

6 ноября 2025 года

4 ноября Национальный Банк опубликовал результаты регулярного опроса о деловой активности. В октябре респонденты говорили о сохранении позитивного результата в производственном секторе, сферах услуг и торговли, стабильно негативной ситуации в строительстве, а также о небольшом ухудшении в горнодобывающей промышленности. Общий индекс деловой активности (ИДА) остался в зоне роста, хотя и снизился с сентябрьских 50,9 до 50,6.

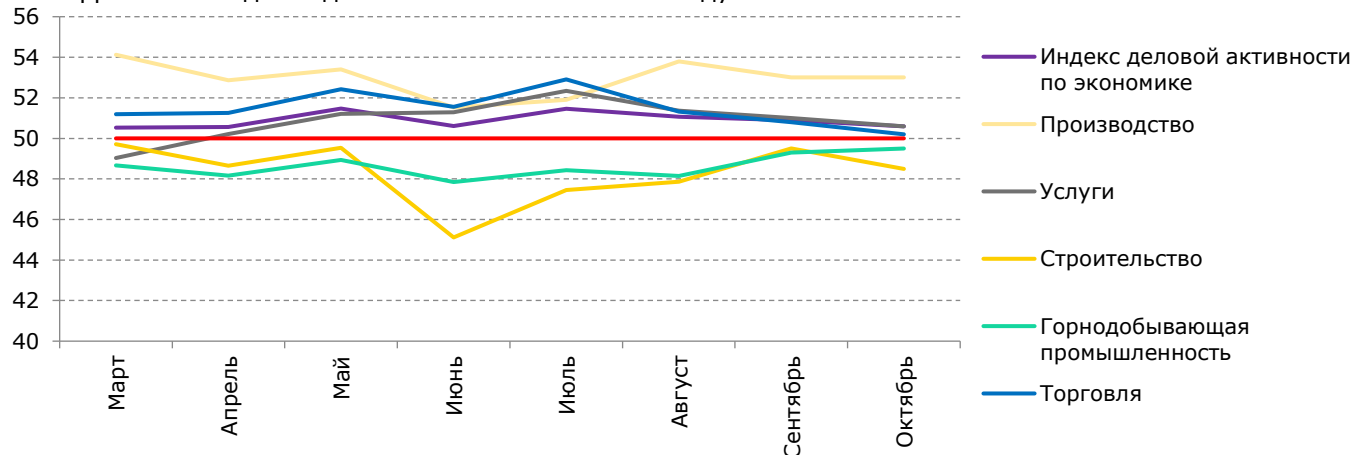
В то же время в индексе деловой активности обрабатывающих отраслей (PMI) от 3 ноября, подготовленном рейтинговым агентством S&P и Freedom Holding Corp., отмечается более значительное месячное сокращение объемов производства за последние два года. Участники рынка объясняют его сохраняющимися задержками при доставке грузов из-за усиленных проверок на границе с Россией. Логистические сложности наблюдаются на фоне снижения количества новых заказов и резкого роста цен на ресурсы. Такая ситуация наблюдается не в первый раз за последние месяцы.

Мы считаем, что в текущих условиях более показателен опрос S&P, отражающий снижение деловой активности в производстве. Нефтедобыча и фискальные стимулы от государства, продолжающие поддерживать инфляцию и рост ВВП на высоком уровне, не должны играть столь высокой роли в деловой активности.

Согласно данным Национального Банка (НБК), показатель деловой активности в производстве в октябре составил 53,0, в сфере услуг — 50,6, в торговле — 50,2 (против 52,9, 50,8 и 50,7 месяцем ранее). В строительстве показатель равняется 49,5 (практически без изменений по сравнению с сентябрем), а в горнодобывающей промышленности бизнес отметил ухудшение — 48,5 против сентябрьских 49,4 (Рис. 1). Таким образом, различные секторы показали неоднородную динамику, но общий индекс находится в позитивной зоне (выше 50) 19-й месяц подряд — с марта 2024 года.

Показатель деловой активности в горнодобывающей промышленности за небольшими исключениями снижается на протяжении последних пяти лет, что соответствует динамике инвестиций в основной капитал в отрасли (снижение на 16,9% г/г; Т2,1 трлн в январе-сентябре 2025 года), но расходится с показателями выпуска (+9,3% к январю-сентябрю 2024 года). То же касается строительства, инвестиции в которое выросли за год на 8,2%, а ввод в эксплуатацию — на 14,9% г/г (против 18,1% г/г в январе-августе).

Рис. 1. Динамика индекса деловой активности в 2025 году



Источник: НБК

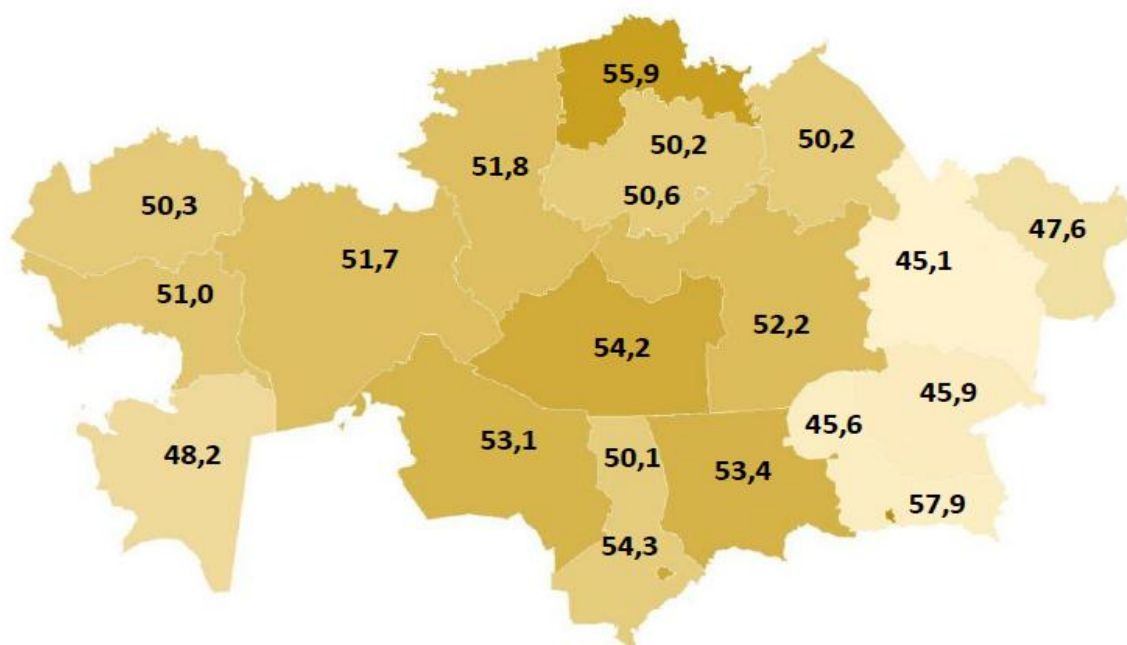
Примечание: значение показателя выше уровня 50 означает позитивное изменение, ниже уровня 50 – негативное. Чем дальше (выше или ниже) значение индекса от уровня 50, тем выше темпы изменения (увеличения или уменьшения) показателя. Индекс указывает направление изменений по сравнению с предыдущим месяцем.

Снижение ИДА в горнодобывающей отрасли зафиксировано на фоне ввода в эксплуатацию проекта будущего расширения (ПБР) на крупнейшем в стране месторождении Тенгиз. В целом можно отметить, что новые инвестиционные потоки в нефтедобычу недостаточно активны, что частично определяется государственным регулированием нефтяного сектора. Согласно действующей политике, существенная часть добываемой нефти (за исключением сырья с Тенгиза, Кашагана и Карачаганана) направляется на внутренний рынок по заниженным ценам.

Еще одним фактором, сдерживающим деловую активность во всех отраслях, остается повышенная инфляция. По итогам октября она составила 12,6% г/г (небольшое замедление после сентябрьских 12,9% г/г). С этой точки зрения вызывает вопросы позитивная деловая активность в услугах и торговле — выше отметки 50. При этом строительство с очень высокими, хоть и замедлившимися по сравнению с серединой года темпами роста, показывает более низкую деловую активность — она осталась ниже отметки 50.

В региональном разрезе лидером стал город Алматы с показателем 57,9, худший результат зафиксирован в Абайской области — 45,1. Деловая активность улучшилась в 15 регионах, снизилась в пяти (Рис. 2).

Рис. 2. Индекс деловой активности за октябрь 2025 года по регионам



Источник: НБК

В октябре респонденты демонстрировали снижение оптимизма относительно будущих условий ведения бизнеса. Индекс бизнес-климата составил 7,1 — против 10,3 в сентябре.

Также опрошенные представители компаний отмечали рост спроса на продукцию и услуги, но замедление его темпа. Наибольший спрос зафиксирован в производстве, самый низкий — в торговле. Предприниматели отмечали ухудшение ситуации с защитой бизнеса, налоговой нагрузкой и доступом к финансированию.

В свою очередь, S&P и Freedom Holding Corp. в своем ежемесячном обзоре деловой активности обрабатывающих отраслей (PMI), напротив, отметили стремительное снижение результатов в производстве и возобновление сокращения новых заказов. Отрасль, по данным авторов, переживает спад пятый месяц подряд. Это выражается в том числе в снижении уровня занятости и покупательной активности. Однако участники рынка с большим оптимизмом, чем прежде, оценивают ближайшие перспективы.

Показатель PMI по итогам октября находится в отрицательной зоне и равняется 48,3 (против 49,2 в сентябре). Ухудшение условий ведения бизнеса так же наблюдается пятый месяц подряд. Сокращение производства стало реакцией бизнеса на снижение числа новых заказов. При этом некоторые респонденты указали на ремонт своих мощностей, сделавший невозможным прием новых заказов.

Как мы уже отмечали в макроэкономическом отчете за третий квартал 2025 года, экономический рост пока поддерживается высокими показателями нефтедобычи, объем которой к концу года может превысить 100 млн тонн. Также существенную роль играет сохраняющаяся стимулирующая фискальная политика государства. Оба фактора оказывают ограниченное влияние на деловую активность, в связи с чем результаты опроса S&P представляются нам более близкими к реальному положению дел.

Уже в следующем году ситуация может существенно измениться. В условиях запланированного полного отказа от целевых трансфертов из Национального фонда общий размер поступлений из него снизится почти вдвое с нынешних Т5,25 трлн. Вместе с замедлением темпов роста нефтедобычи следует ожидать более сдержанную деловую активность, что уже нашло отражение в снижении индекса бизнес-климата по версии НБК. В то же время результаты опроса S&P свидетельствуют о росте оптимизма среди респондентов, что, на наш взгляд, не в полной мере отражает объективную ситуацию.

Алексей Афонский – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжальялова

Санжар Калдаров

Салтанат Игенбекова

Арслан Аронов

Алексей Афонский

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.aronov@halykfinance.kz

a.afonskiy@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance