

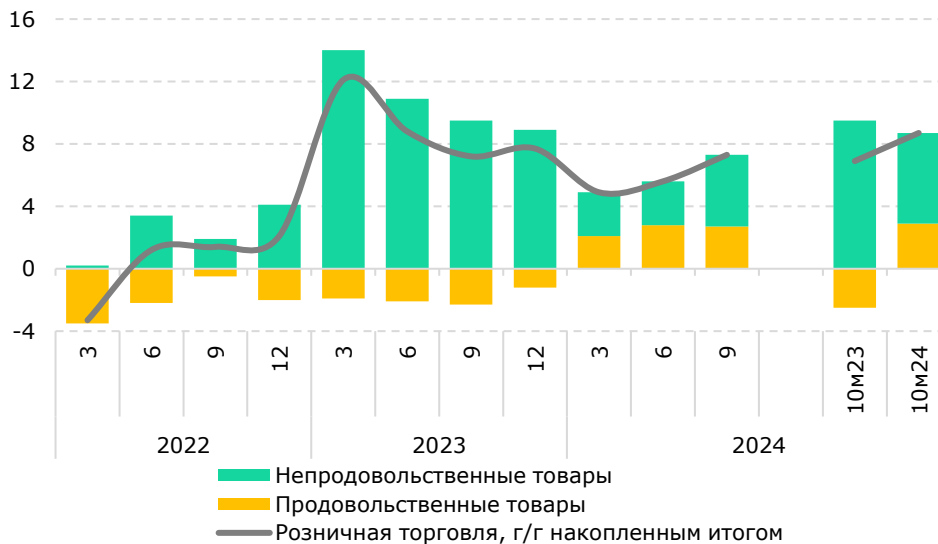
26 декабря 2024 года

Начиная с третьего квартала 2024 года темпы роста розничной торговли существенно ускорились. Составляя значительную долю в ВВП, динамика розничной торговли оказывает заметное влияние на его рост и прогнозирование. В последние годы отмечается высокая волатильность торговли и отсутствие взаимосвязи с ключевыми факторами, традиционно воздействующими на ее динамику. Увеличение потребительского кредитования частично поддержало рост торговли. Тем не менее, на фоне сокращения реальных доходов населения, сильное ускорение розничной торговли в текущем году, выглядит несколько аномальным.

В январе-октябре 2024 года темпы роста розничной торговли ускорились до 8,7% г/г в реальном выражении по сравнению с 5,6% г/г в первом полугодии текущего года и 6,9% г/г в январе-октябре прошлого года. Основной вклад в ее рост внес сектор непродовольственных товаров, в то время как торговля продовольственными товарами на протяжении года отражала восстановительный рост после спада в предыдущие два года (Рис. 1). Высокие темпы роста продаж в розничном сегменте отмечаются второй год подряд, при этом реальные доходы населения в течение всего указанного периода демонстрируют обратную динамику, создавая противоречивую картину.

Дополнительные вопросы вызывает высокая волатильность розничной торговли, что, вероятно, связано с качеством статистики, публикуемой на ежемесячной основе. При этом несмотря на уточнение оперативных данных, после получения окончательных годовых результатов, расхождения между изначальными и пересмотренными значениями обычно очень существенны.

Рис. 1. Вклады в изменение розничной торговли, п.п.



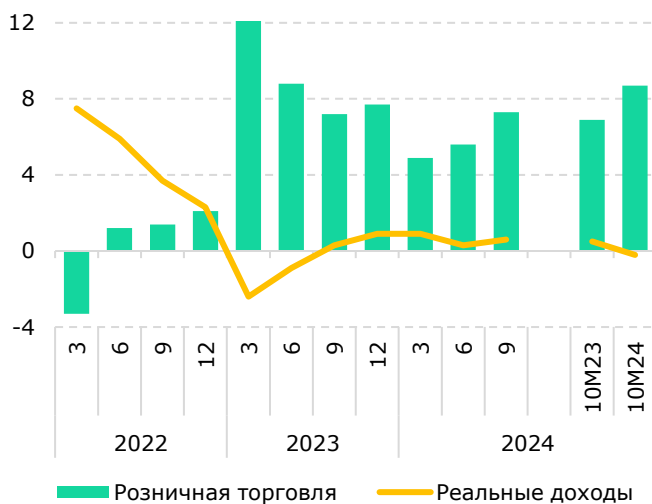
Источник: БНС

Несмотря на некоторое восстановление реальных заработных плат в текущем году в результате замедления инфляционных процессов, реальные доходы населения демонстрировали спад. Следует отметить, что прирост реальных доходов населения находился около нуля второй год подряд, а реальные заработные платы, хоть и показали рост в текущем году, тем не менее, он значительно отставал от показателей прошлых лет. Так, в январе-сентябре реальные заработные платы увеличились на 2,9% г/г, а реальные доходы населения за 10M2024 сократились на 0,2% г/г, что связано с нестабильной динамикой так называемых прочих доходов, включающих в том числе

пенсии, пособия и другие трансферты. На Рис. 2 отчетливо видна разнонаправленная динамика розничной торговли и доходов населения в последние годы. Таким образом, слабая динамика доходов в текущем и прошлом году совсем не коррелирует с высокими темпами роста розничного товарооборота в эти годы.

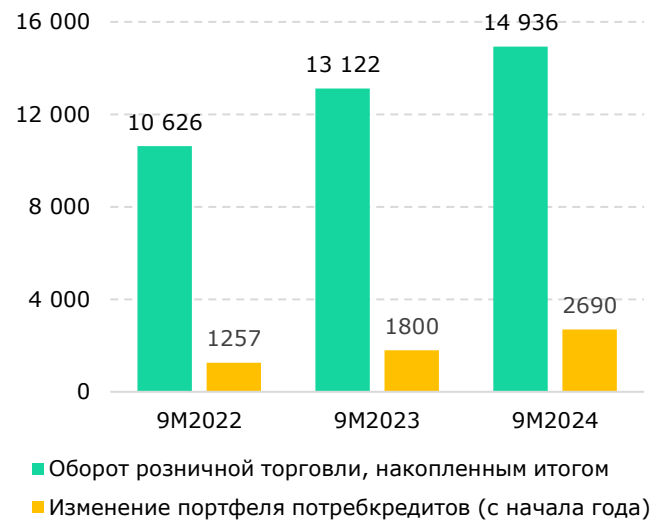
Неоднозначно выглядит динамика не только реальных доходов населения, но и импорта товаров, который сокращался на протяжении всего года, несмотря на рост потребления. С одной стороны, сокращался инвестиционный импорт, который рос двузначными темпами в прошлом году на фоне отмечавшегося увеличения инвестиций в горнодобывающем секторе, с другой стороны – вопросы вызывает отсутствие роста импорта потребительских товаров, в частности непродовольственных, который обычно растет на фоне увеличения объемов торговли.

Рис. 2. Розничная торговля и реальные доходы населения, % г/г накопленным итогом



Источник: БНС

Рис. 3. Оборот розничной торговли и изменение портфеля потребительских кредитов, Т млрд



Источник: БНС

Увеличение потребительского кредитования частично поддержало рост розничного товарооборота в текущем году, несмотря на сокращение реальных доходов населения. На конец сентября портфель потребительских кредитов<sup>1</sup> увеличился на Т2,7 трлн с начала года или на 23,6% (на Т1,8 трлн и 20,7% в соответствующем периоде прошлого года). При этом оборот розничной торговли за январь-сентябрь 2024 года составил Т14,9 трлн, а чистое изменение портфеля потребительских кредитов составило около 18% всего оборота розничной торговли.

Анализ розничной торговли в текущем году вызывает вопросы, ввиду разнонаправленного движения с ключевыми показателями, традиционно воздействующими на ее динамику. Так, реальные доходы населения практически не росли на протяжении последних двух лет, а темпы роста реальных заработных плат, несмотря на некоторое восстановление по причине замедления инфляции, значительно отставали от темпов прироста розничной торговли и показателей прошлых лет. Увеличение потребительского кредитования лишь частично компенсировало спад доходов, оказав поддержку розничной торговле. При этом, о текущих противоречивых тенденциях косвенно свидетельствует и динамика потребительского импорта, который сокращался на протяжении всего

<sup>1</sup> Включает кредиты БВУ, а также кредиты микрофинансовых организаций (данные по кредитам МФО в 2023 году доступны только на квартальной основе).

года, несмотря на рост потребления. Принимая во внимание разнонаправленность ключевых факторов, текущее ускорение торговли на наш взгляд выглядит несколько аномальным.

### Качество статистики розничной торговли.

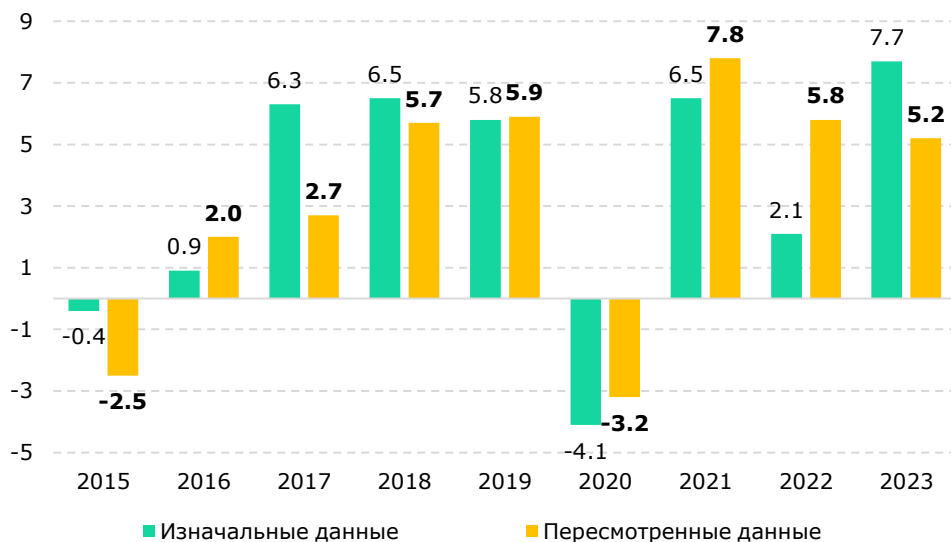
В последние годы отмечалась высокая волатильность розничной торговли, что затрудняло анализ и оценку степени влияния отдельных факторов, воздействующих на ее динамику в течение года.

Одной из причин высокой волатильности, по нашему мнению, может быть качество статистики, публикуемой на ежемесячной основе. Несмотря на то, что эти данные со временем пересматриваются, расхождения между изначально опубликованными и пересмотренными данными зачастую составляют более 1 п.п. что, на наш взгляд, достаточно большое расхождение (Рис. 4).

Например, согласно первоначальным данным, оценка прироста розничной торговли в 2023 году составляла 7,7% г/г, тогда как уточненное значение – 5,2% г/г (то есть расхождение 2,5 п.п.).

Существующие, на наш взгляд, проблемы в статистике торговли не только затрудняют текущий анализ по ней, но в конечном итоге формируют противоречивую картину относительно того, что происходит в экономике в целом.

Рис. 4. Изначальные и пересмотренные данные по розничной торговле, % г/г



Источник: НБК

### Динара Шоланова – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2024 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.

© 2024 г., все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Санжар Калдаров  
Динара Шоланова

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

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

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

[d.sholanova@halykfinance.kz](mailto:d.sholanova@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