая не может обеспечить помимо текучей, средне и долгосрочную финансовую безопасность национальной экономики. В современных условиях и система превентивного мониторинга должна адекватно оценивать прошлые факты, новые тенденции и закономерности развития глобальной и национальной финансовой системы и на этой основе необходимо адекватно оценивать и давать прогнозы финансово-экономическому развитию национальной экономики на перспективу на комплексной основе.

В этой связи, мы считаем, что необходима реализация следующих основных под-этапов построения комплексной системы превентивного мониторинга и стратегического планирования развития финансовой системы (рис. 3.7.).

В целом, ее внедрение на практике позволит обеспечить финансовую безопасность, как национальной экономики, так и финансовой системы страны, с учетом осуществления постоянного мониторинга возникновения системных рисков в финансовом секторе и выявления потенциальных угроз. Одной из важнейших предпосылок перехода к данной системе является разработка и реализация совокупности мер по формированию национального мегарегулятора

финансовой системы на базе Национального Банка Таджикистана, которая ныне находится на этапе становления.

Рисунок 3.7. - Основные этапы построения комплексной системы оперативного и стратегического планирования и прогнозирования финансовой безопасности

Источник: составлено автором

Особый интерес представляет углубленный анализ угроз финансовой безопасности по сегментам бюджетной и денежно-кредитной политики и формирования мероприятий по их снижению. Одной из ключевых предпосылок перехода к высокоэффективной финансовой системе является разработка и реализация совокупности мер по снижению уровня угроз финансовой безопасности страны по сегментам бюджетной и денежно-кредитной политики, которая в нынешних условиях находится на этапе становления.

Подводя итог по сегментам бюджетной и денежно-кредитной политики, можно предложить совокупность следующих мероприятий по снижению уровня угроз финансовой безопасности страны (рис. 3.8.).

Таким образом, эффективный результат может дать только комплексное и взаимосвязанное осуществление вышеуказанных мер.

Одним из современных аналитических инструментов, способных обеспечить превентивную оценку потенциальных потерь, как банков, так и иных видов финансовых институтов, выступает стресс-тестирование, как оценка влияния на финансовое состояние финансовых организаций.

Стресс-тестирование позволяет учесть такие факторы, которые могут вызывать очень серьезные убытки для портфеля активов, или серьезно усложнять процесс управления рисками. Эти факторы представляют собой различные компоненты кредитного риска, риска ликвидности и, в целом, рыночного риска.

В то же время, процесс стресс-тестирования интегрирует компоненты количественного и качественного анализа, которые направлены, с одной стороны, на выявление возможных изменений основных количественных макроэкономических показателей и их влияние на элементы составляющих активы банков. С помощью таких методов количественного анализа возможно определение вероятности стрессовых сценариев, которые могут быть использованы в процессе действующих финансовых институтов, особенно функционирующих банков.

С другой стороны, качественный анализ, акцентируется на двух основных задачах процесса стресс-тестирования:

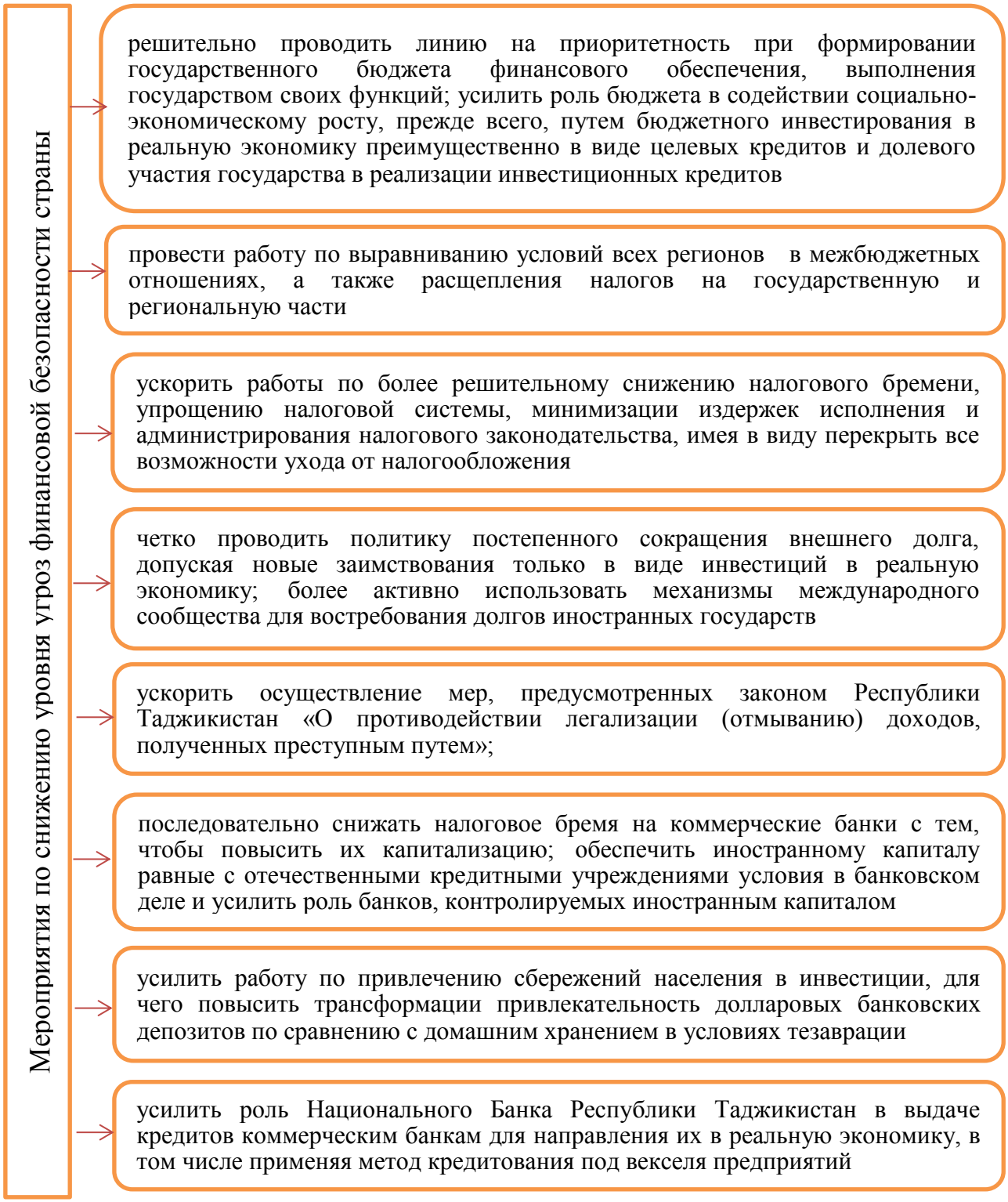

Рисунок 3.8. - Мероприятия по снижению уровня угроз финансовой безопасности страны

Источник: составлено автором

- во-первых, на оценке возможности капитала кредитной организации быть достаточным, чтобы компенсировать потенциальные крупные убытки;

- во-вторых, на определение комплекса действий, которые необходимо предпринять кредитной организацией в целях снижения степени рисков, удержания и сохранения капитала.

Как показывает мировая практика, в финансовых системах развитых стран широко и эффективно на основе оценки исторических или вероятностных событий используется сценарный анализ, в рамках которого оценивается чувствительность портфеля активов банков к факторам риска, что позволяет выделить потенциальные и, соответственно, максимальные потери от этих рисков. Анализ такой чувствительности проводится в основном на краткосрочный период и оценивается непосредственное воздействие роста/снижения курса национальной валюты и роста/снижения уровня процентных ставок на портфель активов кредитных организаций в результате изменения предполагаемого фактора риска.

Такой анализ, в основном, нацелен на оценку перспектив и стратегию развития финансовых организаций, так как в случае наступления вероятного события позволяет оценить возможное воздействие группы факторов риска на их деятельность.

В данном случае, при оценке максимальных потерь выявляется целая комбинация изменения факторов риска, их отрицательная динамика, которая способна нанести максимальные потери для финансовых организаций.

Так как для каждой кредитной организации характерен индивидуальный рисковый профиль, то в условиях отсутствия унифицированных стандартов в проведении самого стресс-тестирования, эти организации должны самостоятельно вести разработку корпоративных моделей проведения стресс-тестирования.

Международная практика показывает, что в процессе проведения стресс-тестирования существует несколько основных этапов:

- первый этап связан с проверкой достоверности информации, которая лежит в основе стресс-тестирования. При этом важно, чтобы данные соответствовали критерию последовательности и, соответственно, сопоставимости.

- второй этап предполагает анализ детализации кредитного и других портфелей и, соответственно, идентификацию рисков, которым в большей степени может быть подвержена кредитная организация.

- на третьем этапе проводится анализ динамики факторов риска через выявление процессов изменения их значений в определенный период времени. В целом, в зависимости от целей и задач анализа в дальнейшем при расчетах могут быть использованы либо усредненные, либо максимальные значения, показывающие изменения в факторах риска.

Как показал наш анализ, в современных условиях Республики Таджикистан в банковском секторе страны наиболее характерным является кредитный риск. При его оценке большое значение имеет существование в финансовой организации определенной системы подходов для анализа кредитоспособности заемщика и, соответственно, методика оценки его кредитоспособности.

