MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 02-2026

MB Faizi 16%

Enflasyon - Resmi 6,0% (Hedef: 4%)

Sberindex 5,8%

Brent 105$ Ural 92$ Gaz 3,4$

USD/RUB 79 ₽* EUR/RUB 92,0 ₽

TL/RUB 1,8 ₽ CNY/RUB 11,5 ₽

Dedikodu

İyimser

- Faizler yıl sonunda %10?
- **Çinli otomotiv** devlerinden yatırım patlaması
- **Türk Akımı 2** katına çıktı?
- Petrol > 90 USD, bütçe açığının kapanacak?
- Gölge Filo Legal Oluyor?
- **Turizm** Geliri Rekoru.
- Bankacılık sektöründe **likidite bolluğu**
- İpotekli konut kredilerinde patlama.
- Çin'in Dev özel sektör **Teşviki**
- **Kuzey Akım 2**'nin devreye alınması
- Teknoloji Ateşkesi
- **Gıda** Fiyatlarında Düşüş

Kötümser

- Resmi ve gerçek enflasyon %5 / 15%?
- İnşaat ve lojistik sektörlerinde işçi bulunamıyor, projeler duracak.
- Kripto para kanalları
- **Çin Deflasyon** Tuzağı
- **ABD Resesyon** Sinyali
- Avrupa'da **Bankacılık Krizi**
- Enerji Şantajı
- **Yapay Zeka İşsizliği**

Manşet PETROL-GAZ | Gündem İRAN | Spot HÜRMÜZ

Sanayi Kapasite Kullanımı [1]

İş dünyası anketleri, yıl sonu itibarıyla ekonominin genelinde kapasite kullanım oranlarının hızla gerilediğini ve %78'in altına indiğini gösteriyor. Söz konusu düşüş hemen hemen tüm sektörleri etkisi altına almış durumda.

Madencilik sektöründe yaptırımlar ve OPEC+ politikaları, imalat sanayinde ise benzer yapısal nedenlerle kapasite kullanım oranları %70'e kadar geriledi. Lojistik sektörlerinde ise düşüş daha ılımlı ancak istikrarlı bir seyir izliyor; bu alanda kapasite kullanımı %76 seviyesine inmiş durumda. Lojistikteki bu görünüm, genel olarak düşük nakliye hacimleriyle de uyumluluk gösteriyor.

[1] **Sanayi Kapasite kullanımı neden çok önemlidir?** Enflasyon ve Merkez Bankası Politikalarını Belirler. %85 üzeri talep artışı ve büyüme, %70 altında ise şirketler yatırımı keser, işten çıkarmalar başlar. (Ornek: 2008 Krizi öncesi ABD'de kapasite kullanımı %80'den %66'ya düşmüştü).|

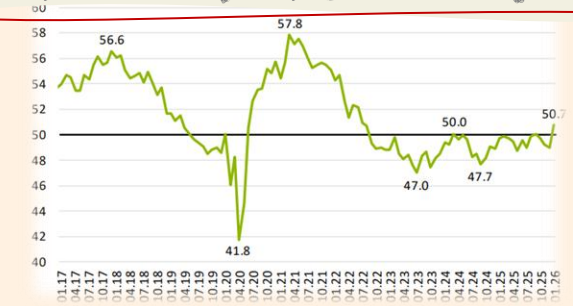
İmâlat (PMI) [1]

Küresel GSYİH'nın yaklaşık %50'sini oluşturan ABD, Avro Bölgesi, Çin ve Rusya'nın imalat sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), büyüme ile daralmayı birbirinden ayıran kritik 50 eşik değerinin üzerine çıktı. Ancak ağırlıklı ortalamanın bu seviyenin üzerinde gerçekleşmesinde, endeksin yükseldiği bölgede yer alan ABD ekonomisinin payı belirleyici oldu.

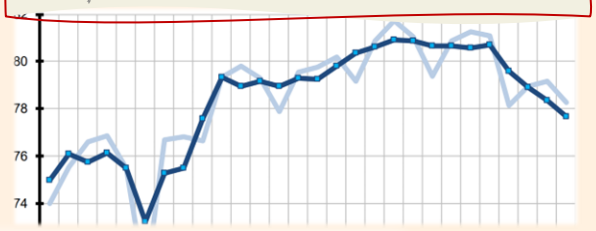
[1] PMI, imalat ve hizmet sektörlerindeki reel durumu gösteren en iyi parametredir. **50'nin üzeri genişleme, 50'nin altı daralmayı** ifade eder.|

Grafikler – Veriler Konuşsun !

ABD, Avro Bölgesi, Çin ve Rusya (PMI)



Kapasite Kullanımı – (Genel)











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	446	396	90,3	54	127,3	2,4	-2,2

AZALIŞ ARTIŞ

Resesyon, deflasyon, stagflasyon gibi olumsuz kelimeler telaffuz edilmez oldu. Enflasyon ve MB faizi ilişkisi sıhhatli seyrediyor. **Enflasyonda** mevcut eğilimlerin devamı halinde, Mart sonu itibarıyla enflasyonun %5.6 olması bekleniyor. *"Peki ne oluyor?"* sorusunun basit cevabı muhtemelen çok açık. **Anormal derecede güçlü Ruble**, ithalatçıların pazardaki konumlarını koruyarak fiyat artışlarını sınırlamalarına olanak tanırken, diğer yandan **KDV'nin fiyatlara yansıtılma sürecinin tamamlanması** ve satışlardaki durgunluk, fiyat dinamiklerindeki yavaşlamayı beraberinde getiriyor.

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 02-2026

KÜRESEL BAKIŞ

Ortadoğu, Rusya içinde Faizleri Nasıl Etkiler?

Görüldü ki, artan petrol fiyatları ve bunun rubleye olumsuz etkisi sınırlı kaldı ($/RUB 78). Ancak petrol fiyatı düşerse dolar 80-85 rubleye çıkabilir. Hürmüz Boğazı kapalı kaldıkça Rusya'dan petrol ihracatı artacak, bu iç piyasada benzin fiyatlarını yükseltir. Eğer, İran'daki kriz Çin ekonomisini yavaşlatırsa, **çatışma bittiğinde petrol fiyatları tekrar düşebilir**.

Bütçe harcamaları aynı kalırsa ise, devletin borçlanması 1,5-2 trilyon ruble artabilir. Bu piyasa için sürpriz olabilir.

Ortadoğu'ya ulaşım zorlaşınca, **iç turizme ve alternatif rotalara talep artacak**. Bu da hizmet enflasyonunu yükseltebilir. İlaveten, İran'ın tarım ürünleri ihracatını durdurması, Rusya'da **gıda enflasyonunu artırabilir**. Ayrıca BAE üzerinden yapılan ticari ödemeler aksayabilir.

Ayrıca Küresel savunma harcamaları artacak, bu da dünya genelinde enflasyonu körükleyecek.

Ekonomide ise hafif sanayi üretimi son dönem %12,8 düştü. Kurumsal kredi hacmi %0,9 azaldı. Şubat enflasyonu yıllık %5,8 ise Merkez Bankası hedefinin bile altında seyrediyor.

Bu durumda Merkez Bankası'nın yeni faiz kararı ne olur? İç faktörler şu an enflasyonu düşürücü yönde, ancak dışarıdan gelen enflasyon riskleri arttı. Bütçe harcamaları artarsa, Merkez Bankası faiz indiriminde yavaş davranmak zorunda kalabilir. Beklenti: Merkez, 20 Mart'taki toplantıda ya 0,5 puan indirim (faizi %15'e çeker) ya da hiç indirim yapmaz.|

GAZ

Dünya arzının yaklaşık %20'sini sağlayan Katar'daki üretim durdu. **Avrupa'da Gaz Fiyatları %20 Arttı.** Ortadoğu'daki çatışmaların etkisiyle Avrupa'da nisan vadeli gaz fiyatları %20'nin üzerinde yükselerek 1000 **metreküp başına 700 doları aştı**. Son iki günde toplam artış **%70'in üzerinde** oldu.

Avrupa'nın Kırılganlığı: Durum, Avrupa'daki düşük gaz stokları nedeniyle daha da kritik hale geldi. Şubat sonu itibarıyla depolardaki doluluk oranı **%30'un altına** düştü. Bu oran, son beş yılın ortalamasının 16 puan altında ve tarihi düşük seviyelerden biri. Katar'daki aksama nedeniyle bölge, stoklarını çok daha yüksek fiyatlarla doldurmak zorunda kalabilir.

PETROL

Ortadoğu'daki çatışmalar nedeniyle petrol fiyatları hafta boyunca yükseldi. Brent petrolün varil fiyatı 2022'ten bu yana en yüksek seviyesine **105 dolara** ulaştı. Dünya petrol arzının %20'sinin geçtiği **Hürmüz Boğazında** tanker trafiği tamamen durdu. Son 24 saatte boğazdan geçen **ticari gemi sayısı sadece 2** ve bunlar petrol tankeri değil. Körfez ülkeleri, depolama alanları dolduğu ve ihracat yapılamadığı için üretimi durdurmak/kısmak zorunda kalıyor. Çatışma ve boğazdaki blokaj uzadıkça, enerji krizi riski de artıyor..|

Risk	Açıklama	Skor
Orta Doğu savaşı	Bölgesel çatışmanin enerji altyapısını tehditi	9
Küresel teknoloji ayrışması	ABD ve Çin arasındaki teknoloji ayrışmasının kapsam ve boyutu	9
Büyük siber saldırılar	Kritik fiziksel ve dijital altyapıda uzun süreli kesintiler	9
Küresel ticaret savaşları	ABD'ye giren mallara yönelik gümrük vergileri	8
ABD-Çin stratejik rekabeti	Tayvan veya Güney Çin Denizi'ndeki gerilimler	8
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	5
Kuzey Kore	Kuzey Kore nükleer silahlanması	5
Avrupa'da parçalanma	Düşük ekonomik büyüme ve enflasyonist baskılar, popülizm	5

En büyük 10 risk

İsrail geriliminin sürmesi ve İran'ın çabası, Doğu Akdeniz'deki enerji kaynaklarının güvenliğini tehdit ederek küresel ticaret yollarındaki **navlun maliyetlerini artıracak**. Bu durum Avrupa'nın enerji arz güvenliği açısından risk oluştururken, Körfez ülkelerinin ABD ile derinleştirdiği güvenlik ve teknoloji anlaşmaları **enerji piyasalarında arz şoklarını sınırlayan** bir denge unsuru oluşturmakta. Bölgesel çatışma riski, **savunma harcamalarının** milli gelir içindeki payını artırarak Körfez ülkelerinin diğer sektörlere ayırabileceği kaynakları kısıtlarken, merkez bankalarının faiz indirim döngülerinde temkinli davranmasına neden olabilecek **enflasyonist baskıları besleyecek**.

ABD-Çin arasındaki teknoloji ayrışması, küresel ekonomide **iki ayrı yapay zeka ekosisteminin** oluşmasına yol açarak Ar-Ge verimliliğini düşürmekte ve yarı iletkenlerden otonom araçlara kadar pek çok ürünün maliyetini artırmakta. ABD'nin yapay genel zeka hedefiyle hesaplama kapasitesini ölçeklendirmesi **yüksek teknoloji ürünlerinde talep enflasyonu** yaratırken, Çin'in yerli ekosistem kurma çabası Batılı firmaların pazar erişimini sınırlamakta ve Çinli firmaların küresel güney pazarlarında daha agresif rekabet etmesine yol açmakta. **Yapay zeka destekli siber saldırıların kritik altyapıları hedef alması**, üretimde aksamalar ve lojistik darboğazlar yaratarak **maliyet enflasyonunu körüklemekte** ve küresel tedarik zincirlerindeki kırılganlığı artırmaktadır..

Yanda güncel riskleri bir skala ile listeledik.|

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 02-2026

Olumlu Öne Çıkanlar!

- ✓ Maaşlardaki ve hane halkının reel harcanabilir gelirindeki artış devam ediyor;
- ✓ Enflasyon oranı genel olarak düşmeye devam ediyor. Yılbaşındaki tüketici fiyatları sıçraması geçiciydi;
- ✓ Hane halkı tüketiminin ana bileşenleri yavaş ama oldukça istikrarlı bir şekilde büyüyor.

İyileşme Belirtileri:

- ✓ İşgücü piyasası istikrar kazanıyor gibi görünüyor;
- ✓ Mal ihracatının değer hacminde hafif bir artış gözlemlendi;
- ✓ İmalat sanayisinde kullanılmayan üretim kapasiteleri arttı, üretime yönelik kapasite kısıtlarının öneminin azaldığı söylenebilir;
- ✓ Rusya Merkez Bankası'nın (yavaş) faiz indirimleri devam ediyor. Faiz indirimi rallisinin en az 2026'nın ikinci yarısına kadar süreceğine dair açıklamalar var;
- ✓ Düşük gelirli nüfusun tüketim sepetindeki enflasyon durumu iyileşti. Enflasyona göre yeniden hesaplanan reel emekli maaşları geçen yılki seviyeyi aştı;
- ✓ Otomotiv piyasasının yeni duruma uyum sağladığına dair işaretler ortaya çıktı;

Olumsuz Öne Çıkanlar!

- ✓ Sivil sanayi sektörlerinin büyük çoğunluğunda durgunluk yaşanıyor;
- ✓ Temel sanayi kollarında kârlılık hızla düşüyor, kârlılık ile faiz oranı arasındaki makas açılıyor;
- ✓ Yatırımlarda, özellikle de makine ve teçhizata yapılan yatırımlarda düşüş derinleşiyor;
- ✓ Varlık Fonunun Erimesi: Ulusal Refah Fonu'ndaki likit varlıkların bütçe açığını kapatmak için hızla tüketildiği konuşuluyor.

Kötüleşme Belirtileri:

- ✓ Enflasyondaki düşüş muhtemelen talep yetersizliğinden kaynaklanıyor. Buna işaret olarak, imalat sanayisindeki kârlılık sorunlarına rağmen gıda dışı ürün fiyatlarının artışının durması gösterilebilir;
- ✓ Yıl sonunda geri dönüşüm ücreti ve KDV artışına bağlı kısa süreli bir ekonomik sıçrama yaşansa da ilk çeyrek sonunda GSYİH'da bir düşüş bekleniyor. Ancak şu anda resesyon yok. Fakat durgunluk uzun süreli bir hal aldı;
- ✓ Ekonominin ana itici gücü hane halkı tüketimi, ancak bunun daha da genişlemesi ücretlerdeki yoğun artışın sürdürülebilirliğine bağlı;
- ✓ İhracatçıların nakit akışındaki istikrar, çok düşük bir seviyede gerçekleşti;
- ✓ GSYİH'nın gelir yapısında, ücretlerin brüt kârı (yatırım kaynağını) belirgin bir şekilde dışladığı gözlemleniyor;
- ✓ Halkın ve şirket yönetimlerinin ekonomiye dair olumsuz değerlendirmeleri kalıcı hale geldi;
- ✓ Şirket gelirleri üzerindeki faiz ödemelerinin yükü aşırı yüksek seviyede.