

**16 сентября 2025 года**

На фоне роста государственного финансирования инфраструктурных проектов в январе-августе 2025 года сектор торговли показал динамичный рост, который был в основном обеспечен оптовой торговлей, где доминируют непродовольственные товары и продукция производственного назначения. Розничная торговля демонстрирует умеренный рост на фоне сокращения реальных доходов населения.

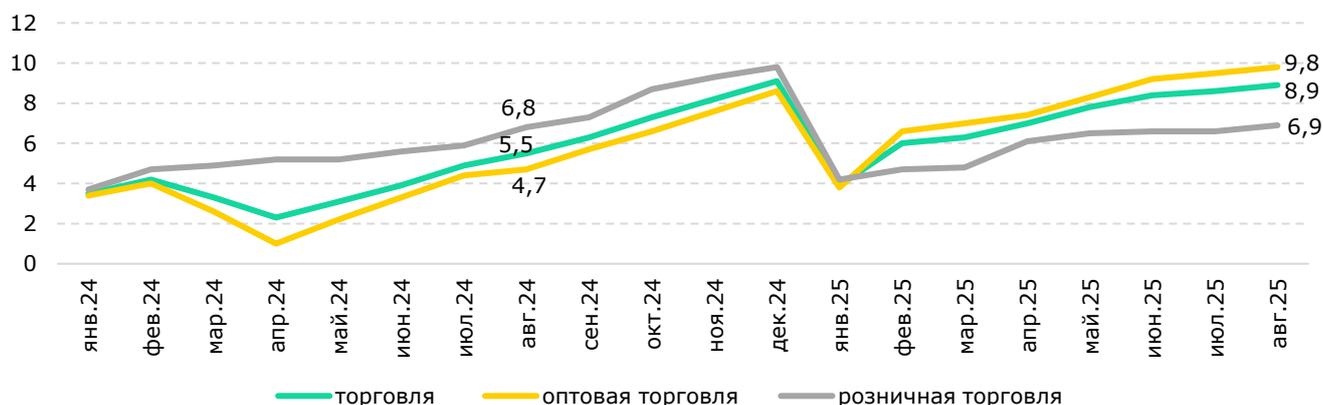
В целом, несмотря на позитивную динамику в торговой сфере, сохраняются системные вызовы: региональные диспропорции, сырьевая зависимость и преобладание государственного стимулирования. Оптовая торговля, оставаясь ключевым драйвером благодаря спросу на топливно-промышленные товары, демонстрирует противоречивую устойчивость роста, где долгосрочность развития напрямую связана с проведением структурных преобразований и сокращением роли бюджетной поддержки в экономике.

Мы ожидаем, что к концу года темпы роста оптовой и розничной торговли начнут замедляться в связи с исчерпанием эффекта низкой базы, слабыми темпами роста доходов населения и потребительских кредитов, снижением объемов трансфертов из Национального фонда (снижением фискального стимулирования).

Внутренняя торговля является значимым сектором для экономики Казахстана, занимая в структуре ВВП 16,5%. За январь-август 2025 года наблюдается ускорение динамики отрасли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост составил 8,9% г/г против 5,5% г/г годом ранее (Рис. 1). Данное увеличение по-прежнему обеспечено оптовой торговлей, формирующей 66,6% общего объема отрасли. За январь-август сегмент оптовой торговли вырос на 9,8% г/г против 4,7% г/г в январе-августе 2024 года, что во многом обусловлено расширением оборота непродовольственных и производственных товаров, которые составляют преобладающую часть объема реализации в оптовом сегменте – 81,8%. Рост данного сегмента товаров составил 15,5% г/г, тогда как объем торговли продовольственными товарами увеличился на 4,1% г/г. Динамика оптовой торговли поддерживалась ростом ключевых отраслей экономики – так, рост ВВП за 8 месяцев текущего года по предварительным данным БНС составил 6,5% г/г. Основными факторами роста оптовой торговли стали динамика горнодобывающего сектора, существенное расширение инвестиционной активности, в том числе за счет государственных расходов, а также эффект низкой базы прошлого года.

В целом можно отметить, что к концу текущего года эффект низкой базы будет нивелирован. Рост нефтедобычи будет поддерживать темпы роста оптовой торговли, при этом фискальное стимулирование будет замедляться. Мы ожидаем, что темпы роста оптовой торговли к концу года замедлятся.

Рис. 1. Динамика торговли, % г/г



Источник: БНС

Розничная торговля увеличилась на 6,9% г/г при доле 33% в структуре отрасли (6,8% г/г за 8 месяцев 2024 года). Основным фактором динамики выступил спрос на непродовольственные товары, доля которых составляет 68,1% в объеме реализации в розничном сегменте. Рост товарооборота непродовольственных товаров поддерживается активностью на рынках автомобилей и жилья. По данным БНС, количество зарегистрированных автомобилей на 1 августа 2025 года выросло на 17,8% г/г. Количество операций по купле-продаже жилья за 8 месяцев увеличилось на 3,0% г/г (во 2 квартале 2025 года – 9,3% г/г), что повысило спрос на соответствующие товары. При этом динамика розничной торговли сдерживается отсутствием роста реальных зарплат населения: если в 1 квартале 2025 года наблюдался незначительный рост на уровне 1,2% г/г, то во 2 квартале зафиксирован нулевой рост реальной зарплаты. Реальные доходы населения в целом повторяют ту же динамику с учетом того, что зарплата составляет 67% доходов. Увеличение потребительского кредитования лишь частично компенсировало спад доходов, оказав поддержку розничной торговле.

Мы ожидаем, что темпы роста розничной торговли к концу года замедлятся с учетом сдерживающих факторов, среди которых снижение реальных доходов населения, меры по охлаждению потребительского кредитования, предпринимаемые регулятором. Кроме того, к концу года будет исчерпан эффект низкой базы: рост торговли в конце прошлого года ускорился до 9,8% г/г.

В региональном разрезе продолжается тенденция доминирования торговли в трех основных центрах страны – Алматы (35,6% оптового оборота), Астане (15%) и Атырауской области (14,7%), обеспечивающих в совокупности около двух третей оптового оборота внутри страны, отражая концентрацию экономической активности в деловых, административных центрах и в горнодобывающем секторе.

Мы ожидаем дальнейший рост торговли, поддержку которой должны оказать повышение нефтедобычи, фискальное стимулирование и реализация инвестиционных проектов в обрабатывающей промышленности, транспорте, образовании и сфере ЖКХ. При этом сохраняются вопросы касательно источников и устойчивости роста, поддерживаемого в настоящее время в основном государственными расходами.

**Салтанат Игенбекова – Аналитический центр**

**Арсен Сариев – 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 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.

© 2025 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалылова

Санжар Калдаров

Салтанат Игенбекова

Арслан Аронов

Арсен Сариев

**+7 (727) 339 43 86**

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)

[s.kaldarov@halykfinance.kz](mailto:s.kaldarov@halykfinance.kz)

[s.igenbekova@halykfinance.kz](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)

[a.aronov@halykfinance.kz](mailto:a.aronov@halykfinance.kz)

[a.sariyev@halykfinance.kz](mailto:a.sariyev@halykfinance.kz)

#### **Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance