

Махмеджанова Л.Н.,  
Айдарбек А.А.

**Теоретический анализ  
инвестиций и инвестирования**

Инвестиции являются одним из важнейших и наиболее изменчивых компонентов ВВП. Спрос фирм на инвестиции и предложение по сбережению домохозяйств определяют долю инвестиций в агрегированном выпуске, поэтому спрос на инвестиции потенциально важен при исследовании динамики уровня жизни в долгосрочной перспективе. Также инвестиции характеризуются высокой волатильностью, поэтому спрос на инвестиции может быть важен для объяснения краткосрочных колебаний. Поэтому теоретический анализ инвестиций и современные тенденции развития инвестиционной сферы страны необходимы для общего анализа экономики. В статье характеризуются инвестиции в основной капитал, инвестиции в жилищное строительство и инвестиции в запасы, далее исследуются факторы, влияющие на их объем. Наряду с этим, проанализированы инвестиции в экономику Казахстана.

**Ключевые слова:** инвестиция, инфляция, ВВП, национальная экономика, инвестиции в основной капитал, инвестиционный налоговый кредит.

---

Makhmedzhanova L.N.,  
Aidarbek A.A.

**Theoretical analysis of  
investments and investment**

This article devoted to the analysis of investments in economy of Kazakhstan. One of the vast and very changeable components of the GNP is investment. Investment demand of firms and supply of households savings define a share of investments in aggregated output therefore demand for investments is potentially important in the research of standard of living dynamics in the long term. Also investments are characterized by high volatility and can be important for an explanation of short-term fluctuations. There are investments into capital, investments into housing construction and investments into stocks are characterized factors influencing volume are investigated in article.

**Key words:** investment, inflation, GNP, national economy, investments into capital, investment tax credit.

---

Махмеджанова Л.Н.,  
Айдарбек А.А.

**Инвестиция және  
инвестициялаудың теориялық  
сараптамасы**

Инвестиция ЖҰӨ құрамындағы ең маңызды, әрі ең өзгермелі компоненттерінің бірі. Ұлттық табыс тұтыну мен жинаққа бөлінгендіктен, үй шаруашылықтарында уақытша бос ақша қаражаттары жинақталады. Бұл жинақтарды үй шаруашылықтары болашақта пайда табу мақсатында жұмсағысы келеді, екінші жағынан өз капиталын ұлғайту, яғни инвестиция тарту үшін ақша қаражаттарын қажетсінетін кәсіпорындар бар. Сондықтан, жинақтардың инвестицияға трансформациясы – маңызды макроэкономикалық мәселе болып табылады. Мақалада негізгі қорларға салынған инвестициялар, тұрғын үй құрылысына салынған инвестициялар және қор инвестициялары мәселелері қарастырылған. Инвестицияның және инвестициялаудың теориялық сараптамасы ұлттық экономиканың жалпы көрінісін зерттеу үшін қажет, және осы мысал негізінде Қазақстанның инвестициялық динамикасы зерттеліп, мүмкін себептері айқындалған және соңғы жылдардағы даму тенденциясы қарастырылған.

**Түйін сөздер:** инвестиция, инфляция, ЖҰӨ, ұлттық экономика, негізгі капиталға салынған инвестиция, инвестициялық салық несиесі.

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИЙ И ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Инвестиции являются одним из важнейших и наиболее изменчивых компонентов ВВП. Во время спада национальной экономики большая часть сокращения расходов на товары и услуги вызвана падением объема инвестиционных расходов. Инвестиции необходимо исследовать для лучшего понимания природы изменений величины выпуска товаров и услуг [1, с. 637].

При анализе можно выделить два основных мотива изучения инвестиций. Во-первых, спрос фирм на инвестиции и предложение сбережений домохозяйств определяют долю инвестиций в агрегированном выпуске, поэтому спрос на инвестиции потенциально важен при исследовании динамики уровня жизни в долгосрочной перспективе. Во-вторых, инвестиции характеризуются высокой волатильностью, поэтому спрос на инвестиции может быть важен для объяснения краткосрочных колебаний [2, с. 345].

Обычно инвестиции группируются в следующие три категории:

1. Вложения в основной капитал предприятий составляют от 70 до 80% общих расходов на инвестиции. Сюда входят расходы предприятий на товары длительного пользования, оборудование и здания.

2. Инвестиции в жилье включают расходы на жилье для одной семьи или на жилье для многих семей.

3. Инвестиции в запасы [3, с. 186].

Каждая категория инвестиций характеризуется по-разному. Исследуя инвестиции в основной капитал, мы можем сказать, что фирма арендует капитал до тех пор, пока создаваемый им предельный доход не сравняется с ценой его аренды [1, с. 640]. Но этот процесс становится более сложным из-за фактора времени, с которым связано определение будущих потребностей, процесс планирования инвестиций, заказ материалов, машин и оборудования, и, наконец, строительство предприятий и установка оборудования [3, с. 187].

Уровень инвестиции вместе с запасом капитала также связан с предельным продуктом капитала, ставкой процента и правилами налогообложения, применяемым к фирмам.

В экономике мы можем наблюдать фирмы, сдающие капитал в аренду. Их деятельность заключается в приобретении инвестиционных товаров и сдаче их в аренду. Чтобы понять, что заставляет эти фирмы увеличивать или уменьшать запас имеющегося у них капитала, нужно проанализировать выгоды и издержки от владения капиталом. Издержки владения капиталом имеют более сложную структуру. На протяжении каждого периода времени, когда фирма сдает в аренду единицу капитала, она несет три вида издержек:

- когда фирма приобретает единицу капитала и затем сдает его в аренду, тем самым она теряет проценты, которые могла бы получить, положив сумму, потраченную на приобретение капитала, на счет банк. Или, если для приобретения капитала фирма воспользовалась заемными средствами, то ей приходится платить проценты по кредиту;

- пока фирма сдает капитал в аренду, его цена может измениться, соответственно фирма несет убытки или выигрывает в зависимости от вариации цен;

- пока капитал сдан в аренду, он изнашивается и теряет стоимость, что называется амортизацией.

Из этого следует, что реальные издержки на единицу капитала зависят от относительной цены инвестиционных товаров, реальной ставки процента и нормы амортизации [1, с. 641-642].

Многие факторы влияют на объем инвестиций, и один из них фискальная политика государства. Она влияет на инвестиции через ставку налога на корпорации, инвестиционный налоговый кредит и государственные расходы. Увеличение государственных расходов способствует росту дефицита, что требует дополнительных государственных займов, а это, в свою очередь, ведет к повышению процентной ставки и вытеснению частных инвестиций [3, с. 190]. Многие положения государственного налогового законодательства влияют на процесс накопления капитала. Иногда законодатели меняют эти положения с тем, чтобы вызвать изменения инвестиционного спроса и повлиять на совокупный спрос. Хотя влияние налогов на стимулы к осуществлению инвестиций многообразно, в основном рассматриваются два наиболее важных вида налогообложения корпораций: налог на доходы корпораций и инвестиционный налоговый кредит. Влияние налога на прибыль корпораций на инвестиции зависит от того, как закон определяет «прибыль» с точки зрения налогообложения.

Существует несколько различий между определением прибыли, используемым в законе, и определением фирм. Одно из существенных различий – это трактовка категории амортизации.

Инвестиционный налоговый кредит – положение закона, стимулирующее накопление капитала. Инвестиционный налоговый кредит сокращает налоговые платежи фирмы на определенную величину с каждого доллара, потраченного на приобретение инвестиционных товаров. Инвестиционный налоговый кредит является одним из наиболее эффективных способов стимулирования инвестиций [1, с. 647-648].

Инвестиции в жилье – наиболее важная величина, определяющая часть совокупного спроса. Инвестиции в жилье и жилищное строительство очень чувствительны к ценам на жилье, процентной ставке и стоимости строительства. Помимо этого существуют и другие факторы, влияющие на спрос инвестиции в жилье, это доходы и богатства, реальный доход на другие активы (чем ниже доход на другие активы, тем выше спрос на жилье и жилищное строительство); арендная плата и прирост стоимости капитала.

На рынке недвижимости также формируется предложение нового жилья. Оно тесно связано с текущей рыночной ценой на жилье. В этой ситуации возможен незначительный временной лаг, поскольку обычно требуется примерно год на сооружение нового дома, на предложение нового жилья могут также оказывать воздействие погодные условия [3, с. 190-191].

Инвестиции в запасы имеют не малую роль в общем объеме инвестиции, хотя в последние годы фирмы воздерживаются от этой политики [1, с. 664]. Запасы включают продукцию, которая произведена, но не продана, незавершенное производство и сырье. Запасы необходимы, так как они дают возможность изменять масштабы производства, обеспечивают его непрерывность. Во многих случаях намного дешевле иметь запасы, потому что они обеспечивают компанию возможностью осуществить длительные производственные программы при более низких удельных затратах. Запасы также необходимы как амортизаторы предполагаемых и неожиданных изменений в продажах. Они позволяют предприятию эффективно поддерживать постоянный уровень производства.

Есть несколько факторов, влияющих на уровень запасов:

- процентные ставки, на долю которых приходится основные затраты по поддержанию соответствующего объема запасов;

– стоимость оформления заказов на продукцию, скорость, с которой продукция может быть изготовлена, и неопределенность в отношении спроса на эту продукцию;

– низкий объем продаж, что ведет к непредвиденным инвестициям в запасы;

– цикл деловой активности, в начале спада запасы увеличиваются в связи с проблемами срочной корректировки масштабов производства с учетом спада в совокупном спросе. На более поздней фазе спада и на протяжении фазы подъема запасы будут уменьшаться по мере того, как спрос на продукцию будет опережать производство [3, с. 192].

В процессе инвестирования можно так же столкнуться с финансовыми проблемами, такими как финансовые ограничения или финансовая неинформированность. Когда фирма желает осуществить инвестиции в новый капитал, она часто собирает необходимые средства на финансовых рынках. Это финансирование может принимать различные формы – получение банковских ссуд, продажа облигаций населению или продажа долей в будущих прибылях на рынке ценных бумаг [1, с. 652].

Когда и фирмы и инвесторы одинаково хорошо информированы, финансовые рынки работают эффективно. Инвестиции оцениваются в соответствии с их ожидаемой доходностью и рискованностью. В результате инвестиции осуществляются, если их рыночная оценка превосходит издержки приобретения и освоения необходимого капитала. До сих пор анализ проводился именно в этих предположениях. В частности, мы предполагали, что фирмы инвестируют, если это повышает приведенную стоимость потока прибыли, дисконтированного по рыночной ставке процента. Иными словами, мы неявно предполагали, что фирмы могут брать в долг под эту ставку процента.

На практике, однако, фирмы намного лучше информированы о своих инвестиционных проектах, чем потенциальные внешние инвесторы. В конечном итоге в качестве внешних инвесторов выступают индивиды. Они, как правило, мало контактируют с фирмой и не могут оценить ее деятельность. Кроме того, их доля в капитале фирмы мала, так что стимул запрашивать необходимую информацию является достаточно слабым.

Агентские проблемы при взаимодействии инвесторов и фирм порождаются асимметрией информации. Как правило, часть риска инвестиций несет инвестор, а не фирма. Это имеет

место, например, в любой ситуации, когда есть вероятность банкротства фирмы. В этом случае фирма может изменить линию поведения, используя преимущество в информированности. [2, с. 369-370].

По результатам исследований, непрерывное финансирование реального сектора является условием устойчивого развития экономики в целом. Соответственно, трансформация сбережений в инвестиции является важной макроэкономической проблемой. Между инвестициями и экономической ситуацией в любой стране существует взаимообусловленная связь [4].

Прямые иностранные инвестиции являются фактором экономического роста, прежде всего, в развивающихся странах. Рациональное привлечение иностранных инвестиций в экономику страны и их освоение способствуют повышению производственного потенциала, служат важным инструментом передачи положительных технических и управленческих навыков зарубежных стран [5].

Масштабный приток инвестиций в реальный сектор экономики является одним из определяющих условий форсированного индустриально-инновационного развития Казахстана. Учитывая то, что предложение отечественных инвесторов в настоящее время не всегда в состоянии удовлетворить растущий внутренний спрос на инвестиционные ресурсы, большое значение имеют прямые иностранные инвестиции [6]. Отдача предприятий в иностранное владение посредством концессий является наиболее развитой формой стимулирования производственного процесса.

