

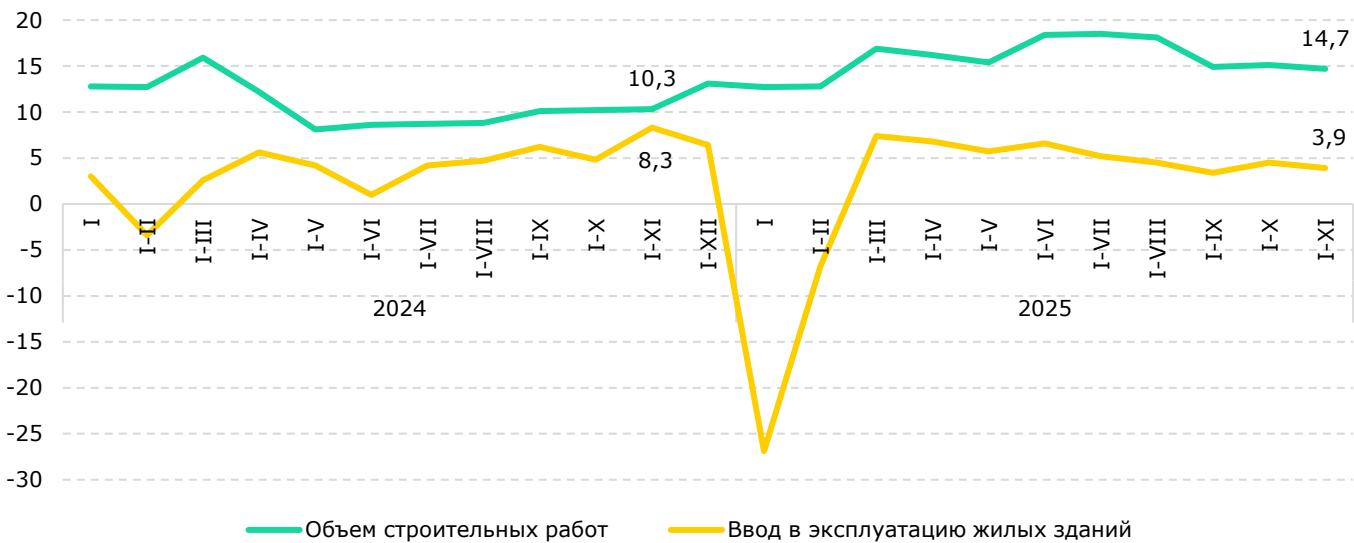
22 декабря 2025 года

По данным БНС, за 11 месяцев текущего года строительный сектор показал незначительное замедление темпов роста (14,7% г/г). Наблюдаемое замедление динамики сектора оказалось более выраженным, чем предполагалось в Прогнозе социально-экономического развития РК (ПСЭР), утвержденном в конце августа этого года, где Правительство ожидало замедление роста до 15% г/г к концу года.

Тем не менее, мы ожидаем дальнейшее умеренное замедление динамики строительного сектора к концу текущего года в связи со снижением размеров ежемесячных трансфертов из Национального фонда. Также к декабрю будет значительно снижен эффект базы из-за резкого ускорения роста сектора в конце прошлого года, что может повлиять на динамику строительства. Однако высокие темпы роста строительства могут сохраниться из-за ускорения внешних и внутренних заимствований правительства и государственных компаний, направленных на рост инвестиций.

По данным БНС, за 11 месяцев 2025 года темпы роста строительных работ продемонстрировали незначительное замедление до 14,7% г/г (+15,1% г/г за 10M2025). С другой стороны, темпы роста введенного жилья показывают похожую динамику: с 4,5% г/г за 10 месяцев до 3,9% г/г за 11 месяцев текущего года (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика строительных работ, % г/г



