
3 февраля 2026 года

Halyk Finance впервые публикует собственный индекс деловой активности (ИДА), рассчитанный на основе квартального опроса компаний и построенный в соответствии с международной практикой расчета индикаторов деловой активности. На данный момент в Казахстане используются еще два опросных индикатора – ИДА Национального Банка и S&P Global PMI: при общей логике оценки изменений деловой активности они различаются с индексом Halyk Finance разной периодичностью, охватом отраслей и составом/количеством респондентов, что ограничивает прямое сопоставление уровней индексов. В связи с этим мы не проводим прямое сравнение результатов, полученных тремя организациями. Отдельно отметим, что наш индекс формируется на основе сбалансированной выборки МСБ и крупного бизнеса и дополняется срезами по отраслям, регионам и размерности бизнеса, что позволяет идентифицировать, какие сегменты формируют общий сигнал и где сосредоточены точки роста или ослабления активности. В целом наш показатель может применяться в качестве инструмента мониторинга текущей экономической ситуации, обеспечивая оценку деловой активности на уровне отраслей, регионов и масштабов компаний. Индекс используется для анализа динамики, выявления предпринимательских ожиданий, а также как база для прогнозирования и выработки управленческих решений.

В конце 2025 года результат опроса от Halyk Finance показал расширение деловой активности в 4 квартале по сравнению с предыдущим: 54,9, что значительно отличается от результатов НБК и S&P. Это связано, как было написано выше, с разной периодичностью. ИДА НБК в декабре показал незначительное сокращение деловой активности (49,9) по сравнению с ноябрем, оставаясь при этом вблизи нейтральной отметки. Одновременно в декабре S&P Global PMI демонстрирует сокращение деловой активности в секторе услуг и расширение в обрабатывающей промышленности по сравнению с предыдущим месяцем.

ИДА Halyk Finance

Индекс деловой активности от Halyk Finance (ИДА HF) рассчитан в соответствии с международной практикой на основе опроса более 650 компаний из различных отраслей и регионов. Для расчета ИДА используются четыре базовых показателя: объем выручки, количество клиентов/новых заказов, общая деловая активность и численность работников. Более подробная методика описана в Приложении 1.

В отличие от индексов НБК и S&P, ИДА HF будет публиковаться только на квартальной основе, демонстрируя изменения в деловой активности по сравнению с предыдущим кварталом. Так по итогам заключительного квартала 2025 года ИДА HF демонстрирует значительное расширение (54,9) деловой активности, однако ключевая особенность результата – неоднородность в зависимости от размера бизнеса. Крупный бизнес в 4 квартале продемонстрировал сдержанную динамику (48,2): значения по выручке (47,8) и количеству заказов/клиентов (44,9) оказались ниже нейтрального уровня, что указывает на ослабление спроса и осторожность компаний в условиях сезонного завершения года. Показатель деловой активности составил 49, отражая умеренное снижение операционной активности.

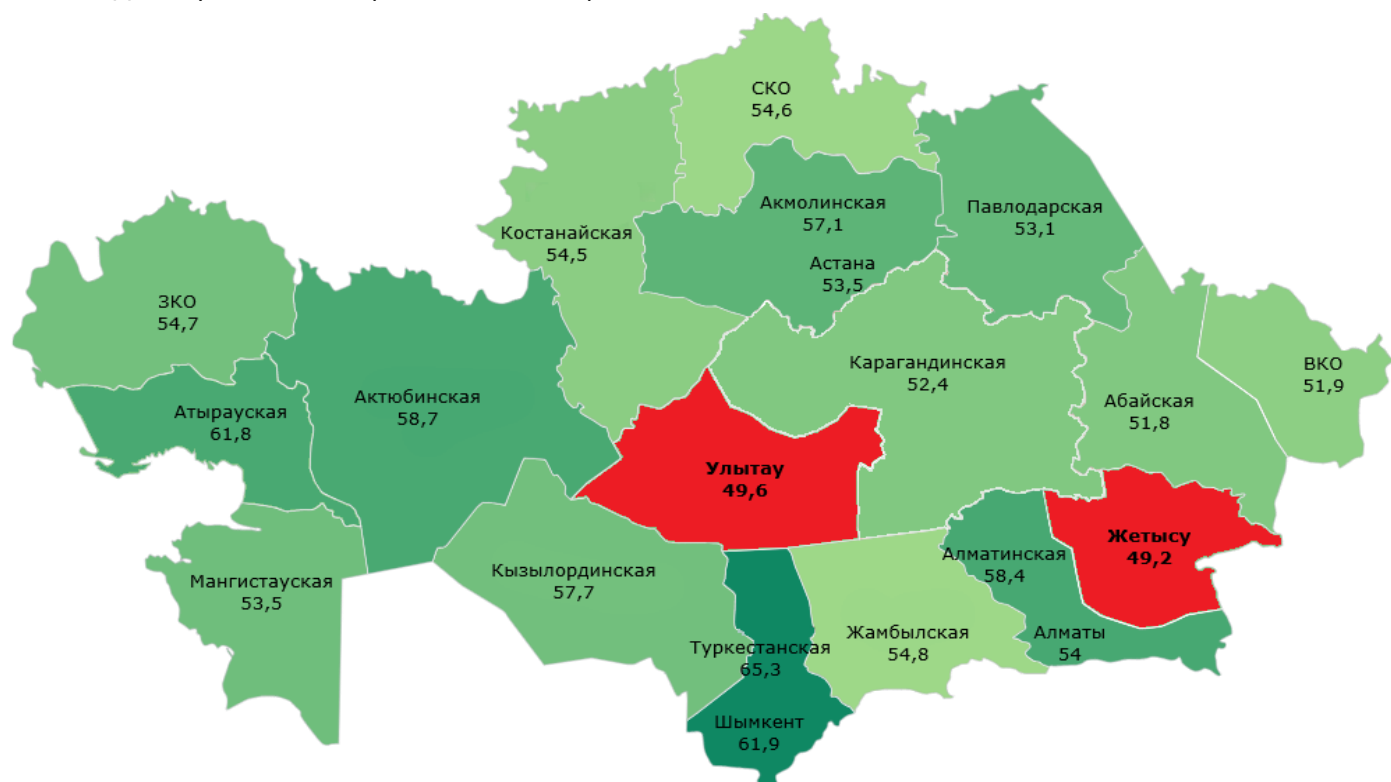
В сегменте малого и среднего бизнеса (МСБ) наблюдается более позитивная ситуация (55,8): выручка (56,3) и количество заказов (56,0) находятся в зоне роста, что свидетельствует о большей адаптивности МСБ и способности поддерживать деловую активность даже в конце года. Показатель деловой активности достиг 56,9, подтверждая относительную устойчивость сегмента. По компоненту занятости оба сегмента демонстрируют стабильность, при этом МСБ (54,1) опережает крупный бизнес (51,3).

Рост индекса также подтверждает отраслевой срез, который демонстрирует рост во всех ключевых секторах экономики. При этом максимальная деловая активность фиксируется в отдельных секторах инфраструктуры и промышленности:

- Лидером в 4 квартале являлась отрасль водоснабжения, водоотведения и утилизации отходов (81,7), продемонстрировав самый высокий уровень деловой активности среди всех секторов. Основной причиной стал рост выручки (83,1) и занятости (84,3).
- Горнодобывающая промышленность и разработка карьеров (67,3) занимают второе место, отражая высокий уровень активности за счет значительных показателей выручки (73,8) и заказов (68,3), несмотря на более сдержанную динамику занятости (53,1).
- Обрабатывающая промышленность (65,8) демонстрирует значительное расширение за счет роста деловой активности (73,1) и выручки (66,2).

Как и НБК, мы также публикуем региональную детализацию (Рис. 1). По нашим данным, за 4 квартал 2025 года лидерами по расширению деловой активности выступали Туркестанская область, г. Шымкент и Атырауская область, тогда как в зоне сокращения активности находились Жетысу и Улытау; Алматы и Астана демонстрировали значения немного ниже среднереспубликанского уровня.

Рис. 1. ИДА Halyk Finance по регионам в 4 квартале 2025 года



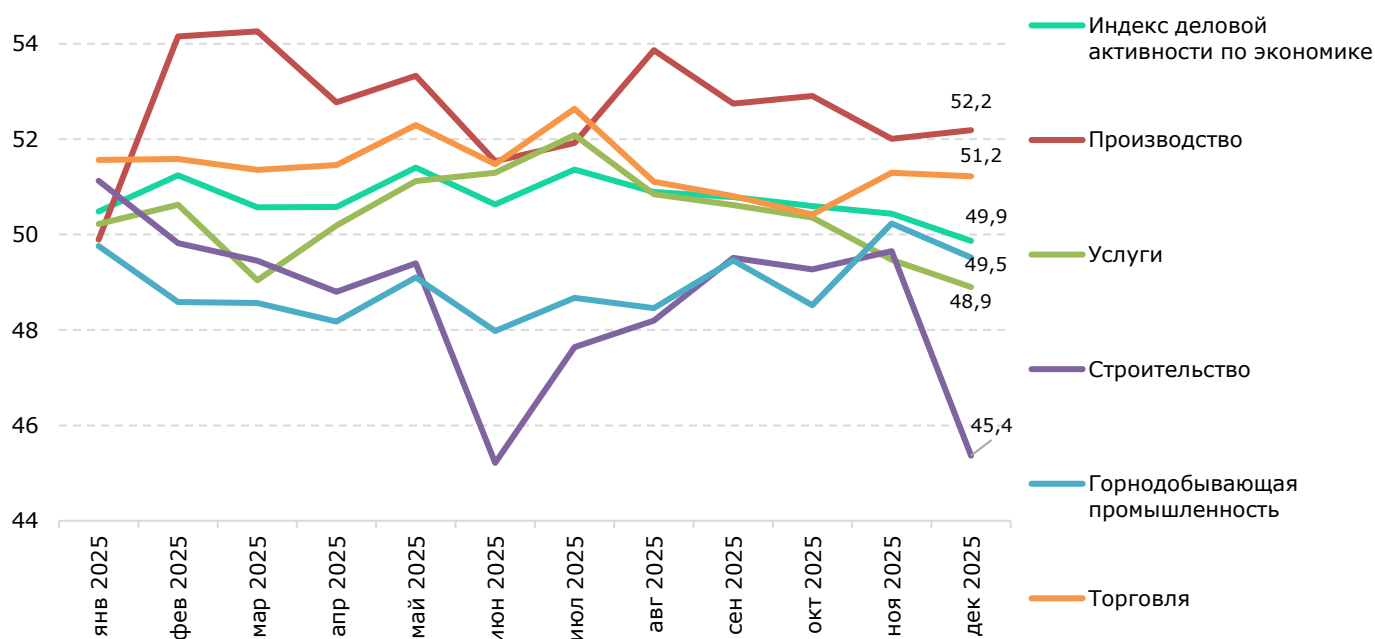
Источник: Halyk Finance

Дополнительно, помимо собственно расчета ИДА, в рамках нашего опроса мы анализируем ожидания бизнеса (по выручке, заказам и занятости), будущие ожидания и инвестиционные планы на горизонте полугода, а также блок «потребности предпринимателей»: используемые источники финансирования, особенности банковского обслуживания и ключевые ограничения/неудобства при работе с банками, включая ценовые и операционные барьеры, и оценку макроэкономических и валютных факторов, которые компании считают наиболее значимыми для своей деятельности. В этой заметке мы фокусируемся на сравнении трех индексов деловой активности, тогда как результаты по указанным дополнительным направлениям планируем представить в отдельной тематической публикации.

Оценка НБК

5 января 2026 года Национальный Банк опубликовал результаты опроса по ИДА за декабрь 2025 года: показатель снизился с 50,4 до 49,9, опустившись ниже порогового уровня 50, что соответствует переходу от расширения активности к ее сокращению. В отраслевом разрезе (Рис. 2) расширение активности сохранилось в производстве и торговле, тогда как услуги, горнодобывающая промышленность и строительство находятся в зоне сокращения; при этом строительство вновь выделяется значительным спадом показателя, который оказался на уровне 45,4, при этом в течение большей части 2025 года сектор в целом демонстрировал сокращение деловой активности. Такая динамика контрастирует с результатом ИДА НФ, где строительный сектор показывает значительное расширение деловой активности (56,3 за 4 квартал). Данное отличие, возможно, связано с разным размером выборки: у НБК – 79 компаний из строительного сектора; у НФ – более 100 компаний.

Рис 2. Динамика ИДА НБК по отраслям

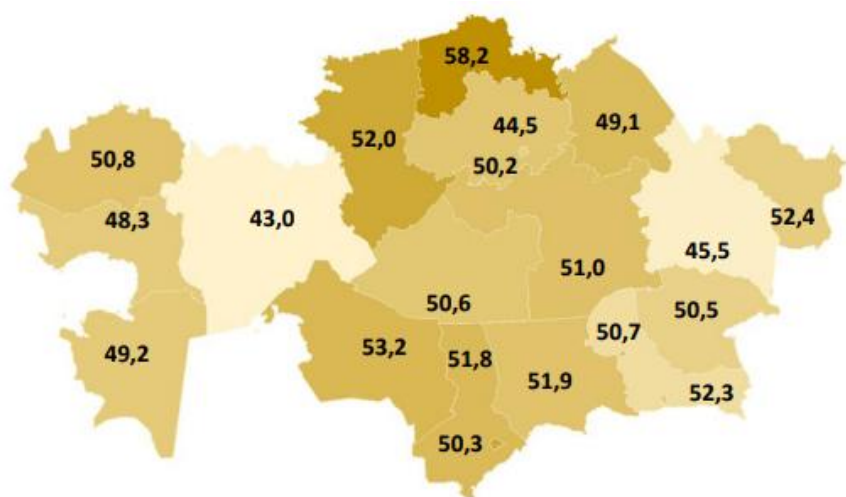


Источник: НБК

В целом индекс деловой активности Нацбанка представляет собой показатель, характеризующий состояние экономики в реальном секторе, позволяет исследовать динамику экономических тенденций, критических и поворотных точек делового цикла. ИДА подготавливается по результатам опроса предприятий и включает совокупность ответов предприятий на вопросы, касающиеся фактических изменений экономических показателей предприятий и ожиданий относительно их изменения в будущем. 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 разрез НБК (Рис. 3) также подчеркивает неоднородность деловой динамики: расширение активности зафиксировано в 12 областях (+3 города республиканского значения), при этом сохраняется существенный разрыв между ними. Наибольший ИДА наблюдался в СКО (58,2), тогда как в Актубинской области было значительное сокращение деловой активности в декабре (43). Основными сдерживающими факторами предприятия выделяли налоговую нагрузку, вопросы защиты бизнеса и доступ к финансам.

Рис. 3. ИДА НБК по регионам в декабре 2025 года

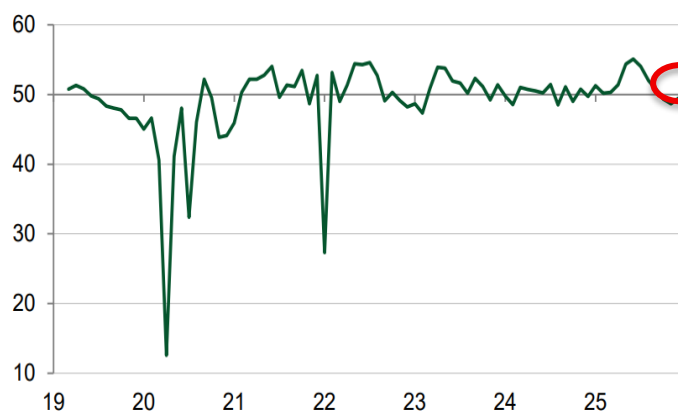


Источник: НБК

Оценка S&P Global PMI

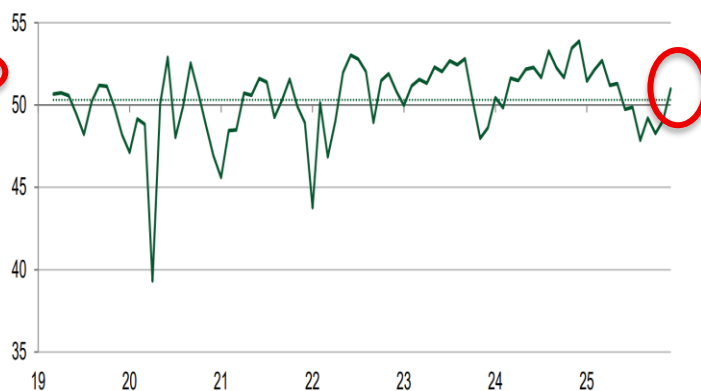
В Казахстане также существует еще один опрос по ИДА – от S&P Global. В отличие от НБК, индексы S&P Global PMI рассчитываются только для двух секторов — обрабатывающей промышленности и сферы услуг - поэтому корректнее сопоставлять их не с общим ИДА НБК, а с отраслевыми значениями НБК по «производству» (обрабатывающая промышленность) и «услугам». В сфере услуг оба опроса фиксируют сокращение деловой активности (значение ниже 50), при этом S&P отмечает замедление темпов сокращения в декабре (49,5 против 48,7 в ноябре), тогда как оценка НБК по услугам, напротив, снизилась. По обрабатывающей промышленности оба индикатора демонстрируют улучшение относительно ноября: у S&P PMI вернулся в зону расширения активности (51,0 после 49,0), что частично согласуется с расширением деловой активности в производстве по оценке НБК; вместе с тем в материалах S&P подчеркивается, что улучшение условий остается незначительным.

Рис 4. S&P Global PMI сферы услуг Казахстана



Источник: Freedom Holding Corp., S&P Global PMI

Рис. 5. S&P Global PMI обрабатывающих отраслей Казахстана



Источник: Freedom Holding Corp., S&P Global PMI

Сравнение трех индексов. Прямое сопоставление индексов деловой активности, полученных тремя организациями, ограничено из-за различий в выборках и отраслевом охвате, однако сравнение по ключевым направлениям (динамика, вклад отраслей и региональная неоднородность) может быть корректным. Ключевой особенностью ИДА Halyk Finance является расчет индекса по размерности бизнеса: в отличие от других организаций мы публикуем анализ деловой активности

отдельно по МСБ и крупному бизнесу. Сводные различия по периодичности, выборке, охвату и глубине анализа приведены в Таблице 1.

Таб. 1. Сравнение существующих в Казахстане ИДА

Показатель	ИДА НБК	S&P Global PMI	ИДА Halyk Finance
Периодичность	Ежемесячно	Ежемесячно	Ежеквартально (старт 4Q2025)
Выборка (по размеру бизнеса)	Преимущественно малый бизнес (42% в декабре)	Предприятия из сферы услуг и промышленности	МСБ + крупный бизнес, сбалансированная выборка
Выборка (количество)	559 компаний в декабре 2025 года	500 компаний (250 в сфере услуг; 250 в обрабатывающей промышленности)	655 компаний в декабре (890 в сентябре)
Отрасли	Основные отрасли экономики (5)	Производство и услуги	Все ключевые отрасли, включая инфраструктурные сегменты (9)
Глубина анализа	ИДА, ИБК + компоненты	ИДА + компоненты (спрос, занятость, ожидания)	ИДА (разделение по размерности бизнеса) + компоненты
Что показывает в декабре/4 кв.	Сокращение деловой активности	Расширение активности в промышленности и сокращение в сфере услуг	Значительное расширение деловой активности

Источник: НБК, S&P Global, Halyk Finance

Контраст в итоговом сигнале между ИДА HF и оценкой НБК, на наш взгляд, в первую очередь связан с различиями в периодичности опроса: ИДА HF сравнивает 4 квартал с 3 кварталом 2025 года, демонстрируя расширение деловой активности. Тем временем если квартально проанализировать данные Нацбанка получится схожий результат – расширение деловой активности в 4 квартале по сравнению с 3 кварталом. Таким образом ИДА HF показывает общую направленность активности, как и ИДА Нацбанка, только в более расширенном временном промежутке.

Александр Вернер – Аналитический центр

Арслан Аронов – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

Приложение 1

По каждому показателю (выручка, количество заказов/клиентов и т.д.) рассчитывается индекс (баланс ответов) как разность между долями положительных и отрицательных ответов, выраженная в процентных пунктах. Каждому ответу присваивался числовой балл:

- «Увеличение» — +1
- «Без изменений» — 0
- «Снижение» — -1

Совокупный ИДА рассчитывается как среднее арифметическое по четырем бизнес-показателям. Для обеспечения корректности сравнений и устранения перекосов в выборке были применены корректирующие веса по отраслям, основанные на соответствии фактического количества анкет целевым квотам. Это позволило сбалансировать вклад каждой отрасли в итоговый результат. Отраслевые индексы объединяются в общий ИДА как среднее арифметическое четырех показателей. Для агрегирования сегментов «крупный бизнес» (КБ) и «МСБ» применяется взвешенный средний по числу респондентов.

В рамках анализа все индексы приводятся к шкале от 0 до 100, где:

- 0 означает наихудшее возможное значение (сокращение деловой активности);
- 50 — нейтральную позицию (стабильность или средний уровень);
- 100 — наилучшее значение (рост, расширение деловой активности).

© 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

Мадина Кабжалялова
Асан Курманбеков
Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
s.igenbekova@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