Ускоренный рост инвестиции в стране стартовал с 1997 года, что в свою очередь сопровождался с выгодными законопроектами для иностранных инвесторов, как Закон РК «Об иностранных инвестициях» 1994 года и Закон РК «О государственной поддержке прямых инвестиций» 1997 года. А в 2003 году был принят закон об инвестициях, который действует на сегодняшний день. Инвестиционный режим, существовавший в Казахстане в первой половине 1990-х годов, способствовал притоку большей части инвестиций в добывающие отрасли промышленности и, в частности, в нефтегазовый сектор. Это могло привести к обострению сырьевой направленности и увеличению зависимости экономики страны от внешних рынков. В этой связи в 1997 году принят Закон РК «О государственной поддержке прямых инвестиций», направленный на стимулирование наиболее важных для

развития страны производств. Согласно данному Закону инвесторам могли быть предоставлены условия льготного налогового и таможенного обложения в течение 5 лет при осуществлении инвестиций в следующие приоритетные секторы экономики Казахстана: производственная инфраструктура, обрабатывающая промышленность, объекты г. Астаны, жилье, социальная сфера, туризм и сельское хозяйство. С переходом

экономики страны на новый уровень развития и совершенствования правового поля экономической деятельности в целом назрела необходимость принятия нового Закона. В Законе «Об инвестициях» были сохранены все оправдавшие себя и положительно зарекомендовавшие положения предыдущего законодательства об инвестициях, учтен международный опыт стимулирования и поддержки инвестиций [7].

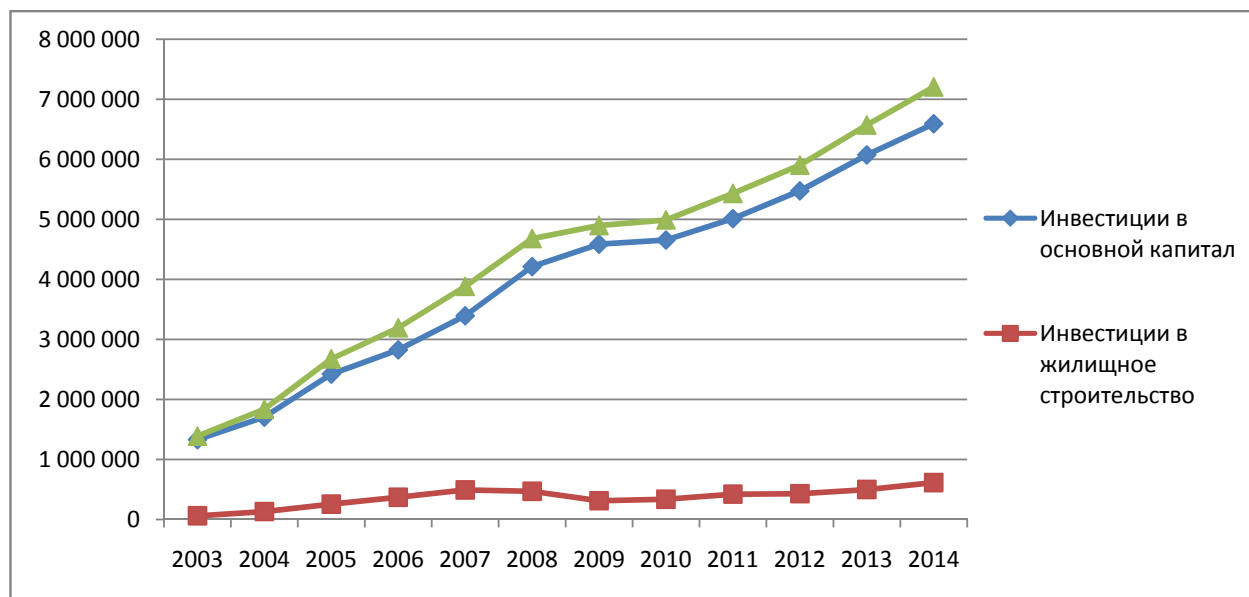


Рисунок 1 – Объем инвестиций в Республике Казахстан

Примечание: Составлено автором по данным Агентства Республики Казахстан по статистике

На рисунке 1 отражен возрастающий тренд суммарных инвестиций, поскольку инвестиции в основной капитал занимают основную часть инвестиций, его тренд также является восходящим, когда инвестиции в жилье очень чувствительны к экономическим циклам. На рост инвестиций с 2003 года повлиял положительный политический климат и благоприятная конъюнктура на мировых сырьевых рынках. При этом наиболее высокие темпы роста инвестиций наблюдались в 2004-2005 годах. В основе инвестиционного оживления в этот период было благоприятное макроэкономическое положение:

- снижение инфляции и постепенное снижение ставки рефинансирования, благоприятные изменения процентных ставок на кредитном рынке;
- увеличение внутренних инвестиционных возможностей страны за счет улучшения финансового состояния предприятий и роста их доходов;

– перелом негативной тенденции сокращения реальных доходов населения, рост совокупного спроса;

– увеличение налоговых поступлений в бюджет.

В 2009-2010 гг. от импульса мирового финансового кризиса инвестиции в экономике пошли на спад, что является отражением его последствий. Особенностью изменения инвестиций в жилищное строительство от инвестиций в основной капитал является то, что инвестиции в жилье раньше отреагировали на мировой кризис 2008 года.

По поддержанию жилищного строительства страны были предприняты такие правительственные меры, как государственная поддержка в соответствии с Планом совместных действий Правительства, Национального Банка и Агентства по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций РК по стаби-

лизации экономики и финансовой системы на 2009-2010 гг. поддержка долевого строительства через механизмы АО «Самрук-Қазына» осуществлялся за счет средств Национального фонда РК по двум механизмам:

- через фондирование банков второго уровня для ипотечного кредитования населения и кредитования застройщиков,

- через Фонд недвижимости осуществляется закуп жилых и коммерческих площадей в незавершенных объектах.

Правительством 21 июня 2012 г. утверждена программа «Доступное жилье – 2020», нацеленная на комплексное решение проблем жилищного строительства. Одним из основных операторов программы определен АО «Фонд недвижимости «Самрук-Қазына».

Инвестиции перешли на стадию медленного восстановления только в 2011 г., что объясняется постепенным экономическим ростом. В 2010 г. ВВП вырос на 7% по сравнению с предыдущим годом, чему способствовало повышение цен на сырьевые товары и действие финансовых стимулов. Осуществление программы экономической стабилизации, несколько раз дополнявшейся с момента начала кризиса, финансировалось главным образом из средств Национального фонда Казахстана.

В 2011 г. из Казахстана было вывезено 7,7 млрд долл. США прямых инвестиций – на 25% меньше предыдущего года. Эта позитивная тенденция объясняется стабилизацией экономической ситуации после финансового кризиса и увеличением количества масштабных и высокоприбыльных инвестиционных проектов (в первую очередь, в строительстве, торговле, сырьевом секторе) [6].

Казахстану в качестве одной из первоочередных задач для достижения стратегии 2050, необходимо увеличить объем инвестиций в экономику и повысить производительность труда. Для того, чтобы обеспечить необходимый рост эффективности инвестиционной и операционной деятельности, Фонд разработал программу масштабных преобразований своей деятельности и деятельности контролируемых портфельных компаний. Данная Программа закладывает фундамент и общие принципы для трансформации всей Группы АО «Самрук-Қазына», включая Фонд и портфельные компании. Данные направления предполагают кардинальные изменения инвестиционной политики Группы компаний «Самрук-Қазына» с фокусом на реализацию высокоприбыльных проектов и диверсификацию портфеля

проектов с выходом на новые индустрии, новые международные рынки. Трансформация Фонда и его портфельных компаний будет проходить поэтапно в течение более чем 5 лет.

Тенденции развития инвестиций в 2015 году оставались положительными, инвестиции в основной капитал равны 7024690 млн. тенге, а инвестиции в жилищное строительство 719172 млн. тенге, и соответственно суммарные инвестиции равняются 7743862 млн. тенге. По сравнению с предыдущим годом, в 2015 инвестиции сохранили возрастающий тренд [8].

Инвестиции в стране тесно связаны с мировой конъюнктурой рынка и политико-экономическими событиями мира. Казахстан все еще связан с Россией по экономическим отношениям, и поскольку санкции и снижение цен на нефть стали одной из причин финансового кризиса в России, этот кризис не мог не повлиять на нашу экономику. Но правительственные меры удерживают снижение инвестиций всеми возможными средствами, например, как расширение сотрудничества с Японией, Германией, Катаром и другими странами, в целях привлечения зарубежных инвесторов для участия в приватизации крупных казахстанских предприятий. В рамках масштабного процесса приватизации – в Казахстане формируется перечень объектов, состоящий из крупных компаний на республиканском и местном уровнях фонда «Самрук-Қазына», холдингов «Байтерек» и «КазАгро».

Поскольку Казахстан является одной из экспортоориентированных стран мира, цена на сырую нефть в наибольшей степени способна повлиять на внутреннюю экономику страны. На мировом рынке сырья с 2014 года цена на нефть начала снижаться, и в 2015 г. достигла высшую точку производства во многих странах с относительно дорогим промышленным потенциалом.

Год 2016 стартовал с новой государственной программой, как использование пенсионных накоплений казахстанцев на кредитование и оживление отечественной экономики. Около полутора триллионов тенге вложат в зарубежные инвестиции, облигации казахстанских банков и национальных компаний, создание современных аграрных производств и строительство важнейших инфраструктурных проектов. Всё это должно не только создать новые рабочие места и принести в бюджет миллиарды тенге в виде налогов, но и сохранить сами пенсионные отчисления.

В мировой экономике турбулентность продолжается. Национальный банк продолжит про-

ведение политики свободно плавающего обменного курса. Это наиболее адекватный режим в текущей ситуации. Стране удалось, с одной стороны, сохранить золотовалютные активы, а с другой – поддержать конкурентоспособность отечественных производителей.

#### Литература

- 1 Мэнкью Н.Г. Макроэкономика: пер. с англ. – М.: «Изд-во МГУ», 1994. – 736 с.
- 2 Ромер Д. Макроэкономика: пер. с англ. – М.: «ГУ ВШЭ», 2014. – 860 с.
- 3 Гайгер, Линвуд Т. Макроэкономическая теория и переходная экономика: Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 1996. – 560 с.
- 4 Калдияров Д.А. Привлекательность рынка Казахстана для инвестиций // Вестник КазНУ. Сер. Экономика. – 2010. – № 3(79). – С. 28-33.
- 5 Инглина Д.А., Потапова О.А. Инвестиционный климат в России и Казахстане: сравнительный анализ // Вестник КарГУ. Сер. Экономика. – 2015. – № 2(78). – С. 64-67.
- 6 Хон Е. Сектор прямых иностранных инвестиций Казахстана и перспективные направления его развития // «КУРСИВЪ», – 2012. – № 28(454). – С. 11.
- 7 Бижигитова Л.Т. Законодательная база в сфере инвестиций в Казахстане // Вестник КазНПУ, – 2011. № 3(29). – С. 65-70.
- 8 Инвестиции в 2015 // [http://stat.gov.kz/faces/wcnav\\_externalId/publBullS8-2015?\\_afzLoop=28165626428985781#%40%3F\\_afzLoop%3D28165626428985781%26\\_adf.ctrl-state%3Dmkd50zf9a\\_94/](http://stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/publBullS8-2015?_afzLoop=28165626428985781#%40%3F_afzLoop%3D28165626428985781%26_adf.ctrl-state%3Dmkd50zf9a_94/) (10.02.2016)

#### References

- 1 Mjenk'ju N.G. Makroekonomika: per. s angl. – M.: «Izd-vo MGU», 1994. – 736 s.
- 2 Romer D. Makroekonomika: per. s angl. – M.: «GU VShJe», 2014. – 860 s.
- 3 Gajger, Linvud T. Makroekonomicheskaja teorija i perehodnaja jekonomika: Per. s angl. – M.: «INFRA-M», 1996. – 560 s.
- 4 Kaldijarov D.A. Privlekatel'nost' rynka Kazahstana dlja investicij // Vestnik KazNU. Ser. Jekonomika. – 2010. – № 3(79). – S. 28-33.
- 5 Inglina D.A., Potapova O.A. Investicionnyj klimat v Rossii i Kazahstane: sravnitel'nyj analiz // Vestnik KarGU. Ser. Jekonomika. – 2015. – № 2(78). – S. 64-67.
- 6 Hon E. Sektor prjamyh inostrannyh investicij Kazahstana i perspektivnye napravlenija ego razvitija // «KURSIV#», – 2012. – № 28(454). – S. 11.
- 7 Bizhigitova L.T. Zakonodatel'naja baza v sfere investicij v Kazahstane // Vestnik KazNPU, – 2011. № 3(29). – S. 65-70.
- 8 Investicii v 2015 // [http://stat.gov.kz/faces/wcnav\\_externalId/publBullS8-2015?\\_afzLoop=28165626428985781#%40%3F\\_afzLoop%3D28165626428985781%26\\_adf.ctrl-state%3Dmkd50zf9a\\_94/](http://stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/publBullS8-2015?_afzLoop=28165626428985781#%40%3F_afzLoop%3D28165626428985781%26_adf.ctrl-state%3Dmkd50zf9a_94/) (10.02.2016)