MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 06-2026

MB Faizi 14,25%

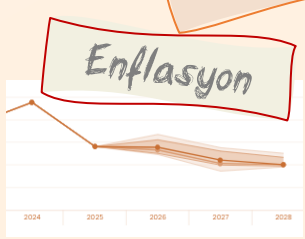
Enflasyon - Resmi 5,3% (Hedef: 4%) Sberindex 8,25%

Brent 77$ Ural 55$ Gaz 3,3$

USD/RUB 76,1 EUR/RUB 86,9

TL/RUB 1,63 CNY/RUB 11,2

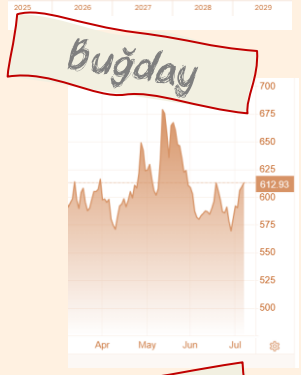
Grafikler Konuşsun !







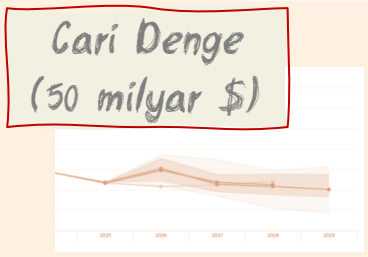














Manşet NATO | Gündem BENZİN | Spot TÜRBÜLANS

Dedikodu !

İyimser

- Bütçe Açığı: Dünyaya Ders
- Dijital Tam Bağımsızlık
- Merkez Bankası Hızlı Faiz İndirimi: Sonbahar?
- Rublede Kontrollü Değer Kaybı: Sessiz mutabakat
- Moskova Borsası'na dost ülkelerden yeni kurumsal yatırımcı girişi
- Trump-Putin Görüşmesi
- Kremlin'den Seçim Öncesi Ekonomi Hamlesi
- Çin Sermayesi Yeni Rekora mı Gidiyor?
- Büyük enerji şirketlerinin Asya ile yeni uzun vadeli doğal gaz kontratları
- Faiz İndirimi Beklenenden Erken mi Gelecek?
- Batılı Şirketler; Üçüncü ülkeler üzerinden Rusya pazarına sessiz dönüş
- Savunma Teknolojileri Sivil Ekonomiyi Uçurabilir
- Dondurulan varlıklarının uzlaşmayla serbest bırakılması
- Devlet şirketlerine yeni temettü dağıtma talimatı

Kötümser

- Bankacılık Sistemi Krizi Kapıda mı?
- Bireysel İflas Patlaması
- Çoklu Kredi" Tuzağı
- Apple ve Google Krizi:
- Dijital Demir Perde: Yabancı ID ile giriş yasağı
- Bölgesel Bütçe Açıkları
- Petrol Fiyatları Belirsizliği
- Sonbahar'da Enflasyon Şoku
- Yakıt Sıkıntısı Yaygınlaşıyor
- Bütçe Açığı Derinleşiyor: Petrol fiyatlarındaki düşüş ve artan askeri harcamalar
- Güçlü Ruble: İhracatçılarda Depresyon Sessizce Zorluyor
- Bankalarda Risk Birikmesi? Orta ölçekli bankalarda yeniden yapılandırılan Kredi Sayısı
- İnşaatta Sessiz Durgunluk? Konut sektöründe görünenden daha yüksek stok
- Yüksek Faiz Reel Sektörü Yormaya Devam Ediyor
- Küresel Talep Şoku Yeni Risk mi?



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	4,9	477	383	92,4	68	119,1	2,5	-1,6
2025	5,6	13,6	1,0	468	400	83,4	56	124,3	2,2	-3,9
2026	5,5	8,5	1,0	506	412	81,2	65	128,4	2,3	-2,5

Sert bir kriz beklenmese de 2026 yılı için enflasyon tahminini %5,3'e (-%0,2) ve GSYH büyüme tahminini %0,7'ye (-%0,3) revize ederken, işsizlik tahminleri (%2,3) değişmedi. Anahtar faizin 2026'da %14,1, 2027'de %10,6, 2028'de %9,0 ve uzun vadede %8,1 olması bekleniyor. Nominal maaş artış tahmini 2026 için %9,5'e yükseltilirken, reel maaşların 2029'da 2021 seviyesine göre %40 artmış olması öngörülüyor. Bütçe açığının tüm dönem boyunca GSYH'nin %1,4-2,6'sı aralığında kalması, ihracatın 525 milyar dolardan 495 milyar dolara gerilemesi, ithalatın ise 420 milyar dolardan 448 milyar dolara yükselmesi beklenirken, dolar kurunun sonunda 2026'da 78,1 RUB, 2029'da ise 97,8 RUB olacağı tahmin ediliyor. Özetle, 2026 zayıf büyüme ve yüksek faizle geçecek, sonraki yıllarda kademeli iyileşme öngörülüyor ancak bütçe açığı ve dış ticaret dengesizlikleri risk oluşturuyor.... |

Kaynaklar: MonDef, MB, Rosstat, ЦМАКП, ВШЭ, S&P Global, Trading Economics, Sberindex, Monocle,

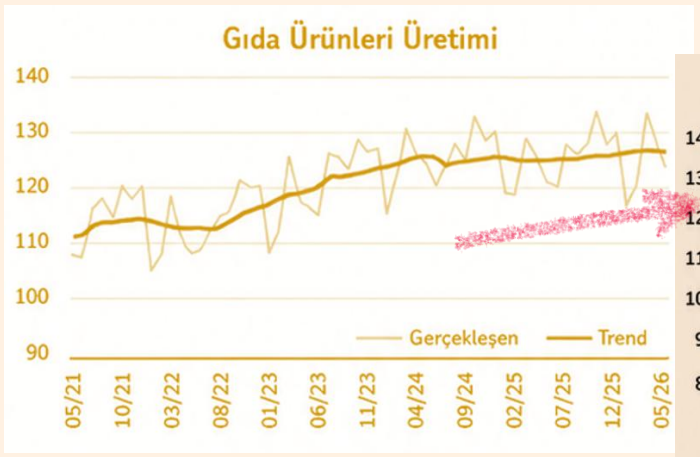
Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

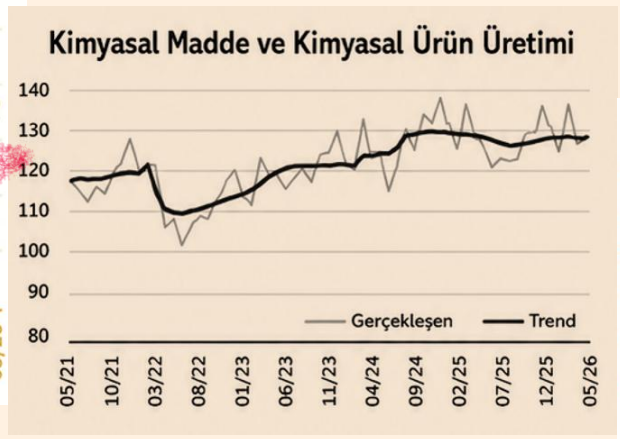
Nejat Özsimen

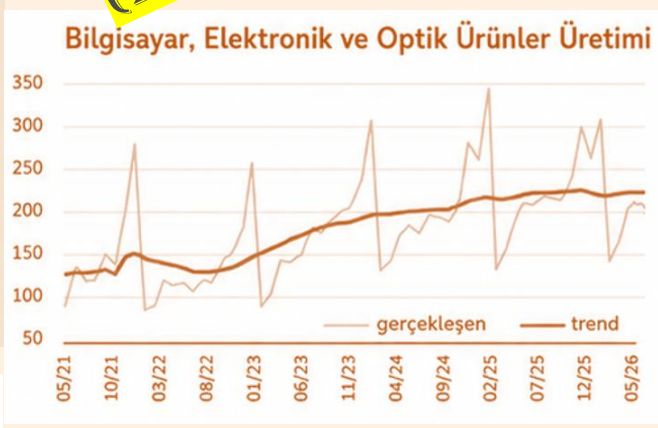
mondef FOMALHAUT

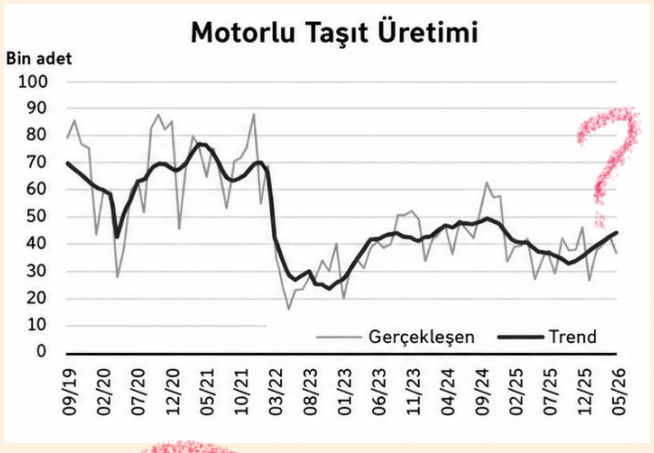
MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 06-2026

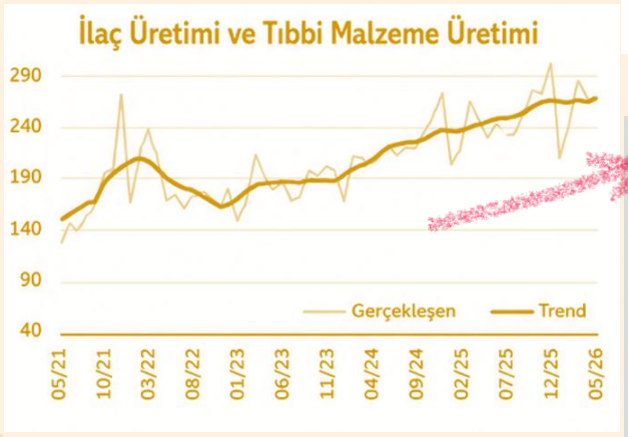
GRAFİK SAVAŞLARI !! (DEVAM)

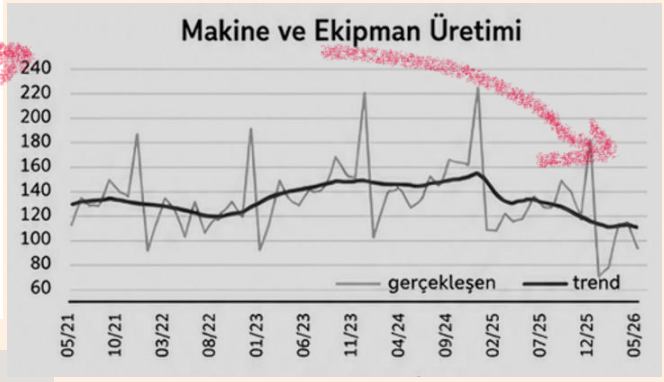


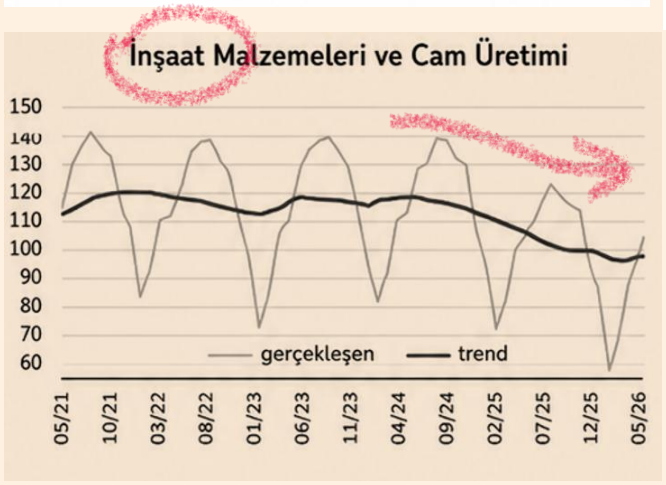


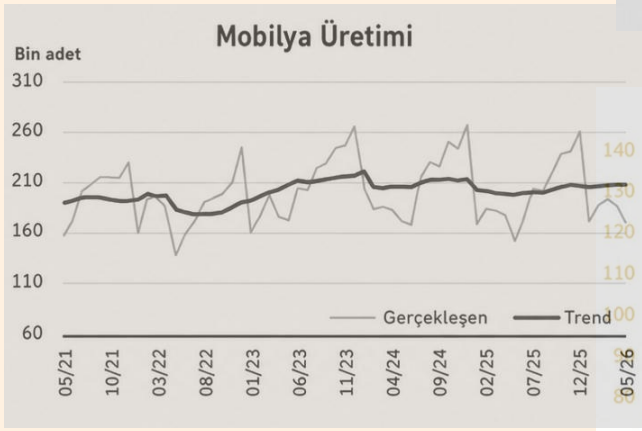


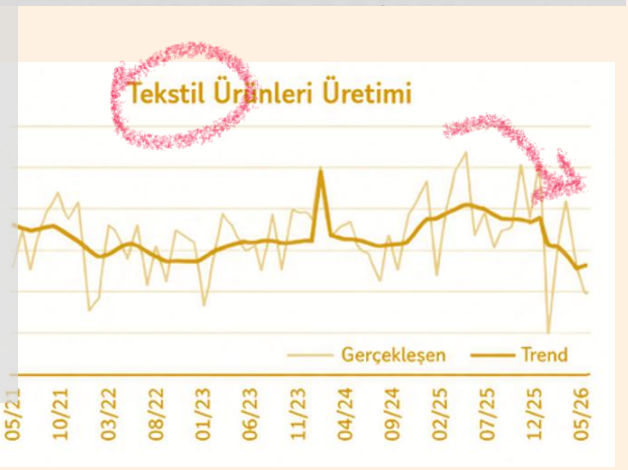










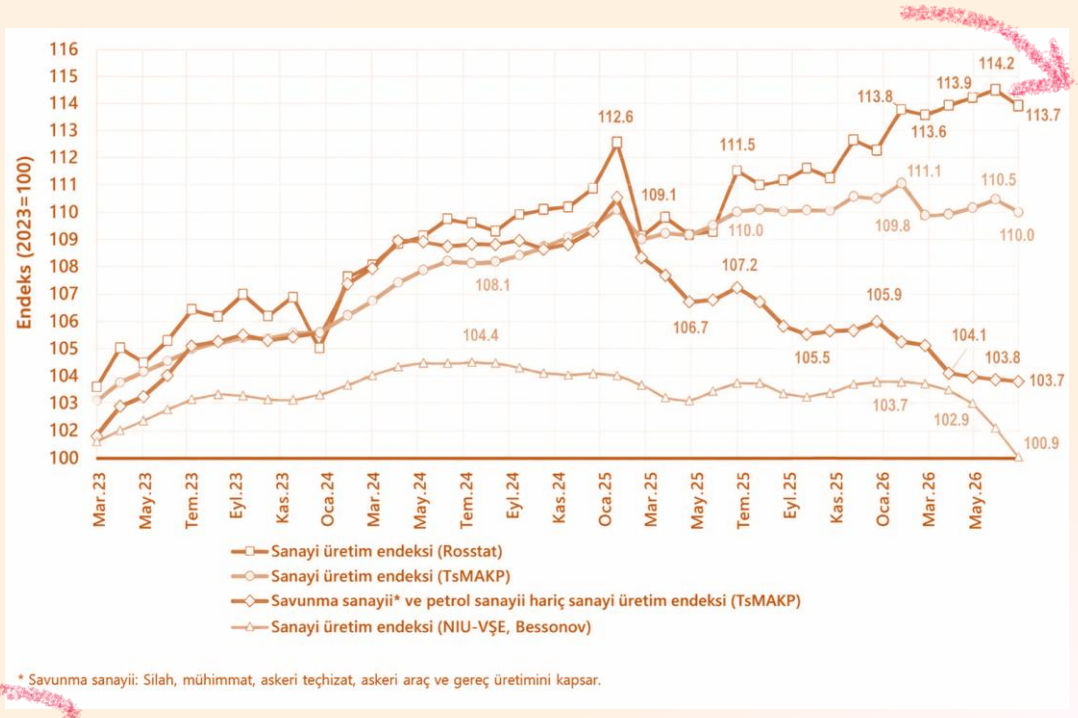


SANAYİDE DURUM

Rusya'da sanayi üretimi bir önceki aya göre %0,7 oranında daralarak resmi olarak düşüşe geçti. Takvim etkisinden arındırılmış yıllık endeks %98,1'e gerileyerek 2022'den beri ilk kez negatif büyüme kaydetti. Petrol hariç sivil sanayi üretimi ise 1,5 yıldır süren düşüş trendini sürdürüyor ve geçen yıla göre %96,8 seviyesine indi. Petrol rafinerileri (%86,5 yıllık endeks), madencilik (-%0,6) ve kağıt üretimi en sert düşen sektörler olurken, ilaç (+%1,9) ve otomotiv (+%1,9) göreceli toparlanma gösterdi.

Özellikle mühim; yeni başlatılan çok katlı konut inşaat projelerinin sayısı düşüş gösterdi. Bunun bir trend kırılması mı olduğu henüz tam olarak net değil. Fakat, veriler Rusya inşaat sektöründeki belirsizliği özetlese de, sanıyoruz, henüz panik yapmaya gerek yok.

Genel tablo, Rusya sanayisinin resesyona girdiğine işaret ediyor. Yatırım malları ve inşaat malzemelerindeki zayıflık, iç talepteki daralmayı yansıtırken; petrol rafinerilerindeki çöküş hem NATO saldırılarının hem de OPEC+ kısıtlamalarının etkisini gösteriyor. İlaç ve elektronik gibi bazı sektörlerde büyüme olsa da, bunlar genel sanayi daralmasını telafi etmeye yetmiyor. Sanayi resesyonu sinyali artık resmi verilerle de teyit edilmiş durumda.



* Savunma sanayii: Silah, mühimmat, askeri teçhizat, askeri araç ve gereç üretimini kapsar.

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 06-2026

NELER OLUYOR?...

Genel Ekonomik Durum ve Büyüme Dinamikleri

Ekonomik veriler, piyasalardaki istikrarın geçen yıl sonuna göre belirgin şekilde daha düşük bir seviyede gerçekleştiğini gösteriyor. Resesyonun en azından resmi olarak iki çeyrek üst üste devam etme riski bulunuyor. Şu an itibarıyla büyümenin tek güvenilir itici gücü hane halkı tüketimi olarak öne çıkıyor. İhracatın fiziksel hacim verileri mevcut değil. Buna karşılık, sabit sermaye yatırımlarında belirgin bir düşüş gözlemleniyor. İmalat sektörü PMI endeksi hafif yükselse de hâlâ %50'nin altında (negatif bölge) seyrediyor. Asıl sorun, bu düşüşün 2025 baharından (faiz artışından) bu yana eşi benzeri görülmemiş uzunlukta sürmesi ve bu durumun şirketlerin yatırım ve iş aktivitelerini olumsuz etkilemesidir.

Sabit sermaye yatırımları yeniden düşüş gösterdi (-%5,0). Yüksek faiz, rublenin güçlenmesi, ekonomik istikrarsızlık ve KDV reformunun birleşimi yatırımları olumsuz etkiledi. İnşaat sektöründe durum, hafif de olsa, kötüleşti (-%0,2) ve kriz sonrası sıçrama tükenmiş görünüyor. İşgücü piyasasında işsizlik çok hafif yükselerek minimum seviyeye yakın istikrar kazandı, işgücü talebi düşmeye devam ediyor. Kârlılık ile risksiz getiri (Devlet tahvilleri faizleri) arasındaki ilişki 2026 başında kötüleşti; gıda sektörü hariç neredeyse tüm sektörler yatırımları caydıracak düzeyde olumsuz tablo sergiliyor.|

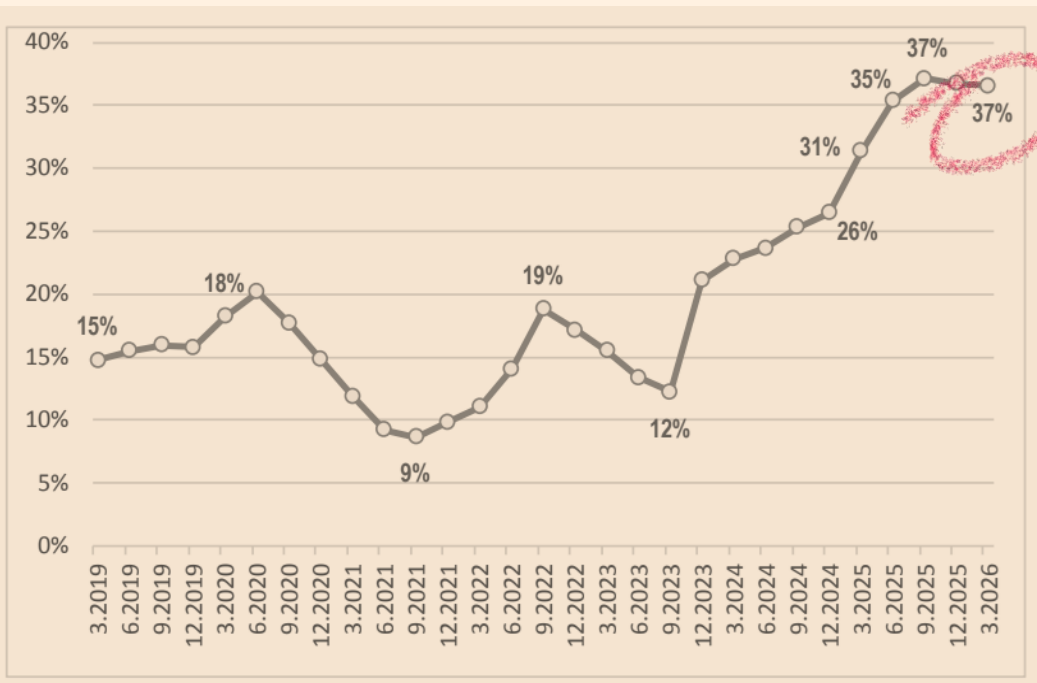
Dış Ticaret, Enflasyon ve Parasal Gelişmeler

Mal ihracatı, hidrokarbon piyasalarındaki fiyat etkisiyle büyümeye devam ediyor. Ancak Urals petrolünün ortalama fiyatı Temmuz başında 50 USD'e geriledi (Nisan:100/varil). Mal ithalatındaki büyüme sürüyor: cari fiyatlarla ithalat hızla artarken, deflatörden arındırılmış ithalat daha yavaş da olsa istikrarlı şekilde büyüyor. Bu durum, ya aracı marjlarındaki artıştan (yaptırımlar, tedarikçi tekelleri) ya da Rus tüketicilerin daha pahalı ürünlere (kamyonlar, üretim ekipmanları) yönelmesinden kaynaklanıyor olabilir. Ruble, ihracatçıların döviz gelirlerini satması ve finansal olmayan şirketlerin döviz talebinin azalması nedeniyle ana para birimleri karşısında güçlendi. Genel olarak ihracat ve ithalatta 2019'dan bu yana net şekilde, Ticaretin coğrafyası değişti, ürün yapısı çok değişmedi. Çin en kritik ortak konumuna yükseldi. Hindistan enerji ticaretinde stratejik önem kazandı. Türkiye ve Orta Asya ülkeleri lojistik merkezlere dönüştü.

MB, 19 Haziran'da politika faizini %14,25 seviyesine çekti. Reel faiz oranı (tüketici enflasyonu düşüldükten sonra) %8,65 seviyesinde. Reel ücretler artmaya devam ediyor, işgücü açığı ve öncü sektörlerdeki ücret artışları sistematik maaş yükselişine yol açıyor. Tüketici güveni istikrar kazandı ve hatta hafif iyileşti; kişisel mali durum ve kısa vadeli beklentiler yükselişe geçti. Hane halkı tüketimi yeniden büyümeye başladı (+%0,4), bu büyüme neredeyse tüm sektörleri kapsıyor. Resmi enflasyon Haziran'da hızlandı (%0,90-0,95, yıllık %6,0-6,1). Fiyat artışları parasal olmayan nitelikte: meyve-sebze fiyatları (+%7,7), benzin ve motorin (%8,6 ve %7,8-8,0) ile iç turizm tarifeleri öne çıkıyor. Buna karşılık, parasal enflasyonun çekirdeğini oluşturan ve petrol ürünleri ile sigarayı kapsamayan dayanıklı tüketim mallarında neredeyse hiç fiyat artışı yok (aylık +%0,1, yıllık +%3,0). Bütçe politikası, 2026'nın ilk çeyreğinde belirgin şekilde genişleyiciydi (+%2,1 GSYH). Ancak, yüksek bütçe açığı nedeniyle bu desteğin yıl boyunca sürdürülmesi zor görünüyor.|

KREDİ BORÇLARI / GELİR ORANI

Açıkça yazılmayan bir kuraldır: Bir şirketin ulaşabileceği **maksimum borç**, gelirlerinin 6 katıdır. (600%). Rusya'da şirket gelirleri üzerindeki **faiz ödemesi yükü**, tarihsel olarak **en yüksek** seviyede – şirket kârlarının artık %37'si faiz ödemelerine gitmeye başladı. **Borçların EBITDA'ya** (Vergi öncesi faaliyet gelirleri) oranında ise özellikle ulaştırma makine sanayiinde, ağaç işleme sektöründe, hizmet sektöründe ve inşaat alanında **son derece yüksek** (500~850%) seviyelerde kalmaya devam etti.|





Kaynaklar: MonDef, MB, Rosstat, ЦМАКП, ВШЭ, S&P Global, Trading Economics, Sberindex, Monocle,

Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özzimen

mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 06-2026

Olumlu Öne Çıkanlar!

- ✓ Petrol piyasasında ve metal piyasalarında nispeten elverişli dış ekonomik konjonktür korunuyor;
- ✓ Nüfusun tüketim büyümesi yeniden başladı;
- ✓ Reel ücret artışı devam ediyor;
- ✓ Mevsimsel gıda fiyat düşüşleri sayesinde, düşük gelirli grupların refahını destekleyen bir faktör ortaya çıktı;
- ✓ Toptan ticarette büyüme yeniden başladı; bu muhtemelen ekonominin prensip olarak yeni bir büyüme dalgasına hazır olduğunu gösteriyor;
- ✓ Olumlu bir bütçe ivmesi oluştu.

İyileşme Belirtileri:

- ✓ İmalat sanayinde kullanılmayan üretim kapasitesi stoğu arttı; üretim için kapasite kısıtlarının güncelliğini yitirdiği söylenebilir;
- ✓ Rusya Merkez Bankası'nın politika faizinde (yavaş) düşüş devam ediyor;
- ✓ Sorunlu aktifler bankaların karının %50-60'ını ve öz sermayesinin %70'ini bağlıyor olsa da, öncü göstergeler krizin 1 yıldan az süreceğine ve sorunlu aktiflerin yakında %10'un altına düşeceğine işaret ediyor.
- ✓ Sanayide kârlılık durumunda bir miktar iyileşme oldu. Dünya petrol fiyatlarındaki artışın iç piyasalara etkisine bağlı olarak yakıt ve hammadde maliyetlerindeki artışın yansıması gerçekleşmezse- durum daha da iyileşebilir;
- ✓ Nüfusun kişisel maddi durum değerlendirmeleri bir miktar iyileşti. Ülkenin durumuna ilişkin değerlendirmeler istikrar kazandı.
- ✓ Döviz baskı endeksi Mart'ta +1,38'e sıçradı ancak döviz ve likidite riskleri hala düşük olasılıklı görülüyor

Olumsuz Öne Çıkanlar!

- ✓ Bir dizi makroekonomik göstergede 'sıçrama' (geri tepme) kaydedildi, ancak bu, önceki düşüşlerini telafi etmedi. Dış ekonomik alandaki iyileşme dikkate alınsa bile, mevcut eğilimler ve makrofinansal düzenlemenin niteliği devam ederse, bu yılki GSYH büyümesinin %1 seviyesini aşması pek olası değil – üstelik derin bir yatırım düşüşü eşliğinde;
- ✓ Bankacılık sisteminde sorunlu aktifler %10 eşiğinin üzerinde seyrederken, kriz yeniden yapılandırmalar nedeniyle gizli formda ilerliyor ve kamu bankalarının hakimiyeti sayesinde banka paniği önleniyor.
- ✓ Ekonomi cephesinde GSYH büyümesi son bir yılda +%0,6 olsa da resesyon sinyali devam ediyor ve resesyonun gerçekleşmesi için 2026 II. çeyreğinde %1,5 daralma gerekiyor.
- ✓ Sanayinin sivil sektörlerinin büyük kısmında durgunluk (veya daralma) var;
- ✓ Yatırımlardaki düşüş, özellikle en değerli bileşeni olan makine ve teçhizat yatırımlarında güçleniyor;
- ✓ Nüfusun reel harcanabilir gelirlerinde mevsimsellikten arındırılmış bir düşüş kaydedildi; bu büyük olasılıkla finansal varlıklardan elde edilen gelirdeki düşüşle bağlantılı;
- ✓ Belirgin bir enflasyon ivmesi ortaya çıktı; ancak bu ivme açıkça parasal olmayan bir nitelik taşıyor.

Kötüleşme Belirtileri:

- ✓ Rekabetçi ithalatın piyasalara akışı yeniden başladı;
- ✓ Kredi riskleri düşük olsa da kurumsal sorunlu krediler 11 trilyon RUB'a ulaştı (portföyün %11,6'sı), özellikle ticaret, inşaat ve gayrimenkul sektörlerindeki küçük firmalar risk oluşturuyor.
- ✓ GSYH'nin gelir yapısında, ücretlerin brüt kârı (yatırım kaynağını) belirgin şekilde dışlaması (yerini alması) eğilimi ortaya çıktı;
- ✓ Şirket yönetimlerinin ekonomiye ilişkin olumsuz beklentileri uzun süreli bir hal aldı;
- ✓ Faiz ödemelerinin şirket gelirleri üzerindeki yükü aşırı yüksek seviyede bulunuyor.
- ✓ Vadeli mevduatlar Ekim 2022'den beri ilk kez düşerek (-0,3 trilyon RUB) en çok 1 milyon RUB altı uzun vadeli hesapları etkiledi.

Kaynaklar: MonDef, MB, Rosstat, ЦМАКП, ВШЭ, S&P Global, Trading Economics, Sberindex, Monocle,

Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özsimen

mondef FOMALHAUT