

17 марта 2026 года

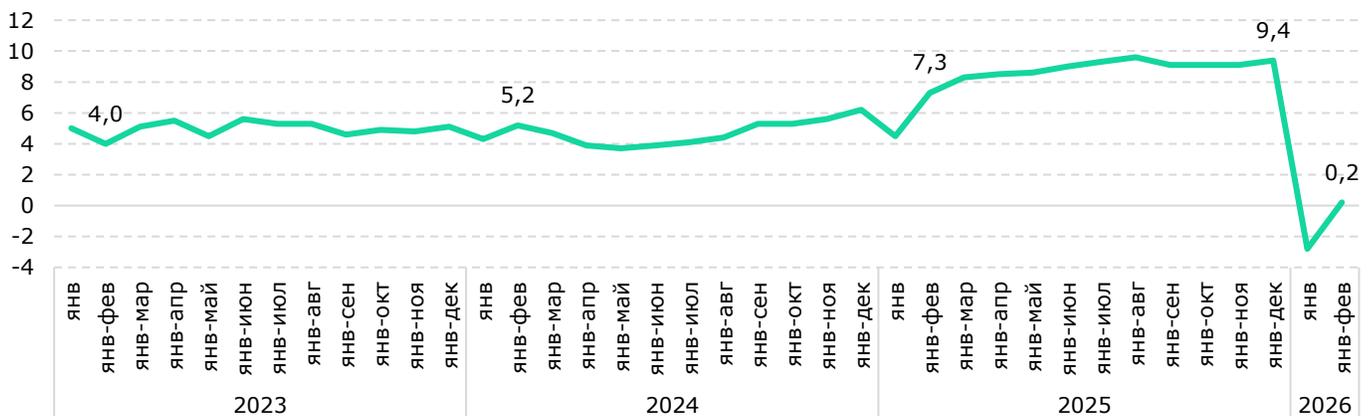
Краткосрочный экономический индикатор, отражающий динамику ключевых отраслей экономики, вернулся в положительную зону, показав в феврале 2026 года незначительный рост на 0,2% г/г, что подтверждает обоснованность наших тезисов о чувствительности структуры роста экономики к динамике сырьевого сектора. Основной вклад в данную динамику внесло сокращение объемов производства в горнодобывающей промышленности, прежде всего в нефтегазовом секторе, что оказало сдерживающее влияние на сопряжённые отрасли, включая транспорт и торговлю, через мультипликативные эффекты. Вместе с тем в ряде других секторов экономики сохранялась положительная, хоть и умеренная, динамика.

Согласно официальному Прогнозу социально-экономического развития Казахстана, в 2026 году ожидается рост реального ВВП на уровне 5,4%. По нашей оценке, темпы роста могут сложиться несколько ниже – 4,0-4,5% – с учетом постепенного исчерпания факторов, обеспечивших ускоренный рост в предыдущем году. В частности, мы ожидаем снижение объемов добычи нефти в 2026 году из-за сбоев в работе трубопровода КТК, что может быть компенсировано ростом цен на нефть на фоне событий в Иране. Помимо этого, сдерживающими факторами роста экономики в 2026 году станут: рост налоговых ставок, высокий уровень инфляции (особенно рост тарифов ЖКХ и топлива) и высокий уровень базовой ставки. В связи с продолжающимся ухудшением ситуации на Ближнем Востоке и значительным ростом цен на нефть, данный прогноз может быть актуализирован в ближайшем квартальном макрообзоре.

В целом текущая ситуация подтверждает высокую чувствительность макроэкономической стабильности к динамике нефтегазового сектора, сохраняющего роль ключевого фактора формирования основных показателей экономического развития. В этой связи актуализируется необходимость усиления роли торгуемых отраслей экономики с акцентом на развитие конкурентоспособных экспортно-ориентированных секторов производства товаров и услуг, что будет способствовать устойчивости и качеству экономического роста в долгосрочной перспективе.

По данным Бюро национальной статистики, краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), который составляет свыше 60% ВВП, в январе-феврале 2026 года увеличился на 0,2% г/г. Данный показатель демонстрирует существенное снижение по отношению к аналогичным показателям за 2М2025 года (7,3% г/г) и 2М2024 года (5,2% г/г), достигнув минимального значения за последние пять лет (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика КЭИ, % г/г



Источник: БНС

Динамика индикатора в значительной степени обусловлена спадом в горнодобывающей промышленности, доля которой в структуре ВВП составляет 12%. В январе-феврале текущего года объем производства в секторе сократился на 14,2% г/г, что было вызвано существенным снижением

добычи нефти и газа (-23,1% и -24,0% г/г соответственно) вследствие атак на инфраструктуру КТК и перебоев с добычей на месторождении Тенгиз. Данный спад через мультипликативные механизмы оказал сдерживающее влияние на темпы роста в смежных отраслях (Таблица 1). Наблюдаемая динамика подтверждает высокую чувствительность национальной экономики к факторам нестабильности в сырьевом сегменте и подчеркивает его определяющую роль в формировании общеэкономической динамики.

Таблица 1. Динамика КЭИ и отраслей

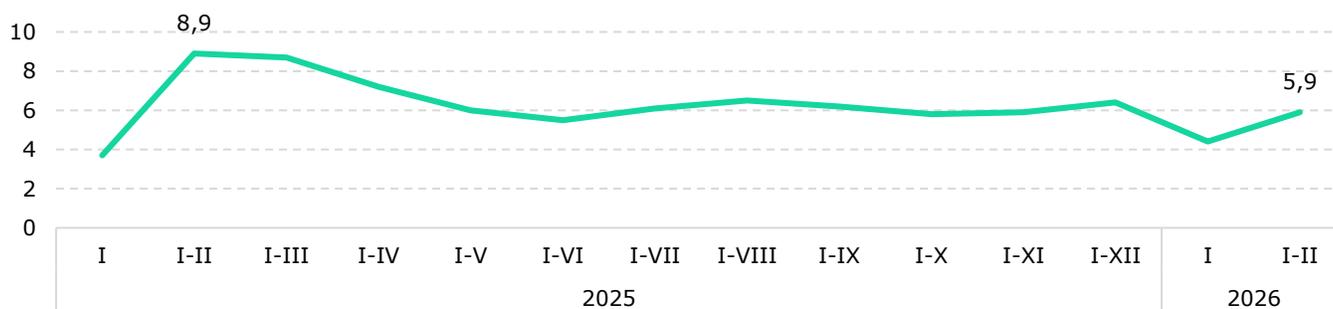
Наименование	2М2023 % г/г	2М2024 % г/г	2М2025 % г/г	2025 % г/г	1М2026, % г/г	2М2026, % г/г
ВВП	-	-	-	6,5	-	-
Краткосрочный экономический индикатор	4	5,2	7,3	9,4	-2,8	0,2
Торговля	11,5	4,2	6	8,9	2,9	3,4
Обрабатывающая промышленность	2,5	7,4	8,9	6,4	4,4	5,9
Горнодобывающая промышленность	0,5	1,9	4,1	9,4	-19,9	-14,2
Транспорт	6,1	9,5	21,3	20,4	5,1	10,7
Строительство	12,8	12,7	12,8	15,9	14,4	14,5
Сельское хозяйство	3,9	1,3	3,2	5,9	2,6	3,4
Телекоммуникации	12	9,8	0	3,6	7,9	3,8

Источник: БНС

В обрабатывающем секторе, который занимает около 13% ВВП, темпы роста составили 5,9% г/г в январе-феврале текущего года (Рис. 2). Динамика была поддержана ростом в производстве продуктов питания на 11,9% г/г (+13,1% г/г в январе-феврале 2025 года) и машиностроении на 15,5% г/г (+18,2% г/г), которые в совокупности занимают около трети всего выпуска обрабатывающего сектора. Замедляющий эффект оказали металлургия (42,6% от объема обрабатывающей промышленности) и химическая промышленность (9%), где в январе-феврале текущего года зафиксировано снижение на 7,0% г/г и 7,2% г/г соответственно.

Обрабатывающая отрасль относится к драйверам технологической модернизации, способствует диверсификации структуры производства и повышению устойчивости экономики к внешним шокам. Наблюдаемое в течение последнего года постепенное замедление динамики сектора актуализирует необходимость формирования новых инвестиционных стимулов для качественного развития промышленного потенциала и ухода от сырьевой модели экономики.

Рис. 2. Динамика обрабатывающего сектора, % г/г



Источник: БНС

Сфера торговли, формирующая порядка 19% ВВП, за январь-февраль 2026 года показала рост на 3,4% г/г, замедлившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (6,0% г/г). Данный показатель является минимальным значением для отчетного периода с 2021 года, отражая общее

замедление потребительской активности и охлаждение экономической конъюнктуры. Определяющим фактором является оптовая торговля, где текущее замедление до 3,8% г/г (+6,6% г/г за 2М2025; +4,0% г/г за 2М2024) обусловлено совокупным влиянием жестких монетарных условий, снижения добычи нефти и налоговых изменений. Сдерживающее влияние на общую динамику отрасли также оказал сектор розничной торговли, формирующий порядка 33% оборота торговли. По итогам двух месяцев 2026 года темпы роста в рознице замедлились до 2,6% г/г (против 4,7% г/г годом ранее), что свидетельствует об охлаждении потребительского спроса, обусловленное замедлением потребительского кредитования, инфляционным давлением и ростом налоговой нагрузки.

