

<https://doi.org/10.26565/2524-2547-2025-69-22>  
УДК 336.1

**Юрій Олександрович Торяник**

аспірант

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна,

майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна

yurii.torianyk@student.karazin.ua

<https://orcid.org/0009-0008-6284-5355>

## СТАБІЛЬНІСТЬ ПУБЛІЧНИХ ФІНАНСІВ: ВАЖЛИВІСТЬ ОЦІНКИ ТА СТРЕС-ТЕСТИ

Метою написання статті є обґрунтування важливості оцінки стабільності публічних фінансів на перспективу, розгляд інструментів і методів оцінки фінансової стабільності, зокрема стрес-тестів. На підставі врахування важливості фінансового/бюджетного простору було уточнено визначення поняття «стабільність публічних фінансів»: це здатність системи публічних фінансів функціонувати в довгостроковій перспективі, зберігаючи структурну рівновагу та забезпечуючи виконання зобов'язань та видатків та маючи достатній фінансовий простір для маневру в умовах зміни економічної кон'юнктури без ризику потрапляння в боргову спіраль. Критерії стабільності публічних фінансів закладаються фінансовими правилами. Фінансові ризики, як загрози стабільності публічних фінансів, повинні бути включені в методики оцінки. Як доводять існуючі методики оцінки фінансової стабільності Європейської комісії та інструментарії оцінки фінансових ризиків Міжнародного валютного фонду, часовий горизонт оцінки повинен включати й довгостроковий період. В Україні застосовується офіційно дві методики оцінки стабільності публічних фінансів: у 2013 р. були затверджені нові Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України, де міститься опис індикаторів бюджетної та боргової безпеки України (методика дозволяє оцінити тільки поточний стан публічних фінансів та не має прогностичного характеру); у 2019 р. була затверджена методика оцінки фінансових ризиків: методика передбачає оцінку фінансових ризиків в середньостроковій перспективі; зазначена можливість, а не обов'язковість застосування сценарного підходу та стрес-тестування при оцінці фінансових ризиків; на практиці, стрес-тести використовуються для оцінки зміни фінансового стану державних підприємств. Подальше вдосконалення вітчизняних методик оцінки стабільності публічних фінансів повинно базуватися на розширенні часового горизонту, фіксації обов'язковості застосування сценарного підходу та стрес-тестів при оцінці фінансових ризиків. В світлі євроінтеграції України необхідно провести підготовчі заходи щодо порівнянності вітчизняної статистики публічних фінансів для можливостей застосування системи оцінювання ризиків фінансової стабільності Європейської Комісії. Подальші дослідження з означеної тематики будуть пов'язані з оцінкою стабільності публічних фінансів за допомогою традиційної функції фінансової реакції та умови боргової стійкості Домера.

**Ключові слова:** стабільність публічних фінансів, фінансові ризики, оцінка, стрес-тест.

**JEL Classification:** H30; H68; H12.

**Як цитувати:** Торяник, Ю. О. (2025). Стабільність публічних фінансів: важливість оцінки та стрес-тести. *Соціальна економіка*, 69, 273-283. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2025-69-22>

**Вступ.** Стабільність публічних фінансів є основою економічного благополуччя будь-якої країни. Вона визначає здатність держави ефективно управляти своїми фінансовими ресурсами, забезпечувати виконання бюджетних зобов'язань та га-

рантувати економічну безпеку в умовах зовнішніх і внутрішніх викликів. Розуміння та підтримка цієї стабільності вимагає комплексного аналізу фінансових ризиків, а також застосування сучасних інструментів для прогнозування кризових ситуацій.

Стрес-тести є важливим методом перевірки готовності фінансової системи до впливу екстремальних умов, таких як економічні шоки, коливання валютних курсів чи зміни глобальних ринків. Ці тести дозволяють моделювати різні сценарії та оцінювати, наскільки державні фінанси здатні зберігати стабільність у несприятливих обставинах. Таким чином, вони допомагають урядам не лише запобігати фінансовим кризам, а й підвищувати довіру громадськості до управління економікою.

Метою написання статті є обґрунтування важливості оцінки стабільності публічних фінансів на перспективу, розгляд інструментів і методів оцінки фінансової стабільності, зокрема стрес-тестів. Для досягнення поставленої мети були реалізовані наступні завдання: уточнено поняття «стабільність публічних фінансів»; охарактеризовано поширені інструменти та методики оцінки стабільності публічних фінансів у світі; систематизовано наявні підходи до оцінки стабільності публічних фінансів в Україні. Об'єктом дослідження є сфера публічних фінансів, а предметом дослідження – критерії стабільності публічних фінансів та можливості їх оцінки.

**Огляд літератури.** Тематика стабільності публічних фінансів продовжує цікавити наукову спільноту вже не одне десятиліття. Серед питань, які найчастіше розглядаються в наукових працях, можна зазначити: пошук ефективних методик та індикаторів оцінки стабільності публічних фінансів, встановлення правил реалізації фінансової політики для забезпечення фінансової стабільності, оцінка рівня фінансової стабільності для різних країн в поточному моменті, так і на перспективу.

С. Семик та А. Циммерман (Semik & Zimmermann, 2022) довели на підставі дослідження емпіричних даних, що наразі більш дієвими заходами щодо забезпечення стабільності публічних фінансів та скорочення державного боргу є скорочення видатків.

Брендль, Т., Брухез, П.А., Коломб'є, К. та ін. (Brändle et al., 2022) зосередились на ідентифікації факторів, що впливають на забезпечення стабільності системи державних фінансів Швейцарії в довгостроковій перспективі та як необхідно реалізовувати фінансову політику з їх врахуванням.

Х. Ко (Ko, 2020) на підставі дослідження даних 17 країн загального добробуту обґрунтував, що фінансова стабільність на пряму залежить від об'єктивної оцінки спроможності держави продовжувати фінансувати соціальні видатки на попередньому рівні.

Питання фінансової стабільності важливі не тільки для окремих країн, однак і для їх об'єднань: А. ван Ріет (van Riet, 2024) визначив, що наявність спільного державного боргу вимагає особливої уваги для забезпечення стабільності окремих національних систем державних фінансів. С. Магацціно (Magazzino, 2022) за результатами тестів встановив наявність фінансової синхронізації у країн-членів певного об'єднання, що суттєво може впливати на реалізацію заходів із забезпечення фінансової стабільності.