Наиболее важным является то, чтобы выбранные подходы давали единую объективную оценку заемщикам, обладающим одинаковой степенью кредитного риска и были сопоставимы между собой в целом. Иногда в рамках стресс-тестирования можно применять оценки кредитоспособности заемщиков, которые были присвоены внешними оценочными организациями.

В случае если в кредитной организации не были разработаны методы количественной оценки, которые позволяют оценить вероятность возникновения дефолта у заемщика, то в этом случае распределение и классификация заемщиков по кредитоспособности может основываться на заключении специалистов кредитной организации, которые заняты аналитикой. Такая ситуация, приводит к усложнению стресс-тестирования, поскольку переоценка кредитоспособности заемщиков проходит «вручную».

В целом, на базе расчетов образуется комплексная оценка потенциальных потерь у кредитной организации в результате возникновения стрессовых условий. В процессе выявления серьезных угроз возникает необходимость принятия соответствующих управленческих решений, происходит корректировка политики по управлению рисками, а также дополнительно проводится хеджирование рисков.

Очень важно, чтобы постоянное обновление параметров стресс-тестирования осуществлялось по мере изменения рыночной конъюнктуры, а также состояния рискового профиля кредитных организаций.

В целом, в целях обеспечения финансовой безопасности все без исключения финансовые институты должны оперативно осуществлять стресс-тестирование для того, чтобы реагировать на изменяющиеся рыночные условия и потенциальные вызовы.

Однако процесс проведения стресс-тестирования только на основе анализа и оценки прошлых событий является недостаточным для комплексной оценки рисков финансовых организаций. Из теории управления рисками известно, что в этом случае необходимо разрабатывать различные гипотетические сценарии, которые будут характеризовать возникновение максимально возможных рисков и потенциальных потерь.

В разработке таких сценариев для кредитной организации, учитывающих комбинацию факторов риска, в том числе поиска наихудшего сценария, в процессе стресс-тестирования необходимо привлекать широкий круг специалистов кредитной организации и финансовой системы, что обеспечит большую точность в идентификации сценариев, требующих организации стресс-тестирования.

В целом, стресс-тестирование, на примере банковского сектора, дает дополнительные возможности для превентивного подхода к выявлению угроз и рисков, как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Нами на основе проведенного исследования предложены два варианта экспертных оценок и расчетов (инерционные и оптимистические) обеспечения

финансовой безопасности экономики Таджикистана с учетом требуемых финансовых средств для их реализации на основе предложенной модели SFC (Stock Flow Consistent). Однако, проведение математических расчетов из-за отсутствия необходимых официальных статистических данных имеющих открытий доступ был ограничен. Поэтому нами был использован научно обоснованный подход, базирующиеся на применение тех данных, которые отражены в инерционном сценарии развития национальной экономики и финансовой системы в рамках НСР РТ– 2030.

Оптимистический сценарии обеспечения финансовой безопасности экономики Таджикистана соответственно основан как на данных, которые отражены в инерционном сценарии развития национальной экономики и финансовой системы в рамках НСР РТ– 2030, так и учета реализации совокупности мероприятий по снижению уровня угроз финансовой безопасности страны. Результаты расчетов показывают, что уровень развития финансовой системы и финансовой безопасности национальной экономики будет близка к тем параметрам, которые нельзя оценить, как стабильными в средне и долгосрочной перспективе.

Результаты расчетов по оптимистическому сценарию показывает, что уровень развития финансовой системы и финансовой безопасности национальной экономики будет стабильной в средне и долгосрочной перспективе в пределах пороговых значений индикаторов финансовой безопасности.

Резюмируя можно прийти к следующим выводам:

- в нынешних условиях государство неадекватно защищает экономические, особенно финансовые интересы, которые способствуют усилению напряжённости в обеспечении финансовой безопасности страны. Стратегия финансовой безопасности страны в значительной степени зависит от нижеследующих факторов, включая:

- целесообразность координации в области внешнеэкономической безопасности;

- опору на собственные экономические возможности;
- реализацию эффективной экономической политики государства;
- разработку концепции обеспечения финансовой безопасности.

Важно отметить, что в настоящее время, из-за отсутствия адекватных экономических моделей, финансовая система все еще не в состоянии предотвращать образование мыльных пузырей и нарастание долговых проблем, угрожающих устойчивости развития национальной экономики и обеспечения ее финансовой безопасности на уровне всех стран, включая развитые страны мира.

Обобщая вышеизложенное, предлагается разработать Стратегию финансовой безопасности Республики Таджикистан в среднесрочной и долгосрочной перспективе, как важнейшего инструмента реализации государственной политики по превентивному регулированию финансовой системы и национальной экономики в условиях открытой малой экономики.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Основные научные результаты исследования

1. Обобщение литературы и национальных программ развития Таджикистана свидетельствует о том, что исследование финансовой безопасности является относительно новым направлением в рамках развития отечественной экономической науки в современных условиях.

Предложено авторское толкование понятия финансовой безопасности - это обеспечение необходимых и благоприятных условий финансового характера для поддержания устойчивого социального и экономического развития национальной экономики, включающих вопросы сохранения целостности и эффективности функционирования отечественной финансовой системы, способной как превентивно и с минимальными издержками преодолевать влияние внешних и внутренних вызовов и угроз на реальный сектор, так и трансформировать неиспользованные резервы в новые возможности для развития малой и открытой экономики. Существуют следующие методы определения порогового значения индикаторов финансовой безопасности: метод аналогий; метод экспертных оценок и нормативный метод.

В качестве основных пороговых значений финансовой безопасности экономики Таджикистана предлагается следующий перечень макрофинансовых индикаторов: уровень монетизации экономики; внешний долг в процентах к ВВП; внутренний долг в процентах к ВВП; дефицит государственного бюджета в процентах к ВВП; объем золотовалютных резервов; уровень инфляции. [1-А; 4-А]

2. Концепция финансовой безопасности способствует выявлению факторов, характеризующих стабильное функционирование финансового и банковского сектора с учетом существующих угроз в сегментах финансовой системы. Вместе с тем, важное значение имеет оценка значимости таких инструментов финансовой системы как налоговая, бюджетная и монетарная политики. Поэтому важными звеньями финансовой безопасности для Республики Таджикистан являются: государственный бюджет, финансовый рынок и его составляющие сегменты, платежный баланс, государственный долг, финансы корпораций и домашних

хозяйств. [3-А; 4-А; 7-А]

3. Исследование позволило дать оценку современному состоянию финансовой безопасности Таджикистана на основе анализа влияния на ее параметры безопасного и эффективного функционирования финансовой системы, включающая такие основные ее элементы как государственный бюджет и отечественный финансовый рынок. Состояние финансово-кредитной системы Таджикистана в современных условиях не позволяет обеспечить потребности в денежных средствах субъектов промышленного предпринимательства не только для целей расширенного, но и простого их воспроизводства. Дополнительно имеет место несбалансированность между использованием бюджетно-финансовых и денежно-кредитных инструментов. [2-А;6-А]

4. Важным звеном финансовой безопасности считается бюджетно-налоговая сфера. Важно, чтобы национальная финансовая система обладала значительным запасом прочности, чтобы все субъекты хозяйствования смогли своевременно адаптироваться и отреагировать на возникновение угроз и обеспечить стабильность своего функционирования и национальной экономики в целом с минимальными издержками, не снижая уровень жизни населения страны. [2-А; 5-А]

5. Обеспечение финансовой безопасности выступает основным условием способности правительства осуществлять превентивную финансово-экономическую политику в соответствии с реализацией национальных интересов; использовать совокупность методов и инструментов для снижения негативного влияния внешних шоков, включая воздействие мировых финансовых кризисов, ценовых и иных новых вызовов и шоков на национальную экономическую и социально-политическую систему; защитить экономические интересы относительно эффективным использованием финансовых ресурсов государственного бюджета и корпоративного сектора; создать безопасные условия субъектов экономики, в том числе путем привлечения внутренних финансовых средств, а также иностранных заимствований в счет роста внешнего долга, избегания чрезмерных финансовых издержек и рисков . [1-А; 7-А]

6. Оптимизация государственного регулирования обеспечения финансовой

безопасности осуществляется посредством использования административных и косвенных рыночных методов, совокупности финансовых и кредитных рычагов. В этом случае, организация процесса мониторинга должна быть объектом постоянного и своевременного контроля со стороны органов государственного регулирования. [3-А; 8-А; 9-А]

7. Анализ, проведенный в контексте обеспечения финансовой безопасности национальной экономики свидетельствует, что экономический рост сопровождался ухудшением параметров финансовой и макроэкономической безопасности в национальной экономике Таджикистан, которое объективно обусловило принятие оперативных антикризисных и превентивных мер которые в целом можно оценить, как относительно эффективные, однако нацеленные, прежде всего, на поддержание краткосрочной финансовой безопасности. Обеспечение финансовой безопасности национальной экономики в Республике Таджикистан в современных условиях не отвечают требованиям и недостаточны чтобы эффективно противостоять внешним угрозам для обеспечения финансовой поддержки устойчивого роста национальной экономики без внешней финансовой поддержки. [3-А; 7-А]

8. Уровень внешнего долга по состоянию на 2020 года составил по Таджикистану 38,9% к ВВП, хотя в 2017 году он составлял 40,3% к ВВП. То есть, налицо было превышение порогового индикатора по показателю отношения государственного внешнего долга к ВВП (не более 40% ВВП). Прогнозируемые объемы привлечения внешних инвестиций для поддержки реализации совокупности государственных инвестиций требует обеспечения средне- и долгосрочной долговой устойчивости государства, что обуславливает принятие дополнительных мер, включая внесение корректировок в Стратегию управления государственным долгом на средне и долгосрочную перспективу, в которой необходимо предусмотреть меры по эффективному управлению государственным долгом с учетом минимизации затрат его обслуживание и риски. [3-А;7-А]

Рекомендации по практическому использованию результатов

1. Для обеспечения финансовой безопасности страны в долгосрочном периоде необходимо учитывать следующие ее элементы: характеристику и

оценку совокупности внутренних и внешних угроз экономической безопасности национальной экономики, как условий и факторов, создающих опасность для экономических интересов субъектов рынка; мониторинг факторов, которые подрывают динамизм и устойчивость социально-экономической системы в краткосрочном, среднесрочном и долгосрочном периодах; критериев и параметры, которые характеризуют интересы в области экономики и отвечают требованиям финансовой безопасности национальной экономики; формирование мер экономической политики и институтов, направленных на устранение или смягчение воздействия факторов, которые подрывают устойчивость национальной экономики страны. [1-А; 4-А]

2. В качестве основных направлений обеспечения финансовой безопасности Республики Таджикистан определить: выявление фактов отклонений, когда фактические и пороговые параметры финансового развития отклоняются между собою значительно; разработку комплексных превентивных государственных мер по их устранению и выходу экономики из высокорискованной зоны опасности, включая ее механизмы и инструменты; имплементацию превентивных государственных мер в государственные программы и стратегии социально-экономического развития, включая реализацию Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на долгосрочный период и программы развития на среднесрочные периоды; создание и реализацию системы превентивных институтов и мер, направленных на раннюю диагностику, включая выявление, преодоление и недопущение возникновения угроз финансовой безопасности в национальной экономике Республики Таджикистан и ее финансовой системе [3-А; 6-А; 7-А].

3. Шире использовать оценку финансовых организаций на базе стресс-тестирования, которое позволяют учесть факторы, способных вызвать серьезные убытки в портфеле активов или усложнить управление рисками. Данные факторы должны включать такие основные компоненты, как анализ кредитных рисков, риска ликвидности и рыночного риска. [2-А; 4-А; 9-А]

4. Необходимо сочетать применение как количественного анализа в процессе стресс-тестирования, направленного на выявление возможных изменений в основных макроэкономических показателях, так и качественного анализа, акцентированного на оценке способности компенсировать убытки капитала кредитной организации. [1-А; 3-А; 7-А]

5. Финансовые институты должны самостоятельно разрабатывать свои модели проведения стресс-тестирования, которые должны охватывать несколько этапов, включая определение достоверности и актуальности информации; анализ кредитного портфеля и идентификацию рисков; определение изменчивости данных в прошлом и будущем времени. [2-А; 4-А;7-А]

6. При оценке кредитного риска необходимо учитывать наличие в финансовой организации системы подходов к оценке кредитоспособности заемщика и наличие соответствующих методик их кредитоспособности. Данные подходы должны обеспечивать объективную оценку вероятности дефолта заемщиков, а также обеспечивать оценку кредитоспособности заемщиков, которые могут быть присвоены внешними оценочными организациями. [1-А; 5-А; 8-А]

7. При стресс-тестировании необходимо построение гипотетических сценариев, которые будут характеризовать возможное появление рисков и потенциальный уровень потерь для кредитной организации. В целом, стресс-тестирование в банковском секторе дает дополнительные возможности для превентивного подхода к выявлению угроз и рисков, как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе. [1-А; 4-А; 6-А; 9-А]

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты:

[1]. Закон Республики Таджикистан « О безопасности», от 27.11.2014 Г., № 1137, от 15.03.2016 Г., № 1283, от 03.08.2018 Г., № 1540 http://nbt.tj/ru/laws/

[2]. Закон Республики Таджикистан «О банковской деятельности», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[3]. Закон Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[4]. Закон Республики Таджикистан «О государственных финансах Республики Таджикистан», в редакции Закона РТ от 30.07.2007 г., № 308, сайт Министерства финансов РТ, http://minfin.tj/index.php?do =static&page=norm#zakrt

[5]. Закон Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[6]. Закон Республики Таджикистан «О негосударственных пенсионных фондах», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[7]. Закон Республики Таджикистан «О рынке ценных бумаг», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[8]. Закон Республики Таджикистан «О страховании сбережений физических лиц» сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[9]. Закон Республики Таджикистан «О страховой деятельности», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[10]. Закон Республики Таджикистан «О ценных бумагах и фондовых биржах», сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/index.php?do=static&page=norm#zakrt

[11]. Закон Республики Таджикистан «Об Акционерном обществе», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[12]. Закон Республики Таджикистан «Об иностранных инвестициях в Республики Таджикистан», сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/index.php?do=static&page=norm#zakrt

[13]. Закон Республики Таджикистан «Об исламской банковской

деятельности», сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[14]. Национальная стратегия развития Республики Таджикистан на период до 2030 года. – Душанбе, 2016. – С.104.

[15]. План антикризисных мер Правительства Республики Таджикистан. Утвержден Постановлением Правительства Республики Таджикистан № 12.1-10 от 31.12. 2008 г.

[16]. План дополнительных антикризисных мер Правительства Республики Таджикистан на краткосрочный период. Утвержден Постановлением Правительства Республики Таджикистан, № 231 от 29.04.2009 г. Душанбе. - С.10.

[17]. Положение Правительства Республики Таджикистан «О выпуске и размещении векселей коммерческими банками», сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/index.php?do=static&page=norm#zakrt

[18]. Положение Правительства Республики Таджикистан «О Центральном депозитарии» от 29 декабря 2000 года, №501, сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/index.php?do=static&page=norm#zakrt

[19]. Постановление Правительства Республики Таджикистан от 1 октября 2016 года, №408 «О вопросах Государственной службы страхового надзора»

[20]. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2021-2023 годы, сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/ index.php?do =static&page =norm#zakrt

[21]. Программа среднесрочного развития Республики Таджикистан на 2016-2020 годы, », сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[22]. Программа среднесрочного развития Республики Таджикистан на 2021-2025 годы, », сайт Национального банка Таджикистана: http://nbt.tj/ru/laws/

[23]. Среднесрочный план реформы управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы, , сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/ index.php?do=static&page=norm#zakrt

[24]. Стратегия денежно – кредитной политики Республики Таджикистан на

2021-2025 годы. Сайт Национального банка Таджикистана, www.nbt.tj, дата обращения 10.12.2021 г.

[25]. Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы, сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/ index.php?do=static&page=norm#zakrt

[26]. Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021 – 2023 годы, сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http:// minfin.tj/ index.php?do =static&page =norm#zakrt

[27]. Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2018 – 2020 годы, сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/ index.php?do =static&page =norm#zakrt

[28]. Указ Президента Республики Таджикистан от 13 марта 2017 года, № 851 «О возложении на Национальный банк Таджикистана полномочий страхового надзора», сайт Министерства финансов Республики Таджикистан: http://minfin.tj/ index.php?do=static&page=norm#zakrt

Электронные ресурсы:

[29]. Каурова Н.Н. Системные риски в новой экономике // Вопросы инновационной экономики. - 2011. - № 8. - С. 3-9. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://inec.enjournal.net/article/1075/, открытый, дата обращения 10.05.2019

[30]. Обзора финансовой системы Республики Таджикистан за 2017 и 2021 гг. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://www.nbt.tj/files/suboti-moliyavi/2021, открытый, дата обращения 10.05.2021

[31]. Отчет о состоянии государственного долга за 2021 год. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://minfin.tj/index.php?do=static&page=gosdolg, открытый, дата обращения 10.05.2022

[32]. Сайт Президента Республики Таджикистан. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: www.president.tj, открытый, дата обращения 12.12.2022 г.

[33]. Сайта Национального банка Таджикистан. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://www.nbt.tj/ru/suboti-moliyavi/submenu/nishondihandahoi-ustuvorii-moliyavii-nizomi-bonk.php, открытый, дата просмотра 10.05.2021

[34]. Секторальный финансовый долг Великобритании. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://countrymeters. info/ru/United_Kingdom_(UK)/economy, открытый, дата обращения 25.10.2022 г.

[35]. Системы национальных счетов. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://unstats.un. org/unsd/ publication /seriesf/SeriesF_2Rev5e.pdf, открытый, дата обращения 21.11.2021 г.

[36]. Bill Clinton. A National Security Strategy of Engagement and Enlargement. July 1, 1994. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://nssarchive. us/national-security-strategy-1994, открытый, дата обращения: 16.04.2020 г.

[37]. Boutin K. Economic Security and Sino-American Relations. Progress under Pressure. - 2019. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https:/ /umlibrary.primo.exlibrisgroup.com, открытый, дата обращения: 21.03.2021 г.