В транспортном секторе, выступавшем ключевым драйвером роста в прошлом году, зафиксировано ожидаемое замедление динамики до 10,7% г/г (+21,3% г/г в январе-феврале 2025 года). Данная тенденция в числе прочего обусловлена эффектом высокой базы прошлого года. Текущие темпы роста, по нашему мнению, являются нестандартными, так как в январе-феврале 2026 года грузооборот снизился на 1,3% г/г после +15,4% г/г в аналогичном периоде прошлого года. При этом грузооборот обеспечивает 80% дохода всего транспортного сектора.

Железнодорожный и трубопроводный сегменты, обеспечивающие 91% грузооборота, показали снижение в январе-феврале 2026 года на 0,1% г/г и 4,5% г/г соответственно. Автомобильный транспорт, демонстрировавший наиболее значительный рост в первые два месяца прошлого года (+68,8% г/г), замедлил динамику до 2,4% г/г. Показатели трубопроводного и железнодорожного транспорта обусловлены сокращением объемов добычи в нефтегазовом секторе, в то время как динамика автомобильных перевозок ограничена сезонным фактором, высокой базой прошлого года, замедлением экономической активности и сжатием потребительского спроса.

Второй составляющей транспортного сектора является пассажирооборот, который также значительно замедлил рост до 2,2% г/г (+17,2% г/г в январе-феврале 2025 года). В данном сегменте железнодорожный транспорт (17% от пассажирооборота) продемонстрировал отрицательную динамику на уровне 2,7% г/г, зафиксировав спад второй год подряд (в январе-феврале 2025 года показатель снизился на 3,2% г/г). Рост пассажирооборота в большей степени поддерживался воздушным транспортом (34% от пассажирооборота), увеличившим пассажирооборот на 7,3% г/г (+9,3% г/г в январе-феврале 2025 года), и автомобильным транспортом (+0,6% г/г), в частности такси (+72,1% г/г). При этом основной сегмент – перевозки автобусами, занимающий около 43% пассажирооборота, показал снижение на 4% г/г. В целом мы ожидали более умеренного роста транспортного сектора в начале 2026 года, который определяется эффектом высокой базы начала 2025 года, а также замедлением экономической активности и снижением объемов добычи нефти.

В строительной отрасли отмечается уверенный рост на уровне 14,5% в годовом выражении, во многом обусловленный реализацией инфраструктурных проектов при государственной поддержке.

Сектор связи в январе-феврале 2026 года показал рост на 3,8% г/г. Это в основном связано с ростом услуг мобильной связи на 140% г/г, которые занимают 35% объема сектора связи. Данный рост был компенсирован снижением услуг сети Интернет на 31,4% г/г, которые занимают 38% объема сектора.

В сельском хозяйстве рост составил 3,4% г/г в основном за счет увеличения объемов продукции животноводства на 3,6% г/г, вызванного прибавлением численности скота (птицы, КРС, овцы, лошади, свиньи и козы).

Согласно официальному Прогнозу социально-экономического развития Казахстана (ПСЭР), в 2026 году ожидается рост реального ВВП на уровне 5,4%. По нашей оценке, динамика экономического роста может быть более сдержанной и составить порядка 4,0-4,5% с учетом постепенного исчерпания факторов, обеспечивших ускоренный рост в 2025 году. В частности, мы ожидаем снижение объемов добычи нефти в 2026 году из-за сбоя в работе трубопровода КТК, что может

быть компенсировано ростом цен на нефть на фоне событий в Иране. Помимо этого, сдерживающими факторами роста экономики в 2026 году станут: рост налоговых ставок, высокий уровень инфляции (особенно рост тарифов ЖКХ и топлива), высокий уровень базовой ставки и низкий уровень доходов населения. Однако, в связи с ухудшением ситуации на Ближнем Востоке и значительным ростом цен на нефть, данный прогноз может быть актуализирован в ближайшем квартальном макрообзоре.

В целом текущая ситуация подтверждает высокую чувствительность макроэкономической стабильности к динамике нефтегазового сектора, сохраняющего роль ключевого фактора формирования основных показателей экономического развития. В этой связи актуализируется необходимость усиления роли торгуемых отраслей экономики с акцентом на развитие конкурентоспособных экспортно-ориентированных секторов производства товаров и услуг, что будет способствовать устойчивости и качеству экономического роста в долгосрочной перспективе.

Арслан Аронов – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2026 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

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.

© 2026, все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова
Асан Курманбеков
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

a.aronov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance