

29 июля 2026 года

На фоне устойчивого экономического роста, повышения реальных доходов населения и увеличения объема денежных переводов из-за рубежа розничная торговля Узбекистана сохраняет положительную динамику. В 2025 году оборот достиг 482 трлн сум, или порядка \$38 млрд, при росте в реальном выражении на 11,2% г/г. В январе-апреле текущего года рост розничной торговли ускорился до 22,9% в годовом выражении, на что повлияли формализация деятельности в торговой сфере и налоговые стимулы.

Торговля остается одним из значимых работодателей в экономике: в 2025 году на сектор приходилось около 10% занятых при доле в ВВП свыше 6%. Соотношение занятости и вклада в ВВП отражает трудоемкий характер отрасли и ее роль в формировании доходов значительной части населения. Дальнейшее расширение формального сектора торговли, развитие сетевых форматов и автоматизация операций могут сопровождаться повышением производительности в секторе.

Региональная структура товарооборота характеризуется высокой концентрацией. На г. Ташкент приходится 27% розничного оборота, на пять крупнейших регионов — 61%, на восемь регионов — около 80%. Разрыв в товарообороте на душу населения между г. Ташкентом и регионами с минимальными показателями превышает пять раз. Такая дифференциация отражает различия в уровне доходов, степени урбанизации, развитии логистической инфраструктуры, распространенности организованных форматов торговли и охвате электронной коммерцией.

Структурная трансформация рынка сопровождается постепенной формализацией каналов продаж. Доля рынков в розничном товарообороте снизилась с 69% в 2016 году до 48% в 2025 году. За этот период доля торговых предприятий увеличилась до 47%, доля электронной коммерции — почти до 5%. В ряде соседних стран официальная доля электронных каналов в розничной торговле находится на двузначном уровне, что указывает на наличие пространства для дальнейшего развития электронной коммерции в Узбекистане.

Структура торгового бизнеса остается фрагментированной: малые предприятия формируют около 83% оборота, крупные — порядка 17%. По сравнению с отдельными странами региона в Узбекистане сохраняется более высокая роль традиционных каналов продаж, что влияет на темпы структурных изменений рынка.

Потребительский спрос поддерживается ростом заработных плат и доходов населения. Высокая доля продовольственных товаров в расходах домохозяйств, составившая 56,5% в 2025 году, сохраняет чувствительность потребления к динамике цен на товары первой необходимости и может ограничивать спрос на непродовольственные товары, включая товары длительного пользования. Финансовое положение населения также оказывает влияние на потребительскую активность. Объем розничных кредитов достиг 12% ВВП, депозитов населения — 9% ВВП. Динамика кредитования населения стабилизировалась. Рост депозитов в условиях высоких процентных ставок может сопровождаться формированием потенциала для последующего роста потребительского спроса.

Торговый сектор активно использует банковские кредиты, доля которых составляет около 12% в портфеле кредитов юридическим лицам. Инвестиции в сферу торговли также динамично расширяются, прежде всего благодаря иностранным вложениям. Это поддерживает развитие складской, торговой и цифровой инфраструктуры, необходимой для углубления сетевого охвата современных форматов торговли. С учетом текущей динамики потребительского рынка и расширения экономической активности рост розничного товарооборота в 2026 году может сохраниться на высоком уровне. Поддержку показателю могут оказывать повышение доходов населения, приток денежных переводов граждан, работающих за рубежом, замедление инфляционного давления и дальнейшее развитие организованных каналов торговли.

Сфера торговли Узбекистана

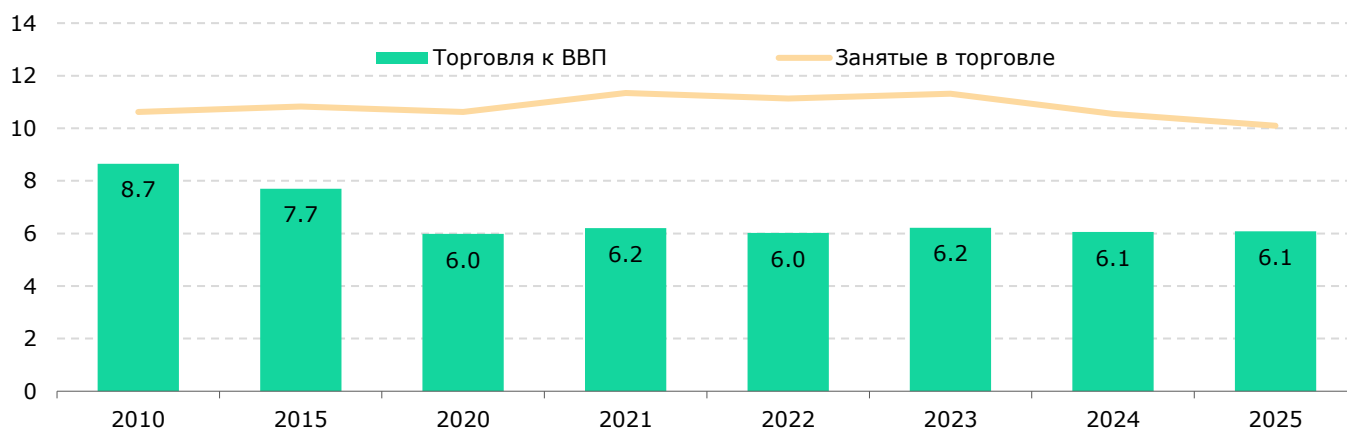
Сфера торговли, включающая оптовый и розничный сегменты, формирует свыше 6% ВВП Узбекистана. В 1 квартале 2026 года в структуре валовой добавленной стоимости торговли наибольшая доля пришлась на розничную торговлю с весом в 45,6%, оптовая торговля составила 33,8%, оптовая и розничная торговля автотранспортными средствами и их ремонт – 20,6%.

По размеру вклада в экономику торговля занимает четвертое место после сельского хозяйства, промышленности и строительства, оставаясь крупнейшим видом деятельности в сфере услуг. Доля занятых в торговле в последние годы сохранялась в диапазоне 10–11% и в 2025 году составила 10,1%. Численность работников сектора превышала 1,5 млн человек. По количеству занятых торговля занимала четвертое место после сельского хозяйства (3,1 млн), промышленности (1,9 млн) и прочих видов услуг (2,7 млн).

Сложившееся соотношение занятости и вклада в ВВП характеризует торговлю как сектор массовой занятости и распределения доходов. Более высокая доля сектора в занятости по сравнению с его вкладом в ВВП может отражать фрагментированную структуру рынка, значительную роль малого бизнеса, рынков и индивидуальной торговли, а также ограниченное распространение крупных сетевых форматов.

После 2020 года доля торговли в ВВП оставалась относительно стабильной. В отдельные годы оборот торговли рос опережающими темпами по отношению к экономике в целом, чему способствовали расширение платежеспособного спроса, формализация торговой деятельности и развитие цифровых каналов продаж.

Рис. 1. Роль сферы торговли в экономике Узбекистана, %



Источник: НКС

На фоне реформ, связанных с либерализацией валютного курса и внутренних цен, рост розничной торговли в реальном выражении замедлился до нулевого уровня в 2018 году. В последующие периоды потребительская активность восстановилась. В 2020 году в период пандемии рост товарооборота составил около 5%, после чего показатель перешел к двузначным темпам, сохраняющимся и в настоящее время.

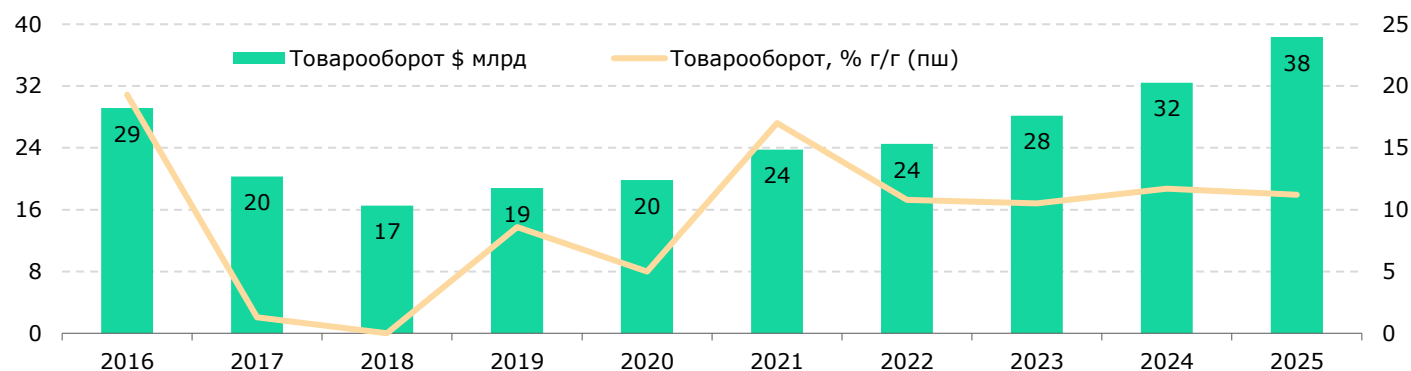
Такая динамика отражает сочетание расширения потребления домохозяйств, увеличения формально учитываемого оборота и повышения покупательной способности населения. При интерпретации показателей следует учитывать, что номинальный оборот в национальной валюте подвержен влиянию инфляции, а долларовый показатель – колебаний обменного курса.

В январе-апреле текущего года рост розничной торговли достиг 22,9% (9,1% за 4М2025) в годовом выражении, на что повлияли формализация деятельности в торговой сфере и налоговые стимулы. В частности, была усовершенствована методология учета торговли с выводом из тени традиционных рынков и неформального сектора, часть операций которых ранее не отражалась в официальных данных. Регистрация малых предприятий и внедрение онлайн-контрольно-кассовой техники

сопровождались увеличением объема официально учитываемого товарооборота. Этот статистический эффект формировался одновременно с ростом потребительской активности.

С 1 января 2026 года была введена нулевая ставка НДС при реализации отдельных видов базовой сельскохозяйственной продукции (мясо, молоко, овощи и др.) с целью стимулирования мелких сельхозпроизводителей и повышения прозрачности операций в отрасли. Таким образом, изменения статистического учета и налогового регулирования оказали дополнительное влияние на ускорение официально регистрируемых показателей торговли в начале года.

Рис. 2. Динамика розничной торговли, \$ млрд, %



Источник: НКС

Город Ташкент является крупнейшим потребительским рынком страны с объемом розничного оборота свыше \$10 млрд. На столицу приходится 27% совокупного оборота, на пять крупнейших регионов — около 61%, на восемь регионов — порядка 80%. Высокая концентрация товарооборота в г. Ташкенте связана с более высоким уровнем доходов, развитой современной торговой недвижимостью, деловым и туристическим спросом, распространением безналичных платежей и присутствием сетевых операторов. Ташкентская, Ферганская, Самаркандская и Андижанская области формируют следующую по объему группу региональных рынков, где проживает 48% населения страны. На динамику потребления в этих регионах влияют численность населения, развитие городских агломераций, занятость граждан за рубежом и объем поступающих денежных переводов.

Для остальных регионов характерны меньший размер потребительских рынков, более высокая доля неформальной торговли и менее развитая логистическая инфраструктура. Подобная структура может соответствовать этапу, на котором организованная торговля первоначально концентрируется в столице и крупных областных центрах, после чего расширяет региональное присутствие через распределительные центры, сетевые магазины и электронную коммерцию.

Розничная торговля в регионах

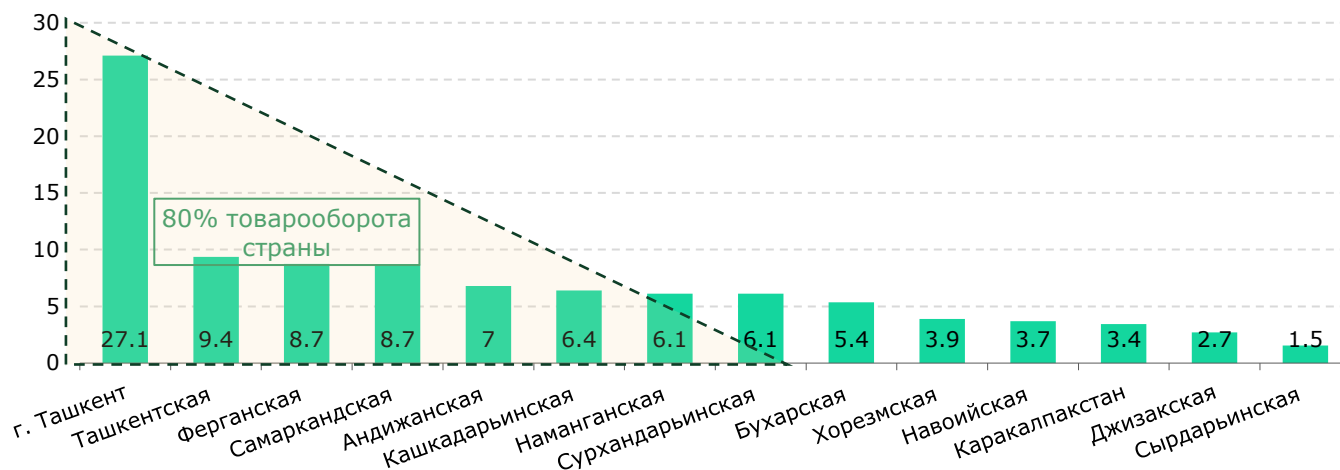
Товарооборот на душу населения в целом соответствует региональному распределению розничной торговли. В г. Ташкенте показатель составляет около \$3,3 тыс. и более чем в пять раз превышает минимальные региональные значения, что характеризует столицу как крупнейший потребительский центр страны. Такая концентрация отражает более высокий уровень доходов населения, развитие сетевой розничной торговли, значительную долю продаж, проходящих через формальные каналы, а также влияние маятниковой миграции, деловой активности и туристических потоков.

Навоийская (около \$1,3 тыс.) и Бухарская (около \$1 тыс.) области выделяются более высоким товарооборотом на душу населения по сравнению с рядом более населенных регионов. Такая динамика может быть связана с промышленной и экспортоориентированной специализацией экономики, уровнем доходов населения, туристической активностью и относительно меньшей численностью населения.

В Ферганской области высокий совокупный товарооборот во многом обусловлен численностью населения, показатели в расчете на душу населения находятся на более низком уровне. Это может

указывать на сохраняющийся потенциал дальнейшего расширения организованной розничной торговли по мере роста доходов населения и продолжения формализации торговой деятельности.

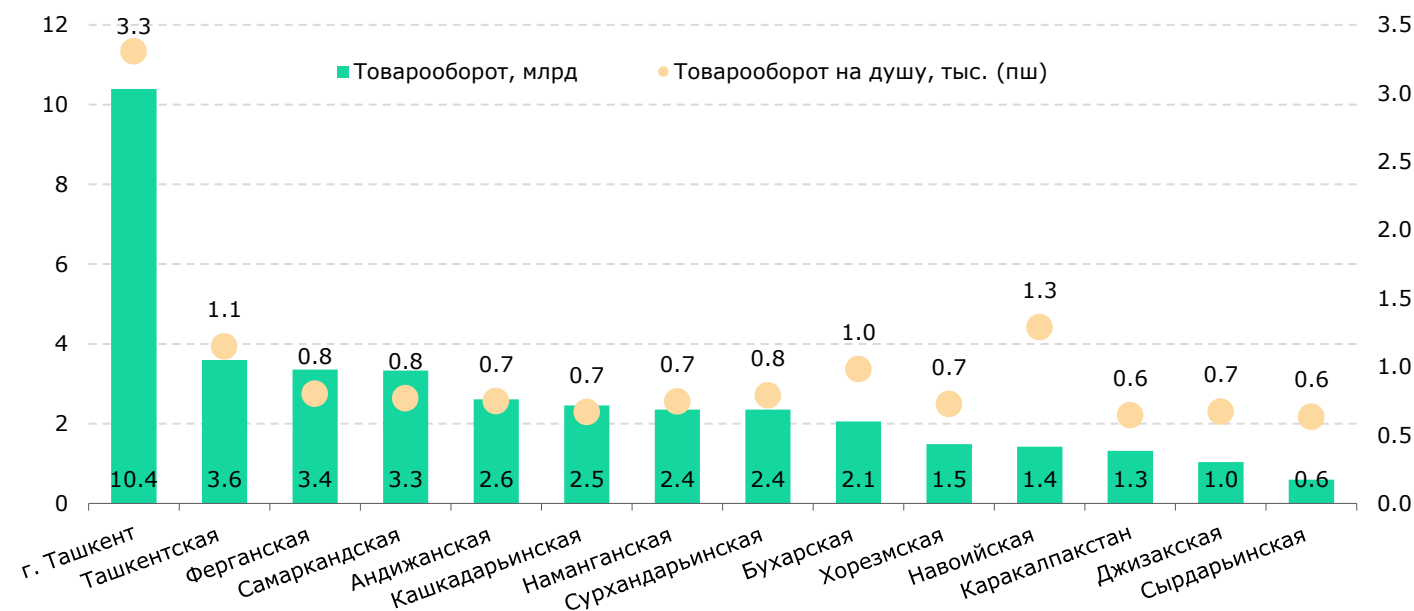
Рис. 3. Структура торговли по регионам, % (2025)



Источник: НКС

Для регионов с более низкими значениями товарооборота на душу населения могут быть характерны более высокая доля традиционных рынков и неформальных каналов торговли, менее развитая торговая инфраструктура, а также перераспределение части потребительского спроса в пользу крупных региональных центров.

Рис. 4. Показатели торговли, \$ (2025)



Источник: НКС

Структура розничной торговли

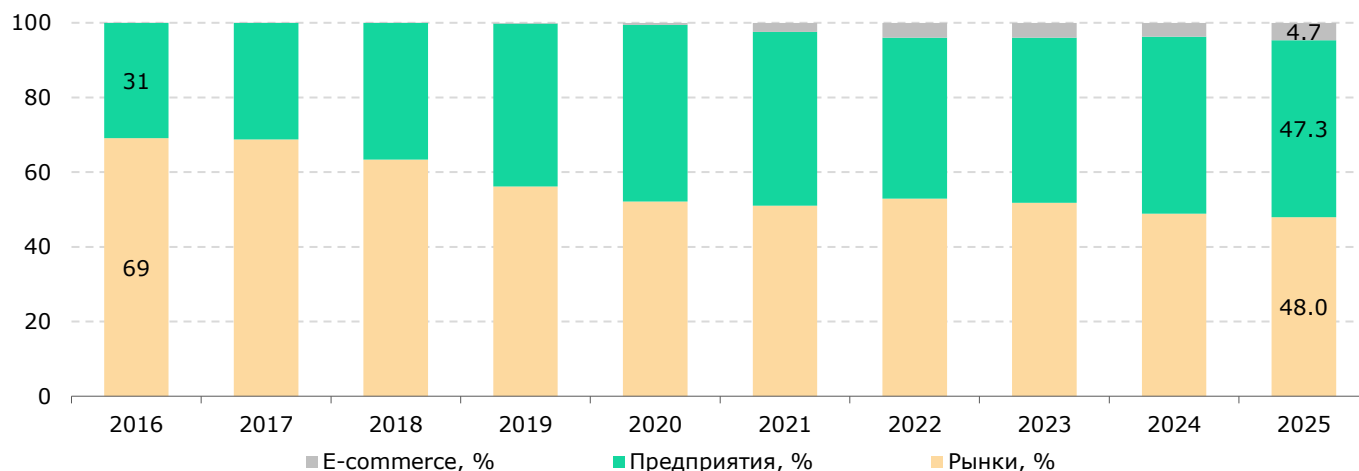
Структура каналов реализации товаров в Узбекистане по-прежнему характеризуется высокой ролью традиционных рынков, при этом постепенно усиливаются процессы формализации торговли. Доля рынков снизилась с 69% в 2016 году до 48% в 2025 году, в свою очередь доля предприятий выросла до 47,3%, электронной коммерции – до 4,7%. Наиболее выраженные изменения структуры наблюдались после 2018 года, когда доля торговых предприятий за два года увеличилась с 36,6% до 47,3%. Такая динамика сопровождалась расширением использования безналичных платежей и

развитием современной сетевой розницы. После 2021 года изменения структуры стали менее однородными: доля традиционных рынков временно увеличивалась, доля электронной коммерции стабилизировалась на уровне около 4%, а в 2025 году вновь начала расти. Такая динамика может свидетельствовать о том, что формализация торговли остается постепенным процессом, темпы которого определяются уровнем доходов населения, ценовой чувствительностью потребителей, условиями налогообложения, развитием логистической инфраструктуры и степенью доверия к цифровым каналам продаж. Традиционные рынки сохраняют важную роль в обеспечении населения свежей продукцией и товарами низкого ценового сегмента с локальным ассортиментом. Торговые предприятия, в свою очередь, обладают преимуществами в стандартизации процессов, масштабе деятельности и обеспечении качества сервиса, соответствующего изменяющимся потребительским предпочтениям.

Формализации торговли в последние годы способствовали внедрение налогового кешбэка, расширение использования безналичных расчетов, развитие P2P-переводов, маркетплейсов и сетевой розницы. Развитие механизмов стимулирования формальных каналов торговли, включая налоговый кешбэк, переход части оборота из неорганизованной торговли в организованный сектор, вероятно, будет происходить постепенно. Этому могут способствовать сохраняющийся уровень доходов населения в сельской местности и сложившиеся потребительские привычки.

По структуре каналов реализации товаров Узбекистан занимает промежуточное положение среди стран региона между экономиками с преобладанием традиционных рынков и странами с более высоким уровнем формализации торговли. Доля традиционных рынков в стране выше, чем в Казахстане, Азербайджане, Беларуси и России, и ниже, чем в Таджикистане. Подобная структура может быть связана с быстрым ростом населения, высокой ролью малого бизнеса и значительной долей сельского населения. Доля городского населения страны на протяжении длительного периода остается близкой к 51%, что также оказывает влияние на структуру торговли и сохраняющуюся роль традиционных рынков.

