MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 01-2026

MB Faizi 16%

Enflasyon - Resmi 5,6% (Hedef: 4%)

Sberindex 6,4% Benzin Endeksi 11,0%

Brent 68,9$ Ural 56,4$ Gaz 3,1$

USD/RUB 77,6 ₽* EUR/RUB 92,0 ₽

TL/RUB 1,76 ₽ CNY/RUB 11,2 ₽

İmâlat (PMI) Rusya 48 % ABD, Eurozone, Çin (PMI) 49 %

Manşet FAIZ | Gündem DURGUNLUK | Spot ALTIN

Enflasyon tartışmaları

MB, enflasyonun artık rakamlardan değil, "enflasyon beklentilerinden" beslendiğini vurguluyor. Vatandaşların 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi %13,7 ile yüksek kalmaya devam ediyor. Bu beklenti kırılmadığı sürece Merkez Bankası'nın politika faizini düşürmesi ve Sıkı Para Politikası Devam Edecek zor görünüyor. Buna rağmen **Sber Index** gibi geniş sepetli analizler 7% civarında ısrar ediyor.

Konut Kredilerinde "Aile" Desteği

Genel krediler daralmasına rağmen, konut kredileri (ipotek) Aralık'ta %2,4 büyüdü. Bu büyümenin ana motoru, devlet destekli **"Aile İpoteği"** programına olan yüksek talep.

Bireysel Yatırımcıda Tahvil Patlaması

2025 yılı, Rus bireysel yatırımcılar için **"tahvil yılı"** oldu. Vatandaşlar, yüksek faiz ortamından yararlanmak için: 1,26 trilyon rublelik kurumsal tahvil, 490 milyar rublelik devlet tahvili (OFZ) satın alarak rekor kırdı. Buna karşılık kripto paralar ve döviz mevduatları en düşük getiriyi sağlayan araçlar oldu.|

Dedikodu



İyimser

- Ticaret Savaşlarında "**Ateşkes**"
- **Hindistan ve Sahra Altı Afrika**'da Çin sermayesi
- **Arktik İpek Yolu -** Buzulların erimesiyle Süveyş'e rakip olan Kuzey Deniz Rotası
- Çin'den ve Körfezden **Turizmde Rekor**
- **Yapay zeka** ile "Verimlilik Patlaması"
- **Tersine Beyin Göçü-** Batı'daki maliyetlerden kaçan teknoloji elitlerinin, vergi cenneti Avrasya teknokentlerine akın etmesi.
- Türkiye ve İran'dan Gelen **Doğal Gaz Arz Kanalı**
- **Altın - rezerv para birimi**
- **Almanya**'da yapay zeka destekli "Endüstri 5.0"

Kötümser

- **Resesyon Kapıda -** Sanayide Stagnasyon
- **Altın** 10.000USD/Ons Kehaneti? **Ruble/USD** : 100? Arz Şokuyla **Petrol** 150 Dolar:?
- Doların "Ani" Zayıflaması ve küresel kaos
- **Yapay Zeka** İşsizliğinin Tsunami etkisi
- Global **Borçların domino etkisi**
- Uydulara ve Pasifik'te Denizaltı Kablolara saldırı ile GPS ve finansal ağların çökmesi; "taş devrine" döneceği.
- Uluslararası ticaretin kalıcı olarak yerelleşmesi.

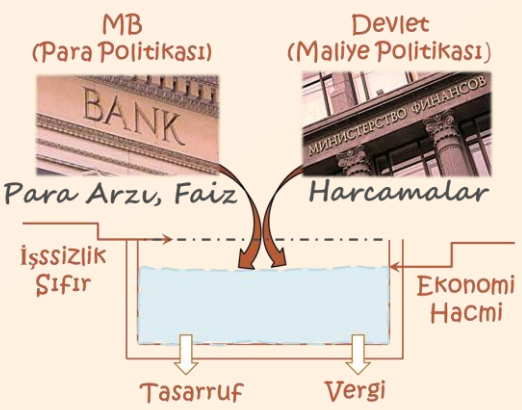
Rus petrolü

Hacim ve Rotada Değişim: Hindistan'a giden Rus tanker hacmi önemli ölçüde düşmüş olsa da, Rus limanlarından yapılan ihracat normal seyrinde devam ediyor. Petrolün denizde geçirdiği süre uzadı. Bir kısım sevkiyat Çin'e yönlendirilmiş olabilir, ancak Hindistan pazarından tamamen çekilinmediği tahmin ediliyor. Net veriler şubat sonuna doğru belli olacak.

Fiyat ve İndirim: Rus petrolü (Urals), küresel referans petrol çeşidi Brent'e kıyasla rekor seviyede bir indirimle ("discount") işlem görüyor. Bu büyük indirim, Rus petrol şirketlerinin ve devlet **bütçesinin gelirlerini ciddi şekilde kısıtlıyor**. Petrol fiyatlarının genel olarak nispeten düşük seviyelerde olması ve **ABD dolarının ruble karşısındaki değerinin düşük** seyretmesi, gelirleri daha da olumsuz etkiliyor.

Mevcut fiyatlarla, bir varil Urals petrolünün ruble cinsinden değeri sadece 3.000 ruble'nin biraz üzerinde. Bu, son **15 yılın en düşük seviyesini temsil ediyor.**

Öte yandan, bu büyük fiyat indirimi, Rus petrolünü Asya pazarlarında (özellikle Hindistan ve Çin'de) çok cazip hale getiriyor ve bu ülkelerdeki alıcıları yaptırımları aşmak için yollar aramaya teşvik ediyor. Yani, indirim hem bir gelir kaybı hem de talebi sürdüren kilit bir faktör..|



Veriler / Tahminler

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	5,6	13,6	0,9	451	386	83,4	52	124,0	2,2	-2,9
2026	5,1	9,0	1,1	450	396	90,3	54	127,3	2,4	-2,2

Merkez Bankası'nın Şubat başında analistler arasında yaptığı anketin sonuçlarına göre; **enflasyon** beklentileri yukarı yönlü revize edilirken (2026 için %5.3), büyüme tahminleri sabit kaldı (2026'da %1.1). Anahtar faiz oranının 2026 sonunda hala %14.1 seviyesinde olacağı, ancak sonraki yıllarda kademeli olarak düşeceği öngörülüyor. İşsizliğin artması (%2.7'ye) ve ücret artış hızının yavaşlaması beklenirken, ABD doları karşısında ruble'nin önceki ankete kıyasla daha güçlü olacağı tahmin ediliyor (2026'da ortalama 85 RUB/USD). Ayrıca, petrol fiyatlarına dair beklentiler düşürüldü ve Rus petrolünün (**Urals**) önümüzdeki üç yıl boyunca ortalama **50-60 dolar** bandında seyretmesi öngörülüyor. |

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

Nejat Özzimen

mondef FOMALHAUT

Olumlu Öne Çıkanlar!

- ✓ Sağlam Makroekonomik Göstergeler: Yüksek faiz politikası sayesinde enflasyon kontrol altında ve ruble istikrarlı seyrediyor. Düşük kamu borcu oranı ve halkın artan ruble mevduatları, ekonomiye manevra alanı sağlıyor.
- ✓ Dış Ticaret Fazlası: Asya'ya (Hindistan, Çin) yönelen enerji ve hammadde ihracatı ile devasa bir dış ticaret/cari işlem fazlası ve döviz girişi sürüyor. Sermaye kontrolleri ve minimal dış borçla dış ödemeler dengesi çok güçlü.
- ✓ İthal İkamesi ve Sanayide Yapısal Dönüşüm: Savunma sanayi ve bazı sivil sektörlerde (otomotiv, yazılım, gıda işleme) Batı'dan kopuş, yerli veya Asya menşeli üretimi teşvik ediyor ve sanayi üretiminde büyümeye yol açıyor.
- ✓ Tarım ve Gıda Güvenliğinde Kendine Yeterlilik: Tahıl üretiminde dünya liderliği pekişti, gıda işleme ve tarımda ithal ikamesi başarısıyla tam gıda güvenliği sağlandı.
- ✓ "Doğu'ya Dönüş" ile Jeoekonomik Yeniden Yapılanma: Ticaret, lojistik (Kuzey-Güney Koridoru gibi) ve ödeme sistemlerinde Asya (Çin, Hindistan, Türkiye, BAE) ve BRICS ile bağlar kalıcı olarak güçlendiriliyor. Dolar dışı alternatif finans sistemleri geliştiriliyor.
- ✓ Savaş Ekonomisi Modeli ve Büyüme Dinamiği: Artan askeri harcamalar (savunma sanayi talebi) GSYİH'yı yapay ama güçlü bir şekilde destekliyor ve işsizliği tarihi düşük seviyelerde (%2-3) tutuyor. Büyümenin itici gücü devlet harcamaları ve tüketim.
- ✓ Bütçe ve Gelir Yönetimindaki Zorluklar: Petrol fiyatları beklentilerin üzerinde seyretse ve vergi politikaları (artan oranlı gelir vergisi, KDV) değişse de, yüksek askeri harcamalar bütçe üzerinde sürekli baskı oluşturuyor.
- ✓ Teknolojik Adaptasyon ve Kısıtlamalar: Batılı yazılım ve teknolojilerden kopuş, yerli kodlama ve teknolojik adaptasyonu hızlandırıyor, ancak bu durum uzun vadede teknolojik gerileme ve verimlilik kaybı riskini de barındırıyor.
- ✓ Devletin Artan Rolü ve Finansal Dayanıklılık: Stratejik sektörlerde devlet kontrolü ve planlaması kaynak yönlendirmesini kolaylaştırıyor. Bankacılık sektörü yüksek karlılık ve sermaye yeterliliği ile finansal sistemi güçlü tutuyor.

Olumsuz Öne Çıkanlar!

- ✓ İşgücü Kıtlığının üretimi vurduğu söylense de, aşırı ısınan iş gücü pazarında şirketlerin işe alım planları daha ölçülü hale gelmeye başladı. Personel açığı hissi 2023 seviyelerine geri döndü. Bu durum, MB'nın enflasyonu düşürmek için ihtiyaç duyduğu "talep soğuması" için olumlu bir sinyal olarak yorumlanıyor.
- ✓ Gelir ve Servet Dağılımında Makas Açılıyor. 20 yıllık veriler üzerinde yapılan bir araştırma, Rusya'daki yüksek gelirli grupların **konut servetinin**, düşük gelirlilere göre çok daha hızlı değer kazandığını ortaya koydu. Gelir farkı, uzun vadede bir "servet diverjansına" (ayrışmasına) yol açarak toplumsal eşitsizliği derinleştiriyor.
- ✓ Mevduat Faizlerinde "Eksi Reel Getiri" Riski Rusya'da 6-12 aylık mevduat faizleri, enflasyon beklentileriyle neredeyse eşitlendi. Eğer faizler biraz daha düşerse, reel faizler eksiye geçecek.
- ✓ Varlık Fonunun Erimesi: Ulusal Refah Fonu'ndaki likit varlıkların bütçe açığını kapatmak için hızla tüketildiği konuşuluyor.
- ✓ Yatırım Eksikliği: Uzun vadeli yabancı sermayenin tamamen kesilmesiyle sanayinin modernize edilememesi riski.
- ✓ Gri Piyasa Maliyetleri: Yaptırımlara karşı kullanılan aracıların ithalat maliyetlerini %30-40 artırdığı söylentisi.
- ✓ Demografik Uçurum: Savaşın getirdiği kayıpların zaten kötü olan demografik yapıyı (nüfus yaşlanması) geri dönülemez bir noktaya taşıması.

KÜRESEL BAKIŞ

İş dünyası refleks olarak yakın coğrafyasını gözlemlese de, gümrük savaşları, Çin-ABD stratejik sektörel yarışı ve Avrupa'nın üç büyüklerinin nüfuz mücadelesi, bölgesel gerilimlerin kelebek etkisini düşündürüyor. Bu çok katmanlı rekabet ortamı, şirketlerin ve yöneticilerin hem makro/mikro finansal planlamaların sürekli güncellenmesini zorunlu kılıyor.

BM ile ortak hazırlanan "Dünya Ekonomik Durumu ve Beklentiler 2026" raporu, Rusya'nın küresel ekonomiye entegrasyon çabalarını ve dış ticaret kısıtlamalarının dünya genelindeki büyüme beklentilerini nasıl aşağı çektiğini analiz ediyor.

Bir diğer mühim gelişme ise, Dünya Çelik Birliği (WSA) verilerine göre, küresel çelik üretiminin yıllık %2 gerilemesi oldu. En çarpıcı olan, dünyanın en büyük üreticisi **Çin'deki %10,3'lük sert düşüş**. Hindistan ise %10,1'lik artışla zıt bir tablo çizerek küresel üretim dengelerinin değiştiğine işaret ediyor.

Dolar Endeksi ve Zayıflama Nedenleri

ABD Dolar Endeksi (DXY), yıllık minimum seviyelerine yaklaşarak ve EUR/USD paritesi 2021 yazından bu yana en yüksek seviyesini (1,19'un üzerini) görerek, 15 yılı aşkın süredir devam eden yükseliş trendini kırma sinyali veriyor. Doların bu keskin zayıflamasının arkasında birkaç temel neden bulunuyor: Federal Rezerv'in (Fed) ekonomik yavaşlama ve yüksek kamu borcu nedeniyle geçen yıl üç kez faiz indirmesi ve daha da gevşeme beklentileri, ABD'deki artan jeopolitik belirsizlikler, küresel dedolarizasyon trendi (doların küresel rezervlerdeki payı %40'a geriledi) ve Kongre anlaşmazlıkları nedeniyle hükümetin yeniden kapanma riski gibi artan mali riskler.

Euro'nun Gelecek Beklentileri

Doların zayıflığına karşılık, euro güçleniyor. Bunun başlıca nedeni, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Fed'in aksine faiz indirimlerini Haziran 2025'ten bu yana duraklatarak ihtiyatlı davranması ve Euro Bölgesi ekonomisinin ılımlı bir toparlanma içinde olması (2026 GSYİH büyüme tahmini %1.2'ye yükseltildi). Eğer **dolar endeksindeki 15 yıllık yükseliş trendi kalıcı olarak kırılırsa**, bu küresel para piyasalarında yapısal bir güç kaymasının sinyali olabilir. Bu durum, emtia fiyatlarını daha da yukarı çekebilir ve EUR/USD paritesinin psikolojik önemli seviye olan 1.20'nin üzerine çıkmasıyla yeni bir dolar satış dalgasını tetikleyebilir.

ABD doları hâlâ başlıca rezerv para birimi olsa da, hakimiyeti giderek azalırken euro ve bazı gelişmekte olan ülke para birimleri daha fazla ilgi görüyor. Doların zayıflığı aynı zamanda emtia fiyatlarında hızlanmaya neden oluyor; Bloomberg Emtia Endeksi 2022'den bu yana en yüksek seviyede, altın ve gümüş ise sürekli yeni rekorlar kırıyor. Mevcut eğilimler devam ederse, EUR/USD paritesinin psikolojik olarak önemli olan 1.20 seviyesini aşması ve bunu takiben yeni bir satış dalgasının gelmesi beklenebilir.|

Risk	Açıklama	Skor
Küresel ticaret	ABD'ye giren mallara yönelik gümrük vergileri	8
Orta Doğu bölgesel savaşı	Bölgesel çatışmanin enerji altyapısını tehditi	6
ABD-Çin stratejik rekabeti	Tayvan veya Güney Çin Denizi'ndeki gerilimler	9
Küresel teknoloji ayrışması	ABD ve Çin arasındaki teknoloji ayrışmasının kapsam ve boyutu	7
Büyük siber saldırılar	Kritik fiziksel ve dijital altyapıda uzun süreli kesintiler	9
Büyük terör saldırıları	Büyük can kaybı ve ticari aksaklıklar	8
Rusya-NATO çatışması	Catışmanın Ukrayna dışına taşma riski	5
Gelişen piyasalarda siyasi krizler	Gelişmekte olan ülkelerin siyasi sistemleri ve kurumları	6
Kuzey Kore	Kuzey Kore nükleer silahlanması	5
Avrupa'da parçalanma	Düşük ekonomik büyüme ve enflasyonist baskılar, popülizm	6

