

10 сентября 2025 года

4 сентября Национальный Банк опубликовал результаты регулярного опроса по деловой активности. Согласно данным мониторинга, индекс деловой активности сохранил положительное значение, однако продемонстрировал незначительное снижение по сравнению с предыдущим периодом. Анализ по отраслям показывает неоднородную динамику: в ключевых секторах экономики, таких как горнодобывающая промышленность и строительство, индекс продолжает оставаться в зоне снижения. В то же время в производстве было зафиксировано значительное улучшение деловой активности.

Ранее, 2 сентября, был опубликован похожий отчет от международного агентства S&P Global, данные которого существенно расходятся с оценками Нацбанка. В указанном отчете отмечается резкое снижение индекса деловой активности именно в производственном секторе. Наблюдаемое расхождение в оценках двух авторитетных источников затрудняет формирование однозначной оценки текущего состояния экономики и вносит дополнительные сложности в прогнозирование ее дальнейшей динамики в краткосрочной перспективе.

Согласно [опросу Национального Банка](#) (НБК), опубликованному 4 сентября, в августе 2025 года в Казахстане зафиксировано снижение индекса деловой активности (ИДА)¹ до 51,1 против 51,5 в июле. Стоит отметить, что ИДА находился в позитивной зоне с марта 2024 года, однако динамика деловой активности распределена по секторам неравномерно.

В производстве деловая активность заметно улучшилась — индекс вырос до 53,8 по сравнению с 51,9 месяцем ранее. В секторе услуг и торговле, по данным НБК, наблюдалось незначительное снижение ИДА, однако показатели сохранились в позитивной зоне и составили 51,4 и 51,3 соответственно (в июле – 52,3 и 52,9).

В целом, индекс деловой активности Нацбанка соответствует данным по росту большинства секторов экономики. Однако на этом фоне выделяются два сектора, демонстрирующие разнонаправленную динамику: строительство и горнодобывающая промышленность (Рис.1). В данных отраслях изменений практически не произошло: деловая активность осталась в отрицательной зоне на уровнях 47,9 и 48,2 соответственно (в июле – 47,5 и 48,4). При этом горнодобывающий сектор уже на протяжении последних пяти лет стабильно находится в зоне снижения, за исключением отдельных краткосрочных улучшений. Вероятно, это связано со снижением инвестиционной активности: с 2020 года среднегодовое снижение (кроме 2022 года) инвестиций в горнодобывающий сектор составляло 9,9%. Такие данные контрастируют с их значительным вкладом в рост экономики страны. За январь-июль 2025 года объем работ в строительстве продемонстрировал рост на 18,5% г/г, а производство в горнодобывающей промышленности увеличилось на 8,5% г/г.

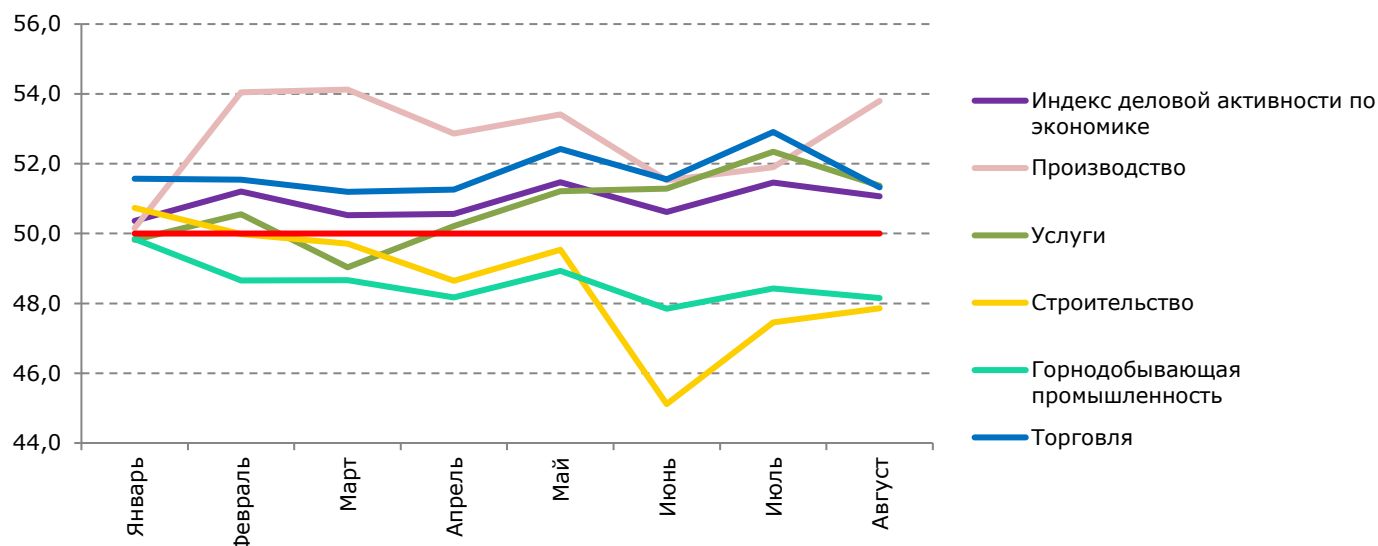
Основным драйвером роста в горнодобывающем секторе в последний период выступал масштабный проект по расширению производства на Тенгизском месторождении. Аналогичная ситуация наблюдается в строительстве, где значительный рост, по нашему мнению, в большей степени обеспечен крупными инфраструктурными проектами, финансируемыми из государственного бюджета. Данные проекты, оказывая существенное влияние на валовые показатели сектора, в то же время слабо отражаются на деловой активности.

Поэтому мы обращаем внимание на то, что индекс деловой активности в горнодобывающем секторе может демонстрировать ограниченную репрезентативность. Специфика отрасли характеризуется выраженной цикличностью капиталовложений. Периоды активных инвестиций закономерны

¹ ИДА рассчитывается как агрегированное изменение таких показателей предприятий, как объем новых заказов, уровень занятости, объем новой продукции, объем товарно-материальных запасов, сроки поставок и представляет собой показатель, характеризующий состояние экономики в реальном секторе, динамику экономических тенденций, критических и поворотных точек делового цикла.

сменяются фазами их сокращения после завершения ключевых этапов проектов. В такие периоды снижается деловая активность, замедляется рост численности персонала и фонда оплаты труда, что напрямую влияет на значение ИДА, но не обязательно свидетельствует о негативной отраслевой конъюнктуре. В связи с этим, мы считаем, что для более точной оценки состояния горнодобывающего сектора можно разработать и применять специализированные показатели мониторинга, учитывающие его инвестиционно-производственные циклы.

Рис. 1. Динамика индекса деловой активности в 2025 году

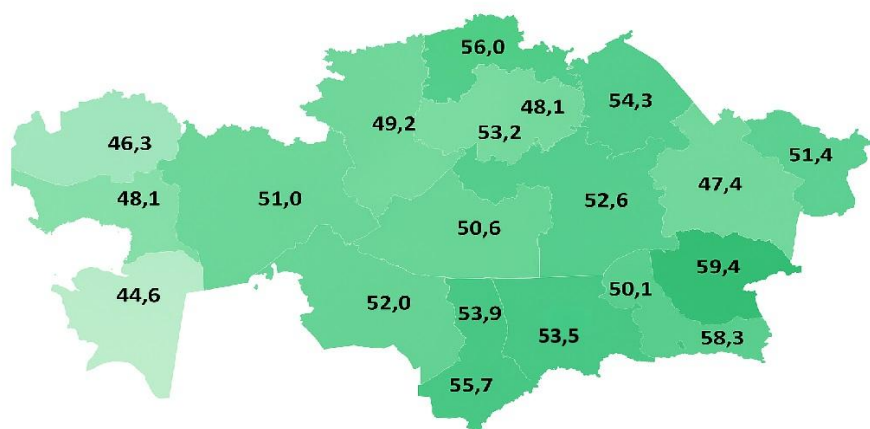


Источник: НБК

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.

Региональный анализ свидетельствует о разнонаправленной динамике: в 14 регионах деловая активность улучшилась, тогда как в 6 – ухудшилась (Рис. 2).

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



Источник: НБК

В августе, по оценкам предприятий, условия ведения бизнеса стали более благоприятными, что сопровождалось ростом оптимизма относительно будущих перспектив. В результате индекс бизнес-климата увеличился до 11,9 против 11,7 месяцем ранее. Компании отметили заметное ускорение роста спроса на продукцию и услуги, при этом наибольший спрос наблюдается в производстве, а в

секторе услуг спрос возобновил рост после значительного снижения в прошлом месяце. Респонденты положительно оценили спрос, тогда как инфраструктура и доступ к финансам/кредитам получили почти нейтральные оценки, а остальные факторы (вопросы защиты бизнеса и налоговая нагрузка) были оценены негативно, при этом отмечено ухудшение оценки вопросов защиты бизнеса. Оценка текущих бизнес-условий значительно улучшилась до 5,0 (1,9 в июле), тогда как оценка будущих бизнес-условий на предстоящие 6 месяцев снизилась до 19,1 (22,0 в июле). В целом, ситуация подчеркивает необходимость дальнейшего улучшения деловой среды, особенно в части налоговой политики и защиты прав предпринимателей, которые остаются актуальными на протяжении долгого времени.

В то же время опрос [S&P Global](#), опубликованный 2 сентября текущего года, показывает противоположную динамику в секторе производства. Индекс деловой активности в данном секторе зафиксирован на отметке 47,9 (49,9 в июле), что значительно ниже показателя Нацбанка (53,8). Основным фактором снижения стал рост издержек на ресурсы на фоне колебаний национальной валюты, что вынудило предприятия повышать цены на свою продукцию. В результате в отрасли ослабли как спрос, так и предложение, что оказало негативное влияние на показатель ИДА в отрасли. Особую значимость такому снижению придает тот факт, что, в соответствии с прогнозом социально-экономического развития Казахстана на 2026-2028 годы, обрабатывающая промышленность определена в качестве одного из ключевых драйверов экономического роста. В этой связи значительная разница в оценках с показателем НБК вызывает обеспокоенность и затрудняет составление прогноза относительно того, как будут развиваться сектор и экономика в ближайшем будущем.

Вместе с тем сокращение активности в строительстве и горнодобывающей промышленности — секторах, имеющих стратегическое значение для формирования ВВП, может представлять риск для долгосрочной устойчивости экономического роста страны.

Арслан Аронов – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 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.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалылова

Санжар Калдаров

Салтанат Игенбекова

Арслан Аронов

Арсен Сариев

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

a.aronov@halykfinance.kz

a.sariyev@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