

**18 февраля 2026 года**

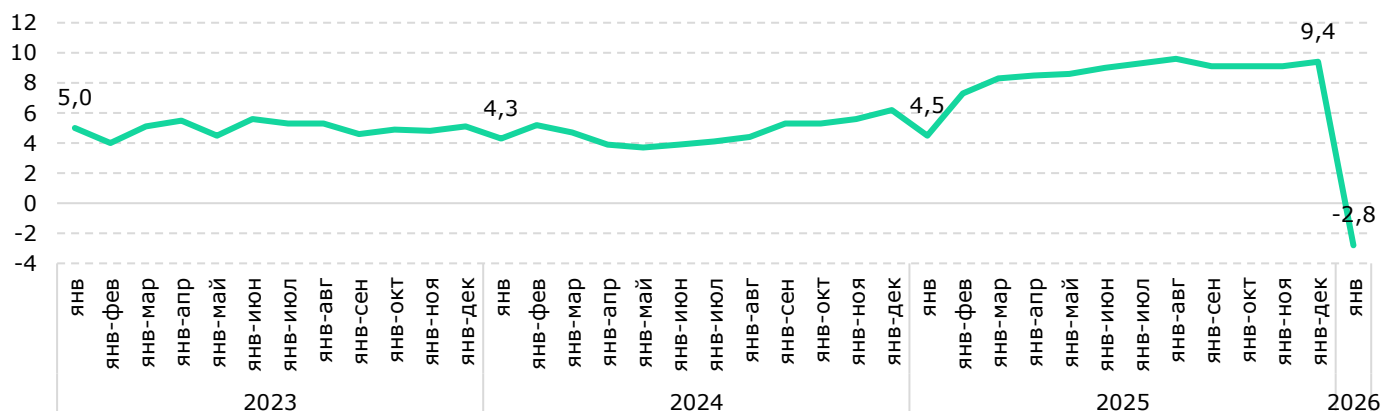
Краткосрочный экономический индикатор, отражающий динамику ключевых отраслей экономики, в январе текущего года перешел в отрицательную зону, снизившись на 2,8% в годовом выражении, что подтверждает наше мнение о неустойчивости и сырьевой зависимости высокого роста ВВП в прошлом году. Основной вклад в данную динамику внесло сокращение объемов производства в горнодобывающей промышленности, прежде всего в нефтегазовом секторе, что оказало сдерживающее влияние на сопряженные 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 не ожидаем роста объемов добычи нефти в 2026 году. Помимо этого, сдерживающими факторами роста экономики в 2026 году станут рост налоговых ставок, высокий уровень инфляции (преимущественно за счет индексации тарифов ЖКХ и цен на ГСМ), высокий уровень базовой ставки, низкая конъюнктура мировых цен на нефть, давление на курс национальной валюты вследствие сокращения профицита торгового баланса, отсутствие роста реальных доходов населения.

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% от ВВП, в январе 2026 года снизился на 2,8% г/г. Данный показатель демонстрирует существенное снижение по отношению к январским показателям 2025 года (4,5% г/г) и 2024 года (9,4%), достигнув минимального значения за последние четыре года (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика КЭИ, % г/г



Источник: БНС

Отрицательная динамика индикатора в значительной степени обусловлена спадом в горнодобывающей промышленности, доля которой в структуре ВВП превышает 13%. В январе текущего года объем производства в секторе сократился на 19,9% г/г, что было вызвано существенным снижением добычи нефти и газа (-32,1% и -34,4% г/г соответственно). Данный спад

через мультипликативные механизмы оказал сдерживающее влияние на темпы роста в смежных отраслях (Таблица 1). Сложившаяся тенденция подтверждает высокую чувствительность национальной экономики к конъюнктурным колебаниям в сырьевом сегменте и подчеркивает его определяющую роль в формировании общеэкономической динамики.

Таблица 1. Динамика КЭИ и отраслей

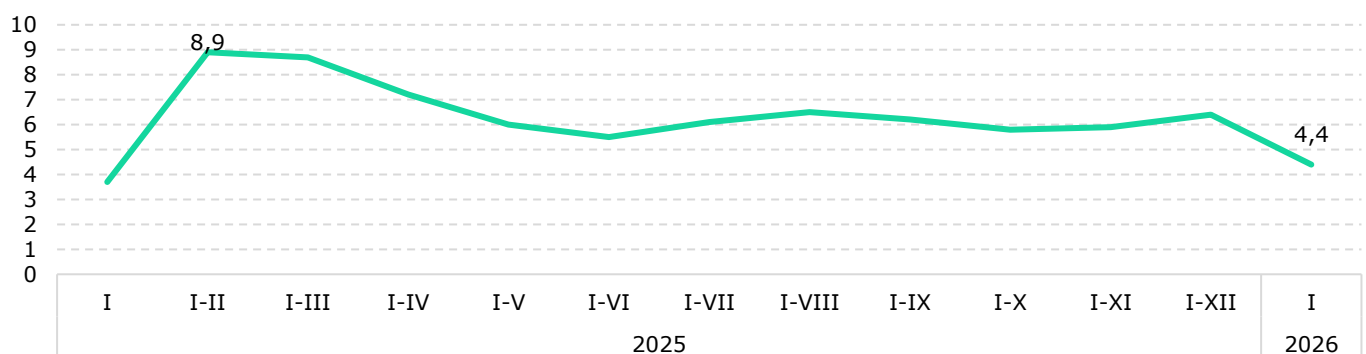
Наименование	1М2023 % г/г	1М2024 % г/г	9М2024 % г/г	2024 % г/г	1М2025 % г/г	9М2025 % г/г	2025 % г/г	1М2026, % г/г
<b>ВВП</b>	-	-	<b>4,1</b>	<b>5</b>	-	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	-
<b>Краткосрочный экономический индикатор</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>4,5</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	<b>-2,8</b>
Торговля	19,4	3,5	6,5	8,9	3,9	8,5	8,9	2,9
Обрабатывающая промышленность	1,6	6,9	4,9	6,8	3,7	6,2	6,4	4,4
Горнодобывающая промышленность	1,2	0,2	1,3	0,2	1,3	9,3	9,4	-19,9
Транспорт	7,9	11,4	8	9,4	19	20,8	20,4	5,1
Строительство	12,5	12,8	10,1	15,3	12,7	14,9	15,9	14,4
Сельское хозяйство	3,3	0,4	10,8	13,7	3,8	4,2	5,9	2,6
Телекоммуникации	18,1	10,6	10,9	5,5	-0,5	4	3,6	7,9

Источник: БНС

В обрабатывающем секторе, который занимает около 12% ВВП, темпы роста составили 4,4% г/г в январе текущего года (Рис. 2). Динамика была поддержана ростом в производстве продуктов питания на 11,3% г/г (+6,6% г/г в январе 2025 года) и автомобилестроении на 28,9% г/г (-16,2% г/г), которые в совокупности занимают около одной пятой (22%) всего выпуска обрабатывающего сектора. Замедляющий эффект оказывала металлургия (44,5% от объема обрабатывающей промышленности), где в январе текущего года зафиксирована фактически нулевая динамика (-0,1% г/г).

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 17% ВВП, за январь 2026 года показала рост на 2,9% г/г, замедлившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (3,9% г/г). Данный показатель является минимальным значением для отчетного месяца за последние три года, отражая общее замедление потребительской активности и охлаждение экономической конъюнктуры. Определяющим фактором является оптовая торговля, где текущее замедление до 3,2% г/г (+3,8%

г/г в январе 2025 года; +3,4% г/г в январе 2024 года) обусловлено совокупным влиянием жестких монетарных условий, снижения добычи нефти и налоговых изменений. Сдерживающее влияние на общую динамику отрасли оказал сектор розничной торговли, формирующий порядка 33% оборота торговли. По итогам января 2026 года темпы роста в рознице замедлились вдвое — до 2,1% г/г (против 4,2% г/г годом ранее), что свидетельствует об охлаждении потребительского спроса, обусловленное охлаждением потребительского кредитования, инфляционным давлением, снижением реальных доходов населения и налоговой нагрузкой.

Транспортный сектор, который являлся ключевым драйвером роста экономики в прошлом году, ожидаемо значительно замедлил динамику до 5,1% г/г (+19,0% г/г в январе 2025 года). Данная тенденция в числе прочего обусловлена эффектом высокой базы прошлого года. Текущие темпы роста уступают показателям аналогичных периодов 2022–2024 годов. Основной замедляющий эффект оказал грузооборот, чей рост в январе составил 5,4% г/г после 13,8% г/г в аналогичном периоде прошлого года. На грузоперевозки приходится около 79% доходов отрасли.

Железнодорожный сегмент - единственное направление в грузообороте, показавшее ускорение роста в январе 2026 года (+11,7% г/г после +9,7% г/г в январе 2025 года). Замедлили динамику автомобильный (+2,0% г/г) и трубопроводный транспорты (-5,7% г/г), которые вместе занимают около 36% объема грузооборота отрасли. Отрицательные показатели трубопроводного транспорта обусловлены сокращением объемов добычи в нефтегазовом секторе, в то время как динамика автомобильных перевозок ограничена сезонным фактором, замедлением экономической активности и сжатием потребительского спроса.

Второй составляющей транспортного сектора является пассажирооборот, который также значительно замедлил рост до 3,1% г/г (+15,0% г/г в январе 2025 года). В данном сегменте железнодорожный транспорт (18% от пассажирооборота) показал умеренный рост на 1,1% г/г после падения в январе 2025 года на 2,7% г/г. Рост также поддерживал воздушный транспорт (35% от пассажирооборота), увеличивший пассажирооборот на 7,8% г/г (+2,1% г/г в январе 2025 года). Однако основной замедляющий эффект оказал автомобильный транспорт, в частности перевозки автобусами (41%), которые уменьшились на 0,5% г/г после значительного роста в 32,9% г/г в январе прошлого года. В целом общая динамика транспортного сектора в январе 2026 года была ожидаема и частично 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 14,4% в годовом выражении, во многом обусловленный реализацией инфраструктурных проектов при государственной поддержке. Существенный вклад в динамику внесло увеличение объемов работ по строительству сооружений (на 57,8% г/г) и жилых зданий (на 122,2% г/г), доля которых в общем объеме отрасли составила 59% и 14% соответственно. В структуре выполненных работ наибольший удельный вес пришёлся на строительство автомобильных и железных дорог, а также метрополитена (29,6%), далее следуют нежилые (19,2%) и жилые здания (11,4%). Такая структура отражает значительную роль государственных инфраструктурных инициатив в поддержании активности в строительном секторе.

Сектор связи в январе 2026 года показал рост на 7,9% г/г. Это в основном связано с ростом услуг мобильной связи на 144,4% г/г, которые занимают 34% объема сектора связи. Данный рост был компенсирован снижением услуг сети интернет на 31,5% г/г, которые занимают 37% объема сектора.

В сельском хозяйстве рост составил 2,6% г/г в основном за счет увеличения объемов продукции животноводства на 2,8% г/г, вызванного прибавлением численности скота (птицы, КРС, овцы, лошади, свиньи и козы).

Согласно официальному Прогнозу социально-экономического развития Казахстан (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%. В частности, мы не ожидаем

роста объемов добычи нефти в 2026 году. Дополнительное сдерживающее влияние на экономическую активность окажут усиление налоговой нагрузки, сохраняющееся инфляционное давление (преимущественно за счет индексации тарифов ЖКХ и цен на ГСМ), а также жесткие денежно-кредитные условия. Ограничивающими факторами также выступают низкая конъюнктура мировых цен на энергоносители, давление на курс национальной валюты вследствие сокращения профицита торгового баланса, снижение реальных доходов населения.

В целом сохраняется значимость нефтегазового сектора как базового драйвера, определяющего совокупную динамику экономики, что подчеркивает актуальность диверсификации и развития 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**

**Салтанат Игенбекова - 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](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)

[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)

[a.aronov@halykfinance.kz](mailto:a.aronov@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

HLFN

#### **Refinitiv**

Halyk Finance

#### **Factset**

Halyk Finance

#### **Capital IQ**

Halyk Finance