

17 декабря 2025 года

По итогам одиннадцати месяцев 2025 года рост ВВП сохранился на уровне 6,4% г/г. Краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), отражающий динамику ключевых отраслей, также сохранился на уровне 9,1% г/г, показав снижение по сравнению с показателем за январь-август (9,6% г/г). Замедление темпов роста наблюдается в строительстве, торговле, транспорте и связи. Вместе с тем наибольшее ускорение роста наблюдалось в сельском хозяйстве, однако вклад этой отрасли в рост ВВП небольшой. Горнодобывающая промышленность продолжает показывать высокие темпы роста и умеренное ускорение в ноябре.

В условиях сохранения текущих параметров влияние фискальных стимулов будет ослабевать. Кроме того, ожидается нивелирование текущих уровней роста из-за высокой базы прошлого года. Также еще раз отмечаем, что модель роста экономики, в значительной степени опирающаяся на фискальное стимулирование и сырьевого сектора, остается уязвимой к внешним и внутренним факторам.

По данным Министерства национальной экономики, рост ВВП за 11 месяцев 2025 года сохранился на уровне 6,4% г/г. По данным БНС, после рекордного роста в январе-августе (9,6%) краткосрочный экономический индикатор (КЭИ), отражающий динамику ключевых отраслей, формирующих свыше 60% ВВП, продемонстрировал замедление до 9,1% г/г по итогам девяти, десяти и одиннадцати месяцев 2025 года (Таблица 1).

Таблица 1. Динамика ВВП и отраслей

Наименование	9М2024, % г/г	2024, % г/г	6М2025, % г/г	8М2025, % г/г	9М2025, % г/г	10М2025, % г/г	11М2025, % г/г
ВВП	4,1	5	6,2	6,5	6,3	6,4	6,4
Краткосрочный экономический индикатор	5,3	6,2	9	9,6	9,1	9,1	9,1
Торговля	6,5	8,9	8,4	8,9	8,8	9	8,8
Обрабатывающая промышленность	4,9	6,8	5,5	6,5	6,2	5,8	5,9
Горнодобывающая промышленность	1,3	0,2	8,4	9,6	9,3	9,6	9,7
Транспорт	8	9,4	22,7	21,5	21,2	20,7	20,3
Строительство	10,1	15,3	18,4	18,1	14,9	15,1	14,7
Сельское хозяйство	10,8	13,7	3,7	3,4	4,4	5,4	6,1
Телекоммуникации	10,9	5,5	3,1	3,8	3,9	4	3,8

Источник: БНС

Заметный вклад в рост ВВП обеспечивает горнодобывающий сектор. На его долю приходится свыше 13% ВВП, а рост в данном секторе за 11М2025 достиг 9,7% г/г, немного ускорившись по сравнению с показателем за 10М2025 (+9,6% г/г). Основной прирост отрасли продолжает обеспечивать добычу нефти (за 10 месяцев 2025 года прирост составил 13,9% г/г).

В обрабатывающем секторе, который также занимает около 13% ВВП, темпы роста незначительно ускорились – рост за 11 месяцев составил 5,9% г/г против 5,8% г/г за 10М2025, однако темп роста этой отрасли остается ниже общего роста ВВП. Также, в сравнении с 9М2025 динамика значительно замедлилась (+6,2% г/г). Такая ситуация обусловлена замедлением темпов роста в машиностроении до 11,6% г/г (+14,0% г/г за 9М2025), в производстве продуктов питания до 8,7% г/г (+9,8% г/г), в нефтепереработке до 6,5% г/г (+7,5% г/г) по итогам 11М2025. Основной замедляющий эффект обеспечивает металлургия, занимающая около 42% объема обрабатывающей промышленности и демонстрирующая рост в 0,7% г/г за 10М2025.

Снижение темпов роста обрабатывающей отрасли, по нашему мнению, является тревожным сигналом, т. к. данный сектор относится к драйверам технологической модернизации, способствует диверсификации экономики и повышению устойчивости экономики к внешним шокам.

Сфера торговли, формирующая порядка 16% ВВП, за одиннадцать месяцев 2025 года показала рост на 8,8% г/г, что незначительно ниже максимального значения в текущем году (+9% г/г в январе-октябре 2025 года). Основным драйвером такой динамики продолжает оставаться оптовая торговля, на которую приходится 67,1% оборота сектора. За 11M2025 сегмент оптовой торговли вырос на 9,4% г/г после небольшого ускорения до 9,7% г/г в январе-октябре текущего года. Розничная торговля продемонстрировала рост на 7,3% г/г за 11M2025. [Как мы уже отмечали](#), причины высоких темпов роста розничной торговли неочевидны на фоне снижения реальной заработной платы и доходов населения, а также замедления потребкредитования.

Транспортный сектор продолжает показывать двузначные темпы роста, существенно опережающие общие темпы роста ВВП. Тем не менее динамика сектора уже шестой месяц подряд демонстрирует замедление (+20,3% г/г за 11M2025). Снижение темпов роста наблюдается в грузообороте трубопроводным транспортом: с 16,8% г/г за 10M2025 до 16,4% г/г за 11M2025. В целом отраслевая динамика поддерживается динамикой грузооборота автомобильным транспортом (+31,9% г/г), который, возможно, растет за счет развития электронной коммерции и систем доставок. Отмечается значительное замедление роста пассажирооборота до 7,6% г/г (8,3% г/г за 10M2025), преимущественно за счет снижения пассажирооборота железнодорожным транспортом на 3% г/г и замедлением роста автомобильных перевозок с 13,8% г/г за 10M2025 до 12,9% г/г за 11M2025.

В строительной отрасли, поддерживаемой реализацией инфраструктурных проектов, финансируемых государством, наблюдается незначительное замедление темпов роста до 14,7% г/г (+15,1% г/г за 10M2025). В целом это связано с завершением ряда крупных проектов, которое обусловило определенное замедление динамики сектора.

В сельском хозяйстве (3,6% от ВВП) темпы роста продолжают ускоряться, демонстрируя показатель в +6,1% г/г за одиннадцать месяцев текущего года (5,4% г/г за 10M2025) на фоне сезонного сбора урожая. В растениеводстве зафиксирован рост на 7,6% г/г, в животноводстве – 3,5% г/г.

Сектор связи за 11 месяцев показал прирост на 3,8% г/г (3,6% г/г за 11M2024). Основную долю сектора занимают Интернет-услуги, где рост за отчетный период составил 13,4% г/г, тогда как услуги мобильной связи и прочие телекоммуникационные услуги снизились на 0,4% г/г и 13,2% г/г соответственно.

В текущем году активная динамика роста экономики поддерживается большим ростом добычи нефти, масштабными государственными расходами и значительными трансфертами из Национального фонда (в основном в конце 2024 и в первом полугодии 2025 года).

Тем не менее, влияние данных факторов постепенно снижается. Экономика столкнется с замедлением к концу года, связанным с монетарным ужесточением, снижением фискального стимулирования и высокой базой конца 2024 года. Дополнительные трансферты из Национального фонда не выделялись. Инвестиции за 10M2025 замедлились до 13,1% г/г по сравнению с 13,5% г/г в январе-сентябре. По оценкам Правительства, рост ВВП по итогам 2025 года составит 6%. Можно отметить, что модель роста экономики, в значительной степени опирающаяся на фискальное стимулирование и сырьевую сектор, остается чувствительной к внешним и внутренним изменениям.

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, упоминающими 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, все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжаялова
Асан Курманбеков
Салтанат Игенбекова
Алексей Афонский
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

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