[38]. Economic Security // Department of Homeland Security official web site. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://www.dhs.gov/topic/economic-security, открытый, дата обращения: 16.04.2020 г.

[39]. European Central Bank: Annual Report, 2004. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www. ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2004en.pdf-?4cc01c9b5ba4 f31492c002bd7b5c954e, открытый, дата обращения: 16.04.2020 г.

[40]. Hendricks, Darryll. Defining Systemic Risk. The Pew Financial Reform Project. 2009. Briefing Paper №1. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://fic.wharton/upenn.edu/fic/Policy%20page/PTFNote-1-Defining-Systemic-Risk-TF-Correction.pdf, открытый, дата обращения: 15.10.2021г.

[41]. International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Financial Stability Board. Report to G20 Finance Ministers and Governors. Guidance

to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Briefing Paper for the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 2009. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.bis.org/publ/othp07.htm, открытый, дата обращения: 15.12.2022 г.

[42]. Navarro P. Why Economic Security Is National Security // The White House, December 10, 2018. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://www.whitehouse.gov/articles/economic-securitynational-security, открытый, дата обращения: 21.03.2019 г.

[43]. Public Law No. 111-203, 124 Stat. 1376 - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-111publ203 открытый, дата обращения: 25.07.2019 г.

[44]. Quality of Life Indicators — Economic Security and Physical Safety // Eurostat. Statistics Explained, June 2019. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/pdfscache/30565.pdf, открытый, дата обращения: 16.04.2020 г.

[45]. The Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty (2011). A new approach to financial regulation: building a stronger system. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: http://www.hmtreasury.gov.uk/d/consult_newfinan-cial_regulation170211.pdf, открытый, дата обращения: 21.01.2014 г.

[46]. The Macroeconomics of Remittances: The Case of Tajikistan. IMF Working Paper WP/06/2, Alexey Kireyev. January 2006. С. 3-26. [Электронный ресурс]. Режим доступа, URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0602.pdf, открытый, дата обращения: 16.04.2019 г.

Монографии, учебники, учебные пособия:

[47]. Абалкин Л.И. Вызовы нового века [Текст]: монография / Л.И. Абалкин. – Москва, 2001. - 171 с.

[48]. Абдурахманов М.И. Основы национальной безопасности России [Текст] /

М.И. Абдурахманов, В.А. Баришполец, В.Д. Манилов. - М: Друза, 1998. – 147 с.

[49]. Аникин Л.С. Экономическая безопасность России в условиях социальной модернизации [Текст]: монография / Л.С. Аникин, Г.В. Дальнов, И.В. Новичков. - Саратов: Изд-во Саратовского университета, 1999. – 172 с.

[50]. Банковский статистический бюллетень [Текст] Национальный банк Таджикистана. - Душанбе за 2012 (208), 2014 (223), 2019, 2020 и 2021 гг.

[51]. Башарова Р.А. Экономическая безопасность и криминализация экономики в Российской Федерации [Текст]: монография / Р.А. Башарова. - Москва, 2000. - 254 с.

[52]. Баяндин Н.И. Технологии безопасности бизнеса: введение в конкурентную разведку [Текст]: монография / Н.И. Баяндин. - М.: Юристъ, 2002. – 250 с.

[53]. Безопасность России XXI века [Текст]: монография / Пер. с англ. - М.: Права человека, 2000. - ч. II. Экономические аспекты безопасности. - С. 125.

[54]. Безопасность России. Правовые, социально-экономические и научно-технические аспекты. Высокотехнологичный комплекс и безопасность России [Текст]: монография / Под ред. акад. РАН К.В. Фролова. - М.: Знание, 2003. – 250 с.

[55]. Белобжецкий И.А. Финансовый контроль и новый хозяйственный механизм. [Текст] / И.А. Белобжецкий. - Москва, 1989. - С. 24.

[56]. Богданов И.Я. Экономическая безопасность России: Цифры и факты. 1992-1998 [Текст]: монография / И.Я. Богданов, А.П. Калинин, Ю.Н. Родионов. - Москва, 1999. - 250 с.

[57]. Богданов И.Я. Экономическая безопасность России: теория и практика [Текст]: монография / И.Я. Богданов. - М.: Институт социально-политических исследований РАН, 2001. - 348 с.

[58]. Болдырев О.Ю. Экономический суверенитет государства и конституционно-правовые механизмы его защиты [Текст]: монография / О.Ю. Болдырев. - Москва, 2018. – 792 с.

[59]. Булатов В. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики [Текст] / В. Булатов. - М.: Наука, 2002. – 250 с.

[60]. Бушков А.Ф. Теневая экономика и экономическая безопасность России Текст]: учебное пособие / А.Ф. Бушков. - Москва, 1998. – 250 с.

[61]. Ведев А. Пороговые значения экономической безопасности России во внешнеэкономической деятельности [Текст]: монография / А. Ведеев. - Москва, 2000. – 250 с.

[62]. Ведев А. Российская банковская система в переходный период (1992-2002 гг.) [Текст]: монография / А. Ведев, И. Лаврентьева. - М.: Изд-во «Веди», 2003. - 250 с.

[63]. Ведев А. Эффективность российской финансовой сферы при ускорении экономического роста России [Текст]: монография / А. Ведеев. - М.: Дело, 2005. – 250с.

[64]. Ведута Е.Н. Экономическая безопасность Российской Федерации [Текст] / Е.Н. Ведута. - Москва, 1997. – 250 с.

[65]. Внешнеэкономическая деятельность Республики Таджикистан [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2018. – С. 736.

[66]. Возжеников А.В. Национальная безопасность: теория, политика, стратегия. [Текст]: монография / А.В. Возжеников. - М.: НПО Модуль, 2000. – 250 с.

[67]. Возжеников А.В. Парадигма национальной безопасности реформирующейся России [Текст]: монография / А.В. Возжеников. - М.: Эдас-ПАК, 2000. – 250 с.

[68]. Волковский В.И. Ресурсы и вызовы экономической безопасности государства [Текст]: монография / В.И. Волковский, А.А. Игнатов, Н.И. Турко и др. - Москва, 2000. – 250 с.

[69]. Гайдар Е.Т. Долгое время. Россия в мире: очерки экономической истории. 3-е изд [Текст] / Е.Т. Гайдар. – Москва, 2005. – 656 с.

[70]. Глазьев С.Ю. Пять шагов к восстановлению экономической безопасности России [Текст]: монография / С.Ю Глазьев. - Москва, 2000. – 250 с.

[71]. Государственное регулирование рыночной экономики [Текст] / Под ред. В.И. Кушлина, Н.А. Волгина. - М.: Экономика. – 2000. - С.132.

[72]. Государственное регулирование рыночной экономики [Текст]: учебник / Под общей ред. В.И. Кушлина. - М.: РАГС, 2003. - С. 36.

[73]. Грунин О.А. Экономическая безопасность организации [Текст]: монография / О.А. Грунин, С.О. Грунин. - СПб.: Питер, 2002. – 250 с.

[74]. Гусев В.С. Экономика и организация безопасности хозяйствующих субъектов [Текст]: монография / В.С. Гусев. - СПб., 2002. – 250 с.

[75]. Гутман Г.В. Экономическая безопасность региона: Теория и практика. [Текст]: монография / Г.В. Гутман, Ю.Н. Лапыгин, А.И. Прилепский. - М.: Наука, 1996. – 250 с.

[76]. Дворянков В.А. Экономическая безопасность - теория и реальность угроз [Текст] / В.А. Дворянков. - М.: Изд-во Российской академии общественных наук, 2000. – 144 с.

[77]. Долан Э.Дж. Рынок: микроэкономическая модель [Текст] / Э.Дж. Долан, Д.Е. Линдей. - СПб., 1992. - С. 131.;

[78]. Дорждеев А.В. Устойчивость и безопасность экономики региона: теория и практика [Текст]: монография / А.В. Дорждеев. - М., 2002. – 250с.

[79]. Дугин А. Основы геополитики, геополитическое будущее России [Текст]: монография / А. Дугин. - М.: Арктогея, 1999. – 250 с.

[80]. Думный В.В. История Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации: 80 лет. [Текст]: монография / Под ред. А.Г. Грязновой. - М.: Финансы и статистика, 2000. – 250 с.

[81]. Исмагилов Р.Ф. Экономика и организованная преступность [Текст]: монография / Р.Ф. Исмагилов. - М.: Академия управления МВД России, 1997. – 250 с.

[82]. Каранина Е.В. Финансовая безопасность (на уровне государства, региона, организации, личности) [Текст]: монография / Е.В.Каранина. - Киров: ФГБОУ ВО «ВятГУ», 2015. – 239 с.

[83]. Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: Концепции, цели и механизмы развития [Текст]: монография / Н. Каюмов. - Душанбе, 2013. – 662 с.

[84]. Кейнс Д.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное.

[Текст] / Д.М. Кейнс. - М.: ЭКСМО. 1936– 373 с.

[85]. Кисловский И.Ю. Экономическая безопасность России в прошлом и настоящем [Текст]: монография / И.Ю. Кисловский. - Москва, 1998. – 250 с.

[86]. Колосов А.В. Экономическая безопасность [Текст]: монография / А.В. Колосов. - М.: Финстатинформ, 1999. – 250 с.

[87]. Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики. История экономических учений [Текст]: монография / Под ред В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 465 с.

[88]. Кочетов Э.Г. Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространства [Текст]: монография / Э.Г. Кочетов. - М.: БЕК, 1999. – 250 с.

[89]. Кривохижа В.И. Россия в новом мире: время решений [Текст] / В.И. Кривохижа. – М.: РИСИ, 1997. – 145 с.

[90]. Лисов В.И. Экономическая безопасность России и развитие корпоративных систем [Текст]: монография / В.И. Лисов, В.Ф. Солтаганов. - М.: МГУ, 2001. – 250 с.

[91]. Маркс К. Капитал [Текст] / К. Маркс. - Т.3, ч.1. - М.: ИПЛ, 1978. – 580 с.

[92]. Масакова И.Д. Современное состояние работ по измерению размеров ненаблюдаемой экономики [Текст]: монография / И.Д. Масакова. - М.: Изд-во Госкомстата России, 2002. – 250 с.

[93]. Миркин Я.М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды [Текст]: монография / Я.М. Миркин. - М.: Магистр, 2015. - 176 с.

[94]. Мирсаидов А.Б. Инвестиционная природа страхования [Текст]: монография / А.Б. Мирсаидов, Х. Шамсуллозода. – Душанбе: "Ирфон", 2015.– 128 с.

[95]. Назаров Т.Н. Экономическая реформа, сотрудничество и безопасность (проблемы и суждения) [Текст]: монография / Т.Н. Назаров. – Душанбе: Эрг-граф, 2013. – 264 с.

[96]. Национальная экономика России: потенциалы, комплексы,

экономическая безопасность [Текст]: монография / Под ред. проф. В.И. Лисова. - М.: Экономика, 2000. - 478 с.

[97]. Новиков Г.В. Финансовая безопасность экономики: методология и практика [Текст]: монография / Г.В. Новиков. - М.: ИЭ РАН, 2001. – 250 с.

[98]. Олейников Е. Экономическая и национальная безопасность [Текст]: учебник / Е. Олейников. – Москва, 2005. – 768 с.

[99]. Оринич С.К. Оценка угроз экономической безопасности России со стороны теневой экономики и меры их предотвращения [Текст]: монография / С.К. Оринич. - СПб., 2001. – 250 с.

[100]. Основной экономический закон социализма [Текст]: монография / Под ред. В.Н. Черковца. - М.: Наука, 1978. – 138 с.

[101]. Патинкин Д. Деньги, процент и цены (соединение теории денег и теории стоимости) [Текст] / Д. Патинкин. – М.: Изд-во Экономика, 2004. - 375 с.

[102]. Прохожев А.А. Национальная безопасность: основы теории, сущность, проблемы [Текст]: учебное пособие /А.А. Прохожев. – М.:Изд-во РАГС,1996.– 344 с.

[103]. Прохоров А. Нелинейная динамика и теория хаоса в экономической науке: историческая ретроспектива [Текст]: монография / А. Прохоров. - Москва, 2007. – 250с.

[104]. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь [Текст] / Б.А. Райзберг, Л.П. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. - 5-е изд., перераб. и дол. - М.: ИНФРА-М, 2006. – 254 с.

[105]. Рахимов Р.К. Проблемы развития переходной экономики Республики Таджикистан [Текст]: монография / Р.К. Рахимов. - Душанбе, 2012. – 812 с.

[106]. Рахимов Р.К. Теоретико-методологические вопросы инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст]: монография / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло. – Душанбе, 2019. - 254 с.

[107]. Региональные кризисные ситуации и экономическая безопасность России. [Текст]: монография / Под ред. акад. РАН Гранберга А.Г. - Москва, 1998. – 250 с.

[108]. Саидмуродов Л.Х. Основные инструменты защиты национальных интересов Таджикистана во внешнеэкономической деятельности [Текст]: монография / Л.Х. Саидмуродов. - Душанбе, 2007. - 121 с.

[109]. Саидмуродов Л.Х. Экономическая теория открытого хозяйства и проблемы современного Таджикистана [Текст]: монография / Л.Х. Саидмуродов. - Душанбе: Изд-во "Ирфон", 2005. – 260 с.

[110]. Сенчагов В.К. Экономическая безопасность России: общий курс [Текст]: монография / В.К. Сенчагов. - Москва: Дело, 2005. - 896 с.

[111]. Сенчагов В.К. Экономическая безопасность России: общий курс [Текст]: учебник / В.К. Сенчагов. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2014. - 3-е изд. - С. 82-83.

[112]. Сенчагов В.К. Экономическая безопасность: геополитика, глобализация, самосохранение и развитие [Текст] / В.К. Сенчагов. – М.: "Финстатинформ", 2002. – 128с.

[113]. Серебрянников В. Социальная безопасность России [Текст] / В. Серебрянников, А. Хлопьев. - Москва: ИСПИ РАН, 1996. – 352 с.

[114]. Современные экономические теории в трудах нобелиантов [Текст]: учебное пособие / М.В. Довбенко, Ю.И. Осик. – М.: Акад. естествознания, 2011. - 305с.

[115]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2020. – 478 с.

[116]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2021. – С. 670

[117]. Статистический ежегодник Республики Таджикистан [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2019. – 750 с.

[118]. Стиглер Дж.Дж. Ломаная кривая спроса олигополиста и жесткие цены. Вехи экономической мысли. Теория фирмы [Текст]: монография / Под ред. В.М.

Гальперина. - СПб.: Экономическая школа, 2000. - Т. 2. – 250 с.

[119]. Страхов А.И. Безопасность общества - социально-трудовой аспект [Текст] / А.И. Страхов. - М.: ИЭ РАН, 2001. – 126 с.

[120]. Султанов С.З. Финансовые рынки [Текст]: учебник / З.С. Султанов. – Душанбе: РСТУ, 2015. – 273 с.

[121]. Таджикистан: 30 лет государственной независимости [Текст]: статистический сборник. – Душанбе: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, 2021. – 510 с.

[122]. Усманов Х.М. Антикризисное управление экономикой Таджикистана [Текст]: монография / Х.М. Усманов, М.Х. Усманов. - Душанбе: НПИЦентр, 1996. – 154 с.

[123]. Учебник по основам экономической теории [Текст] / Под руков. авт. колл. В.Д. Камаев. М., Изд-во «Владос», МГТУ им. Н.Э.Баумана, 1996. – 250 с.

[124]. Хикс Дж. Стоимость и капитал [Текст] / Дж. Хикс. – Москва, 1988. – 365 с.

[125]. Шапкин А.С. Теория риска и моделирование рисковых ситуаций [[Текст]: монография / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин. - М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», - 2007, - С. 464.;

[126]. Шарипов Б.М. Формирование финансового рынка Республики Таджикистан: методология и практика [Текст]: монография / Б.М. Шарипов. - Душанбе: ЭР-граф, 2019. – 334 с.

[127]. Шарп У.Ф. Инвестиции. [Текст]: монография / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли. - М.: ИНФРА-М, 1998. – 250 с.

[128]. Ширинов Р.К. Взаимодействие и сотрудничество в сфере обеспечения экономической безопасности Российской Федерации и Республики Таджикистан [Текст]: монография / Р.К. Ширинов. - Москва: КОПИ-ЦЕНТР, 2007. – 185 с.

[129]. Шлыков В.В. Комплексное обеспечение экономической безопасности предприятия [Текст]: монография / В.В. Шдыков. - СПб.: Алетейя, 1999. – 150 с.

[130]. Шумпетер Й. Теория экономического развития (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъектуры) [Текст] / Й. Шумпетер. - М.: Издательство «Прогресс», 1982. – 118 с.

[131]. Экономическая безопасность России: общий курс [Текст]: монография / Под общ. ред. проф. В.К. Сенчагова. - М.: Дело, 2005. – 420 с.

[132]. Экономическая безопасность хозяйственных систем [Текст]: монография / / Под общ. ред. А.В. Колосова. - М.: Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации, 2003. – 250 с.

[133]. Экономическая безопасность: производство - финансы - банки [Текст]: монография / Под ред. В.К. Сенчагова. - Москва: Финстатинформ, 2003. – 450 с.

[134]. Экономическая безопасность: Производство-Финансы-Банки [Текст]: монография / Под ред. В. К.Сенчагова. – Москва, 1998. – 580 с.

Статьи и доклады:

[135]. Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России [Текст] / Л.И. Абалкин // Вестник Российской академии наук. - 1997. - т.67. - № 9. - С. 771-776.

[136]. Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение [Текст] / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. - 1994. - № 12. - С. 45-54.

[137]. Абалкин Л. Бегство капитала: природа, форма, методы борьбы [Текст] / Л. Абалкин // Вопросы экономики. - 1998. - № 7. - С. 33-41.

[138]. Абалкин Л.И. О новой концепции долгосрочной стратегии [Текст] / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. - 2008. - №3. – С. 37-38.

[139]. Аброров Ш.С. Вопросы обеспечения экономической безопасности страны в программных документах развития Республики Таджикистан [Текст] / Ш.С. Аброров // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - Душанбе, 2009. - № 4. - С.38-46.

[140]. Авдийский В.И. Актуальные вопросы междисциплинарной интеграции [Текст] / В.И. Авдийский, Г.А. Константинов // Современные образовательные технологии подготовки специалистов-экономистов в вузах России: 3-я Международная научно-практическая конференция. - М.: Финансовая академия,

2001. - С. 89-95.

[141]. Аликперов И.М. Социально-экономические основы экономической безопасности [Текст] / И.М. Аликперов // Вестник Института цивилизации. - 2000. - №1. - С. 55-68.

[142]. Арсентьев М. Обеспечение экономической безопасности Российской Федерации органами ФСБ [Текст] / М. Арсеньев // Обозреватель. - 1998. - №12. -С. 85-93.

[143]. Арсентьев М. Финансовая безопасность России [Текст] / М. Арсентьев // Обозреватель. - 2000. - №8. - С.78-86.

[144]. Архипов А. Экономическая безопасность: оценки, проблемы, способы обеспечения [Текст] / А. Архипов, А. Городецкий, Б. Михайлов // Вопросы экономики. - 1994. - № 12. - С.56-60.

[145]. Афонцев С.А. Национальная экономическая безопасность: на пути к теоретическому консенсусу [Текст] / С.А. Афонцев // Мировая экономика и международные отношения. - 2002. - № 10. - С. 30-40.

[146]. Ахророва А.Д. К вопросу оценки финансовой устойчивости энергетической компании [Текст] / А.Д. Ахророва, Ф.Дж. Бобоев, М. Сайфуддинова // Вестник Таджикского государственного университета. - Душанбе: Сино, 2015. - №4(40). - С.122-133.

[147]. Ахророва А.Д. Экономическая безопасность, как новое направление в экономической науке Республики Таджикистан [Текст] / А.Д. Ахророва // Наука и инновации (научный, учебный и методический журнал). Специальный выпуск. - Институт развития образования Академии наук Республики Таджикистан. - Душанбе: Сифат, 2013. - С. 5-10.

[148]. Ахророва А.Д. Энергетическая безопасность в Республике Таджикистан и проблемы ее обеспечения [Текст] / А.Д. Ахророва, Р.М. Аминджанова // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2000. - №3 - С. 105-109.

[149]. Ахророва А.Д. Водно-энергетическая стратегия стран Центральной Азии в контексте экономической безопасности [Текст] / А.Д. Ахророва, И.А.

Сайдаминов, У.А. Абидов // Вестник Таджикского технического университета. - 2011. - № 4. - С. 35-40.

[150]. Бабаджанов Р.М. Пороговые значения предпринимательской безопасности экономической деятельности предпринимательских структур [Текст] / Р.М. Бабаджанов, С.М. Аслонов // Экономика Таджикистана. - 2020. - № 1. - С.142-147.

[151]. Баранов В.М. Законодательное определение понятия «экономическая безопасность государства» и современные проблемы ее правового обеспечения [Текст] / В.М. Баранов // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. - 2001. - № 1. - С. 14-28.

[152]. Блиничкина Н.Ю. Классификация угроз в рамках стратегии экономической безопасности Таджикистана [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Мир экономики и управления. - 2016. - Т. 16. - № 2. - С. 123-131.

[153]. Блиничкина Н.Ю. Методика определения цели в стратегии экономической безопасности [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Вопросы новой экономики. - 2016. - № 1(37). - С. 68-74.

[154]. Блиничкина Н.Ю. Методологические проблемы определения инструментов реализации стратегии экономической безопасности [Текст] / Н.Ю. Блиничкина // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. - 2016. - Т.2. - №1. - С. 12-17.

[155]. Бурцев В.В. Факторы финансовой безопасности России [Текст] / В.В. Бурцев // Менеджмент в России и за рубежом. - 2001. - № 1. - С. 55-69.

[156]. Бурцев В.В. Финансовая безопасность России на современном этапе экономического развития [Текст] / В.В. Бурцев // Аудит. - 2000. - № 8. - С. 32-40.

[157]. Бурцен В.В. Государственный финансовый контроль и финансовая безопасность [Текст] / В.В. Бурцен // Аудиторские ведомости. - 2001. - №4. - С. 25-31.

[158]. Бухвальд Е. Макроаспекты экономической безопасности: факторы, критерии и показатели [Текст] / Е. Бухвальд, Н. Гловацкая, С. Лазуренко // Вопросы

экономики. - 1994. - № 12. - С. 89-96.

[159]. Валиев А.Ш. Экономическая безопасность как институциональная категория в современной экономической науке [Текст] / А.Ш. Валиев // Финансово-экономический вестник. - 2018. - № 4 (16). - С. 79-84.

[160]. Ведеев А. Регулирование внешнеэкономической деятельности и обеспечение экономической безопасности России [Текст] / А. Ведеев // Проблемы прогнозирования. - 1997. - № 5. - С. 45-52.

[161]. Возжеников А.В. Система обеспечения национальной безопасности и характеристика ее элементов [Текст] / А.В. Возжеников // Бизнес и политика. - 1998. - №1. - С. 56-64.

[162]. Вохидзода У.С. Влияние социально-экономического развития на экономическую безопасность [Текст] / У.С. Вохидзода, М.Т. Каримова // Экономика Таджикистана. – Душанбе, 2017. - №4. - С. 26-31.

[163]. Глазьев С. Грядет ли новый финансовый кризис в России? [Текст] / С. Глазьев // Вопросы экономики. – 2000. - №6. - С. 18-33.

[164]. Глазьев С. Основы обеспечения экономической безопасности страны [Текст] / С. Глазьев // Российский экономический журнал. - 1997. - №1. - С. 3.

[165]. Глазьев С.Ю. За критической чертой. О концепции макроэкономической политики в свете обеспечения экономической безопасности страны [Текст] / С.Ю. Глазьев // Российский экономический журнал. - 1996. - №3. - С. 14-19.

[166]. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития [Текст] / С.Ю Глазьев // Российский экономический журнал. - 2015. - № 5. - С. 3-62.

[167]. Джабборов Ф.А. Приоритетные направления обеспечения экономического развития Республики Таджикистан [Текст] / Ф.А. Джабборов, Г.С. Ширинова // Вестник Таджикского национального университета. – Душанбе, 2019. - №10. - Ч.2. - С. 57-62.

[168]. Джурабаев Г.Дж. Приоритетные направления обеспечения

национальной экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / Г.Дж. Джурабаев, Ф.А. Джабборов // В сборнике: Экономико-правовые проблемы обеспечения экономической безопасности. Материалы IV Международной научно-практической конференции. – Екатеринбург, 2021. - С. 235-239.

[169]. Джурабаев, Г.Дж. Экономическая безопасность Республики Таджикистан в условиях цифровой трансформации экономики [Текст] / Г.Дж. Джурабаев, Н.Р. Мукимова // В сборнике: Экономико-правовые проблемы обеспечения экономической безопасности. Материалы IV Международной научно-практической конференции. – Екатеринбург, 2021. - С. 29-33.

[170]. Джураев Д.М. Проблема национальной экономической безопасности и модернизационный механизм государственного управления (на примере Республики Таджикистан) [Текст] / Д.М. Джураев // Экономика: вчера, сегодня, завтра. - 2016. - Т. 6. - № 11А. - С. 49-58.

[171]. Дмитриева М.Ю. Безопасность финансового рынка России [Текст] / М.Ю. Дмитриева // Экономист. - 1998. - № 3. - С. 35-37.

[172]. Дронов В. Подходы к обеспечению экономической безопасности [Текст] / В. Дронов // Экономист. - 2001. - № 2. - С.89-92.

[173]. Иванов Е. Экономическая безопасность России [Текст] / Е. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. - 2001. - № 11. - С. 45-53.

[174]. Илларионов А. Критерии экономической безопасности [Текст] / А. Илларионов // Вопросы экономики. - 1998. - №10. - С.35-58.

[175]. Каратонов М.Е. Финансовая безопасность и финансовый контроль в условиях рыночных отношений [Текст] / М.Е. Каратонов // Юрист. – 2006. - № 6. - С. 81-92.

[176]. Каримова М.Т. Влияние изменений в аграрной политике на продовольственную безопасность [Текст] / М.Т. Каримова // Вестник ЦСИ при Президенте Республики Таджикистан. – 2017. - №1 (56). – С .61-70.

[177]. Каюмов Н.К. К вопросу об угрозах экономической безопасности Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2006. - №1 - С. 103-121.

[178]. Каюмов Н.К. Приоритеты и меры по стимулированию экономического развития Республики Таджикистан в переходной период [Текст] / Н.К. Каюмов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2001. - №3 - С. 111-120.

[179]. Каюмов Н.К. Приоритеты направления стабилизации экономики Таджикистана [Текст] / Н.К. Каюмов, Х.У. Умаров // Экономика Таджикистана: стратегия развития. - 2005. - №4. - С. 71-79.

[180]. Константинов Г.А. Актуальные проблемы государственного управления в сфере обеспечения финансовой безопасности России. [Текст] / Г.А. Константинов // Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы управления». - Москва, 2002. - С. 48-53.

