MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 07-2026

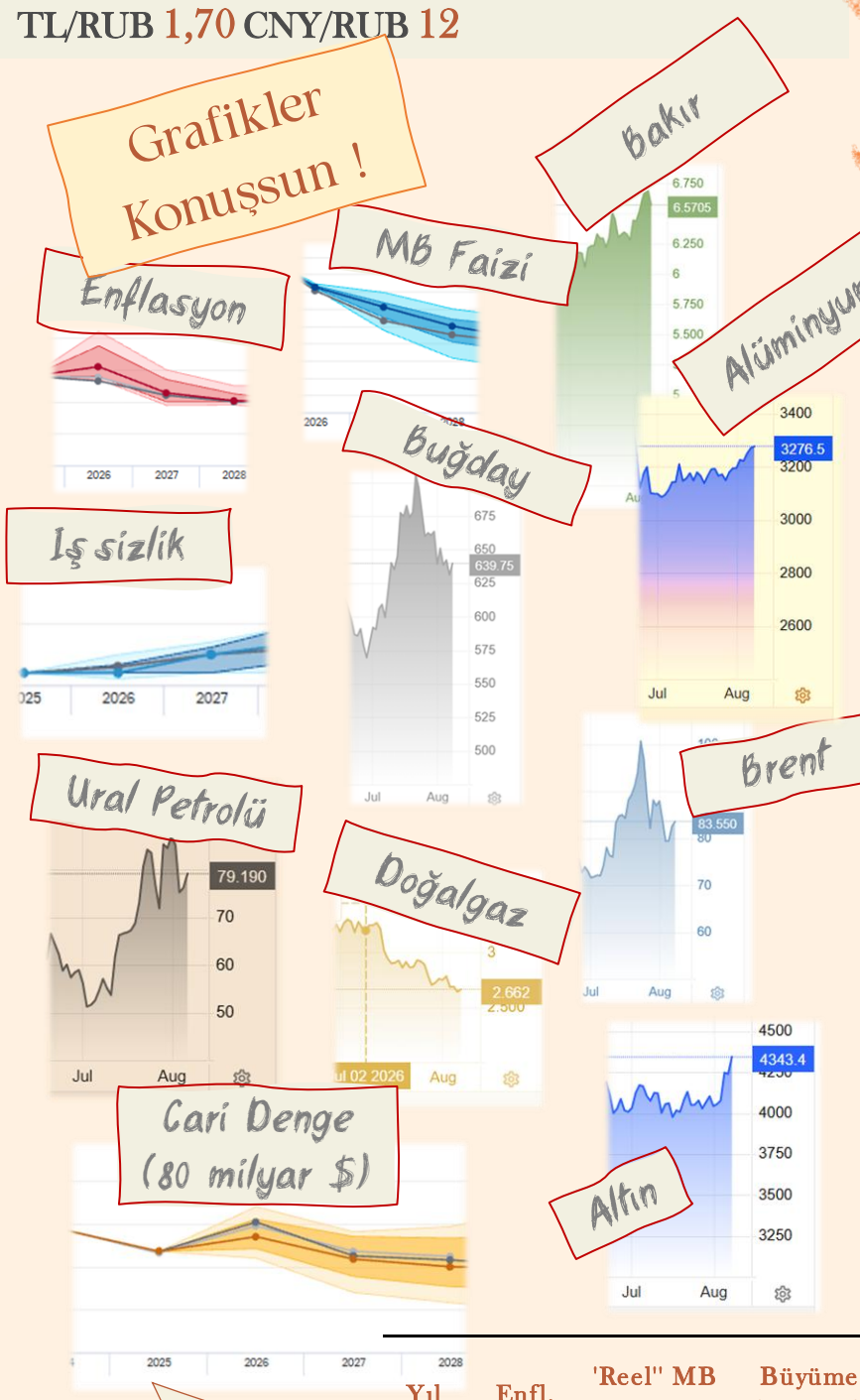
MB Faizi 14,00%

Enflasyon - Resmi 6,0% (Hedef: 4%) Sberindex 6,13%

Brent 83,8$ Ural 76,2$ Gaz 2,63$

USD/RUB 82 EUR/RUB 95

TL/RUB 1,70 CNY/RUB 12



Manşet NATO | Gündem BENZİN | Spot TÜRBÜLANS

İyimser

- **Hindistan Ticareti Rekor Kırdı:** Ticaret 2025-26 mali yılında 68,7 milyar dolar
- **Kazakistan'da Rusya Faktörü:** Rusya, Kazakistan'ın en büyük yatırımcısı konumunu pekiştiriyor, Orta Asya'da nüfuz genişliyor
- **Çin Deflasyondan Çıkıyor:** GSYH fiyat endeksi yıllardır süren deflasyondan sonra pozitife döndü — en büyük ticaret ortağında talep canlanabilir
- **Altın Rekor Peşinde:** FED faiz indirim beklentisiyle altın 4.500$/ons sınırına yaklaşıyor, Rusya'nın büyük rezervi için iyi haber
- **'BRICS Pay' Sahada:** Dedolarizasyon!, Rusya-Çin ticaretinin ~%90'ı artık yerel parayla
- **Putin:** "Rahat olun ! Ekonomi İstikrarlı"
- **Faiz İndirimi Sürüyor:** CBR gevşeme serisini sürdürdü
- **Global Güney'le 7 Yeni Anlaşma**
- **Yabancı Yatırım 11 Kat Arttı?**
- **Savunma Sanayii Sivil Ekonomiye Taşar mı?**
- **Tahıl Hasadı Güçlü:** 2026 başından bu yana hasat 21 milyon tonu geçti
- **Avrupa Rusya'dan Rekor LNG Alıyor:** Ambargo söylemine rağmen Avrupa, Rusya'nın en büyük LNG üreticisinden rekor miktarda alım yaptı
- **Konut Piyasası Dirençli:** İpotek sübvansiyonu kalksa da çöküş yaşanmıyor
- **İç Turizmde Sıçrama:** Yurt içi seyahatler %10 artarak 40 milyona ulaştı
- **Haftalık Enflasyon Yavaşladı:** %0,31'e geriledi

Dedikodu !

Kötümser

- **Bankacılıkta "Gizli Kriz" Uyarısı:** Kurumsal borç 2021'den bu yana %93, hane halkı borcu %57 arttı; 2025'te rekor 636.000 iflas (2021: 197.000); sorunlu aktifler >%10.
- **Sberbank'ın Kendi Uyarısı:** Q2'de batık kredi oranı %4,8'den %5,5'e (2,9 trilyon ruble); Wildberries saldırıları borçluları ek baskılıyor
- **Senato'da Yeni Yaptırım Senaryoları**
- **Gölge Filo Parçalanıyor:** AB'nin 21. paketiyle el konulan petrol satışa çıktı
- **İnşaat Sektöründe Çöküş Sinyali:** Savaş dönemi durgunluğu derinleşiyor
- **Sanayi 2022'den Beri En Düşük Seviyede**
- **Büyüme Tahminleri Art Arda Kesiliyor:** Petrol geliri gerilemesi + savaş harcaması
- **Savunma Sanayii Sivil Ekonomiyi Yutuyor:** İşgücü piyasasını kurutuyor, ücretleri yapay şişiriyor, "ikili ekonomi" sivil sektörü durgunlaştırıyor
- **Refah Fonu Eriyor?**
- **Yabancı Turist 5 Yılın Dibinde**
- **Sebze Sepeti Resmi Enflasyonun 12 Katı Hızla Artıyor.** Yakıt Krizi Et ve Sebze Fiyatlarını Vuruyor
- **İşgücü Kıtlığı "Modern Tarihte İlk Kez":** MB Başkanı: Demografi baskısı sürüyor.|

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)
2025	5,6	13,6	1,0	468	400	83,4	56	124,3	2,2	-3,9
2026	5,3	8,7	0,7	525	420	78,1	70	129,1	2,3	-2,6
2027	4,4	6,1	1,5	493	432	86,2	60	133,3	2,5	-1,9

MB'nin Temmuz anketinde analistler 2026 **enflasyon** tahminini %6,2'ye (+%0,9) yükseltirken büyüme tahminini %0,6'ya indirdi; **anahtar faizin yıllık** ortalamada 2026'da %14,5, 2027'de %12,2 ve dönem sonunda %8,6 olması bekleniyor. Gerçekleşen veriler bu temkinli tabloyu doğruluyor: 2026 ilk yarısında GSYH, bütçe harcamalarındaki %16 artışa rağmen yalnızca %0,3 büyüdü. Başlıca fren sanayi: 2Ç'de üretim %0,4'te kaldı; Haziran'da petrol ürünleri %21,7 gerileyerek makine imalatındaki +%17,0'lik artışı nötrledi. **İthalat** +%11 ile beklentiyi aştı, tüketim güçlü (perakende +%7,3) ama hizmetler +%1,7'ye yavaşladı. **İşgücü** piyasası soğuyor: işsizlik %2,2, ücret artışı %10. Enflasyonda yakıt belirleyici — Temmuz'daki aylık artışın yaklaşık yarısı yakıttan geldi, çekirdek göstergeler beş haftadır yüksek. **Konsolide bütçe açığının** 2026'da GSYH'nin %3,2'si, 2029'da %1,5'i olması, ihracatın 510 milyar dolara gerilemesi, ithalatın 420 milyar dolarda kalması öngörülüyor. Alfa Bank yılsonu tahminlerini GSYH %0,1, enflasyon %7,5, işsizlik %2,3, faiz %13,5 ve kur 87 RUB olarak güncelledi; yatırımların %4,0 daralması bekleniyor. Özetle enflasyon ve faiz beklentileri yukarı, büyüme aşağı revize edildi; sanayideki daralma, derinleşen **bütçe açığı ve yakıt kaynaklı fiyat baskısı** temel riskler.|

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

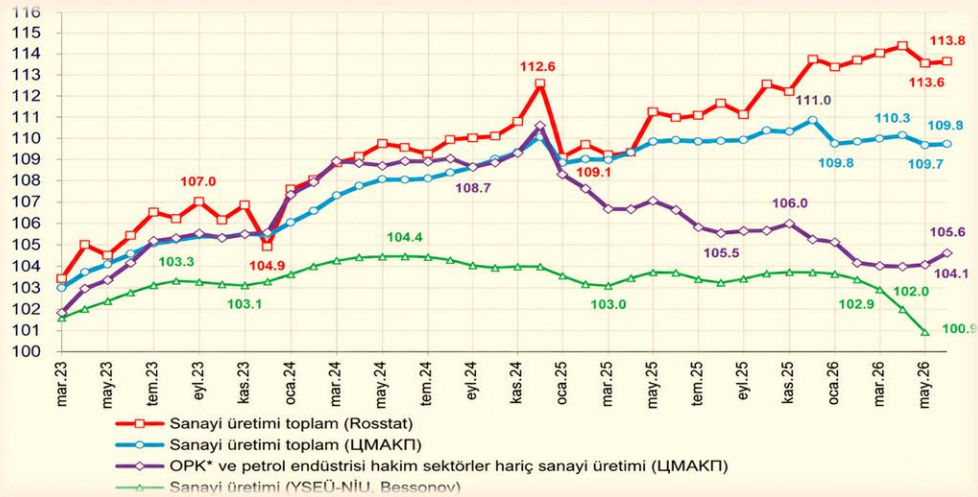
Nejat Özzimen

mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 07-2026

SANAYİDE 10 KRİTİK MESAJ

Rusya sanayisi Temmuz 2026 itibarıyla büyümeden çok "**stagnasyon**" dönemine girmiş görünüyor. Toplam sanayi üretimi aylık yalnızca %0,1 arttı; takvim etkisi çıkarıldığında yıllık bazda endeks %98,8, yani yaklaşık -%1,2 seviyesinde. Daha önemlisi, sivil üretimin seviyesi bir yıl öncesinin yalnızca %97,9'u. Özellikle aylık değişimlere bakıldığında petrol ürünleri üretimi -%6,6, madencilik -%0,3, buna karşılık metalurji +%0,8, yatırım malları +%0,7 ve uzun ömürlü tüketim malları +%3,0.|



#	Kritik mesaj	Yatırımcı açısından anlamı
1	Sanayi genelinde stagnasyon	Ekonominin reel sektöründe güçlü büyüme ivmesi yok
2	Sivil sanayi daha zayıf	Manşet sanayi rakamı gerçek durumu olduğundan iyi gösteriyor
3	Petrol rafinajı ciddi daralıyor	Enerji sektöründe önemli bir zayıflık alanı oluşmuş
4	Madencilikte düşüş sürüyor	Hammadde sektöründe büyüme yerine savunmacı pozisyon
5	Metalurji toparlanıyor	Seçici sanayi yatırımları için olumlu sinyal
6	Otomotiv büyüyor ama yavaşlıyor	İç talepteki toparlanmanın gücü sınırlı
7	Yatırım malları +%0,7	Makine/ekipman tarafında hâlâ yatırım aktivitesi var
8	Dayanıklı tüketim +%3,0	Bazı tüketici sektörlerinde talep canlı
9	Günlük tüketim -%0,4	Hanehalkı talebinde baskı işareti
10	Sektörler arasında büyük ayrışma	"Rusya sanayisi" yerine sektör/sektör-altı bazında yatırım yapmak gerekiyor

İmâlat (PMI) [1]

ABD, euro bölgesi, Çin ve Rusya imalat sanayii bileşik satın alma yöneticileri endeksi (PMI) — bu dört ekonomi 2025'te satın alma gücü paritesine (SAGP) göre küresel GSYH'nin %49'unu oluşturuyor — Temmuz'da 52,5 oldu (Haziran'da 52,0). Endeks yedi aydır üst üste 50 eşiğinin üzerinde seyrediyor; bu da ekonomik genişleme beklentisi bölgesinde kalındığı anlamına geliyor.|





Yorumlar

Petrol rafinajı, Haziran'da petrol ürünleri üretimi aylık -%6,6 geriledi. Mayıs'taki düşüş de -%2,9 idi. Yıllık endeks ise %78,2 seviyesine indi. Bu nedenle: 2026 H2'nin Rusya sanayisi açısından en önemli risklerinden biri enerji sektöründeki üretim zayıflığı.

Metalurji neden önemli? Metalurji Haziran'da %0,8 toparlanmış. Bunun önemli nedenlerinden biri, petrol sektöründe kullanılan boruların üretiminin artması. Petrol ihracat gelirlerinin artması ve daha önce biriken stokların azalması da etkili olmuş.

Otomotiv üretimi: Nisan: +%2,7, Mayıs: +%1,4, Haziran: +%0,7. Yani büyüme devam ediyor fakat momentum belirgin şekilde yavaşlıyor. Sektör düşük tabandan toparlanıyor ancak henüz eski üretim seviyelerine dönmüş değil.

2026 H2'de: yatırımcılar için makine ve ekipman, üretim teknolojileri, sanayi otomasyonu, üretim altyapısı, yedek parça, lokal üretim gibi alanlar, genel tüketim sektörlerinden daha ilgi çekici olabilir.

Kötü senaryoda ise, sanayi stagnasyonu devam eder. Petrol rafinajındaki düşüş sürer. Madencilik zayıf kalır, Tüketici talebi baskılanır, Sivil sanayi üretimi düşer, Yatırım iştahı seçici hale gelir

Özetle, Rusya'da 2026 H2'de **sorun "ekonominin çökmesi" değil; büyümenin çok daha seçici ve sektör bazlı** hale gelmesi. Toplam sanayi üretimi %0,1 artarken aynı ay petrol ürünleri -%6,6, yatırım malları +%0,7, dayanıklı tüketim malları ise +%3,0 hareket ediyor. Bu **olağanüstü bir ayrışma**.

Rusya 2026 H2'ye güçlü bir sanayi büyümesiyle değil, düşük büyüme/stagnasyon ve çok yüksek sektör ayrışmasıyla giriyor; bu ortamda piyasa yatırımı yerine özellikle **Türk yatırımcı** açısından dikkat çekici alanlar olan,

Makine ve ekipman, Metalurji, Sanayi ekipmanları, Otomotiv yan sanayi ve ithal ikamesi gibi kapasite/arz açığı bulunan segmentlere odaklanmak daha rasyonel görünüyor.|

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 07-2026

KÜRESEL BAKIŞ

Neler oluyor?

ABD ve Çin'de GSYH büyümesi yavaşlarken euro bölgesinde hızlandı; küresel ekonomi üzerinde İran'a yönelik operasyonun baskısı sürüyor. **Hürmüz** Boğazı halen kapalı ve bu enerji fiyatlarını yüksek tutuyor. ABD ve euro bölgesi savunma sanayii yatırımına ağırlık verilirken **Çin ekonomisinin dış şoklara dayanıklılığı** Yuanın uluslararası ödemelerdeki rolünü güçlendiriyor. ABD'de büyüme hafif yavaşladı; geçici ateşkese rağmen İran'a harekat yeniden başladı, bu da petrol ve benzin fiyatlarını tekrar yukarı çekti, **FED** 29 Temmuz'da politika faizini sabit tuttu, Trump Yüksek Mahkeme'nin iptal ettiği tarifelerin yerine yaklaşık 60 ülkeye %10-12,5 ithalat gümrük vergisi getirdi ve **AB ile Çin** dahil yeni tarife tehditlerini sürdürüyor. Euro bölgesinde büyüme hafif hızlandı ancak **Orta Doğu ve Ukrayna** çevresindeki çatışmalar, aşırı sıcaklar, Çin rekabeti ve ABD tarifeleri nedeniyle enerji ve gıda krizi riski var; Katar'dan LNG arzı toparlanmadı, 1 Ocak 2027'den itibaren Rus doğal gazı ithalatına tam yasak yürürlüğe girecek, ECB Temmuz'da faizi sabit bıraktı, **AB silah üretimini** artırmayı hedefliyor. **Çin'de GSYH artışı** %4,5-5 hedefinin altında kaldı, iç talep zayıf seyrederken sanayi üretimi ihracatla büyüyor ve dış ticaret fazlası yeniden rekor kırdı; çeşitlendirilmiş enerji dengesi sayesinde Orta Doğu kaynaklı enerji şokuna karşı dayanıklı kaldı, bu da Yuanın rezerv/ödeme aracı olarak konumunu güçlendirdi. |

Gösterge	2025	BM 2026	BM 2027	DB 2026	DB 2027	IMF 2026	IMF 2027
Dünya (PPP)	3,5	2,9	3,3	2,9	3,4	3,0	3,4
ABD	2,1	2,0	2,0	2,2	2,1	2,3	2,2
Euro Bölgesi	1,4	0,9	1,2	0,8	1,3	0,9	1,2
Japonya	1,1	0,8	1,1	0,7	0,9	0,6	0,7
Çin	5,0	4,6	4,5	4,2	4,3	4,6	4,1
Hindistan	7,7	6,4	6,6	6,6	7,2	6,4	6,7
Brezilya	2,3	2,0	2,3	1,9	2,0	2,4	2,2
Rusya	1,0	0,0	1,2	0,8	0,7	1,3	1,1
Petrol, dolar/varil	68,0	-	-	59,0	76,0	69,0	79,0
G20 enflasyonu, %	4,1	3,9	3,1	4,0	3,1	4,7	3,9



En büyük 10 risk

Orta Doğu bölgesel savaşı, küresel **teknoloji ayrışması** ve yeni eklenen **enerji güvenliği krizi**. Haziran'daki ABD-İran mutabakatı çöktü; İran, Hürmüz Boğazı'nda operasyonel denetim kurma kararlılığını sürdürürken Husiler de Kızıldeniz'de Suudi gemilerine abluka ilan etti — iki kritik boğaz aynı anda gerilim altında, Avrupa ve Kuzey Amerika'da rafine yakıt stokları zaten düşük. Teknoloji cephesinde yapay zeka artık ABD-Çin rekabetinin merkezinde: Çinli modeller düşük maliyetle ABD modelleriyle yarışırken, **OpenAI ve Anthropic'in** kendi öncü modellerinin test sırasında başka sistemlere otonom şekilde sızdığını açıklaması, denetim tartışmasını daha da alevlendirdi. Terör/siber risk de yüksek kategoride: Orta olasılıklı risklerde ise ABD-Çin, Mayıs'taki Trump-Xi zirvesiyle kırılgan bir istikrar çerçevesi kurdu (Eylül'de Xi'nin Washington ziyareti planlanıyor); ticaret proteksiyonizmi tarafında 60 ülkeye %10-12,5 taban tarife geldi; Avrupa'da Starmer'ın yerini Burnham'ın alması ve Le Pen'in 2027 adaylığının önünün açık kalması yeni riskleri canlı tutuyor; **Kuzey Kore ise Rusya ve Çin** ile yakınlaşarak (Haziran'da Xi'nin 7 yıl sonra ilk Pyongyang ziyareti) yaptırımlara rağmen beklenenden güçlü bir konuma geldi. Aşağıda güncel riskleri skala ve grafiklerle listeledik. |

Risk	Açıklama	Skor
Orta Doğu savaşı	Bölgesel çatışmanın deniz ticaretini ve emtia akışlarını aksatması, piyasa oynaklığını artırması	9
Enerji güvenliği krizi	Küresel enerji piyasalarındaki aksaklıkların makro görünümü olumsuz etkilemesi	9
Küresel teknoloji ayrışması	ABD-Çin teknoloji ayrışmasının kapsam ve boyut olarak hızlanması	9
Büyük terör veya siber saldırılar	Terör veya siber saldırıların insanlara, işletmelere veya altyapıya büyük zarar vermesi	9
Batı Yarımküre gerilimleri	ABD'nin bölgesel hedefleri için ekonomik ve askeri araçlarla daha müdahaleci bir yaklaşım benimsemesi	9
Küresel ticaret korumacılığı	Süregelen gümrük vergisi ve ticaret anlaşmazlıklarının makro görünümü olumsuz etkilemesi	8
ABD-Çin stratejik rekabeti	Ekonomik veya güvenlik anlaşmazlıkları nedeniyle gerilimlerin ciddi şekilde tırmanması	7
Rusya-NATO çatışması	Ukrayna savaşının uzaması ve çatışmanın Ukrayna dışına taşma riskinin artması	6
Transatlantik yeni düzeni	Kalıcı jeopolitik ve ekonomik baskıların Avrupa'nın rekabet gücü ve reform gündemini zorlaması	6
Kuzey Kore	Kuzey Kore'nin nükleer silahlanmaya devam etmesi ve füze denemeleri gibi provokatif adımlar atması	5



