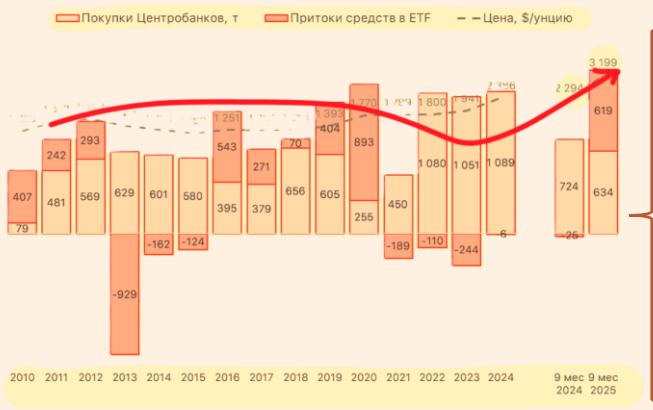
MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 12-2025

MB Faizi 16% **Resmi Enflasyon** 6,6% (Hedef: 4%) **Brent** 61,6$ **Ural** 51,3$ **Gaz** 3,4$ **USD/RUB** 78,2 ₽* **EUR/RUB** 92,1 ₽ **TL/RUB** 1,88 ₽ **CNY/RUB** 11,2 ₽

Endeks	Enf.(%)
Resmi Enflasyon	6,6%
Hedef	4,0%
Halk İndeksleri	
Sberindex	6,6%
Abromov Benzin Endeksi	9,9%
Borş	21,9%
Vinegret	15,5%
Okroşka	-3,9%
Olivye	3,8%
Şuba	6,2%
Tüketici Sepeti	9,9%





Mansşet PETROL | Gündem BUDAPEŞTE | Spot ALTıN

Krizsiz Ama Zorlu Bir Yıl

2025 yılı, muhtemelen son on yılın en sıra dışı yıllarından biri oldu. Bir kriz yılı değildi; ancak kolay bir yıl olarak adlandırılması da mümkün değil.

MB - 2026 | "Otomatik Pilot" Yok

MB faiz indirimleri artık "**otomatik pilot**"'ta değil, KDV artışına piyasanın vereceği tepki, **enflasyon** beklentileri ve **jeopolitik risklere göre** anlık şekillenecek. 2026 yılı için hedef, ekonomiyi dengeli büyümeye ve enflasyonu kalıcı %4 hedefine yaklaştırmak. Bunlar Ural petrolü (50$) ve Ruble'nin 2025'teki gücü ile birleştiğinde, Rusya'nın 2026'da "**kontrollü gevşemeye**" girdiğini teyit ediyor.|

Güçlü Ruble'deki Anomali

2025 yılında küresel beklentilerin aksine **dolara karşı %28 değer kazanan Rus rublesi**, sıkı para politikası ve güçlü ödemeler dengesiyle piyasa modellerine adeta meydan okudu. Rublenin bu **aşırı** değerlenmesi, ithal girdi ve teknoloji maliyetlerini düşürerek yaptırım kaynaklı lojistik yükü hafifleten bir sübvansiyon işlevi görmüş ve enflasyonu dizginlemiştir. Ancak yerli üreticiler için "**iki ucu keskin bıçak**" olan bu durum, modernizasyon için ucuz ekipman sağlasa da ihracatçıların küresel rekabet gücünü baskılamıştır. 2026 yılı itibarıyla **faizlerin düşmesi ve rublenin dengelenmesiyle** birlikte, ithal maliyetlerinde artış beklense de yerli sanayinin üzerindeki rekabet baskısının azalması ve üretimin yeniden cazip hale gelmesi öngörülmektedir.|

Doların Tahtı Sallanırken | Altın Yarışı

2025 yılında **%70 değer kazanarak 4.500 doları aşan altın**; 2026 yılı için bankaların 5.000 dolar, analistlerin ise 10.000 dolara varan tahminleriyle gündemde. Bu yükselişi, Rus varlıklarının dondurulması sonrası güvenli liman arayan merkez bankalarının talebi ve ETF'lerdeki **3.968 tonluk devasa birikim** tetikliyor. Saxo Bank'ın **Çin'in yuanı altına endeksleme** senaryosu ve ABD bütçe açıkları bu iddiayı desteklerken; **ABD'nin altın rezervi satma ihtimali** veya enflasyonun hızla düşmesi ise risk olarak izleniyor. Sonuç olarak altın, artık sadece enflasyondan korunma aracı değil, **kağıt paralara güvenin azaldığı parçalanmış dünyada** stratejik bir finansal savunma hattı olarak konumlanıyor..|

Dedikodu

İyimser

- Çin'den ve Körfezden **Turizmde Rekor**
- **Yapay zeka** ile "Verimlilik Patlaması"
- Ticaret Savaşlarında "**ABD ve Çin Gizli Ateşkesi**"
- **Nükleer füzyon ve batarya** "Enerji altın çağı"
- BRICS altına dayalı bir "para birimi" (Unit)
- **Hindistan ve Sahra Altı Afrika**'nın, Çin sermasiyle küresel durgunluğu engelleyeceği

Kötümser

- Altın **10.000USD/Ons** Kehaneti?
- Zombi şirketlerle finansal sistemini çökeceği ve **bankacılık krizi**
- Ruble/USD : 100?
- Metropollerdeki **Ticari Gayrimenkul çöküşü**
- Doların "Aniden" Zayıflaması ve küresel kaos
- Grönland, Nijerya
- **Siber Savaş**

Veriler / Tahminler

Petrolde neler oluyor?

2026 yılına küresel enerji piyasalarında denge arayışı damga vururken; petrol fiyatları Brent'te 62$, Ural'da ise 50$ seviyelerinde konsolide oluyor. Piyasa şu an **çok yönlü bir jeopolitik denklemi** fiyatlıyor. Venezuela ve Nijerya kaynaklı arz kesintisi endişeleri fiyatları diri tutarken; OPEC+ grubunun üretim artışları ve mevsimsel **talep zayıflığı** fiyatlar üzerinde baskı yaratıyor. Özellikle **Nijerya'nın üretim kapasitesi**, olası gerginlikte küresel dengeyi bozabilecek kritik bir tampon bölge olarak izleniyor. Rus ekonomisinin temeli olan Ural petrolünün 50$ bandında stabilize olması > Moskova'nın 2026 bütçesi için kritik bir öngörülebilirlik sağlıyor. **Brent ile Ural arasındaki makasın 10-12$ seviyesinde dengelenmesi**, Asya devlerinin Rus petrolünü stok merkezine yerleştirmesiyle sonuçlandı. Batılı kısıtlamalara rağmen yerel paralarla ticaretin normalleşmesi, Ural petrolü için güvenli bir taban oluşturdu. Teknik grafiklerdeki sığ geri çekilmeler, tatil sonrası spekülatif sermayenin hem Brent hem de Ural'da yukarı yönlü yeni bir fiyatlama dalgasını tetikleyebileceğine işaret ediyor.|

Rusya makro-ekonomik verileri (Aralık 24 - Aralık 25 / Ort.)

Yıl	Enfl.	'Reel" MB Faizi	Büyüme (%, YoY)	İhracat (10^9 USD)	İthalat (10^9 USD)	USD / RUB (Yıllık ort.)	Petrol (USD/Varil)	Reel Maaş artışı (2021=100)	İşsizlik (%)	Bütçe dengesi (%GSYH)
2024	9,5	8,0	4,3	477	383	92,4	68	119,1	2,5	-1,6
2025	6,6	12,5	1,0	451	385	85,0	58	123,8	2,3	-3,0
2026	5,1	8,6	1,2	455	392	94,6	58	127,1	2,5	-1,7

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 12-2025

Öne Çıkanlar!

- ✓ Enflasyon oranı düştü ve güvenle düşmeye devam ediyor.
- ✓ Nüfusun **ücret artışı ve reel harcanabilir gelirlerindeki büyüme** devam ediyor.
- ✓ Gıda dışı ürünlerin **satışları sıçrama** yaptı; hanehalkı tüketiminin diğer bileşenleri yavaş ama emin adımlarla büyüyor.
- ✓ Sanayi üretim seviyesi arttı.
- ✓ Ulaştırma sektörü üretim seviyesi arttı.
- ✓ Sivil sanayi sektörlerinin çoğunda, önceki düşüş dalgasının ardından **durgunluk (stagnasyon) yaşanıyor**.
- ✓ Temel **sanayi dallarında kârlılık hızla düşüyor**; kârlılık ile faiz oranları arasındaki makas açılıyor.
- ✓ Yatırım alanındaki düşüş, özellikle **makine ve teçhizat** yatırımlarında iyice belirginleşiyor.
- ✓ Mal ihracatında cari fiyatlarla ve mevsimsellikten arındırılmış durgunluk devam ediyor.

İyileşme Belirtileri!

- ✓ **İşgücü piyasası stabilize** oluyor.
- ✓ İpotekli konut kredisi (**mortgage**) alanındaki durum **stabilize** oldu.
- ✓ Rusya piyasasına doğrudan **yabancı sermaye girişi** olduğuna dair işaretler var.
- ✓ İmalat sanayiinde atıl üretim stoku arttı; bu durum **üretimde kapasite kısıtlamalarının bittiğini** gösteriyor.
- ✓ MB'nın **politika faizindeki (yavaş) düşüş** devam ediyor. "Faiz indirimini 2026'nın ikinci yarısına kadar sürecek.
- ✓ Düşük gelirli nüfusun tüketim sepetine göre **enflasyon toparlanıyor.**

Kötüleşme Belirtileri!

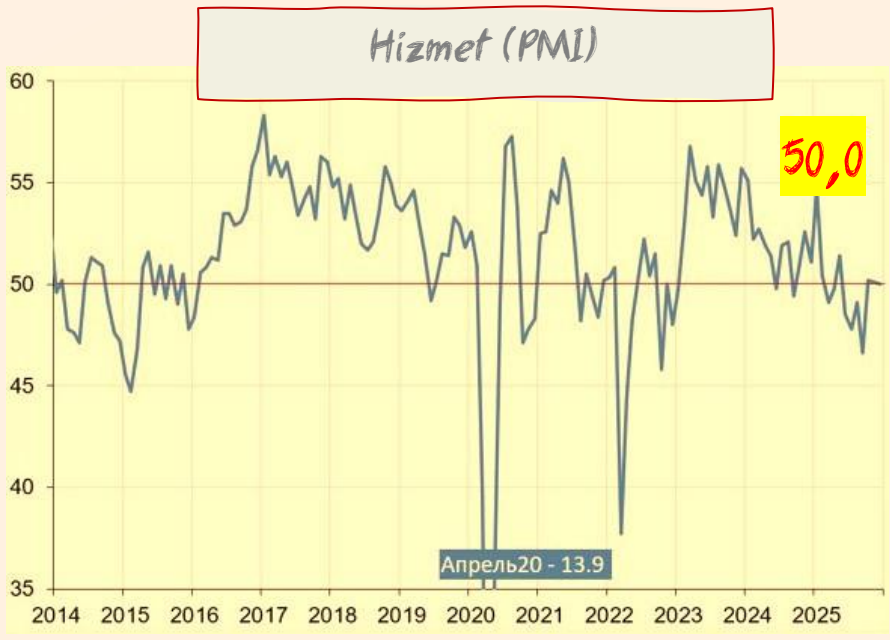
- ✓ Enflasyondaki düşüş talep yetersizliğinden; **imalattaki kârlılık sorunları** gıda dışı ürün fiyatlarındaki artışı durduruyor.
- ✓ 2026'da **bütçe konsolidasyonu ile sıkı para politikasının birleşmesi** bekleniyor, bu da büyümeyi sınırlayacaktır.
- ✓ Ekonominin itici gücü olan hanehalkı tüketiminin daha da genişlemesi ücretlerin artırılabilmesine bağlı.
- ✓ ABD, **Rus petrol şirketlerine karşı ek yaptırımlar** uyguluyor.
- ✓ İhracatçıların **nakit akışının stabilize değil**. Sermayenin yatırıma dönüşebilmesi **çok düşük ve riskli** seviyede.
- ✓ GSYH'nin gelir yapısında, ücretlerin brüt kârı bir **yatırım kaynağı olarak belirgin bir şekilde yetersiz.**
- ✓ Halkın ve şirket yöneticilerinin ekonomiye dair **negatif değerlendirmeleri kronik** bir hal aldı.
- ✓ Faiz ödemelerinin şirket gelirleri üzerindeki yükü **aşırı yüksek** seviyede.
- ✓ Bileşik resesyon göstergesi **2026 başında bir küçülme riskine** işaret ediyor.

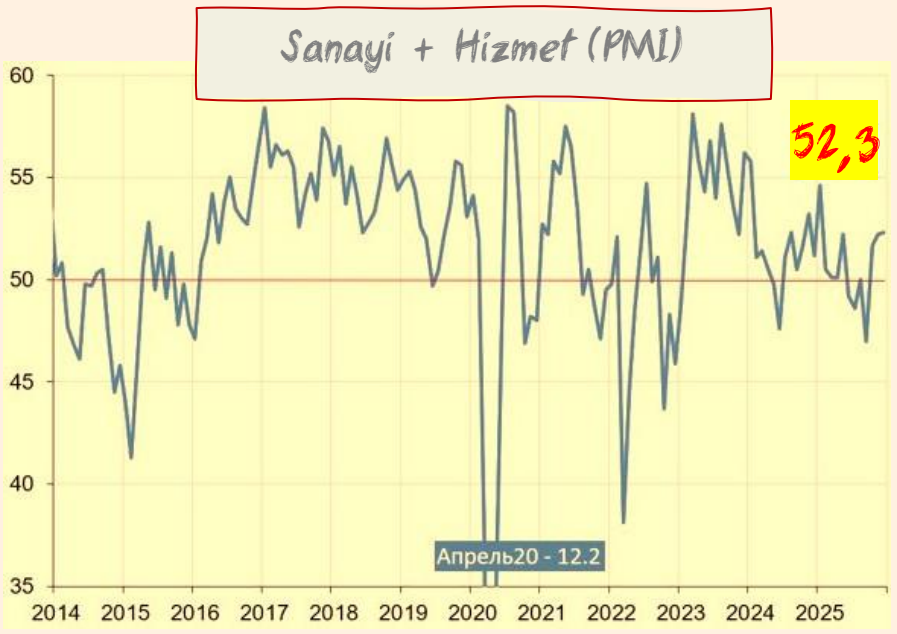
MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 12-2025

PMI (Genel) | Tam 50[1]

Sanayi ve hizmet üretimini gösteren Rusya Bileşik PMI'si Aralık ayı sounda Kasım'daki 50,1 puandan "Tam 50,0" seviyesine geriledi. Ne büyüme ne de küçülme anlamına gelen 50,0 seviyesi "**stagnasyon**" işaretidir. Rusya ekonomisinde hizmet sektörünün **sanayideki daralmayı ucu ucuna dengelediği** görülüyor. Hizmet sektörü 52,3 puana yükselirken, imalat sanayii 48,1 puana düştü. 50,0 seviyesi, özel sektör aktivitesinin sabit kaldığına işaret etmektedir; nitekim **imalattaki sert düşüş, hizmet sektöründeki büyümeyle dengelenmiştir**. Hizmet sektöründeki güçlü talep, bileşik düzeyde yeni **siparişlerin artmasını sağladı**. Geçen Mayıs'tan bu yana bir ilk olan bu genişleme, imalattaki satış kaybını maskelese de genel anlamda ılımlı kaldı. Öte yandan, **her iki sektörde de istihdam azalırken**, biriken siparişler üretim kapasitesindeki baskıyı artırdı. İmalatta maliyetler yükselse de hizmet sektöründeki yavaş fiyat artışları genel **enflasyon baskısını hafifletti**; böylece hem üretici hem de hizmet sağlayıcılarda **fiyat artış hızı yavaşladı.**|

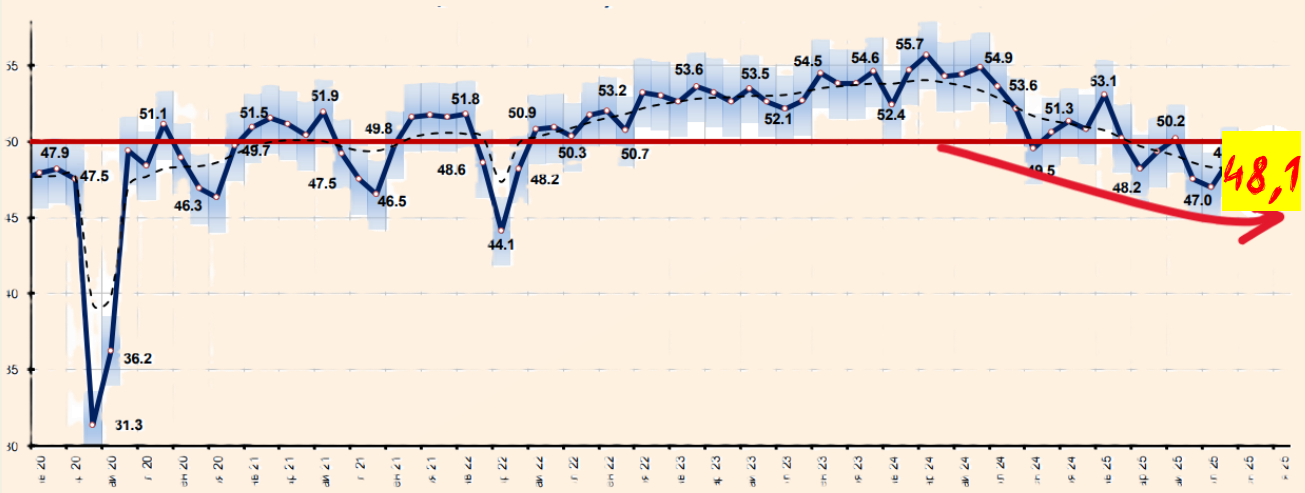
[1] PMI, imalat ve hizmet sektörlerindeki reel durumu gösteren en iyi parametredir. *50*'**nin üzeri genişleme,** *50*'**nin altı daralmayı** ifade eder.





İmâlat (PMI)

Sadece imâlat PMI sanayine odaklanırsak, 3 çeyrekte **ısrarla negatif (%50'nin altında)** seyreden endeks, Kasım ve Aralık ayında da aynı eğilimi korudu. Bu denli uzun süre negatif bölgede seyretmesi **COVID-19'dan bu yana görülmemişti.** Elbette o dönemdeki 'negatifliğin' boyutu çok daha yüksekti. Fakat "İş dünyasının" **ekonomiye olumsuz bakışının** kronik hâle gelmesi, özel yatırımlardaki düşüşle "zihinsel başlayan" durgunluğun gerçekte de **kalıcı hâle** gelmesine yol açabilir.|



ABD, Euro Bölgesi, Çin ve Rusya

Devler ligine baktığımızda da iş yapma aktivite endeksi (PMI) ekonomik genişleme ve daralma beklentilerini ayıran 50 eşiğinin altında kalmaya devam ettiğini görüyoruz. Yıl sonunda **bu dört ekonominin tamamında** iş yapma aktivite endeksi (PMI) 50'nin altında gerçekleşti.|

*Ülke bazlı PMI verileri, ekonomilerin Satın Alma Gücü Paritesi'lerinin küresel GSYH'deki paylarına göre ağırlıklı dağıtılmıştır.



Kaynaklar: **MonDef**, MB, Rosstat, ЦМАКП, ВШЭ, S&P Global, Trading Economics, Alfa-Investor, World Gold Council, BlackRock Investment Institute, Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özzimen

mondef FOMALHAUT