[181]. Константинов Г.А. Финансовая безопасность - важнейшая характеристика макроэкономической среды [Текст] / Г.А. Константинов // Международная научно-практическая конференция «Предприятия России в транзитивной экономике». - Ярославль, 2002. - С. 36-41.

[182]. Константинов Г.А. Финансовая безопасность государства в механизме социально-экономической защиты [Текст] / Г.А. Константинов // Всероссийская научно-практическая конференция «Социально-экономическое развитие России в XXI веке». - Пенза, 2002. - С.145-152.

[183]. Кузнецов Д.А. Система индикаторов оценки экономической безопасности [Текст] / Д.А. Кузнецов, Д.А. Руденко // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. - 2015. - № 23. - С. 59-68.

[184]. Кузнецова О. Мировой и российский опыт региональной экономической политики [Текст] / О. Кузнецова // МЭиМО. – 2003. - №10. - С. 23-31.

[185]. Логвина А. Налоговая составляющая экономической безопасности [Текст] / А. Логвина // Российский экономический журнал. - 1998. - № 5. - С. 35-42.

[186]. Мамонов М. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора, с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности [Текст] / М.Мамонов, Р. Лялин, С.В. Ахметов, В. Панкова // Деньги и кредит. – 2018. – Т. 77. - № 3. - С. 89-123.

[187]. Медведев В. Проблемы экономической безопасности России [Текст] / В. Медведев // Вопросы экономики. – 1997. - №3. – С. 111-127.

[188]. Мирсаидов А.Б. Институциональные аспекты оценки национальной экономической безопасности [Текст] / А.Б. Мирсаидов, А. Валиев // Таджикистан и современный мир. - 2019. - № 1 (64). - С. 223-237.

[189]. Мирсаидов М.Н. Экономическая безопасность: категориальный подход и её критерии в современных условиях [Текст] / М.Н. Мирсаидов // Вестник Педагогического университета. - 2012. - № 5-2 (48). - С. 225-231.

[190]. Муминов Н.И. Экономическая безопасность Республики Таджикистан: внутренние и внешние угрозы [Текст] / Н.И. Муминов // Вестник Таджикского национального университета. - 2015. - № 3-12. - С. 136-139.

[191]. Назаров Т.Н. Экономические аспекты новой архитектуры безопасности [Текст] / Т.Н. Назаров // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2002. - №1 - С. 24-29.

[192]. Никитин О. Исследование угроз экономической безопасности (на примере банковской системы) [Текст] / О. Никитин // Проблемы эффективности банковской системы. - 1998.- Вып. 2. - С. 28-35.

[193]. Осипов Ю.М. Финансовая экономика как высшая форма бытия экономики [Текст] / Ю.М. Осипов // Международная научная конференция «Финансовая экономика: концепция, структура, менеджмент». - М.: МГУ, 2000. - С. 125-127.

[194]. Погребицкая Е. Налоги в системе экономической безопасности России. [Текст] / Е. Погребицкая // Власть. - 1999. - № 12. – С. 25-32.

[195]. Рахимов Ш.М. Проблемы обеспечения экономической безопасности банковской системы Таджикистана [Текст] / Ш.М. Рахимов, А. Акрамхонов // Экономика Таджикистана. - 2021. - № 3. - С. 9-14.

[196]. Ризокулов Т.Р. О некоторых затратных механизмах макроэкономической нестабильности в трансформационной экономике [Текст] / Т.Р Ризокулов // Экономика Таджикистана: стратегия развития. – 2008. - № 3. - С.5-21.

[197]. Саидмурадов Л.Х. Превентивная экономическая политика в формировании экономической доктрины сообщества [Текст] / Л.Х. Саидмурадов // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. - 2010. - № 8. - С. 194-198.

[198]. Саидмуродов Л.Х. Макроэкономическая модель IS-LM-BP и ее возможности для оценки национальной экономики Таджикистана [Текст] / Л.Х. Саидмуродов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. - 2016. - №2/11 (220). - С.104-112.

[199]. Саидмуродов Л.Х. Внешнеэкономическая деятельность Республики Таджикистан: внешние шоки и антикризисные меры [Текст] / Л.Х. Саидмуродов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. - 2017. - № 2/5-1. - С. 95-102.

[200]. Саидмуродов Л.Х. Мировой финансовый кризис и его уроки для экономики Таджикистана [Текст] / Л.Х. Саидмуродов, Р.М.Мирбобоев, А.А.Солиев, Ф.А.Кодиров // Вестник Таджикского национального университета. - 2009. - №5(53). - С. 30-37

[201]. Селюков А.Д. Государственный долг и экономическая безопасность России [Текст] / А.Д. Селюков, В.В. Селюкова // 7-я Международная конференция «Проблемы управления безопасностью сложных систем». - М.: Российская академия государственной службы при Президенте Российской Федерации, 1999. - С. 125-132.

[202]. Сенчагов В.К. О сущности и основах стратегии экономической безопасности России [Текст] / В.К. Сенчагов // Вопросы экономики. - 1995. -№1. – С. 15-21.

[203]. Сенчагов В.К. Экономическая безопасность как основа обеспечения национальной безопасности России [Текст] / В.К. Сенчагов // Вопросы экономики. - 2001. - № 8. – С. 72-80.

[204]. Султанов З.С. Совершенствование процесса привлечения и управления иностранными инвестициями [Текст] / З.С. Султанов, Ш.Р. Шарипов // Душанбе:

Вестник Российско-Таджикский (Славянский) Университет, - 2021. - С. 28-35.

[205]. Султонов З. Роль финансовых рынков в инвестировании экономики [Текст] / З. Султонов // Вестник Таджикского национального университета. - Душанбе: Сино, 2015. - №2/3(165). - С.13-17.

[206]. Тиллоева П.Р. К вопросу оценки факторов, влияющих на экономическую безопасность Таджикистана [Текст] / П.Р. Тиллоева, З.С. Раджабова // Политехнический вестник. Серия: Интеллект. Инновации. Инвестиции. - 2019. - № 2 (46). - С. 64-67.

[207]. Угрозы экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / под. редакции М.Р. Кошоновой // Научно практическая конференция. 10 мая 2007. - Душанбе, 2007. - С. 124-131.

[208]. Умаров Х.У. Пути совершенствования процессов минимизации финансовых рисков в Республике Таджикистан [Текст] / Х.У. Умаров, И.Р. Иброхимов // Вестник Таджикского национального университета. Душанбе: Сино, - 2019. - №10. – Часть 1. - С. 28-35.

[209]. Ходжаев П.Д. Исследование факторов, угрожающих энергетической и экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст] / П.Д.Ходжаев, Д.Х. Ходжаев // Вестник ТНУ. – 2019. – № 3. - Часть 1. - С. 31-35.

[210]. Ходжаев П.Д. Энергетическая безопасность в системе национальной безопасности [Текст] / П.Д. Ходжаев, Д.Х. Ходжаев // Вестник Таджикского государственного университета коммерции. - 2019. - № 2 (27). - С. 28-35.

[211]. Шагланелидзе Т. Некоторые проблемы экономической безопасности. [Текст] / Т. Шагланелидзе // Финансы. - 2002. - № 6. - С. 26-31.

[212]. Шарипов Б.М. Основные тенденции и проблемы финансирования развития экономики Республики Таджикистан в условиях нестабильности внешних финансовых рынков [Текст] / Б.М. Шарипов // Вестник Российско-Таджикского (Славянского) университета. – 2013. – № 1 (40). – С.91-97.

[213]. Шарипов Б.М. Формирование полноценного финансового рынка как необходимое условие устойчивого экономического развития Таджикистана [Текст] / Б.М. Шарипов // Таджикистан и современный мир. – 2011. – № 3 (28). – С.42-52.

[214]. Шарипов Б.М. Макроэкономические условия реализации внешнедолговой политики Республики Таджикистан в контексте обеспечения экономической безопасности [Текст] / Б.М. Джураев, М. Файзуллаев, Б.М. Шарипов // Аудит и финансовый анализ. – М., 2017. – № 3-4. – С.626- 631.

[215]. Шерова Н.Д. Государственное регулирование иностранных инвестиций в Таджикистане [Текст] / Н.Д. Шерова, М. Турсунов // Вестник Таджикского национального университета. - 2020. - №3. - С. 111-119.

[216]. Ялбулганов А.А. Финансовый контроль как институт финансового права [Текст] / А.А. Ялбулганов // Юрист. - 2002. - № 4. - С.115-121.

[217]. A Study on Market Design [Текст] // Journal of Economic Behavior and Organization. 2008. Vol. 67, No 2. [Исследование дизайна рынка].

[218]. A.Marshall Money. [Текст] // Credit and Commerce. London, 1923, p.49. [Деньги].

[219]. Allen, F. and Gale, D. Systemic risk and regulation. [Текст]// 2005. p. 55-57. [Системный риск и регулирование].

[220]. Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст] // 2009. -p. 38-45. [Опасности: расширение возможностей подключения, разделение рисков и системный риск].

[221]. Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст] // 2009, p. 25-35. [Опасные связи: расширение возможностей подключения, распределение рисков и системный риск].

[222]. Battiston S., DelliGatti D., Gallegeti M., Greenwald B., Stiglitz J. E. Liaisons Dangereuses: increasing connectivity, risk sharing, and systemic risk. [Текст]// 2009.p. 89-95. [Риск и ликвидность в системном контексте].

[223]. Battiston, S., Delli Gatti, D., Gallegati, M., Greenwald, B. and Stiglitz, J., Credit chains and bankruptcy propagation in production networks [Текст] // J. Econ. Dyn. Cont., 2007, № 31. p. 25-27. [Кредитные цепочки и распространение банкротства в производственных сетях].

[224]. DeSouza, P.J. Economic Strategy and National Security [Текст] // P.J. DeSouza // Boulder: Westview Press, 2000. - P. 3-397. [Экономическая стратегия и национальная безопасность].

[225]. Economic Security for a Better World [Текст] / Geneva: ILO//, 2005. C 3-391. [Экономическая безопасность для лучшего мира].

[226]. Federal Reserve statistical release. Flow of Funds Accounts of the United States Flows and Outstandings. [Текст] / Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC 20551. March 7, 2013. [Счета движения денежных средств в Соединенных Штатах].

[227]. Godley W., Lavoie M. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth by Palgrave MacMillan. [Текст]//, 2007 [Денежная экономика: комплексный подход к кредиту, деньгам, доходу, производству и богатству].

[228]. International Monetary Fund. International capital markets: developments, prospects & key policy issues. [Текст]// Wash., 1996. [Международные рынки капитала: развитие, перспективы и ключевые вопросы политики].

[229]. Kahneman D., Tversky A. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. [Текст] // Cambridge, England. Cambridge University Press. 1982.p. 151-155. [Суждение в условиях неопределенности: эвристика и предубеждения].

[230]. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk [Текст] // Econometrica.1979. 47. [Теория перспектив: анализ решений в условиях риска]

[231]. Kahneman D., Tversky A., Choices, Values and Frames. [Текст]// Cambridge, England: Cambridge University Press. 2000.; [Выбор, ценности и фреймы].

[232]. Kaufman G. G., Scott K. E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? [Текст]// The Independent Review. Vol. VII, no. 3. 2003. pp. 371–391. [Что такое системный риск, и тормозят ли его регуляторы или способствуют ли они этому? Независимый обзор].

[233]. Margaret Cole. Financial Conduct Authority gives UK a chance to bolster regulation. [Текст]// The Telegraph 23.02.2011, p. 25-30. [Управление по финансовому поведению дает Великобритании шанс усилить регулирование].

[234]. Michael, P.Todaro Economic Development [Текст] // Michael P.Todaro, Stephen C.Smith. - Eighth edition, 2003. P. 28-791. [Экономическое развитие].

[235]. Minsky, H. The Financial Instability Hypothesis. [Текст]// Working Paper 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. 1992. [Гипотеза финансовой нестабильности].

[236]. Neu, C.R. The Economic Dimensions of National Security [Текст] / C.R. Neu, Ch. Wolf // Santa Monica: RAND, 1994. P. 111 [Экономические аспекты национальной безопасности];

[237]. Ronis, Sh.R. Economic Security: Neglected Dimension of National Security [Текст] / Sh.R Ronis. // Washington (D.C.): Center for Strategic Conferencing Institute for National Strategic Studies, 2011. P. 116. [Экономическая безопасность: забытый аспект национальной безопасности].

[238]. Shin H. Risk and Liquidity in a System Context. [Текст]// Journal of Financial Intermediation, 2008; p. 55-59. [Риск и ликвидность в системном контексте].

[239]. Tovar C. DSGE models and central banks. [Текст]// BIS Monetary and Economic Department Working Paper№ 258. Basel: Bank for International Settlements. 2008, p. 79-85. [Модели DSGE и центральные банки].

[240]. Stockhammer E. Financialization and the slowdown of accumulation, [Текст]//Cambridge Journal of Economics, 28 (5), 2004, p. 719-741. [Финансиализация и замедление накопления].

[241]. Margaret Cole. Financial Conduct Authority gives UK a chance to bolster regulation. [Текст]//The Telegraph 23.02.2011, p. 25-30. [Управление по финансовому поведению дает Великобритании шанс усилить регулирование].

Диссертации и авторефераты:

[242]. Астапов К.JI. Внешнеэкономические и финансовые аспекты экономической безопасности России [Текст]: автореф. дисс… канд. экон. наук. - М.,

1999. – 26 с.

[243]. Бахроми Т.Т. Концептуальные основы обеспечения экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст]: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. - Душанбе, 2010. – 28 с.

[244]. Иванов А.Н. Стратегия и механизм обеспечения экономической безопасности [Текст]: автореферат дисс… канд. экон. наук. - Белгород, 1998. – 27 с.

[245]. Мирсаидов М.Н. Теоретические основы обеспечения экономической безопасности в условиях глобализации: на материалах Республики Таджикистан [Текст]: диссертация ... кандидата экономических наук. - Душанбе, 2012. – 177 с.

[246]. Сандалов Х.А. Теоретические основы внешнеэкономической безопасности в условиях открытой и переходной экономики (на примере Республики Таджикистан) [Текст]: автореферат дисс. ... кандидата экономических наук. - Душанбе, 2012. – 29 с.

[247]. Тоджиддин Д. Стратегическое управление и обеспечение экономической безопасности Республики Таджикистан [Текст]: автореферат дис. ... кандидата экономических наук. - Душанбе, 2010. – 25 с.

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:

а) публикации в изданиях, включенных в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендуемых ВАК при Президенте Республики Таджикистан:

[1-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Обеспечение экономической безопасности формируемого финансового рынка Таджикистана посредством изменения его архитектуры [Текст] / Ф.Ф. Файзуллоева, Б.М. Шарипов // Экономика Таджикистана. - Душанбе, 2017. - № 2. - С. 49-64.

[2-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Финансовые механизмы стимулирования инновационного развития экономики Республики Таджикистан [Текст] / Ф.Ф. Файзуллоева, Б.М. Шарипов, А.С. Холикзода // Экономика Таджикистана, - Душанбе, 2020. - № 4 (1), с. 41-51.

[3-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Роль финансов в обеспечении экономической

безопасности в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Ф. Файзуллоева // Экономика Таджикистана, - Душанбе, 2020. - № 4 (2). - С. 66-71.

[4-А]. Файзуллоева Ф.Ф. К проблеме определения пороговых показателей финансовой безопасности в условиях экономики Республики Таджикистан [Текст] / Ф.Ф. Файзуллоева // Российско-таджикский (Славянский) университет, Вестник университета. - Душанбе, 2021. - № 3-4 (75). - С.189-198.

б) публикации в других изданиях:

[5-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Финансовая безопасность Республика Таджикистан - понятие, сущность и взаимосвязь с другими экономическими категориями [Текст] / Б.М. Шарипов, Ф.Ф. Файзуллоева // Сборник материалов республиканской научно-практической конференции ТГФЭУ на тему «Перспективное направление государственно-инвестиционной политики в реализации экспортного потенциала Республики Таджикистан» (30.03.2019 г.). - Душанбе, 2019. - С. 250-254.

[6-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Совершенствование механизма формирования финансовых потоков в коммерческих банках Таджикистана посредством внедрения системы логистизации [Текст] / Б.М. Шарипов, Д.Т. Назаров, Ф.Ф. Файзуллоаева, С. Зарифзода // Конфронси илми-амалии ҷумхуриявӣ дар мавзӯи «Равандхои муосири муносибатҳои пулию карзӣ ва таъсири онхо ба рушди иқтисодиёт», Донишкадаи сайёҳӣ, соҳибкорӣ ва хизмат,(15 феврали соли 2020). - Душанбе, 2020. - С. 235-240.

[7-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Повышение эффективности взаимодействия финансового и реального секторов как условие достижения финансовой стабильности и устойчивого развития Республики Таджикистан [Текст] / Б.М. Шарипов, Ф.Ф. Файзуллоева, С. Зарифзода // Конфронси илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Мукаммалгардонии фаъолияти молиявӣ-қарзӣ ва низоми андозбандӣ: назария, методология ва ҷанбаҳои амалӣ», Донишкадаи соҳибкорӣ ва хизмат, (13 апрели соли 2019). - Душанбе, 2019. - С. 161-166.

[8-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Теоретический анализ индикаторов и пороговых значений финансовой безопасности [Текст] / Ф.Ф. Файзуллоева // Журнал

Национального банка Таджикистан «Бонкдорӣ, тараққиет, ҷаҳонишавӣ» (октябрь-декабрь). - Душанбе, 2020. - С. 37-41.

[9-А]. Файзуллоева, Ф.Ф. Совершенствование регулирования финансового рынка как условие снижения системных рисков в экономике Таджикистана [Текст] / Б.М. Шарипов, Д.Т. Назаров, Ф.Ф. Файзуллаева // Маводҳои конференсияи илмӣ - назариявии ҳайати профессорон, устодон ва донишчӯёни Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон бахшида ба 30-солагии истиқлолияти давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва «Солҳои рушди деҳот, сайёҳӣ ва ҳунарҳои мардумӣ» 2019-2021), (12-17 апрели соли 2021). - Душанбе, 2021. - С. 244-248.