
16 января 2025 года

По итогам 2024 года индекс физического объема торговли вырос на 9,1%, с опережающими темпами в розничной торговле (9,8%) по сравнению с оптовой (8,6%). Торговля является одним из ключевых секторов экономики, формирующим 16% ВВП. В 2024 году она выступила основным драйвером роста экономики, несмотря на спад в горнодобывающей отрасли. В то же время такие высокие значения прироста вызывают вопросы и часто называются аномальными, поскольку идут вразрез с фундаментальными факторами, обычно определяющими динамику торговли. Например, розничная торговля росла значительно быстрее исторических и макроэкономических трендов, а также на фоне слабого роста реальных доходов и заработных плат. Оптовая торговля по итогам года также показала довольно высокие значения, которые сильно отстают от рекордных двузначных цифр 2023 года, когда такой рост поддерживался высокими государственными расходами и инвестициями в основной капитал горнодобывающего сектора. Государственные средства продолжают оставаться важным источником финансирования ИОК и в текущем году, что во многом определило ускорение роста оптовой торговли во второй половине 2024 года.

В целом, несмотря на положительные результаты, динамика торговли сопровождалась противоречивыми факторами, что может свидетельствовать о неустойчивости такого роста в будущем.

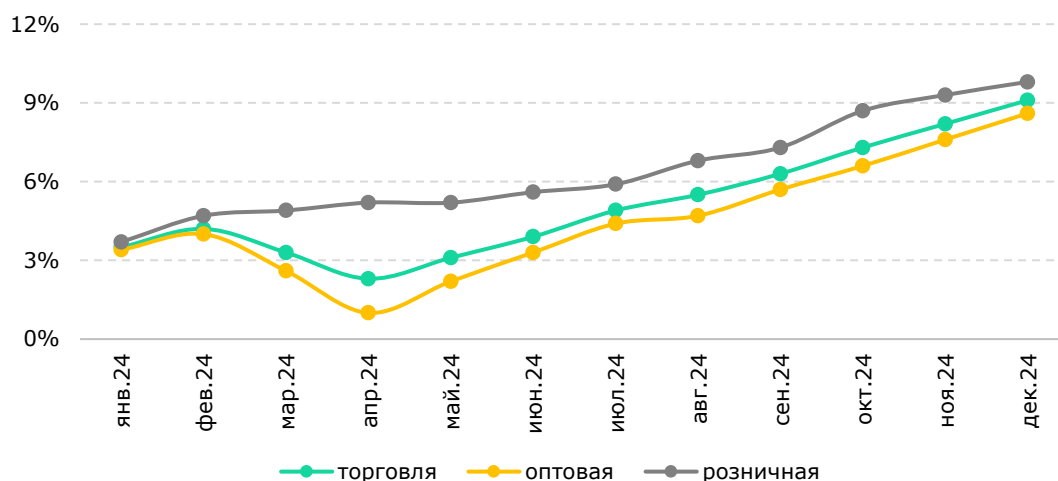
Напомним, что торговля является одним из системно важных секторов экономики, которые формируют ВВП, и составляет в его структуре почти 16%, опережая горнодобывающий и обрабатывающий секторы. Поэтому анализ ее динамики и основных компонентов является важным для оценки общего экономического развития страны, выявления ключевых тенденций и факторов, влияющих на устойчивость и конкурентоспособность национальной экономики, а также для построения прогнозов по росту экономики. На фоне сильной стагнации в горнодобывающем секторе именно торговля обеспечила прирост ВВП во второй половине 2024 года и рост экономики в районе 4%.

По итогам 2024 года индекс физического объема торговли вырос на 9,1%, с ростом оптовой торговли в 8,6% и розничной – в 9,8%. В структуре торговли традиционно доминирует оптовая торговля с долей в 67,5%, вес розничной торговли – 32,1%. Итоги года и годовая динамика роста торговли вышли во многом неоднозначными и неожиданными.

В январе 2024 года произошел резкий спад рекордных значений роста 2023 года с 11,3% г/г до 3,5% г/г. Если рассмотреть исторические значения роста торговли в начале предыдущих лет, то такого резкого снижения не наблюдалось, за исключением периода пандемии, то есть это не сезонный тренд. Далее в течение года темпы роста торговли стремительно росли с замедлением только в феврале и апреле, прибавляя почти по одному процентному пункту каждый месяц. Основным драйвером такого роста можно назвать розничную торговлю, которая со второго квартала 2024 года показывала рост на уровне 6% и выше, завершив год почти 10% ростом.

Также структура роста прошлого года по оптовой и розничной торговле сильно отличается от значений 2023 года. И розничная, и оптовая торговля росли в 2023 году рекордными темпами, в то время как оптовая показывала на протяжении всего года двузначные темпы. Мы считаем, что такие значения в 2023 году были во многом достигнуты вследствие реэкспорта товаров в Россию и сопутствующих выгод для страны. Экспорт в Россию увеличился на 40% в 2023 году по сравнению с 2021. Усиление санкционного комплаенса и риска вторичных санкций повлекло постепенное сворачивание реэкспортных операций и стало одним из факторов замедления торговли в целом и оптовой в особенности в прошлом году.

Рисунок 1. Динамика торговли (оптовой и розничной) в 2024 году



Источник: БНС

Кроме того, высокие показатели оптовой торговли в 2023 году поддерживались динамичным развитием горнодобывающего сектора и ростом инвестиций в основной капитал в нем. В 2024 году произошло сильное падение ИОК в этом секторе на 23,3% г/г за 11М2024, а также весь прошлый год можно было наблюдать сокращение импорта, который по итогам 10М2024 снизился на 3,3% г/г. Тем не менее, во второй половине прошлого года происходит заметное увеличение темпов прироста оптовой торговли с достижением отметки в 8,6% г/г к концу года. Одной из причин такого наращивания является стимулирование расходов со стороны государства, что позволило вывести ИОК из зоны отрицательной динамики. Роль государственного бюджета в финансировании инвестиций существенно возросла. Доля бюджетных средств в общем объеме инвестиций увеличилась до 20,2% за 11М2024 по сравнению с 14,5% в январе-июне 2024 года.

Именно розничная торговля стала основным катализатором аномального роста торговли в 2024 году. Это снова идет вразрез с историческими данными. За последние 10 лет среднегодовой рост розничной торговли едва достигал 4%, в 2023 году этот рост составил 5,2%, а в 2024 уже 9,8%. Ранее мы уже [выпускали статью](#) по аномальному росту розничной торговли в прошлом году, где отмечалось, что такой рост был частью разнонаправленного движения с ключевыми показателями, традиционно воздействующими на ее динамику. Так, реальные доходы населения практически не росли на протяжении последних двух лет, а темпы роста реальных заработных плат, несмотря на некоторое восстановление по причине замедления инфляции, значительно отставали от темпов прироста розничной торговли и показателей прошлых лет. Так, в январе-сентябре реальные заработные платы увеличились на 2,9% г/г, а реальные доходы населения за 10М2024 сократились на 0,2% г/г. Увеличение потребительского кредитования лишь частично компенсировало спад доходов, оказав поддержку розничной торговле. При этом о текущих противоречивых тенденциях косвенно свидетельствует и динамика потребительского импорта, который сокращался на протяжении всего года, несмотря на рост потребления.

Примечательно, что в прошлом году структура розничной торговли практически не претерпела изменений по сравнению с 2023 годом с сохранением доли продовольственных товаров на уровне около 33%, а непродовольственных – на уровне 67%. Однако существенные изменения произошли по каналам реализации розничной торговли к концу 2024 года – если в декабре 2023 года торгующие предприятия и организации существенно доминировали (62%) по сравнению с индивидуальными предприятиями, в том числе торгующими на рынках (38%), то в декабре 2024 года доля последних значительно увеличилась – до 45%. Неясно, что могло послужить причиной такого значительно увеличения доли более мелкого канала сбыта розничной торговли. В целях

вывода из тени незаконной предпринимательской деятельности с прошлого года лица, получавшие мобильные переводы от 100 и более лиц ежемесячно в течение трех месяцев (то есть при наличии признаков предпринимательской деятельности), попадают под проверку налоговых органов. Возможно, это стало одной из причин роста розничной торговли, а также доли индивидуальных предпринимателей, которые и являлись основными пользователями мобильных переводов и многие из которых перешли на расчеты с применением POS-терминалов и QR-кодов. Стоит отметить, что официальной статистики, как такое усиление контроля повлияло на объемы официальной торговли нет, поэтому вышеприведенный аргумент является предположением.

Таким образом, однозначного ответа, почему динамика торговли, как оптовой, так и розничной, так сильно поменяла свою траекторию с мая 2024 года нет. Импорт и ИОК, которые должны в основном определять движение оптовой торговли, весь год показывали очень скромные значения по сравнению с 2023 годом, и даже спад. Реальные доходы и потребительское кредитование также не проливают свет на динамику розничной торговли, рост которой достиг почти 10% к концу 2024 года. Более того, реальные доходы даже показали некоторый спад.

Мадина Кабжалялова – 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 Кабжалялова
Санжар Калдаров

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@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