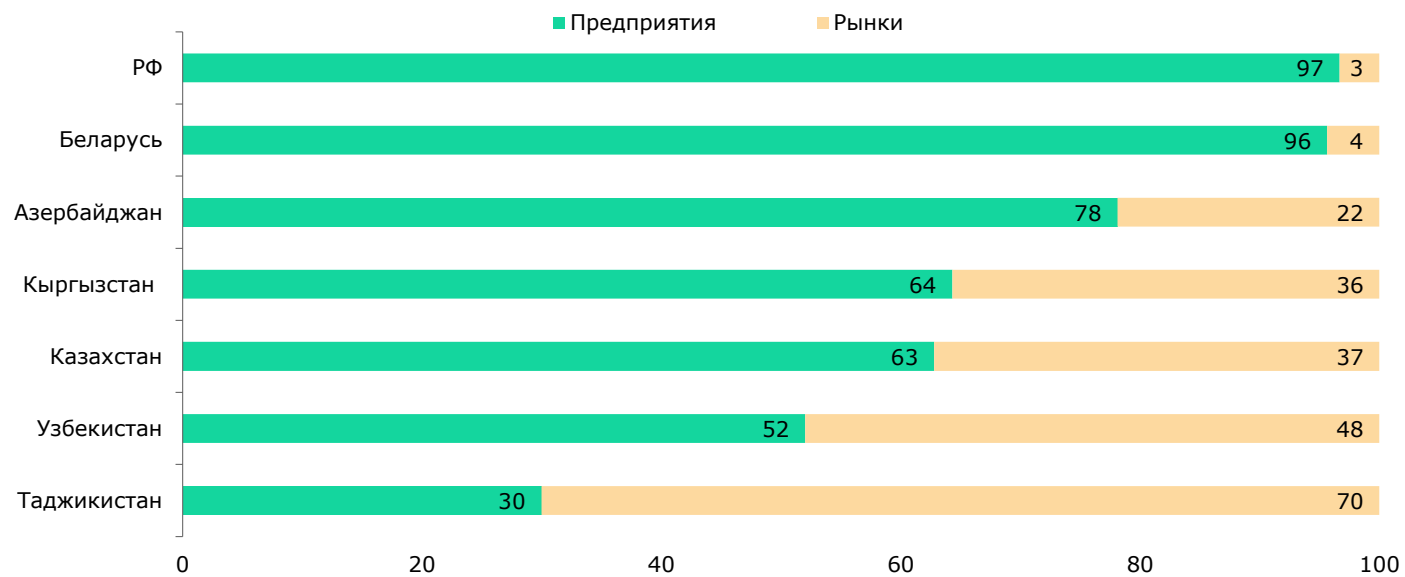
Рис. 5. Структура торговли по каналам реализации, %



Источник: НКС

В Казахстане и Кыргызстане доля торговых предприятий превышает 60%, в Азербайджане составляет около 78%, в Беларуси и России преобладают организованные форматы торговли. Различия в структуре каналов реализации товаров могут быть связаны с уровнем урбанизации, доходов населения, развитием торговой недвижимости, платежной инфраструктуры, логистики и системы налогового администрирования. На этом фоне в Узбекистане сохраняется потенциал для дальнейшего расширения доли торговых предприятий и электронной коммерции. Темпы этих изменений будут зависеть от дальнейшего развития инфраструктуры, снижения издержек ведения деятельности в формальном секторе и сохранения стимулов для перехода бизнеса в организованные каналы торговли.

Рис. 6. Структура розничной торговли по странам, %



Источник: профильные ведомства

Наряду с высокой долей товарооборота, приходящейся на традиционные рынки, сектор организованной торговли в Узбекистане характеризуется фрагментированной структурой. Такая конфигурация может ограничивать реализацию эффектов масштаба, развитие современных торговых форматов и рост производительности. Основной объем организованной торговли формируют малые предприятия и индивидуальные предприниматели: в 2025 году они сформировали около 400,5 трлн сум оборота против 81,9 трлн сум у крупных предприятий. Соотношение объемов товарооборота около 5:1 свидетельствует о сохранении ведущей роли малых торговых форматов, локальных магазинов, индивидуальных предпринимателей и традиционных рынков.

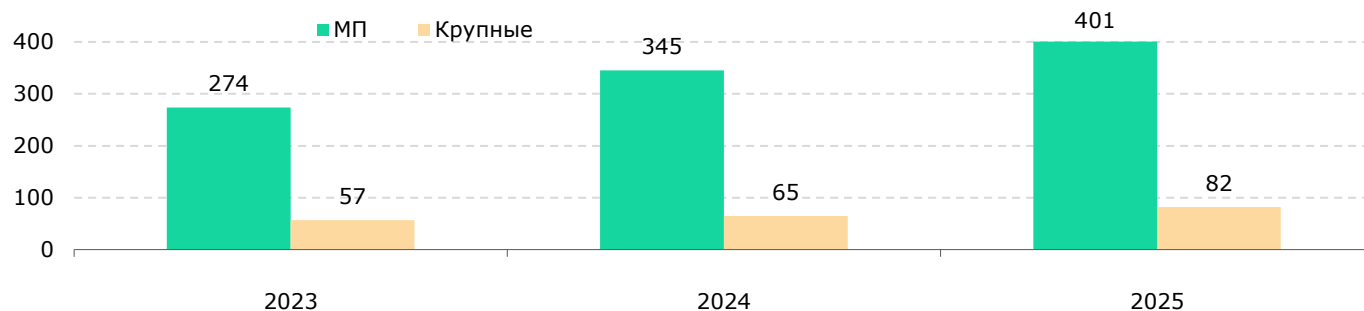
С 2023 по 2025 годы оборот малого сегмента вырос с 273,9 трлн сум до 400,5 трлн сум, а крупного – с 56,5 трлн сум до 81,9 трлн сум. Сопоставимые темпы роста оборота малого и крупного сегментов свидетельствуют о постепенном увеличении концентрации крупного бизнеса. Сложившаяся структура рынка способствует сохранению высокого уровня занятости, при этом может ограничивать развитие конкуренции, распространение современных форматов торговли и повышение производительности сектора.

По мере дальнейшей формализации экономики и развития организованной розничной торговли можно ожидать постепенного увеличения роли средних и крупных участников рынка. Дополнительным фактором, способствующим развитию современных торговых форматов, является высокая плотность населения Узбекистана — около 85 человек на 1 кв. км против порядка 7 человек на 1 кв. км в Казахстане, что формирует более благоприятные условия для масштабирования сетевой торговли и логистической инфраструктуры.

Данные платформы Soliq Налогового комитета Республики Узбекистан позволяют получить дополнительное представление об активности отдельных участников организованной розничной торговли. В марте 2026 года на пять крупнейших торговых сетей пришлось около 11,7 млн зарегистрированных чеков и 12,8 млрд сумов начисленного кешбэка.

Среди рассматриваемой группы лидирующие позиции занимает торговая сеть «Korzinka», на которую приходится около 56% зарегистрированных чеков и порядка 75% начисленного кешбэка. Такое соотношение отражает высокую интенсивность операций, проходящих через формальные каналы продаж, а также активное использование покупателями программы кешбэка. Дополнительно следует отметить, что по итогам 2025 года «Korzinka» занимала первое место среди налогоплательщиков в сфере торговли (Приложение 1).

Рис. 7. Структура торговли по размеру бизнеса, ед.



Источник: НКС

МП – малые предприятия

Торговые сети «Navas» и «Olma» в совокупности формируют около 34% зарегистрированных чеков, при этом их доля в общем объеме начисленного кешбэка заметно ниже. Такое соотношение может быть связано с различиями в среднем размере покупки, структуре ассортимента или особенностями использования покупателями программы кешбэка. Сеть «Safia» демонстрирует существенно меньшее количество зарегистрированных чеков при относительно более высоком объеме кешбэка в расчете на один чек, что может отражать особенности ценового сегмента и товарной структуры продаж. Торговая сеть «Makro» занимает меньшую долю в рассматриваемой выборке, сохраняя при этом статус одного из заметных участников организованной розничной торговли.

Следует учитывать, что приведенные показатели не характеризуют рыночные доли торговых сетей, поскольку основаны исключительно на данных о зарегистрированных чеках и начисленном кешбэке в системе Soliq. Вместе с тем они позволяют оценить относительную активность отдельных участников организованной розничной торговли и масштабы использования цифровых сервисов при совершении покупок.

Рис. 8. Чеки, зарегистрированные в мобильном приложении Soliq в марте 2026 года

Название	Количество чеков, млн	Кэшбэк, млрд сумов
ИП ООО «Anglesey food» (Korzinka)	6,5	9,6
СП ООО «Navas food» (Navas)	2,2	1,2
СП ООО «Halq retail» (Olma)	1,8	0,9
ООО «Madina qandolat» (Safia)	0,7	0,8
«Darvoza savdo» ООО (Makro)	0,5	0,4

Источник: Налоговый Комитет РУ

По последним имеющимся данным, в 2024 году номинальный оборот непродовольственных товаров составил 210,5 трлн сумов, продовольственных — 182,0 трлн сумов. С 2016 года объем продаж непродовольственных товаров увеличился примерно в пять раз, продовольственных — более чем в четыре раза. В результате доля непродовольственного сегмента в общем товарообороте выросла с 51% до 54%.

Сложившаяся динамика может отражать постепенное изменение структуры потребления по мере роста доходов населения, при котором часть расходов смещается от товаров первой необходимости в пользу непродовольственных товаров, включая товары для дома, одежду, бытовую технику, электронику и другие категории товаров длительного и периодического спроса. Динамика отдельных товарных групп представлена в приложении.

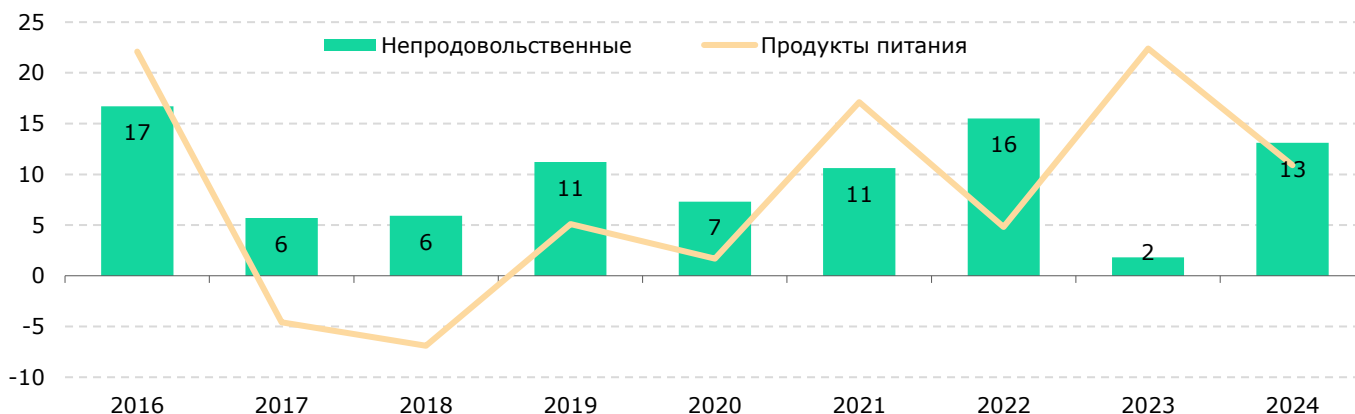
Рис. 9. Структура торговли по товарам, трлн сум


Источник: НКС

Динамика отдельных товарных групп свидетельствует об изменении структуры потребительского спроса. После существенного роста продаж продовольственных товаров в 2023 году (+22,4% г/г) темпы их увеличения замедлились до 10,9% в 2024 году. В то же время продажи непродовольственных товаров после сдержанной динамики в 2023 году (+1,8% г/г) ускорились до 13,1%. Подобные изменения структуры потребления нередко наблюдаются после продолжительного периода повышенной инфляции, когда домохозяйства увеличивают долю расходов на товары первой необходимости. По мере роста реальных доходов населения, увеличения объема денежных переводов граждан, работающих за рубежом, и стабилизации обменного курса часть потребительского спроса может постепенно смещаться в сторону ранее отложенных покупок непродовольственных товаров.

В Узбекистане в 2017–2022 годах инфляция устойчиво сохранялась на высоком уровне, что сопровождалось снижением покупательной способности доходов населения и изменением структуры потребительских расходов. В 2021 году темпы роста продаж продовольственных товаров также опережали непродовольственный сегмент, что могло отражать влияние постпандемийного восстановления потребления и сохранявшегося роста цен на товары первой необходимости.

Ускорение роста продаж непродовольственных товаров в 2024 году может свидетельствовать о постепенном восстановлении реальной покупательной способности населения, а также о расширении возможностей приобретения товаров длительного пользования, в том числе за счет развития потребительского кредитования.

Рис. 10. Динамика оборота по товарам, % г/г


Источник: НКС

Потребительские расходы и доходы

В 2026 году высокие темпы роста торговли в начале года и относительная стабильность валютного рынка могут способствовать сохранению повышенной активности в сегменте непродовольственных

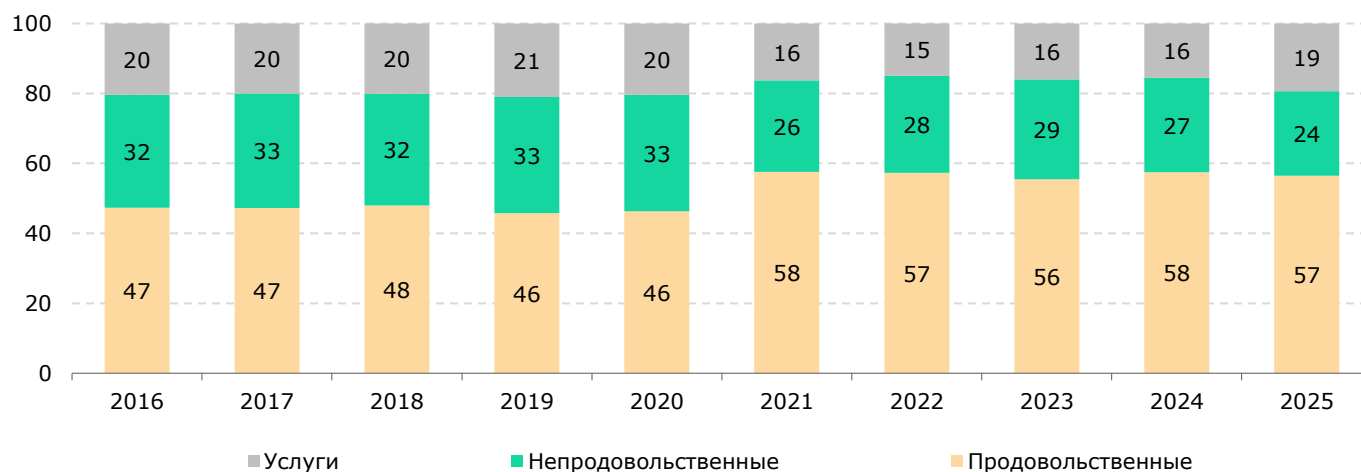
товаров. По мере исчерпания эффекта низкой базы и нормализации потребительской активности в 2027 году темпы роста, вероятно, приблизятся к более устойчивым значениям. Продовольственный сегмент, как ожидается, сохранит более стабильную динамику, спрос на непродовольственные товары, отличающиеся большей цикличностью, может стать более умеренным.

Расходы на продукты питания продолжают занимать более половины потребительских расходов домохозяйств. В 2025 году доля продовольственных товаров в структуре потребительских расходов составила 56,5% против 47,3% в 2016 году. За этот же период доля непродовольственных товаров снизилась до 24,1%, а доля услуг увеличилась до 19,4%.

Сложившаяся структура потребительских расходов свидетельствует о том, что значительная часть домохозяйств сохраняет высокую чувствительность к изменению цен на продукты питания и коммунальные услуги. Увеличение доли расходов на продовольственные товары после 2020 года сопровождалось повышенной инфляцией, последствиями пандемии, логистическими ограничениями и перераспределением расходов в пользу товаров первой необходимости.

В 2025 году увеличение доли расходов на услуги может указывать на постепенное восстановление потребительской активности. Одновременно сокращение доли непродовольственных товаров может отражать более сдержанную динамику спроса в данной категории, в том числе на фоне замедления темпов роста розничного кредитования.

Рис. 11. Структура потребительских расходов домохозяйств, %



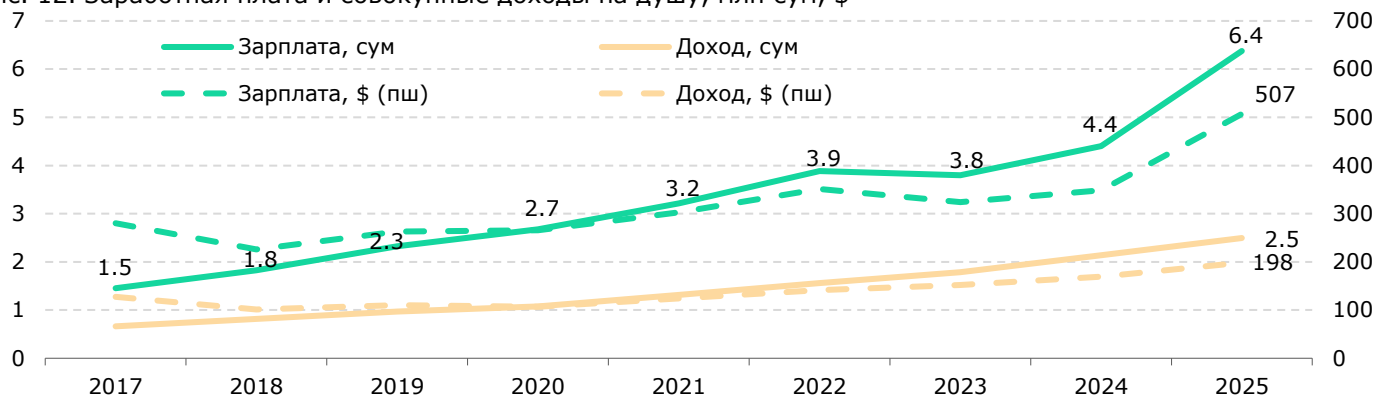
Источник: НКС

Средняя номинальная заработная плата в 2025 году достигла 6,4 млн сумов, или около \$507, а совокупные доходы на душу населения — 2,5 млн сумов, или почти \$198. В номинальном выражении оба показателя демонстрируют устойчивый рост. После валютной корректировки 2017–2018 годов уровень заработной платы в долларовом эквиваленте снизился, а по мере последующего восстановления к 2025 году превысил уровень 2017 года.

Для сектора розничной торговли динамика доходов имеет существенное значение. Рост доходов в национальной валюте поддерживает потребление товаров повседневного спроса и продукции отечественного производства, увеличение доходов в долларовом эквиваленте расширяет покупательную способность населения в отношении импортных товаров, бытовой техники, одежды и других непродовольственных товаров. Существенный разрыв между средней заработной платой и доходом на душу населения также отражает влияние структуры домохозяйств, уровня занятости и денежных трансфертов на формирование располагаемых доходов населения.

В первом квартале 2026 года рост средней заработной платы на фоне сохраняющейся экономической активности составил 17,4% г/г, а ее размер достиг 6,8 млн сумов. В г. Ташкенте средняя заработная плата увеличилась на 18,8% г/г до 11,7 млн сумов. В долларовом эквиваленте средняя заработная плата по стране выросла с \$449 в первом квартале 2025 года до \$562 в первом квартале 2026 года, а в г. Ташкенте — с \$760 до \$961.

Рис. 12. Заработная плата и совокупные доходы на душу, млн сум, \$



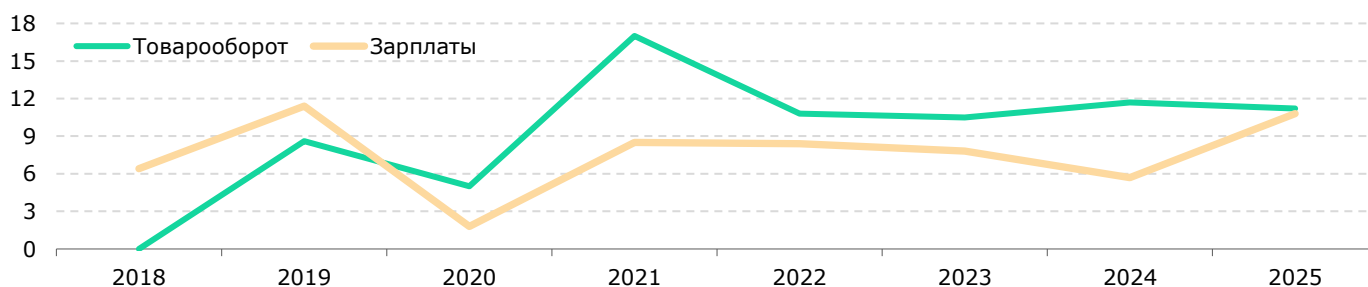
Источник: НКС

Динамика розничной торговли в целом согласуется с изменением заработных плат. В 2025 году темпы роста реального розничного товарооборота и реальной заработной платы были сопоставимыми, составив 11,2% г/г и 10,8% г/г соответственно. В предыдущие годы темпы роста розничной торговли заметно опережали динамику заработных плат. Так, в 2021 году оборот розничной торговли увеличился на 17,0% г/г при росте заработной платы на 8,5% г/г, а в 2024 году — на 11,7% г/г и 5,7% г/г соответственно. Подобные расхождения могли быть обусловлены действием дополнительных факторов, поддерживавших потребительский спрос, включая увеличение объема денежных переводов граждан, работающих за рубежом, расширение потребительского кредитования и постепенную формализацию торговой деятельности.

Сближение темпов роста заработной платы и розничной торговли в 2025 году может свидетельствовать о более тесной взаимосвязи динамики потребления с ростом трудовых доходов населения на фоне ускорения экономической активности. При этом динамика розничной торговли, как правило, остается более волатильной, поскольку быстрее реагирует на изменения потребительского спроса, условий кредитования и общей экономической конъюнктуры.

Дополнительную поддержку потребительскому спросу во втором полугодии 2026 года может оказать повышение с 1 сентября заработной платы работников бюджетных организаций на 7%, которое, по имеющимся оценкам, затронет около 2,6 млн человек. Одновременно минимальная заработная плата будет повышена на 7% — до 1,36 млн сумов (около \$113).

Рис. 13. Динамика торговли и зарплат в реальном выражении, % г/г



Источник: НКС

Период 2017–2025 годов в Узбекистане характеризовался существенной трансформацией механизма формирования внутренних цен на фоне либерализации валютного рынка, постепенного сокращения субсидирования регулируемых отраслей, а также перехода Центрального банка (ЦБ) Республики Узбекистан к режиму инфляционного таргетирования.

В рассматриваемый период годовой рост индекса потребительских цен большую часть времени сохранялся на двузначном уровне. С 2017 года инфляция замедлилась почти в два раза — до 7,3% по итогам 2025 года и 5,5% в мае 2026 года. При этом траектория инфляции оставалась

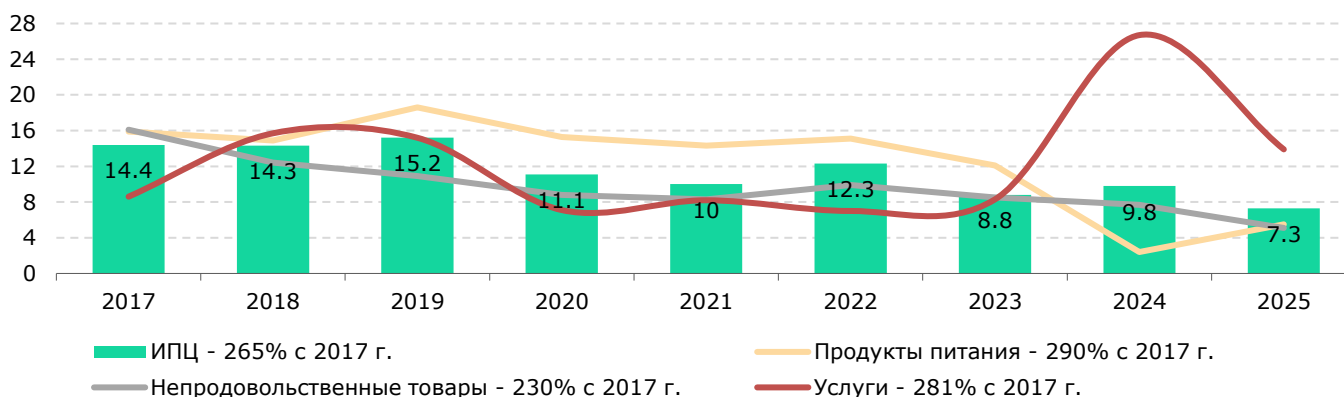
неоднородной и формировалась под влиянием как внутренних факторов, связанных со структурными реформами, так и внешних ценовых шоков.

Первый этап ускорения инфляции был связан с либерализацией валютного рынка в сентябре 2017 года, сопровождавшейся существенной корректировкой обменного курса сума, что отразилось на стоимости импортируемых товаров и издержках производителей. В последующие годы динамика цен во многом определялась поэтапной либерализацией регулируемых цен и тарифов, а также последствиями пандемии COVID-19 и изменениями внешней экономической конъюнктуры.

Наиболее высокий вклад в инфляцию на отдельных этапах вносил продовольственный сегмент, где темпы роста цен достигли 18,6% в 2019 году. Повышение цен сопровождалось ростом стоимости импортируемого сырья и изменениями в аграрном секторе. В непродовольственном сегменте максимальный рост цен был зафиксирован в 2017 году (16,1%), после чего инфляционное давление постепенно ослабевало. В сфере услуг наиболее высокий темп роста цен наблюдался в 2024 году (26,7%) на фоне очередного этапа либерализации регулируемых тарифов на природный газ и электроэнергию.

Согласно прогнозу Центрального банка Республики Узбекистан, по итогам 2026 года инфляция ожидается на уровне около 6,5%, а в 2027 году — вблизи целевого ориентира в 5%.

Рис. 14. Динамика торговли и зарплат в реальном выражении, % г/г



Источник: НКС

Темпы экономического роста после 7,7% в 2025 году продолжили ускоряться в текущем году, приблизившись к 9% в первом квартале 2026 года. Наряду с дальнейшей формализацией торговой деятельности это сопровождалось ускорением роста розничной торговли до 22,9% г/г в январе–апреле. При сохранении тенденции к расширению статистического охвата товарооборота и высокой экономической активности темпы роста розничной торговли по итогам 2026 года могут сохраниться на повышенном уровне.

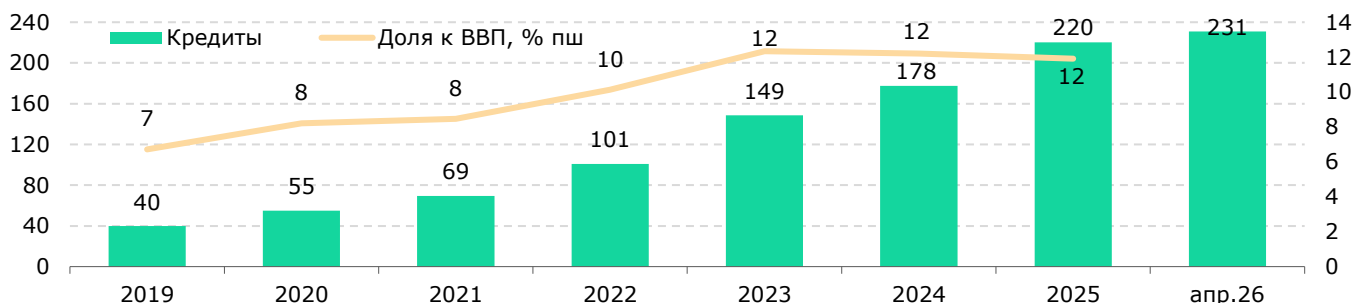
Банковское кредитование остается одним из факторов, поддерживающих потребительский спрос. Объем розничных кредитов увеличился с 39,9 трлн сумов в 2019 году до 220,3 трлн сумов в 2025 году, а их отношение к ВВП выросло с 6,7% до 11,9%. Наиболее интенсивное расширение кредитования наблюдалось в период активного развития потребительского финансирования и программ рассрочки, после чего показатель стабилизировался на уровне около 12% ВВП. Если на этапе наиболее быстрого расширения объем розничных кредитов увеличивался на 70–80% в год, то в последние два года темпы роста замедлились до 10–20% г/г. Такая динамика может свидетельствовать о переходе рынка к этапу более сбалансированного развития.

Наибольшее значение розничное кредитование имеет для сегментов непродовольственных товаров длительного пользования, включая бытовую технику, мебель, электронику и автомобили, а также для электронной коммерции, где использование рассрочки способствует повышению доступности покупок и может поддерживать средний размер чека. Вместе с тем влияние кредитования на потребительский спрос во многом зависит от динамики реальных доходов населения и состояния рынка труда. В условиях высоких процентных ставок расширение кредитования может

поддерживать текущий спрос, одновременно сопровождаясь увеличением долговой нагрузки отдельных категорий заемщиков. В этих условиях значение приобретает поддержание баланса между ростом кредитования и долговой устойчивостью домохозяйств.

В среднесрочной перспективе кредитный канал, вероятно, сохранит поддерживающую роль в динамике розничного товарооборота, его вклад может стать менее выраженным по сравнению с предыдущими годами. Этому также может способствовать постепенное ужесточение регуляторных требований к оценке платежеспособности розничных заемщиков, что будет сдерживать дальнейшее расширение потребительского кредитования.

Рис. 15. Розничные кредиты, трлн сум, % к ВВП

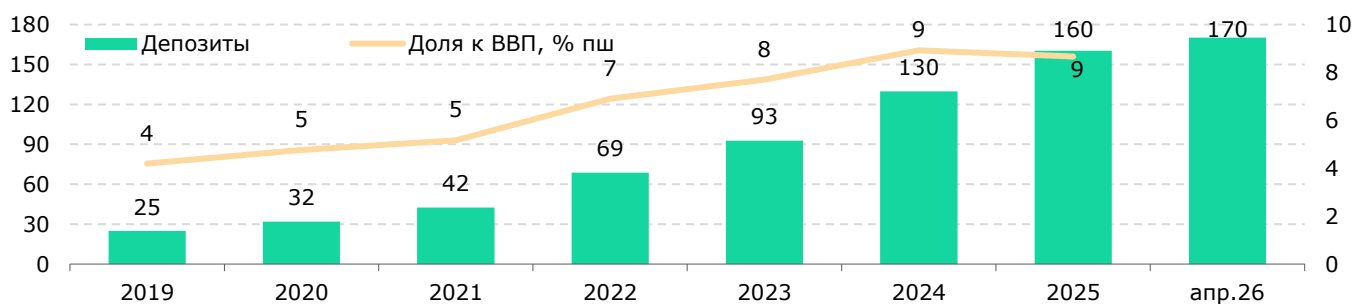


Источник: ЦБУ

Объем депозитов населения увеличился с 25,0 трлн сумов в 2019 году до 160,4 трлн сумов в 2025 году, а их отношение к ВВП выросло более чем в два раза — с 4,2% до 8,7%. Объем розничных кредитов по-прежнему превышает объем депозитов населения. В последние годы разрыв между их отношением к ВВП сократился: показатель по розничным кредитам стабилизировался на уровне около 12% ВВП, отношение депозитов населения выросло почти до 9% ВВП.

Наиболее интенсивный рост депозитов наблюдался в 2022–2025 годах. Этому могли способствовать сохранение высоких процентных ставок по сберегательным продуктам, увеличение заработных плат, рост объема денежных переводов граждан, работающих за рубежом, а также развитие цифровых банковских сервисов.

Рис. 16. Розничные депозиты, трлн сум, % к ВВП



Источник: ЦБУ

С точки зрения развития розничной торговли увеличение депозитной базы оказывает разнонаправленное влияние на потребительский спрос. Сохранение высоких процентных ставок и привлекательности сберегательных инструментов может временно сдерживать текущее потребление, прежде всего в сегменте товаров длительного пользования. Одновременно рост депозитов способствует укреплению финансовой устойчивости домохозяйств и формированию сбережений, которые в дальнейшем могут быть направлены на приобретение дорогостоящих товаров.

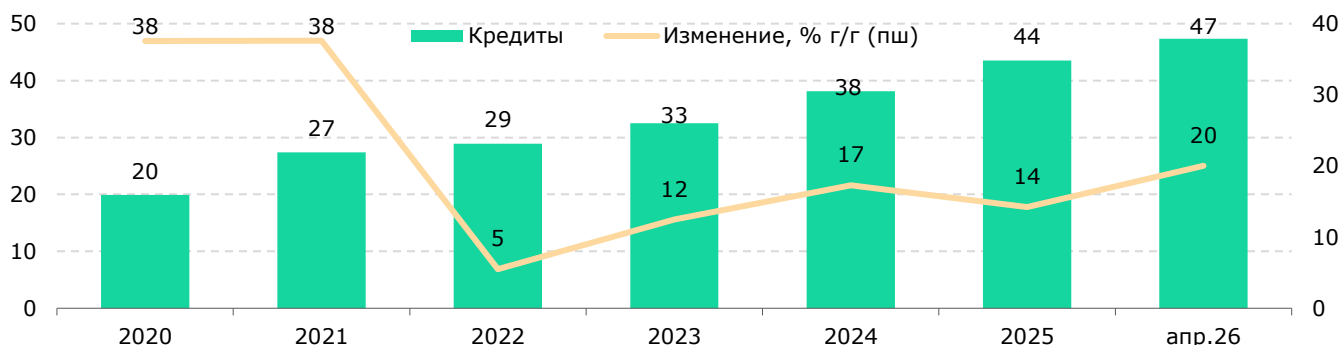
В условиях сохраняющихся высоких темпов роста розничной торговли увеличение депозитов населения может рассматриваться как фактор, формирующий потенциал для поддержания потребительского спроса в среднесрочной перспективе и постепенного повышения роли собственных средств населения в финансировании покупок.

Финансирование сферы торговли

Торговля остается одним из ключевых направлений корпоративного кредитования банковского сектора. На ее долю приходится около 12% совокупного портфеля кредитов юридическим лицам. По состоянию на конец апреля 2026 года объем кредитов, предоставленных предприятиям торговли, составил 47 трлн сумов.

По сравнению с аналогичным периодом прошлого года кредитный портфель отрасли увеличился на 20%, что превышает средний темп роста корпоративного кредитования в целом (11%), но остается ниже показателя строительного сектора (44%). В долгосрочной динамике кредитование торговли также росло опережающими темпами. С 2020 года объем кредитов предприятиям торговли увеличился в 3,3 раза, а совокупный корпоративный кредитный портфель банков — в 2,3 раза. Это свидетельствует о сохранении высокой роли торгового сектора в структуре корпоративного кредитования.

Рис. 17. Кредиты сфере торговли, трлн сум, % г/г



Источник: ЦБУ

Инвестиции в основной капитал (ИОК) в сфере торговли в 2025 году составили \$1,85 млрд и снизились на 13% г/г после рекордного уровня 2024 года. Объем инвестиций сохранился выше значений предыдущих лет. Размер иностранных инвестиций превысил \$1 млрд, составив более половины совокупных инвестиций в отрасль. При этом показатель сложился ниже рекордного уровня 2024 года. Сложившаяся динамика указывает на сохранение высокой инвестиционной активности в торговом секторе. Высокая доля иностранных инвестиций в структуре капитальных вложений отражает существенную роль внешнего капитала в финансировании развития торговой недвижимости, распределительных центров, логистической и торговой инфраструктуры.

В среднесрочной перспективе инвестиционная активность в секторе, вероятно, сохранится. Сохранение высоких процентных ставок может ограничивать реализацию отдельных инвестиционных проектов. При этом демографический рост, повышение доходов населения и дальнейшая формализация торговли будут формировать предпосылки для дальнейшего развития торговой и логистической инфраструктуры.

Рис. 18. Инвестиции в сферу торговли, \$ млн



Источник: НКС

Приложение 1
1. Обеспеченность отдельными товарами, штук на 100 домохозяйств (2024)

	Телевизоры	Компьютеры	Холодильники	Стиральные машины	Электропылесосы	Автомобили
Азербайджан	112	66	103	93	95	51
Беларусь	160	93	149	101	100	45
Казахстан	111	82	146	98	95	35
Кыргызстан	109	13	102	92	52	32
Молдова	113	62	108	96	79	32
Узбекистан	177	73	121	101	82	58

Источник: профильные ведомства

2. Крупнейшие налогоплательщики в сфере торговли по уплаченным налогам (2025)

№	Компания	Сфера деятельности	Сум млрд	№	Компания	Сфера деятельности	Сум млрд
1	«ANGLESEY FOOD»	Розничная торговля, сеть супермаркетов «Korzinka»	385,3	11	ООО ХК «BALTON TRADING (ASIA)»	Дистрибуция и оптовая торговля товарами FMCG	104,8
2	«UZUM MARKET»	Электронная коммерция, маркетплейс	231,4	12	СП ООО «BYD UZBEKISTAN FACTORY»	Продажа, дистрибуция и производство автомобилей	93,6
3	ООО «NAMANGAN-ISTIQLOL BOG'I»	Оптовая и розничная торговля нефтепродуктами/газом	211,4	13	СП ООО ИИ «SAMSUNG ELECTRONICS UZBEKISTAN»	Импорт и торговля бытовой техникой и электроникой	84,9
4	СП ООО «TOTAL OIL INVEST»	Торговля нефтепродуктами, ГСМ	211,0	14	ЧП «COSMO SALES»	Розничная и оптовая торговля, парфюмерия и косметика	82,6
5	ООО «UNG PETRO»	Сеть АЗС	188,8	15	ЧП ХК «LACTALIS CENTRAL ASIA»	Производство и дистрибуция молочной продукции	79,1
6	ООО «ASR AND CO»	Оптово-розничная торговля	170,2	16	ООО «TRADE GROUP LTD»	Дистрибуция и оптовая торговля	78,3
7	ООО «ALIF MOLIYA»	Финтех, маркетплейс	158,6	17	ООО «MEROS PHARM»	Оптовая торговля медикаментами	76,1
8	ООО «INTERMAX PETROLEUM»	Оптовая и розничная торговля нефтепродуктами	144,3	18	ООО «GREEN LINE TRADING»	Дистрибуция и оптовая торговля	70,8
9	ООО «NESTLE FOOD»	Дистрибуция продуктов питания	125,5	19	ООО «PETRO TRADE BP»	Торговля топливом и нефтепродуктами	69,5
10	ООО «GRAND PHARM TRADE»	Торговля медикаментами	117,1	20	ООО «MADINA-QANDOLAT»	Оптовая торговля продуктами питания и кондитерскими изделиями	69,1

Источник: Налоговый Комитет РУ

3. Реализация отдельных видов товаров, % г/г

	2022	2023	2024
Одежда	12	16	30
Косметические и парфюмерные товары	4	44	15
Автомобили	204	52	-1
Фармацевтические, медицинские и ортопедические товары	12	6	14
Хозяйственные товары	23	-3	7
Строительные материалы	8	-2	21
Ювелирные изделия	118	220	-47
Мясо животных и домашней птицы	7	6	10
Молоко и молочная продукция	5	21	5
Яйца	6	6	11
Сахар	21	8	3
Хлеб и хлебобулочные изделия	11	5	9
Крупа	7	5	12
Макаронные изделия	3	2	13
Овощи	8	10	10
Фрукты	6	9	12
Алкогольные напитки	3	2	6

Источник: НКС

© 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 г., все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz
a.aronov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance