

**ОТЗЫВ**  
**на автореферат диссертации на соискание ученой степени**  
**кандидата экономических наук Аблаева Эмиля Юрьевича**  
**на тему: «Совершенствование механизма бюджетного правила в России»**  
**по специальности 5.2.4. Финансы**

Исследование Эмиля Аблаева посвящено анализу эффективности бюджетного правила, анализу макроэкономических последствий от следования бюджетному правилу, а также поиску возможностей повышения эффективности правила. Актуальность темы особенно ясна глядя из 2026 г., когда мы становимся свидетелями, как сначала Минфин закладывает планируемую траекторию цены отсечения до 2030 г., а потом под влиянием роста цен на нефть, связанным с краткосрочными конъюнктурными факторами (военный конфликт в Иране), принимает решение отказаться от прежних планов и не корректировать цену отсечения. Этот эпизод показывает, что бюджетное правило действует не так, как должно действовать строгое правило. Возможно, это не так и плохо, и требуется некоторая гибкость, но, чтобы ответить на вопрос об оптимальной гибкости правила, нужно провести полноценный научный анализ. На это, в том числе, и направлена работа Эмиля Аблаева.

Новизна работы состоит в полученных разносторонних оценках влияния бюджетного правила на бюджетные и макроэкономические показатели. Насколько мне известно, такой анализ на системном уровне ранее еще никем не проводился. Выводы, к которым диссертант приходит в результате своего исследования (положения, выносимые на защиту) обосновываются продвинутым эмпирическим анализом, включающем эконометрическое исследование, а также построением синтетической динамики различных макроэкономических переменных, соответствующей гипотетическому сценарию отсутствия бюджетного правила в России, который вступает как

база сравнения. Выводы работы и сформулированные на основе исследования рекомендации в отношении дизайна бюджетного правила я оцениваю как обоснованные.

Теоретический анализ эффектов введения бюджетного правила сопряжен с множеством трудностей, главной из которых является необходимость учета многочисленных связей между параметрами бюджетной политики с одной стороны, и ожиданиями и поведением экономических агентов, с другой. Принятие бюджетного правила влияет на инфляционные ожидания, валютные риски, нейтральный уровень ставки центрального банка, а, следовательно, и на инвестиционную активность и экономический рост. Чтобы учесть все эти каналы влияния в полной мере необходимо строить модель общего равновесия, что представляет собой весьма непростую задачу.

В работе Эмиля Аблаева делается попытка оценить эффект от введения бюджетного правила без обращения к моделям общего равновесия, что имеет свои преимущества и недостатки. К преимуществам можно отнести прозрачность анализа и его сравнительную простоту. Недостатки касаются ограниченности этого подхода в плане степени его достоверности. Иначе говоря, при таком анализе какие-то из аспектов влияния бюджетного правила на макроэкономику остаются неучтенными.

Важным результатом исследования считаю вывод о наличии контрциклического эффекта бюджетного правила. Наличие контрциклического эффекта было проверено применительно к динамике выпуска. По моим представлениям, подобный анализ имело смысл также провести в отношении занятости, темпов кредитования и инфляции. Это позволило более полным образом оценить контрциклический эффект правила.

Для расчета синтетической динамики ВВП используется показатель мультипликатора бюджетных расходов. Вместе с тем существующие методы получения оценки этого показателя не позволяют получить точные оценки. Оценки мультипликатора часто демонстрируют чувствительность к выбранному методу и к используемым для оценки выборке.

Заметим, что в автореферате не приведены численные оценки мультипликатора и методы его оценки. Это несколько снижает доверие к полученной контрфактической динамике выпуска. Возможно имело смысл сделать расчеты для различных значений мультипликатора для проверки устойчивости результата.

При расчете контрфактической динамики используется крайне ограниченный круг стран-доноров (Украина, Молдова, Гамбия, Саудовская Аравия). Несмотря на то, что в результате исследования выявлено, что принятие бюджетного правила сдерживало рост госдолга (дополнительный прирост госдолга в 27 п.п. ВВП за 20 лет), такой разрыв оказался незначимым. Таким образом, в результате анализа остается неясным, то ли принятие бюджетного правила действительно способствует сдерживанию роста госдолга и эффект статистически незначим только потому, что мощность теста и располагаемые данные были недостаточны, то ли сдерживающий эффект в действительности отсутствует. Это слабая сторона исследования.

Также несколько не хватило обсуждения эпизодов, когда происходило отклонение от бюджетного правила или пересмотр его параметров и по каким причинам это происходило. Этот анализ позволил бы сделать вывод о том, как сделать дизайн бюджетного правила более устойчивым к пересмотрам и при этом достаточно гибким для оптимальной реакции бюджетной политики на шоки.

Интерес представляет также оценка контрфактической динамики процентных ставок. Подобный анализ не представлен в автореферате, но он важен в контексте обсуждения бюджетной политики и экономического роста.

Указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Основываясь на автореферате, можно утверждать, что содержание диссертации соответствует специальности 5.2.4. Финансы (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова.

Таким образом, соискатель Аблаев Эмиль Юрьевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Кандидат экономических наук,  
Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики  
Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара

Горюнов Евгений Львович

Контактные данные:

тел.: +7(926) 828-45-45

e-mail: gorunov@iep.ru

Специальность, по которой рецензентом  
защищена диссертация:

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

125993, г. Москва, Газетный переулок д.3-5, стр. 1

Тел.: (495) 629-64-13

e-mail: info@iep.ru

*Евгений Горюнов*  
*Начальник отдела*

*Е*

*07 апреля 2026г.*