М.Р.А. Раму (Ramu, 2021) зосередив свою увагу на емпіричному аналізі рівня боргової стабільності штату Карнатака в Індії, використовуючи індикаторний підхід, підхід на основі часових рядів та аналіз чутливості. В дослідженні значну увагу було приділено аналізу умови боргової стійкості Домера. С. Шанкар та П. Тріведі (Shankar & Trivedi, 2023) провели оцінку боргової стійкості для Індії з використанням функції фінансової реакції. Р. Ферраз, Ж.М. Сарменто та А.П. Дуарте (Ferraz, Sarmento, & Duarte, 2024) провели оцінку стійкості державних фінансів Португалії. Е. Акальплер (Akcalpler, 2023), використовуючи авторегресійну модель, оцінив фактори, що впливають на забезпечення фінансової стабільності Північного Кіпру. А. Окамото (Okamoto, 2025) оцінює взаємовплив рівня боргу та демографічних аспектів в Японії. В роботі (Deriu et al., 2024) було застосовано сценарний підхід для оцінки рівня стабільності державного боргу в Італії.

Хочеться виділити окремим блоком статті, присвячені фінансовим правилам, як інструменту забезпечення довгострокової фінансової стабільності. Так, М. Барет та М. Менует (Baret & Menuet, 2024) обґрунтували важливість фінансового правила довгострокового обмеження державного боргу, яке надає можливість урядові впроваджувати політику адаптації для захисту довкілля, одночасно підтримуючи довгострокове економічне зростання. Р. Кремер та Я. Лехтімякі (Kraemer & Lehtimäki, 2023) довели, що для забезпечення фінансової стабільності країн-членів ЄС фінансова політика та фінансова система ЄС повинні враховувати наявність національних фінансових правил. П. Жайле та К. Пфістер (Jaillet & Pfister, 2022) виступили з критикою фінансових правил і необхідністю перегляду загальних фінансових правил координації ЄС. Т. Брендль та М. Елсенер (Brändle & Elsener, 2024) навпаки отримали підтвердження гіпотези, що фінансові правила пов'язані з покращенням фінансових

показників. В. Семмлер та Б. Янг (Semmler & Young, 2024) на підставі концепції боргового балансу здійснена спроба оцінки нових фіскальних правил в ЄС та запропоновано заходи зі стабілізації державного боргу. А. Беллоцці та Дж. Травальїні (Bellocchi & Travaglini, 2024) оцінили можливість відновлення призупинених у ЄС фіскальних правил та знайшли підтвердження, що правило динамічного пристосування до змін в обслуговуванні боргу може зменшити рівноважний борговий коефіцієнт, навіть стабілізуючи пов'язану з ним премію за ризик. В роботі (Стеценко, Глущенко, & Хмельков, 2023) наведено пропозиції щодо уточнення фіскальних правил в Україні в контексті забезпечення стабільності публічних фінансів.

У вітчизняному науковому просторі увага науковців зосереджена на дослідженні ширшої категорії – фінансової стабільності держави: В. Шевчук (2013) розглянув теоретичні засади фінансової стабільності держави, Л. Момотюк (2015) узагальнила індикатори фінансової стабільності держави, а С. Рибак встановив наявність двох видів зв'язку між бюджетною безпекою та фінансовою стабільністю держави.

**Методологія дослідження.** Для уточнення поняття «стабільність публічних фінансів» був використаний метод аналізу, зокрема проведений аналіз літературних наукових джерел, включаючи визначення стабільності публічних фінансів у міжнародних джерелах, та метод абстрагування – для надання чіткого опису поняття без зайвих елементів. Метод індукції був застосований для формулювання базових характеристик ефективних методик оцінки стабільності публічних фінансів. Методи аналізу, порівняння та узагальнення були застосовані для дослідження практики оцінювання стабільності публічних фінансів в Україні та окреслення можливостей їх вдосконалення.

Інформаційною базою дослідження були дані, що представлені у Моніторингу боргової стійкості за 2024 рік, оприлюдненому Генеральним директором з економічних та фінансових питань (Європейська Комісія), та інформаційний матеріал Міжнародного валютного фонду. Вітчизняний досвід оцінювання стабільності публічних фінансів досліджувався на підставі Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України та нормативно-правової бази України щодо ідентифікації та оцінки фіскальних ризиків.

**Основні результати.** Ретельне дослідження наукових джерел, проведене у

пункті «Огляд літератури», вказує на відсутність єдиного усталеного понятійно-категоріального апарату при вивченні такої характеристики публічних фінансів, як стабільність.

Серед понять, які найчастіше зустрічалися в дослідженнях з означеної тематики, були: сталість/стійкість/стабільність державного боргу (англомовні аналоги: public debt sustainability, debt sustainability, sovereign debt sustainability, sustainability of public debt) (Ramu, 2021; Shankar & Trivedi, 2023; Semmler & Young, 2024; Bellocchi & Travaglini, 2024); сталість/стійкість/стабільність державних фінансів (англомовні аналоги: sustainability of public finances, sustainability of public finances) (Brändle et al., 2022; Ferraz, Sarmiento, & Duarte, 2024; Baret & Menuet, 2024); фіскальна/фінансова стійкість/стабільність (англомовні аналоги: financial stability, fiscal sustainability) (Akalpler, 2023; Ko, 2020; Magazzino, 2022). Узагальнюючи контекст, в якому використовувались дані поняття, можна чітко відзначити: по-перше, навіть більш вузьке формулювання поняття (звуження тільки до сталості боргу) не звужувало предмету дослідження – а саме системи публічних фінансів та наслідків наявності боргу для оцінки їх стану; по-друге, для кількісної оцінки всіх зазначених характеристик обов'язково використовувався показник державного боргу (переважно відносний показник, у відсотках до ВВП), що демонструє близькість та синонімічність понять.

Одним з найбільш чітких визначень поняття фіскальної стійкості або стійкості публічних фінансів є наступне визначення, що міститься в Європейському піврічному тематичному інформаційному бюлетені Європейської Комісії «Сталість публічних фінансів»: «... це здатність уряду підтримувати поточні видатки, податкову та іншу політику в довгостроковій перспективі без загрози для платоспроможності уряду або дефолту за деякими зобов'язаннями чи обіцянками видатками». З іншого боку в даному визначенні бракує акценту, за рахунок чого дана здатність може підтримуватись. Важливим уточненням поняття «стабільність публічних фінансів» буде використання у поясненні зв'язуючої ланки – фіскального або бюджетного простору, який, за визначенням С. Магацціно (Magazzino, 2022, с. 393), означає «...простір для маневру в політиці фіскального стимулювання без ризику виникнення нестійкої боргової спіралі».

Пропонується наступне уточнене визначення: стабільність публічних фінансів

– це здатність системи публічних фінансів функціонувати в довгостроковій перспективі, зберігаючи структурну рівновагу та забезпечуючи виконання зобов'язань та видатків та маючи достатній фінансовий простір для маневру в умовах зміни економічної кон'юнктури без ризику потрапляння в боргову спіраль.

Оцінка стабільності публічних фінансів є критично важливою, оскільки вона дозволяє урядам і аналітикам:

1. Запобігти кризам: своєчасне виявлення потенційних загроз, таких як надмірна заборгованість або дефіцит, дозволяє уникнути фінансових криз.

2. Забезпечити довгострокову стійкість: аналіз допомагає розробити стратегії для збереження фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі.

3. Підтримати інвесторів і кредиторів: прозорість і стабільність фінансів сприяють довірі інвесторів, що зменшує вартість залучення позик і покращує кредитний рейтинг країни.

4. Оптимізувати політичні рішення: дані аналізу стабільності дозволяють приймати обґрунтовані рішення щодо видатків, податків та залучення кредитів.

5. Забезпечити соціальну стабільність: стабільні публічні фінанси гарантують своєчасне виконання державних зобов'язань перед населенням, таких як соціальні виплати, зарплати бюджетникам і фінансування інфраструктури.

6. Оцінити вплив зовнішніх факторів: стабільність публічних фінансів дозволяє реагувати на зовнішні виклики, такі як економічні кризи, пандемії чи військові конфлікти.

В підсумку, регулярна оцінка стабіль-

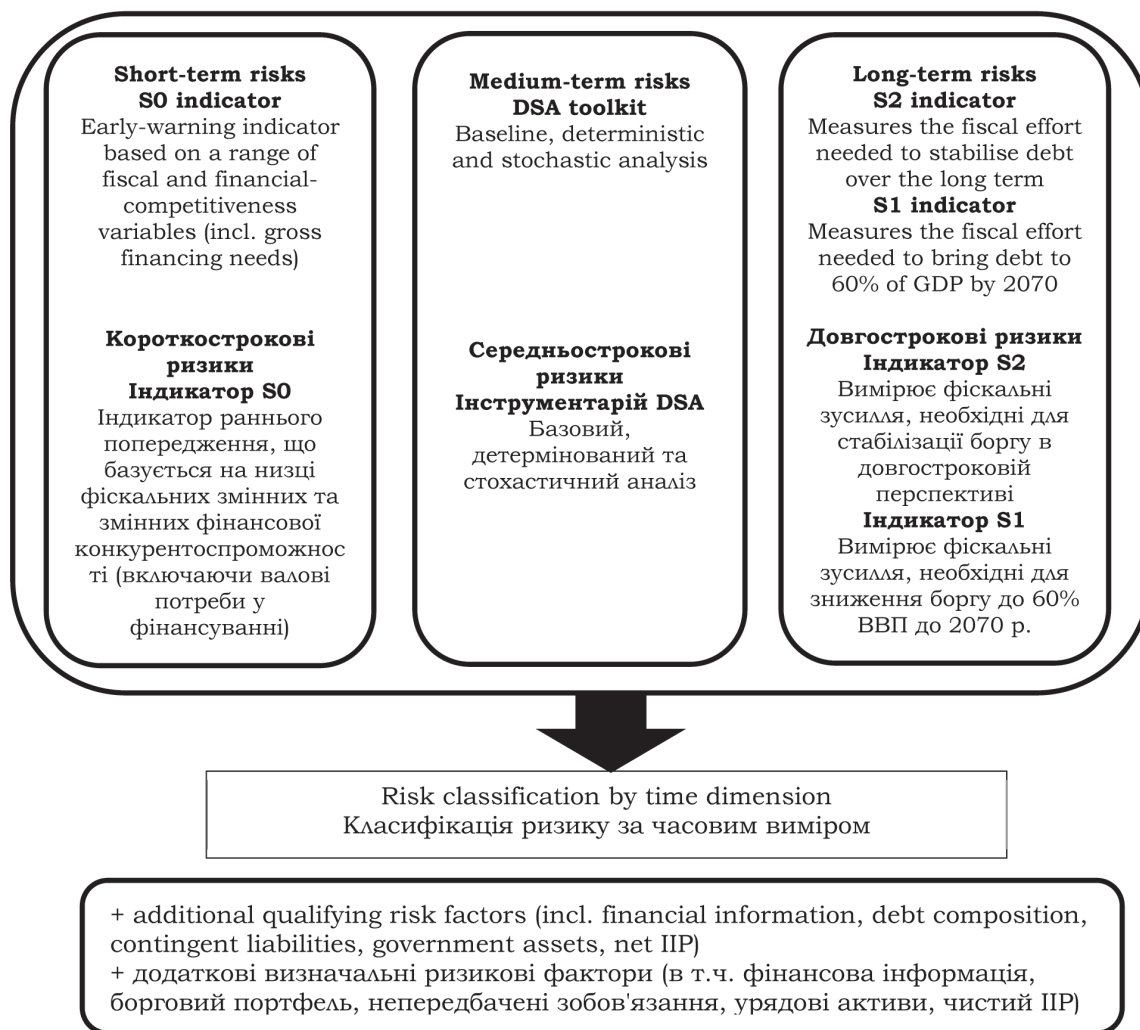


Рис. 1. Система оцінювання Європейською Комісією ризиків фінансової стабільності<sup>1</sup>

Fig. 1. The European Commission's fiscal sustainability risk framework



ності публічних фінансів сприяє ефективному управлінню державними ресурсами, зміцнює економічну стійкість і забезпечує фінансову безпеку країни.

Доцільно відмітити, що з точки зору необхідності корекції державної фінансової політики необхідно внаслідок застосування методики оцінки стабільності публічних фінансів отримувати не тільки інформацію про поточний її стан, але й мати можливість отримати прогнозні дані.

У даному дослідженні ми зупинили увагу на методиках, які є визнаними на міжнародному рівні, застосовуються або можуть бути застосовані на регулярних засадах, а результати оцінки можуть бути використані як для реалізації національної фінансової політики, так і наднаціональної фінансової координації.

Першою з методик оцінки, яку розглянемо, є оцінка ризиків фінансової стабільності Європейською Комісією. Оцінка фінансових ризиків Комісією охоплює три часові горизонти (див. рис. 1):

Короткострокові ризики: для аналізу ризиків фінансового стресу в найближчий рік використовується індикатор раннього попередження S0. Це складений індикатор, який поєднує фінансові та конкурентні змінні для виявлення можливих загроз. Він базується на 25 змінних, що показали свою ефективність у передбаченні попередніх криз. Індикатор ділиться на два підкомпоненти: фінансові ризики та ризики, пов'язані з фінансово-конкурентною сферою.

Середньострокові ризики: оцінка середньострокової стійкості фінансів проводиться за допомогою інструментарію аналізу стійкості державного боргу (DSA). Цей аналіз включає прогнозування динаміки боргу до 2034 року з урахуванням потенційних шоків та витрат, пов'язаних зі старінням населення. Розглядаються кілька сценаріїв, зокрема сценарії із зміною фінансової політики, частковим виконанням структурних реформ чи впливом несприятливого співвідношення між ставками відсотків і економічним зростанням.

Довгострокові ризики: для оцінки довгострокової стійкості використовуються два індикатори фінансового розриву. Індикатор S2 визначає необхідні зусилля для стабілізації боргу в довгостроковій перспективі, а S1 оцінює зусилля, потрібні для зниження співвідношення боргу до ВВП до 60% до 2070 року.

Європейська комісія щорічно оприлюднює оцінку стабільності системи публічних фінансів країн-членів ЄС, а зведені

результати моніторингу за 2024 р. наведені у табл. 1. Хоча короткострокові ризики в цілому зросли у порівнянні з минулим роком, вони залишаються значно нижчими за рівні, зафіксовані під час пандемії COVID-19 та глобальної фінансової кризи. Інструмент раннього попередження S0, розроблений Комісією, вказує на високі короткострокові ризики для Румунії та Словаччини у 2025 році (див. табл. 1). Основними джерелами короткострокових ризиків є макроекономічна та фінансова нестабільність, зокрема жорсткі фінансові умови у 2024 році, великі дефіцити рахунків поточних операцій, значні негативні міжнародні інвестиційні позиції та низькі рівні заощаджень домогосподарств у 2023 році. Крім того, обидві країни зіткнулися з бюджетними ризиками, головним чином через значний дефіцит державного бюджету у 2024 році. Латвія перебуває на межі ризику: хоча ця країна демонструє певні фінансові слабкості, її циклічно скоригований баланс лише незначно перевищив критичний поріг.

У середньостроковій перспективі виявлено, що одинадцять держав-членів перебувають під значним ризиком фінансової стійкості (Бельгія, Греція, Іспанія, Франція, Італія, Угорщина, Австрія, Польща, Румунія, Словаччина та Фінляндія). Основним чинником високого рівня ризику є динаміка боргу за сценарієм незмінності фінансової політики. Зокрема, це може бути спричинено або поточними високими та зростаючими показниками боргу (Бельгія, Іспанія, Франція, Італія), або збільшенням рівня боргу вище 90% ВВП (Австрія, Польща, Румунія, Словаччина та Фінляндія), або ж скороченням боргу, але з його утриманням на високому рівні при обмежених можливостях додаткової консолідації відповідно до історичних стандартів (Греція).

За незмінної фінансової політики середньостроковий ризик фінансової стійкості має середній рівень у дев'яти державах-членах (Болгарія, Чехія, Німеччина, Хорватія, Кіпр, Латвія, Литва, Португалія та Словенія). У п'яти з цих країн борг демонструє тенденцію до зростання і, за прогнозами, перевищить рівень у 60% ВВП до 2035 року за базовим сценарієм (Німеччина, Хорватія, Латвія та Словенія) та/або за несприятливих умов (Литва, де стохастичний аналіз також вказує на ймовірне зростання боргу). Ще у двох країнах – Болгарії та Чехії – борг хоча й зростатиме, але залишиться нижчим за 60% ВВП за всіма сценаріями, однак із помірними можливостями фінансової консолідації (Чехія) або високою невизначеністю динаміки боргу в

**Таблиця 1. Класифікація ризиків фінансової стабільності за країнами-членами ЄС (у разі відмінності в дужках наведено класифікацію ризиків з DSM 2023)<sup>1</sup>**

**Table 1. Fiscal sustainability risk classification by Member States (if different, the risk classification from the DSM 2023 is shown in brackets)**

| Country / Країна         | Overall short-term risk category / Загальна категорія короткострокового ризику | Overall medium-term risk category / Загальна категорія середньострокового ризику | Overall long-term risk category / Загальна категорія середньострокового ризику |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Belgium / Бельгія        | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | HIGH / високий                                                                 |
| Bulgaria / Болгарія      | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | LOW / низький (MEDIUM / середній)                                              |
| Czechia / Чехія          | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | MEDIUM                                                                         |
| Denmark / Данія          | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | LOW / низький                                                                  |
| Germany / Німеччина      | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | MEDIUM / середній                                                              |
| Estonia / Естонія        | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | LOW / низький                                                                  |
| Ireland / Ірландія       | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | MEDIUM / середній                                                              |
| Greece / Греція          | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | LOW / низький                                                                  |
| Spain / Іспанія          | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | MEDIUM / середній                                                              |
| France / Франція         | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | MEDIUM / середній                                                              |
| Croatia / Хорватія       | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | LOW / низький                                                                  |
| Italy / Італія           | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | MEDIUM / середній                                                              |
| Cyprus / Кіпр            | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | LOW / низький                                                                  |
| Latvia / Латвія          | BORDERLINE / межа (LOW / низький)                                              | MEDIUM / середній (LOW / низький)                                                | LOW / низький                                                                  |
| Lithuania / Литва        | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | MEDIUM / середній                                                              |
| Luxembourg / Люксембург  | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | HIGH / високий                                                                 |
| Hungary / Угорщина       | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий (MEDIUM / середній)                                               | MEDIUM / середній                                                              |
| Malta / Мальта           | LOW / низький                                                                  | LOW / низький (MEDIUM / середній)                                                | HIGH / високий                                                                 |
| Netherlands / Нідерланди | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | MEDIUM / середній                                                              |
| Austria / Австрія        | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий (MEDIUM / середній)                                               | MEDIUM / середній                                                              |
| Poland / Польща          | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий (MEDIUM / середній)                                               | MEDIUM / середній                                                              |
| Portugal / Португалія    | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній (HIGH / високий)                                               | LOW / низький                                                                  |
| Romania / Румунія        | HIGH / високий (LOW / низький)                                                 | HIGH / високий                                                                   | MEDIUM / середній                                                              |
| Slovenia / Словенія      | LOW / низький                                                                  | MEDIUM / середній                                                                | MEDIUM / середній (HIGH / високий)                                             |
| Slovakia / Словаччина    | HIGH / високий (LOW / низький)                                                 | HIGH / високий                                                                   | HIGH / високий                                                                 |
| Finland / Фінляндія      | LOW / низький                                                                  | HIGH / високий                                                                   | MEDIUM / середній                                                              |
| Sweden / Швеція          | LOW / низький                                                                  | LOW / низький                                                                    | LOW / низький                                                                  |

наступні п'ять років з огляду на історичну волатильність (Болгарія).

Нарешті, для двох країн – Кіпру та Португалії – визначено середній рівень ризику, незважаючи на прогнозоване стає зниження боргу. У випадку Кіпру борг може суттєво знизитися нижче 60% ВВП, але з високим рівнем невизначеності. У Португалії ризик зумовлений все ще значним рівнем боргу та обмеженими можливостями фінансової консолідації відповідно до історичних стандартів.

У решті семи держав-членів (Данія, Естонія, Ірландія, Люксембург, Мальта, Нідерланди та Швеція) середньострокові ризики фінансової стійкості є низькими. Однак у деяких сценаріях рівень боргу в Нідерландах наближається до 60% ВВП.

За відсутності змін у фінансній політиці, чотири держави-члени стикаються із високим рівнем довгострокових ризиків фінансової стабільності (Бельгія, Люксембург, Мальта та Словаччина). Класифікація «високий ризик» обумовлена значним зростанням витрат, пов'язаних зі старінням населення, у цих країнах. Для Бельгії та Словаччини додатковим фактором є несприятлива початкова бюджетна ситуація, яка вимагає значних зусиль для забезпечення довгострокової стійкості боргу. У порівнянні з даними DSM за 2023 рік, Словенія переходить з категорії високого ризику до середнього.

У чотирнадцяти державах-членах ризику фінансової стабільності на довгострокову перспективу оцінюються як середні. Основними причинами є прогнозоване зростання витрат, пов'язаних із старінням населення (Чехія, Німеччина, Ірландія, Іспанія, Литва, Угорщина, Нідерланди та Словенія), несприятлива початкова бюджетна позиція (Франція, Польща та Румунія) або їх комбінація (Австрія та Фінляндія). У випадку Італії ризики пов'язані з необхідністю значного фінансового коригування для зменшення рівня боргу відносно ВВП до 60% до 2070 року. Порівняно з даними DSM за 2023 рік, Болгарія переходить із категорії середнього ризику до низького.

Інші дев'ять держав-членів оцінюються як такі, що мають низькі ризики фінансової стабільності на довгострокову перспективу.

Інші дев'ять держав-членів оцінюються як такі, що мають низькі ризики фінансової стабільності на довгострокову пер-

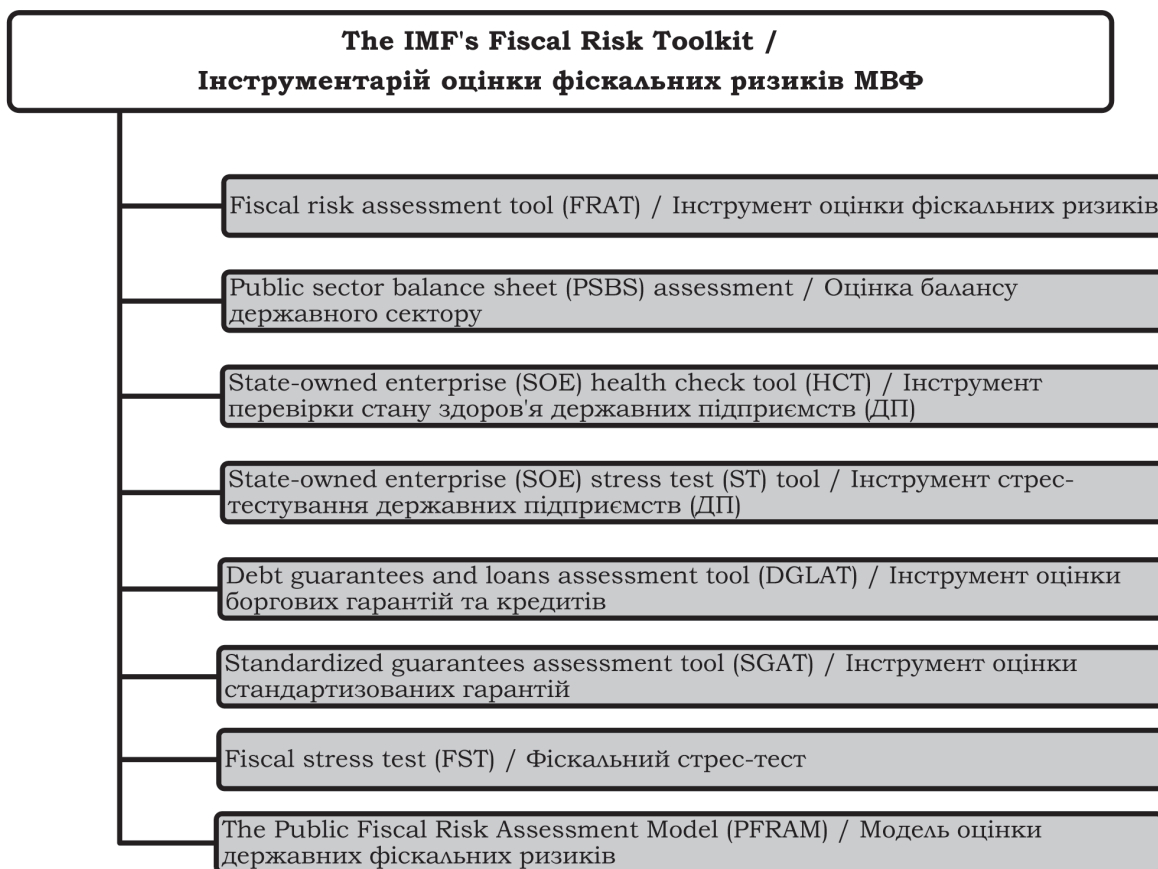


Рис. 2. Інструментарій оцінки фінансальних ризиків МВФ<sup>1</sup>

Fig. 2. The IMF's Fiscal Risk Toolkit

1 Fiscal Risk Toolkit. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/fiscal-policies/Fiscal-Risks/Fiscal-Risks-Toolkit> (дата звернення: 12.12.2024).

спективу.

Загрозу стабільності публічних фінансів представляють фіскальні ризики, а експерти Міжнародного валютного фонду розробили дієву систему оцінки впливу фіскальних ризиків різного походження на бюджетні показники (рис. 2). Фіскальний інструментарій МВФ включає набір аналітичних інструментів, спрямованих на підтримку формування державної фіскальної політики. Ці інструменти розроблені для практичного використання країнами різного рівня розвитку, щоб виявляти, аналізувати, управляти та розкривати різноманітні джерела фіскальних ризиків.

Інструмент оцінки фіскальних ризиків (FRAT) пропонує оглядовий підхід до аналізу широкого спектру фіскальних ризиків, яким зазвичай піддаються уряди. Цей інструмент виступає відправною точкою для оцінки фіскальних ризиків, допомагаючи країнам визначати основні та найважливіші джерела ризиків, які можна детальніше кількісно оцінити за допомогою інших інструментів з комплексу МВФ.

Оцінка балансу активів та зобов'язань державного сектора (PSBS) включає збирання інформації про активи та зобов'язання з усіх рівнів уряду для складання консолідованого балансу державного сектора. Це дозволяє визначити ризики, можливості та взаємозв'язки, а також слугує довгостроковим орієнтиром для забезпечення фіскальної стійкості.

Інструмент оцінки фінансового стану державних підприємств (SOE HCT) аналізує фінансову вразливість та ризики, пов'язані з державними підприємствами. Він дозволяє урядам визначати та відстежувати найризикованіші державні підприємства, а також забезпечує раннє втручання у разі потреби. Інструмент можна доповнити більш глибоким аналізом факторів, що впливають на фінансові результати. Інструмент стрес-тестування державних підприємств (SOE ST) надає прогностичну оцінку стійкості фінансового стану державних підприємств за різних сценаріїв.

Інструмент оцінки гарантій по боргах та кредитів (DGLAT) аналізує кредити або явні державні гарантії за зобов'язаннями, залученими державними чи приватними компаніями, на основі корпоративного фінансування, де кредитори мають доступ до грошових потоків і активів компанії в цілому.

Інструмент оцінки стандартних гарантій (SGAT) допомагає країнам оцінити фіскальні витрати та ризики, пов'язані із державною схемою стандартних гарантій, використовуючи портфельний підхід на

основі грошових потоків.

Модель оцінки фіскальних ризиків у державному секторі (PFRAM), розроблена МВФ і Групою Світового банку, є аналітичним інструментом для оцінки фіскальних витрат і ризиків, що виникають у рамках проєктів державно-приватного партнерства (PPP).

Серед всього інструментарію (рис. 2) особливу увагу хочеться приділити фіскальному стрес-тесту. Тест на стійкість фінансової системи (FST) призначений для оцінки здатності державних фінансів витримувати суттєві, екстремальні та взаємопов'язані потрясіння, а також їхнього впливу на економічну стабільність. Він аналізує, як макроекономічні шоки та ризики, пов'язані з умовними зобов'язаннями, впливають на загальні показники бюджету та балансу держави в середньостроковій перспективі. Стрес-тест дозволяє відстежити зміни у показниках платоспроможності, ліквідності та навантаження на фінансування в країні в базових і стресових сценаріях. Стрес-тест дозволяє також прорахувати довгострокові наслідки для фінансової стійкості, створюючи прогнози на основі довгострокових показників за різними сценаріями, зважаючи на тенденції економічного зростання, витрати, пов'язані зі старінням населення, та довготривалий вплив потрясінь.

В Україні застосовується офіційно дві методики оцінки стабільності публічних фінансів:

1) у 2013 р. були затверджені нові Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України<sup>1</sup>, де міститься опис індикаторів бюджетної та боргової безпеки України. Дані рекомендації не належать до обов'язкових до виконання нормативно-правових актів. Методика дозволяє оцінити тільки поточний стан публічних фінансів та не має прогностичного характеру;

2) у 2019 р. була затверджена методика оцінки фіскальних ризиків<sup>2</sup>. Методика передбачає оцінку фіскальних ризиків в середньостроковій перспективі. Зазначена можливість, а не обов'язковість застосування сценарного підходу та стрес-тестування

1 Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 29.10.2013 № 1277 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#n9> (дата звернення: 02.01.2025).

2 Про затвердження Методики оцінювання фіскальних ризиків : Постанова Кабінету Міністрів України від 24 квітня 2019 р. № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/351-2019-%D0%BF#Text> (дата звернення: 02.01.2025).



при оцінці фінансових ризиків. На практиці, стрес-тести використовуються для оцінки зміни фінансового стану державних підприємств.

**Висновки.** Підводячи підсумки проведеного дослідження, можна зробити наступні висновки:

1) на підставі врахування важливості фінансового/бюджетного простору було уточнено визначення поняття «стабільність публічних фінансів»: це здатність системи публічних фінансів функціонувати в довгостроковій перспективі, зберігаючи структурну рівновагу та забезпечуючи виконання зобов'язань та видатків та маючи достатній фінансовий простір для маневру в умовах зміни економічної кон'юнктури без ризику потрапляння в боргову спіраль;

2) критерії стабільності публічних фінансів закладаються фінансовими правилами. Фінансові ризики, як загрози стабільності публічних фінансів, повинні бути включені в методики оцінки. Як до-

водять існуючі методики оцінки фінансової стабільності Європейської комісії та інструментарії оцінки фінансових ризиків Міжнародного валютного фонду, часовий горизонт оцінки повинен включати й довгостроковий період;

3) подальше вдосконалення вітчизняних методик оцінки стабільності публічних фінансів повинно базуватися на розширенні часового горизонту, фіксації обов'язковості застосування сценарного підходу та стрес-тестів при оцінці фінансових ризиків. В світлі євроінтеграції України необхідно провести підготовчі заходи щодо порівняльності вітчизняної статистики публічних фінансів для можливостей застосування системи оцінювання ризиків фінансової стабільності Європейської Комісії.

Подальші дослідження з означеної тематики будуть пов'язані з оцінкою стабільності публічних фінансів за допомогою традиційної функції фінансової реакції та умов боргової стійкості Домера.

#### Список використаної літератури

1. Semik S., Zimmermann L. Determinants of substantial public debt reductions in Central and Eastern European Countries. *Empirica*. 2022. Vol. 49. Pp. 53–70. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10663-021-09529-2>
2. Brändle T., Bruchez P. A., Colombier C. et al. Do the COVID-19 Crisis, Ageing and Climate Change Put Swiss Fiscal Sustainability at Risk? *Intereconomics*. 2022. Vol. 57. Pp. 48–55. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-022-1027-8>
3. Ko H. Measuring fiscal sustainability in the welfare state: fiscal space as fiscal sustainability. *Int Econ Econ Policy*. 2020. Vol. 17. Pp. 531–554. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10368-019-00453-2>
4. van Riet A. The rise of common public debt in Europe: a new chapter in fiscal integration?. *Econ Polit*. 2024. Vol. 41. Pp. 617–638. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00326-1>
5. Magazzino C. Fiscal sustainability in the GCC countries. *IJEPS*. 2022. Vol. 16. Pp. 389–408. DOI: <https://doi.org/10.1007/s42495-022-00082-9>
6. Ramu M.R.A. Public debt sustainability in sub-national level: a case of Karnataka. *Ind. Econ. Rev.* 2021. Vol. 56. Pp. 463–485. DOI: <https://doi.org/10.1007/s41775-021-00114-9>
7. Shankar S., Trivedi P. Assessing India's fiscal sustainability considering debt–deficit and financing dynamics. *Ind. Econ. Rev.* 2023. Vol. 58. Pp. 41–70. DOI: <https://doi.org/10.1007/s41775-023-00179-8>
8. Ferraz R., Sarmiento J.M., Duarte A.P. The Sustainability of Portuguese Fiscal Policy in Democracy, 1974–2020. *J. Quant. Econ.* 2024. Vol. 22. Pp. 749–772. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40953-024-00402-0>
9. Akalpler E. Triggering economic growth to ensure financial stability: case study of Northern Cyprus. *Financ Innov.* 2023. Vol. 9. P. 77. DOI: <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00481-7>
10. Okamoto A. The optimum quantity of debt for an aging Japan: welfare and demographic dynamics. *JER*. 2025. Vol. 76. Pp. 1–52. DOI: <https://doi.org/10.1007/s42973-024-00156-7>

#### References

1. Semik, S., Zimmermann, L. (2022). Determinants of substantial public debt reductions in Central and Eastern European Countries. *Empirica*, 49, 53–70. doi: <https://doi.org/10.1007/s10663-021-09529-2>
2. Brändle, T., Bruchez, P.A., Colombier, C. et al. (2022). Do the COVID-19 Crisis, Ageing and Climate Change Put Swiss Fiscal Sustainability at Risk?. *Intereconomics*, 57, 48–55. doi: <https://doi.org/10.1007/s10272-022-1027-8>
3. Ko, H. (2020). Measuring fiscal sustainability in the welfare state: fiscal space as fiscal sustainability. *Int Econ Econ Policy*, 17, 531–554. doi: <https://doi.org/10.1007/s10368-019-00453-2>
4. van Riet, A. (2024). The rise of common public debt in Europe: a new chapter in fiscal integration?. *Econ Polit*, 41, 617–638. doi: <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00326-1>
5. Magazzino, C. (2022). Fiscal sustainability in the GCC countries. *IJEPS*, 16, 389–408. doi: <https://doi.org/10.1007/s42495-022-00082-9>
6. Ramu, M.R.A. (2021). Public debt sustainability in sub-national level: a case of Karnataka. *Ind. Econ. Rev.*, 56, 463–485. doi: <https://doi.org/10.1007/s41775-021-00114-9>
7. Shankar, S., & Trivedi, P. (2023). Assessing India's fiscal sustainability considering debt–deficit and financing dynamics. *Ind. Econ. Rev.*, 58, 41–70. doi: <https://doi.org/10.1007/s41775-023-00179-8>
8. Ferraz, R., Sarmiento, J.M., & Duarte, A.P. (2024). The Sustainability of Portuguese Fiscal Policy in Democracy, 1974–2020. *J. Quant. Econ.*, 22, 749–772. doi: <https://doi.org/10.1007/s40953-024-00402-0>
9. Akalpler, E. (2023). Triggering economic growth to ensure financial stability: case study of Northern Cyprus. *Financ Innov*, 9, 77. doi: <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00481-7>
10. Okamoto, A. (2025). The optimum quantity of debt for an aging Japan: welfare and demographic dynamics. *JER*, 76, 1–52. doi: <https://doi.org/10.1007/s42973-024-00156-7>

11. Deriu S., Signorelli M., Socci C. et al. The impact of shocks and policies on debt-to-GDP ratio dynamics: a multisectoral approach. *Econ Polit.* 2024. Vol. 41. Pp. 417–438. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00330-5>
12. Baret M., Menuet M. Fiscal and Environmental Sustainability: Is Public Debt Environmentally Friendly?. *Environ Resource Econ.* 2024. Vol. 87. Pp. 1497–1520. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10640-024-00847-0>
13. Kraemer R., Lehtimäki J. Government debt: the impact of fiscal rules at the European and national level. *Empirica.* 2023. Vol. 50. Pp. 783–805. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10663-023-09582-z>
14. Jaillet P., Pfister C. Better Fiscal Rules for a More Integrated EMU. *Intereconomics.* 2022. Vol. 57. Pp. 377–383. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10272-022-1091-0>
15. Brändle T., Elsener M. Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence. *Swiss J Economics Statistics.* 2024. Vol. 160. Article 11. DOI: <https://doi.org/10.1186/s41937-024-00128-z>
16. Semmler W., Young B. Threats of sovereign debt overhang in the EU, the new fiscal rules and the perils of policy drift. *Econ Polit.* 2024. Vol. 41. Pp. 565–595. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40888-023-00319-6>
17. Bellocchi A., Travaglini G. Nonlinearity, Endogeneity, and Interaction: Implications for European Reform of Budgetary Rules. *Ital Econ J.* 2024. Vol. 10. Pp. 519–550. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40797-023-00253-3>
18. Стеценко Т., Глушенко О., Хмельков А. Фіскальні правила: уроки для України. Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна серія «Економічна». 2023. № 105. С. 13–21. DOI: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2023-105-02>
19. Шевчук В. В. Фінансова стабільність держави та її ознаки. Фінанси, облік і аудит. 2013. Вип. 1. С. 181–188.
20. Момотюк Л. Є. Теоретичні підходи до визначення індикаторів фінансової стабільності держави. Фінансовий простір. 2015. № 3. С. 129–137.
21. Рыбак С. О. Роль бюджетной безопасности в обеспечении фінансової стабільності держави. Фінансові дослідження. 2019. № 2. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/find\\_2019\\_2\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/find_2019_2_9) (дата звернення: 12.01.2025).
11. Deriu, S., Signorelli, M., Socci, C. et al. (2024). The impact of shocks and policies on debt-to-GDP ratio dynamics: a multisectoral approach. *Econ Polit.* 41, 417–438. doi: <https://doi.org/10.1007/s40888-024-00330-5>
12. Baret, M., & Menuet, M. (2024). Fiscal and Environmental Sustainability: Is Public Debt Environmentally Friendly?. *Environ Resource Econ.* 87, 1497–1520. doi: <https://doi.org/10.1007/s10640-024-00847-0>
13. Kraemer, R., & Lehtimäki, J. (2023). Government debt: the impact of fiscal rules at the European and national level. *Empirica*, 50, 783–805. doi: <https://doi.org/10.1007/s10663-023-09582-z>
14. Jaillet, P., & Pfister, C. (2022). Better Fiscal Rules for a More Integrated EMU. *Intereconomics*, 57, 377–383. doi: <https://doi.org/10.1007/s10272-022-1091-0>
15. Brändle, T., & Elsener, M. (2024). Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence. *Swiss J Economics Statistics*, 160, 11. doi: <https://doi.org/10.1186/s41937-024-00128-z>
16. Semmler, W., & Young, B. (2024). Threats of sovereign debt overhang in the EU, the new fiscal rules and the perils of policy drift. *Econ Polit.* 41, 565–595. doi: <https://doi.org/10.1007/s40888-023-00319-6>
17. Bellocchi, A., & Travaglini, G. (2024). Nonlinearity, Endogeneity, and Interaction: Implications for European Reform of Budgetary Rules. *Ital Econ J.* 10, 519–550. doi: <https://doi.org/10.1007/s40797-023-00253-3>
18. Stetsenko, T., Hlushchenko, O., & Khmelkov, A. (2023). Fiscal rules: lessons for Ukraine. *Bulletin of V. N. Karazin Kharkiv National University Economic Series*, 105, 13–21. doi: <https://doi.org/10.26565/2311-2379-2023-105-02> (in Ukrainian)
19. Shevchuk, V. V. (2013). Financial stability of the state and its signs. *Finance, Accounting and Audit*, 1, 181–188. (in Ukrainian)
20. Momotiuk, L. E. (2015). Theoretical approaches to determining indicators of financial stability of the state. *Financial space*, 3, 129–137. (in Ukrainian)
21. Rybak, S. (2019). The role of budget security by securing financial stability of the state. *Financial research*, 2. Retrieved from [http://nbuv.gov.ua/UJRN/find\\_2019\\_2\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/find_2019_2_9) (in Ukrainian)

**Yurii Torianyk,**

PhD Student, V.N. Karazin Kharkiv National University, 4, Svobody Sq., Kharkiv, 61022, Ukraine

[yurii.torianyk@student.karazin.ua](mailto:yurii.torianyk@student.karazin.ua)

<https://orcid.org/0009-0008-6284-5355>

## SUSTAINABILITY OF PUBLIC FINANCES: THE IMPORTANCE OF ASSESSMENT AND STRESS TESTS

**Abstract.** The purpose of the article is to substantiate the importance of assessing the sustainability of public finances in the long term, to consider tools and methods for assessing financial stability, in particular stress tests. Considering the importance of fiscal/budgetary space, the definition of 'sustainability of public finances' has been clarified: it is the ability of the public finance system to function in the long term, maintaining structural balance and ensuring the fulfilment of obligations and expenditures, and having sufficient fiscal space to manoeuvre in the face of changing economic conditions without the risk of falling into a debt spiral. The criteria for the sustainability of public finances are laid down in fiscal rules. Fiscal risks, as threats to the stability of public finances, should be included in the assessment methodologies. As the existing methodologies for assessing fiscal stability of the European Commission and the International Monetary Fund's fiscal risk assessment tools prove, the time horizon of the assessment should include the long-term period. Ukraine officially uses two methodologies for assessing the sustainability of public finances: in 2013, new Methodological Recommendations for Calculating the Level of Economic Security of Ukraine were approved, which

contain a description of indicators of budgetary and debt security of Ukraine (the methodology allows assessing only the current state of public finances and is not predictive); in 2019, a methodology for assessing fiscal risks was approved: the methodology provides for the assessment of fiscal risks in the medium term; it indicates the possibility, but not the obligation, to apply the methodology. Further improvement of domestic methods for assessing the sustainability of public finances should be based on expanding the time horizon, fixing the mandatory use of the scenario approach and stress tests in assessing fiscal risks. In the light of Ukraine's European integration, it is necessary to take preparatory measures to ensure the comparability of domestic public finance statistics for the use of the European Commission's fiscal stability risk assessment system. Further research on this topic will be related to the assessment of the sustainability of public finances using the traditional fiscal reaction function and the Dornier debt sustainability condition.

**Keywords:** *Sustainability of Public Finances, Fiscal Risks, Assessment, Stress Test.*

**JEL Classification:** H30; H68; H12.

**In cites:** Torianyk, Yu. (2025). Sustainability of public finances: the importance of assessment and stress tests. *Social Economics*, 69, 273-283. doi: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2025-69-22> (In Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 04.12.2024 р.  
Стаття рекомендована до друку 10.01.2025 р.

The article was received by the editors 04.12.2024.  
The article is recommended for printing 10.01.2025.