

8 декабря 2025 года

4 декабря Национальный Банк опубликовал результаты регулярного опроса о деловой активности. В ноябре респонденты отмечали улучшение ИДА в большинстве отраслей — кроме сферы услуг, где значение перешло из зоны роста в зону снижения, и производства, где ухудшение не помешало оставаться в зоне роста. При этом в горнодобывающей промышленности и строительстве индекс, превысил отметку 50. Общее значение ИДА составило 50,6, что означает расширение деловой активности и соответствует результату октября.

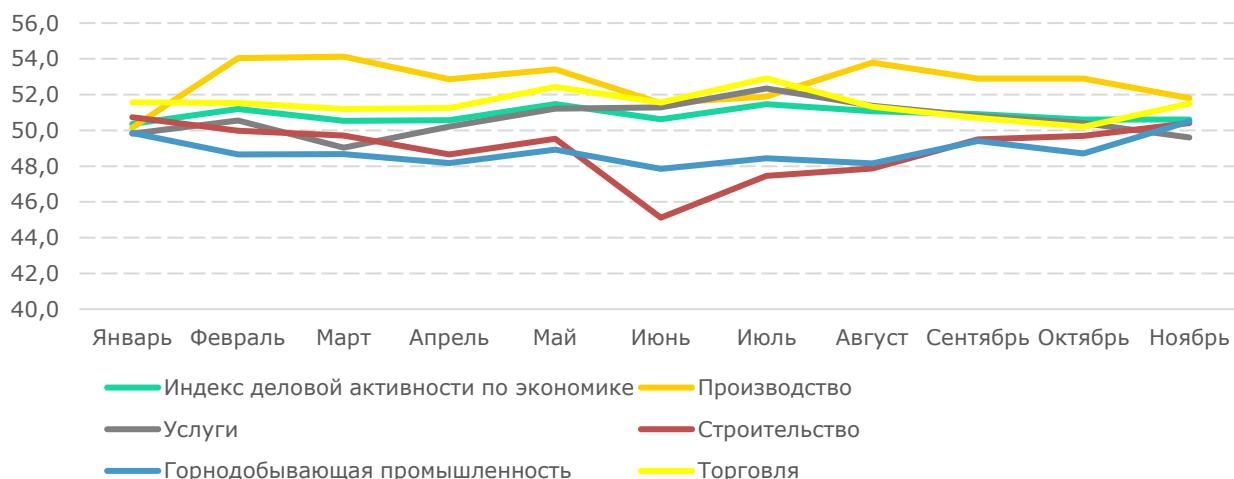
В то же время, в опросах S&P зафиксирована разнонаправленная динамика: в опросе представителей промышленности отмечен небольшой Рост индекса PMI (с 48,3 до 49), в то время как в сфере услуг — напротив, замедление (с 49,3 до 48,7). Оба индекса продолжают оставаться в отрицательной зоне. Составной PMI от S&P вырос до 48,7 после 48,1 в октябре, но все равно остался в зоне снижения деловой активности.

В ноябре опросы Нацбанка и S&P, как и в предыдущие месяцы, показали разные результаты по общему (составному) показателю, но частично совпали в отраслевых оценках: деловая активность в сфере услуг находится в зоне снижения. Данные по промышленности по-прежнему расходятся. (хотя и с небольшим снижением в обрабатывающем сегменте по версии Нацбанка), в то время как в сфере услуг — в зоне снижения. Мы считаем результаты опроса S&P более объективными ввиду будущих макроэкономических реалий.

Нацбанк и агентство S&P Global, действующее совместно с Freedom Holding, представили собственные версии опросов о деловой активности в Казахстане в ноябре. В опубликованном 4 декабря документе Нацбанк отмечает сохранение индекса деловой активности (ИДА) на уровне прошлого месяца — 50,6. Показатель продолжает находиться в позитивной зоне (расширение деловой активности) с марта прошлого года.

ИДА в горнодобывающей промышленности и строительстве перешли из зоны снижения в зону роста и составили 50,5 и 50,4 соответственно — против 48,7 и 49,7 в октябре. В сфере услуг индикатор, напротив, опустился ниже отметки 50 — с 50,4 до 49,6. В торговле ИДА продемонстрировал улучшение — с 50,2 до 51,5, а в производстве — небольшое снижение (с 52,9 до 51,8), что не помешало ему оставаться в положительной зоне.

Рис. 1. Динамика индекса деловой активности в 2025 году



Источник: НБК

Таким образом, в ноябре значения ИДА в разных секторах снова показывали разнонаправленную динамику, но общий индикатор остался в зоне роста деловой активности и прервал снижение последних четырех месяцев. Из общей тенденции выбивались сектор услуг и производство — хотя в последнем снижение не привело к переходу в отрицательную зону.

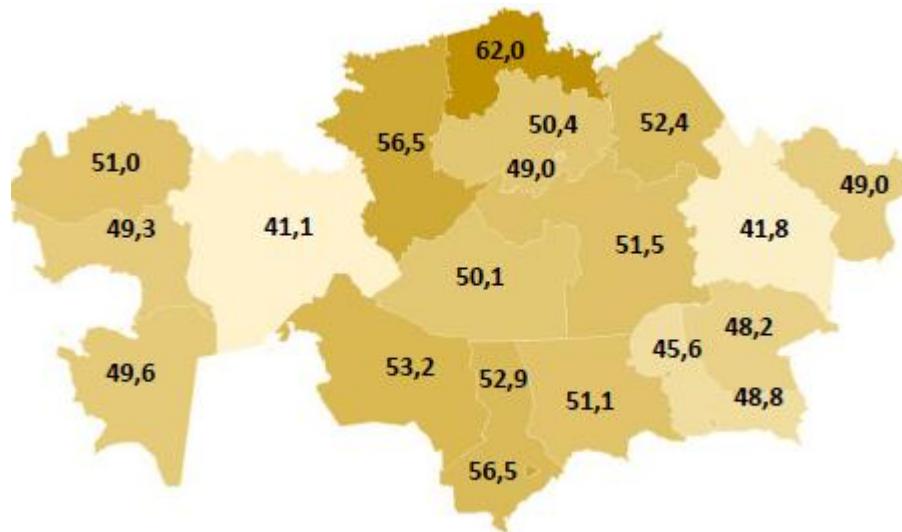
В горнодобывающей промышленности зафиксирован резкий рост — с 48,7 до 50,5. Главным отраслевым событием нынешнего года остается январский ввод в эксплуатацию Проекта будущего расширения месторождения Тенгиз. Однако в одиночку этот проект не может отражать настроения всего сектора. К тому же, эффект от него должен со временем ослабевать. Секторальные инвестиции в основной Капитал в январе-октябре (самые свежие данные) продемонстрировали снижение на 16,8% г/г.

При этом деловая активность и инвестиции в горнодобывающей промышленности по-прежнему тормозятся искусственными ограничениями, прежде всего квотами обязательных поставок на внутренний рынок по заниженным ценам (требование не распространяется на сырье с Кашагана, Караганы и Тенгиза).

В строительстве, напротив, инвестиции в основной капитал в первые 10 месяцев года выросли на 3,6% г/г в сопоставимых ценах, ввод в эксплуатацию в номинальном выражении — на 13,2%. ИДА в секторе растет с июля, несмотря на скорое внедрение НДС (вступит в силу в начале следующего года).

В региональном разрезе лидером стала Северо-Казахстанская область с результатом 62, худший показатель зафиксирован в Актюбинской области — 41,1. Деловая активность улучшилась в 11 регионах (в октябре — в 15), ухудшилась в девяти.

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



Источник: НБК

Индекс бизнес-климата в ноябре вырос с 7,1 до 9. Респонденты Нацбанка объяснили это улучшением оценки текущих и будущих условий ведения бизнеса. Индикатор «часов» бизнес-цикла остался в зоне роста. Опрошенные предприятия в целом отметили замедление темпов спроса на свою продукцию. Небольшой рост зафиксирован в горнодобывающей промышленности и торговле.

В свою очередь, агентство S&P в своем обзоре отметило небольшой рост деловой активности в ноябре в промышленности и спад в сфере услуг. В промышленности показатель PMI (аналог ИДА) составил 49, что выше октябрьского значения 48,3, но означает сохранение индекса в отрицательной зоне (сокращение деловой активности) на протяжении уже шести месяцев подряд.

Объемы производства в Казахстане, по данным опроса респондентов, сокращаются шестой месяц подряд, и ноябрьский спад стал наименьшим с июля. Респонденты указывали на снижение числа новых заказов под влиянием сокращения затрат заказчиками. Снижение спроса наблюдается второй месяц подряд, однако в ноябре оказалось менее значительным. В то же время, по данным БНС, краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), отражающий изменение физического объема производства в ключевых отраслях, на которые приходится более 60% экономики, в январе-октябре вырос на 9,1% г/г.

Уровень оптимизма среди промышленных производителей в ноябре стал самым низким за последние пять лет. Среди причин — скорое повышение НДС с 12% до 16%. Тем не менее, бизнес надеется на улучшение условий ведения бизнеса в течение ближайшего года. Данный показатель опроса S&P весьма сильно отличается от аналогичного показателя в опросе.

Также в ноябре респонденты продолжали говорить о сокращении уровня занятости. Тенденция, по их словам, началась в июне. В ноябре сокращение стало самым выраженным за последние три месяца. Опрошенные жаловались на увольнения и сложности при поиске новых сотрудников. Также отмечено увеличение запасов готовой продукции на складах на фоне снижения спроса. По данным БНС, занятость в промышленности снизилась на 1,3% к/к и на 0,1% г/г.

В сфере услуг спад деловой активности усиливается второй месяц подряд. Приток новых заказов оказался наименьшим с марта. В то же время респонденты отмечали снижения уровня пессимизма и стабилизацию занятости. PMI в сфере услуг в ноябре остался в отрицательной зоне и составил 48,7 (против 49,3 месяцем ранее).

Среди факторов, повлиявших на снижение деловой активности в сфере услуг, респонденты называли задержки на российской границе, но основная причина, так же, как и в производстве, — ослабление притока новых заказов. В ноябре их число выросло незначительно. На этом фоне бизнес сокращает персонал, однако в ноябре сокращения оказались самыми несущественными с сентября. Также респонденты отмечали рост издержек на оплату труда, аренду, коммунальные услуги и другие ресурсы. Повышение превысило средний показатель за последние пять лет.

При этом опрошенные более оптимистично оценивают условия ведения бизнеса в ближайшем году (несмотря на то, что PMI остается в отрицательной зоне) — уровень положительных ожиданий стал самым высоким с августа. Авторы опроса отмечают, что уровень оптимизма остается пониженным в связи с ожиданиями повышения ставки НДС с января.

Как мы уже отмечали ранее, экономический рост в нынешнем году поддерживается высокими показателями нефтедобычи, объем которой к концу декабря может превысить 100 млн тонн. Также существенную роль играет стимулирующая фискальная политика государства. Оба фактора оказывают ограниченное влияние на деловую активность, в связи с чем результат опроса S&P представляется нам более объективным и близким к реальному положению дел.

Уже в следующем году ситуация может существенно измениться. Нацбанк уже снизил прогноз по росту ВВП на 2026 год, согласно которому экономика вырастет на 3,5-4,5% (против прежних 4-5%). Эти ожидания регулятора расходятся с текущей динамикой ИДА, отраженной в опросах Нацбанка. Среди основных факторов, которые будут ограничивать деловую активность в следующем году, мы отмечаем фискальную консолидацию в результате снижения использования Нацфонда, рост налоговых ставок, замедление роста добычи нефти, ожидаемые высокие инфляцию и базовую ставку. В то же время, на деловую активность будет позитивно влиять увеличение льготного кредитования со стороны НУХ «Байтерек». По планам правительства, его объем составит T8 трлн за год.

Алексей Афонский – 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 цennыми 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 цennыми 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 Кабжаялова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

Салтанат Игенбекова

s.igenbekova@halykfinance.kz

Арслан Аронов

a.aronov@halykfinance.kz

Алексей Афонский

a.afonskiy@halykfinance.kz

Асан Курманбеков

a.kurmanbekov@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