Источник: БНС

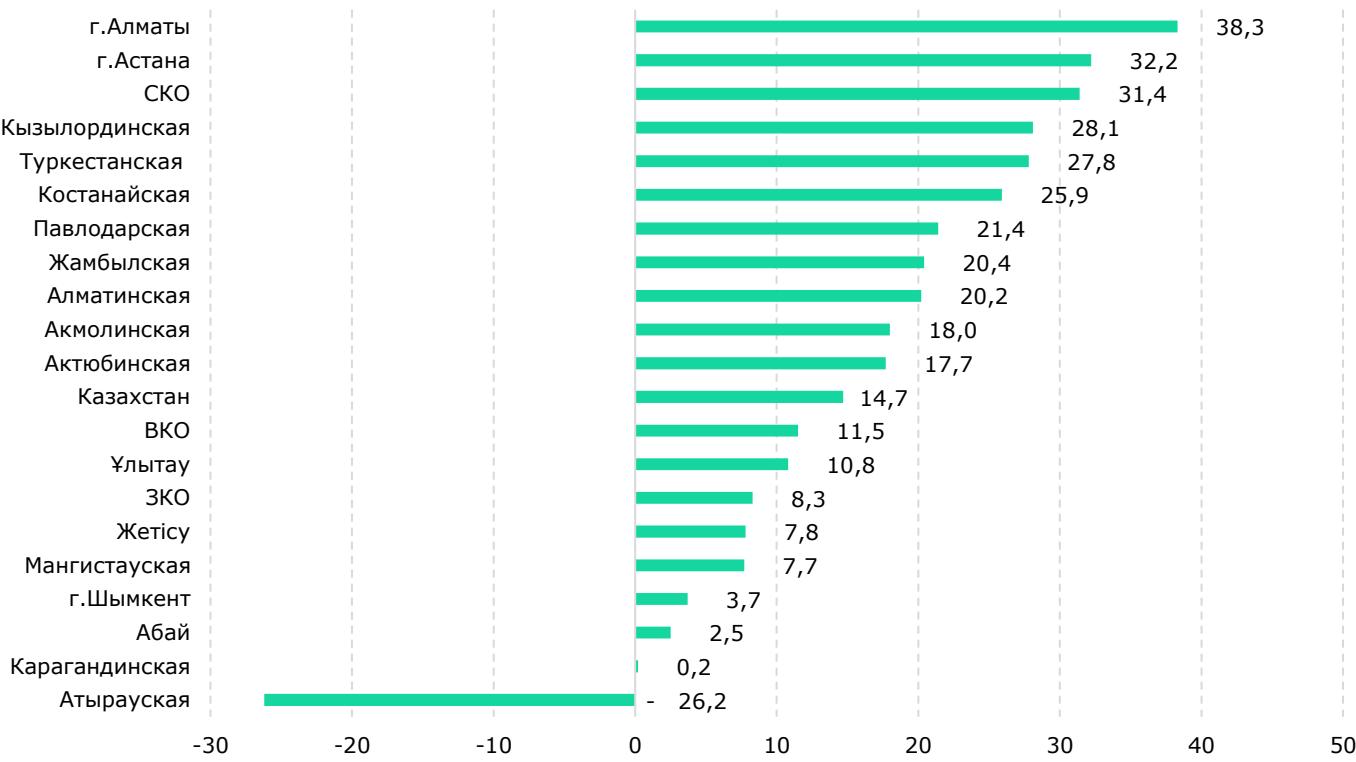
Основным направлением замедления стало строительство сооружений (53,7% объема всех строительных работ), где рост замедлился с 19,2% г/г за 10M2025 до 18,3% г/г в январе-ноябре. Также на темпы роста оказала сдерживающее влияние динамика строительства жилых зданий (15,6%), замедлившаяся с 7,6% г/г до 6,5% г/г. Тем не менее, объем строительства нежилых зданий (30,8%) продолжает демонстрировать ускорение роста до 11,9% г/г (+10,2% г/г за 10M2025).

Большая часть строительных работ за январь-ноябрь текущего года пришлась на сегмент инженерных сооружений, осуществляемых в рамках государственных инфраструктурных проектов и программ, чье стимулирующее влияние на экономику уже ослабло. Динамика данного сегмента была обусловлена замедлением роста строительства трубопроводов для систем водоснабжения и канализации (+16,5% г/г за 11 месяцев после +18,7% г/г за 10 месяцев), железных дорог и метро (+70,5% г/г; +100,6% г/г), а также нефтяных и газовых магистральных трубопроводов (+38,0% г/г; +40,7% г/г), которые в совокупности занимают 16,5% объема всего строительного сектора. Это,

возможно, связано с завершающим этапом строительства LRT в Астане, завершенным Проектом будущего расширения месторождения Тенгиз, а также постепенным завершением государственных инфраструктурных проектов и программ.

Динамика строительных работ в Казахстане демонстрирует выраженный региональный дисбаланс (Рис. 2). По данным БНС, за 11 месяцев 2025 года лидерами по темпам роста стали города Алматы (+38,3% г/г) и Астана (+32,2% г/г). Основными драйверами в регионах остаются масштабные государственные программы по обновлению социальной и коммунальной инфраструктуры. В столице же рост обеспечен продолжающимся активным строительством жилья, общественных зданий и реализацией проекта LRT.

Рис. 2. Темпы роста объемов выполненных строительных работ по регионам, % г/г



Источник: БНС

В то же время продолжает наблюдаться значительный спад строительной активности в Атырауской области. Основной причиной столь значительного падения остается завершение ряда крупных нефтегазовых и инфраструктурных проектов, ранее оказывавших заметное стимулирующее воздействие на экономику региона.

В утвержденном в конце августа текущего года [Прогнозе социально-экономического развития Казахстана \(ПСЭР\)](#) Правительством было заложено замедление темпов роста строительного сектора до уровня 15% г/г к концу года. [Ранее](#) нами уже высказывалось мнение о возможности более интенсивного замедления динамики в указанном секторе, поскольку динамика отрасли в оставшейся части года будет ограничена рядом факторов. Ключевыми из них являются эффект ускорения роста строительной отрасли, сформированный значительными государственными инвестициями в конце 2024 года и в начале 2025 года, сезонное замедление строительной деятельности, а также ожидаемое отсутствие стимулирующих трансфертов, аналогичных прошлогодним. Мы ожидаем, что динамика строительного сектора продолжит замедляться до конца года.

Рост строительной отрасли в этом году в значительной степени обусловлен реализацией разовых крупных проектов и государственным финансированием, что может формировать неустойчивый характер его динамики. Важно отметить, что строительная деятельность, относясь к категории

неторгуемых секторов, выступает индикатором или следствием общеэкономической конъюнктуры, нежели самостоятельным драйвером долгосрочного устойчивого роста. В этой связи в качестве ключевого условия для качественного развития сектора необходимо повышение участия частного капитала. Диверсификация источников финансирования позволит оптимизировать нагрузку на республиканский бюджет за счет сокращения расходов на поддержку данной отрасли и создаст предпосылки для ее более сбалансированного развития.

Арслан Аронов – 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 ценных 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 Кабжалилова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

Асан Курманбеков

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

Салтанат Игенбекова

s.igenbekova@halykfinance.kz

Алексей Афонский

a.afonstkiy@halykfinance.kz

Арслан Аронов

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