

**12 декабря 2025 года**

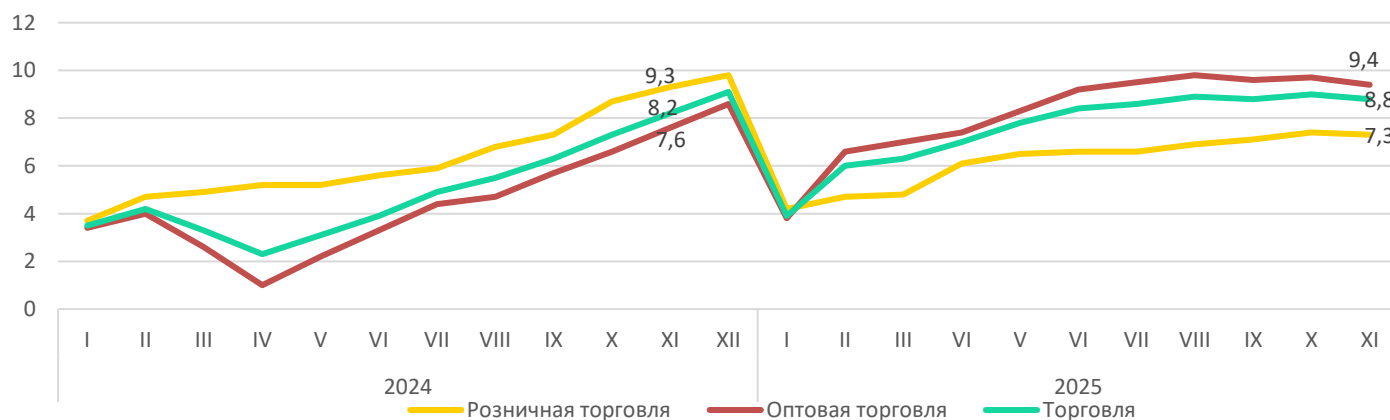
Динамика внутренней торговли оказывает существенное влияние на общие экономические показатели и их прогнозирование, учитывая значительную долю этого сектора в ВВП (16,7%). Как мы ранее предполагали, по итогам января-ноября 2025 года отрасль продемонстрировала замедление темпов роста до 8,8% г/г. Динамика торговли в основном поддерживается оптовой торговлей за счет роста добычи и продаж нефти на внутренний рынок и текущего высокого спроса на промышленные непродовольственные товары на фоне фискального стимулирования экономики. Однако зависимость от сырьевого сектора и бюджетных вливаний создает вызовы для устойчивости развития в долгосрочной перспективе.

В розничной торговле также наблюдается замедление темпов роста под влиянием продолжающегося сокращения реальных доходов населения и снижения активности на рынке потребительского кредитования.

К концу текущего года мы ожидаем продолжения замедления темпов роста торговли, чему будет способствовать комплекс факторов: исчерпание эффекта высокой базы, снижение реальных доходов населения, замедление темпов роста потребительских кредитов и снижение объемов трансфертов из Национального фонда (уменьшение фискального стимулирования).

В январе-ноябре 2025 года, по данным БНС, рост отрасли составил 8,8% г/г, демонстрируя замедление темпов роста (+9,0% г/г в январе-октябре 2025 года), что соответствует нашим прогнозам о снижении динамики торговли к концу года (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика торговли, % г/г



Источник: БНС

В текущем году драйвером роста отрасли выступает оптовая торговля непродовольственными и производственными товарами, на которую приходится более двух третей всего оборота сектора (66,8%). Её динамика поддерживается активностью горнодобывающего сектора и существенным расширением инвестиционной активности, в том числе за счет государственных расходов.

По итогам января-ноября 2025 года темпы роста оптовой торговли замедлились до 9,4% г/г относительно показателей января-октября 2025 года (+9,7% г/г). При этом оборот производственных товаров, составляющих преобладающую часть объема реализации в оптовом сегменте (82,1%), вырос на 12,2% г/г, в то время как оптовая торговля продовольствием показала более скромный рост — на 4,0%.

К концу текущего года ожидается нивелирование текущих уровней роста оптовой торговли из-за высокой базы прошлого года (+8,6% г/г в конце 2024 года). Фискальное стимулирование к концу

года будет снижаться, поэтому мы ожидаем, что темпы роста оптовой торговли к концу года продолжат замедляться.

Розничная торговля, доля которой в структуре отрасли составляет 32,7%, также продемонстрировала замедление темпов роста до 7,3% г/г после максимального в текущем году показателя в январе-октябре 2025 года (+7,4% г/г). В структуре розничной торговли ускорение темпов роста показала торговля продовольственными товарами - до 7,9% г/г (+7,5% г/г в январе-октябре 2025 года) при одновременном снижении динамики торговли непродовольственными - с 7,3% г/г в январе-октябре 2025 года до 7,0% г/г.

Наблюдаемое снижение динамики в розничной торговле, на которое мы указывали в наших предыдущих обзорах, отражает охлаждение потребительского спроса. Эта тенденция происходит на фоне замедления темпов роста потребительского кредитования под воздействием мер регулятора и снижения реальных доходов населения (реальная зарплата за девять месяцев 2025 года снизилась на 0,4% г/г). Как следствие, наблюдается сдвиг потребительских расходов в пользу товаров первой необходимости (продовольствие).

Мы ожидаем к концу текущего года дальнейшее замедление темпов роста как оптовой, так и розничной торговли, обусловленное снижением реальных доходов населения, замедлением темпов роста потребительских кредитов, а также исчерпанием эффекта высокой базы и снижением фискального стимулирования.

#### **Салтанат Игенбекова – 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, все права защищены.

#### **Аналитический центр**

Мадина Кабжалялова  
Асан Курманбеков  
Салтанат Игенбекова  
Алексей Афонский  
Арслан Аронов

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

[m.kabzhalyalova@halykfinance.kz](mailto:m.kabzhalyalova@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[s.igenbekova@halykfinance.kz](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)  
[a.afonskiy@halykfinance.kz](mailto:a.afonskiy@halykfinance.kz)  
[a.aronov@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

#### **Bloomberg**

HLFN  
**Refinitiv**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance