MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 08-2025

MB Faizi 18% Resmi Enflasyon 8,8% (Hedef: 4%)

Halk endeksleri

Sber Endeksi 9,5% Abromov Benzin Endeksi 8,3%
Borş 778 ₽ 26,6% Vinegret 196 ₽ 21,2% Okroşka 300 ₽ 13,5% Olivye 617 ₽ 14,1% Şuba 429 ₽ 15.3%
Tüketici Sepeti 9.674 ₽ 17,8%

Endeks	Enflasyon (%)
Resmi Enflasyon	8,8%
Hedef	4,0%
Halk Indeksleri	
Sberindex	9,5%
Abromov Benzın Endeksi	8,3%
Borş	26,6%
Vinegret	21,2%
Okroşka	13,5%
Olivye	14,1%
Şuba	15,3%
Tüketici Sepeti	17,8%

Resmi verilere kronik güvensizlik ve Halk Endeksleri'nin tüketici sepetlerinin halk tarafından itibar görmesi resmi değerlerin yanında alternatifleri de yayınlamak gereğini doğuruyor. Bunların içerisinde Ünlü ekonomist **Abromov**'un benzin fiyatlarının resmi enflasyona ilişkisi şaşırtıcı derecede tutarlı seyretmektedir.

Manşet Alaska | Gündem Pekin | Spot MB Faizi

Vergi, Muhasebe, Bankacılık, Politize Ekonomi... Küresel ekonominin karmaşık yapısı, liderlerden; vergi mevzuatındaki en ufak değişiklikleri, yeni yasaları, jeopolitik gelişmeleri ve makroekonomik göstergeleri düzenli ve etkin bir şekilde takip edebilmelerini gerektiriyor.

Makroekonomik Verilerin ve GSYİH'nın Ötesinde: Rusya'nın Stratejik Güç Ekonomisi

Bütçe dengesi, uzun bir süreden sonra ilk defa devlet açık verdi. (%2,2 – Ocak–Temmuz 2025). Bu sene sonunda %2,7 olacağı tahmin edilirken, Maliye Bakanlığı %1,7 hesaplıyor. Bu durumda, ortalama **Bütçe Açığı / GSYİH** oranının ort. %2,2 seviyesi kabul edilebilir. Temkinli olmak adına, bu durumu her zamanki gibi **Türkiye, Euro Bölgesi ve Amerika** ile karşılaştırınca –eğer sürdürülebilirse– Rusya için kırılgan bir durum olmadığı göze çarpıyor. (**Maastricht Kriteri** olarak da bilinen «Oranın %3'ü geçmemesi» kuralı).

Hükümet "ekonomik daralma" ile "yüksek enflasyon" arasında bir seçim yapmak zorunda kalırsa, enflasyonu seçecektir..

Her halükarda Rusya'nın ekonomiyi canlandırmaktan başka çaresi yok. Yoksa, daha büyük bütçe açığı ile birleşen bir ekonomik daralma, siyasi ve ekonomik krize yol açar. Merkez Bankası büyük olasılıkla yıl sonuna kadar **faizleri hızla düşürerek** bol kredi ile talebi (harcamaları) canlandıracaktır.

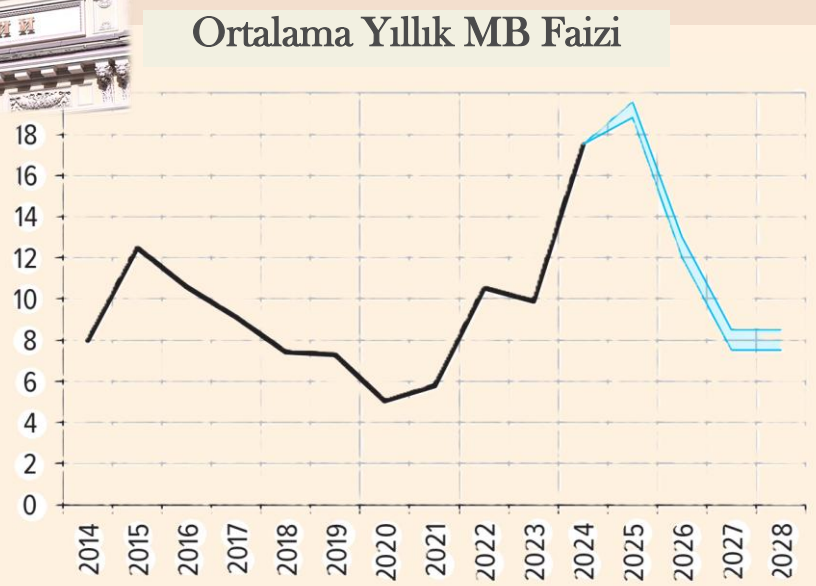
Alaska'daki hamlesinin ardından Rusya'nın kazandığı siyasi itibar, uluslararası satranç tahtasında istediği hamleleri yapma imkânı tanırken, onun bölgedeki en büyük stratejik oyuncu rolünü de pekiştiriyor. Ancak kritik bir ayrımı hatırlatmak gerekir: **Rusya büyük bir ekonomi değildir; fakat büyük bir askerî güç ve büyük bir siyasi oyun kurucudur.**

Rus Tipi Ekonomi / Devlet Kapitalizmi? Ekonomistlerin önümüzdeki 10-15 yılda paradigması bir yanda, "**her ne pahasına olursa olsun**" işlemesi gereken **sivil havacılık, tarım, eğitim, sağlık** gibi kamu hizmetleri; diğer yanda verimlilik, kârlılık ve maliyet-fayda dengesi üzerine kurulu saf "ekonomi" mantığının kombine edilmesi olacaktır.

Dedikodu



- MB Faizinin 12 Eylül'de mevcut %18'den **%15,5**'e, yani 2,5 puan düşeceği
- **Amerikalı yatırımcıların** geri dönüşü
- Eylül sonu CNY/RUB 11,5–11,7 ₽ USD/RUB 82–84 ₽ EUR/RUB 95–98 ₽
- Yıl sonu (aynı sırayla) 12,1 ₽ 87,1 ₽ 101,1 ₽
- **Batı'nın Ekonomi Kitabını Yırtan Ülke Çin** ile her alanda yakın temas
- İşgücü açığına kitlesel destek için **Hindistan'la anlaşılması**
- Avrupa yeni yaptırımları ve bütün **köprülerin sistematik yıkılışı**
- Askeri Operasyonun daha şiddetli biçimde yıl sonuna uzaması
- Yaptırımlara rağmen **Ural** Petrolü **2025'te** 60 USD/Bbl ortalamasını koruması. (Brent $68 per barrel)



Rusya makro-ekonomik verileri (Aralık - Aralık Ort.)

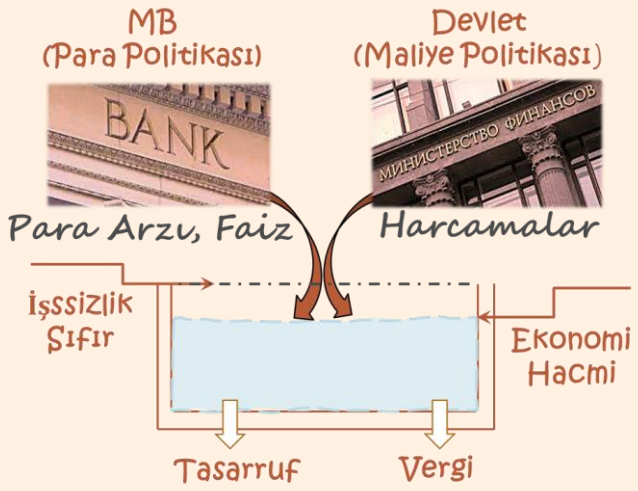
Yıl	Enflasyon	Reel MB Faizi	Büyüme (%, YoY)	İhracat (10^9 USD)	İthalat (10^9 USD)	USD / RUB (Aralık ort.)	Petrol (USD/Varil)	Reel Maaş artışı (2021=100)	İşsizlik (%)	Bütçe dengesi (%GSYH)
2023	7,4	2,5	4,1	465	380	90,8	63	108,5	3,2	-2,3
2024	9,5	8,0	4,3	475	381	102,5	68	118,4	2,5	-1,6
2025	7,3	12,9	1,2	450	382	109,2	58	122,2	2,4	-2,2
2026	4,6	9,3	1,7	461	391	110,5	60	125,2	2,7	-1,5
2027	4,0	5,8	2,0	479	399	113,9	60	127,7	2,9	-1,1

Kaynaklar: **MonDef**, MB, Rosstat, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, ВШЭ, BlackRock Investment Institute, Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özçimen
mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 08-2025

RUSYA'NIN SOSYO-EKONOMİK SINAVI



Laboratuvardan Sahaya Teknoloji -Yüksek teknolojinin cazibesi, ileri teknolojik çözümlerin ekonomiye yayılım hızının son derece yüksek olmasıdır. Ancak Rusya'da bunlar "**bilimin ön cephesi**" olmaktan ziyade devletin doğrudan sorumluluk alanına girmeyen konulardır. Devlet daha çok **uzay altyapıları, savunma sanayi ve nükleer enerji** gibi alanlara odaklanır. Burada asıl önemli olan, 10-15 yıl sonrasının iş dünyası için gerekli altyapının şimdiden oluşturulma zorunluluğudur.

*Yüksek teknolojiden **yapay zeka çipleri, büyük veri merkezleri, nanometrik elektronik, endüstriyel robotik, genom düzenleme araçları, kuantum hesaplama ve yakıt pilleriini** anlayabiliriz.

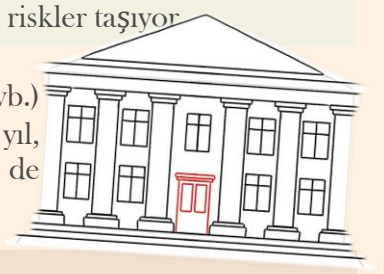
Çinli Haval'ın Tula'da fabrikaya başladığında, Rusya'da ikinci olacağını kim bilebilirdi? **Pandemi ve Yaptırım krizlerinin Bölgelere Etkisi:** 2000'lerde ticaret, yabancı yatırım (**Ford**, **Volkswagen**); 2010'larda altyapı, ithal ikamesi, ipotek ve konut inşaatı patlaması, uluslararası spor etkinlikleri (**Universiade, Olimpiyat, Dünya Kupası**) ile büyük bölgesel kalkınmalar yaşadı. Güçlü savunma sanayisine sahip bölgeler (Kurgan, Sverdlovsk Obl.) kalkınmada ivme kazandı, diğerleri krizlerle karşı karşıya kaldı (kömür ihracatı düştüğünde Kemerovo Obl.). 2017'de Çinli Haval'ın, Kaluga otomobil devlerinin yanında bir fabrikaya başladığında, 2024'te Rusya'da ikinci olacağını kim bekleyebilirdi?



Özel sektörün devlet girişimleriyle "iskelete tutunan kaslar" ilişkisi.

Askeri operasyonların sona ermesi, sanayide kapasite kullanımı ve işgücü talebinin azalmasıyla devlet + tüketici talebinde daralma riski yaratır. Diğer taraftan 2. Dünya Savaşı sonrası ABD deneyimi, böyle bir durumun ekonominin yeniden yapılandırılması ve özellikle yüksek teknolojiyi geliştirmek için güçlü bir teşvik olabileceğini göstermiş, "**seferberlik geriliminden**" çıkış, mali otoriteler için bütçe ve para politikasında normalleştirme fırsatı doğurmuştur. Bu süreç, İngiltere'nin savaş sonrasındaki kendi kendini besleyen "terapisiz şok" senaryosuna veya ABD ve Sovyetler Birliği'nin savunma sanayii sıçramasını ekonomik modernizasyon modeline benzer ilerleyebilir. Bugün MB verilerine göre sektörel kapasite kullanım oranları: Madencilikte rekor (+%82), imalatta (%74), inşaat ve lojistikte ise kısmi azalış (%77-78) olsa da büyük riskler taşıyor.

Rant ekonomisi terimi genellikle doğal kaynak (**petrol, gaz** vb.) ihracatına dayalı ekonomiler için kullanılır. Önümüzdeki 10-15 yıl, jeopolitik çatışma nedeniyle, hem fiziksel imkanların hem de fiyatlarının düşmesi ile ihracat gelirleri azalacaktır.



Maaş devrimi' çoktan gerçekleşti Özel Askeri Operasyon (SVO) döneminde, nitelikli işgücündeki kıtlık ve devamında 2022–2025 arasında reel ücretlerde %20'yi aşan bir artışa yol açtı. (**%8,5/GSYİH**). Bir anlamda Rusya, 2020–2022 dönemindeki verimlilik ve tüketici talebi artışı gibi konforsuz konuları "**maaş devrimi**" yoluyla kapattı.

Bu tür durumlarda iki senaryo mümkündür: **Ya emek verimliliğinde yeterince hızlı bir artış** sağlanır — ki bu radikal bir teknik modernizasyon ve buna uygun yatırım gerektirir — **ya da reel ücretlerdeki keskin yükselişe emek verimliliği yetişemez** ve ücretler (enflasyon yoluyla veya teşviklerin kesilmesi gibi) düşük verimlilik düzeyine tekrar inmeye başlar.

Aslında Rusya'nın yatırımların canlanması için uzun vadeli ucuz para, kamu-özel sinerjisi, makroekonomik istikrar ve elverişli hukuk ortamı deneyimi vardı fakat kalıcılık sağlanamadı. Bugün maalesef makine imalatında verimlilik Doğu Avrupa'nın yarısı, otomotivde üçte biri, perakendede yarısı düzeyinde. Bu durum hem resesyon hem de sosyo-politik bir risk taşıyor. Büyümeden durgunluğa geçiş, "**başarının tadını yeni almış**" yeni sosyal gruplarda "**ulaşılamaz beklentiler**" yaratarak **akut istikrarsızlığa** yol açabilir.

Tasarruflar Rus ekonomisinde tasarrufların önemli bir kısmı kronik olarak yatırımda kullanılmamaktadır. Son 10-11 yıldır tasarruflar ve yatırımlar arasındaki açık genel olarak artmaktadır. (%5-7/GSYİH).

Минфин России

ÖAO (Özel Askeri Operasyon- SVO) Gazileri "Yeni Orta Sınıf" - Geleneksel orta sınıftan sosyo-beşeri özellikler, girişimcilik, mobilite, risk alma, eğitim düzeyi ve misyon anlayışı gibi açılardan farklılaşsa da; bu yeni sınıfın oluşumu ve Rus toplumunda yer edinmesi, mevcut sosyo-psikolojik, kültürel ve ekonomik durgunluğun aşılmasında ve Rus ekonomisinde girişimci ruhun canlandırılmasında kilit bir faktör olabilir. Büyük olasılıkla, bu yeni sosyal grupların Rus ekonomisine entegrasyonunun ana ekseni, **Kuzey, Sibirya, Uzak Doğu** gibi "yeni gelişim bölgeleri"nin kalkınmasına katılım yoluyla gelişim fırsatlarının sağlanması olacaktır.

Doğum Oranı Krizi 1990'larda doğan az nüfuslu nesillerin evlilik ve üreme yaşına girmesi ve çocuk kararlarının **daha ileri yaşlara kayması**

Gölge filoların Ekonomiye Entegrasyonu Sistematik ekonomik yaptırımlar, Rus dış ticaretinin bir kısmının "gölgeleşmesi"ne sebep oldu. İhracatta aracılar, **gri altyapılar, gölge filolar**, teslimat sigortası, ödemesi vb. gibi yeni ve karmaşık sistemler oluştu. Sonuçta bu malların ödemesiyle bağlantılı **fiziksel ve finansal lojistiğin yaptırım uygulayan ülkelerin kontrolünden çıkmasına** neden oldu. Benzer şekilde, hem Çin üretimi hem de Rusya'dan "ayrılan" ekipmanların ithalatı Orta Doğu ve Uzak Doğu gibi "ödeme rotaları" oluşturdu.

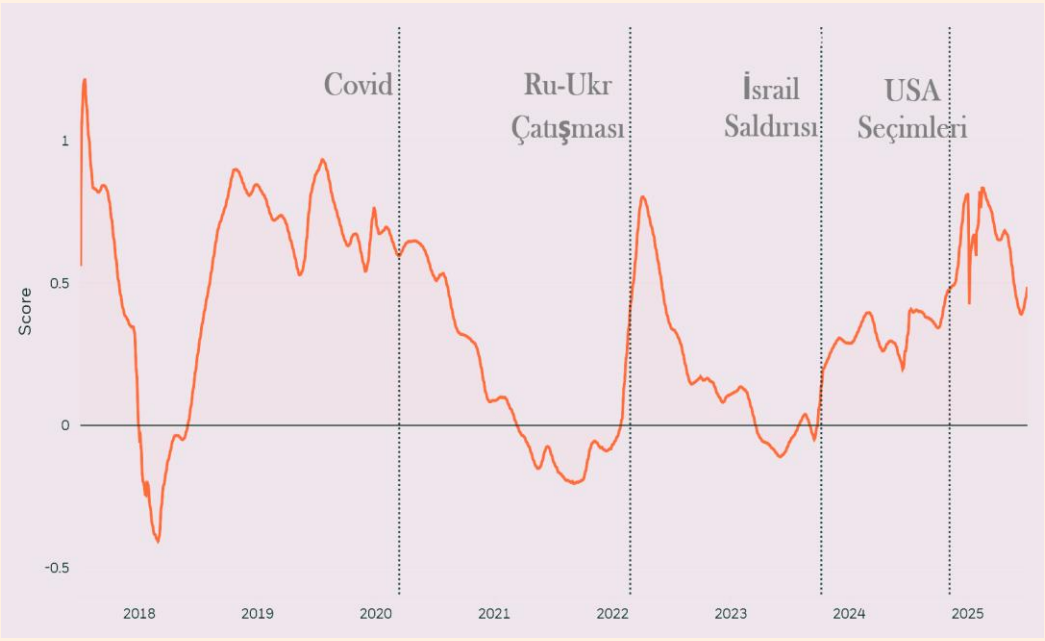
Kaynaklar: **MonDef**, MB, Rosstat, Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, ВШЭ, BlackRock Investment Institute, Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özçimen

mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 08-2025

KÜRESEL BAKIŞ



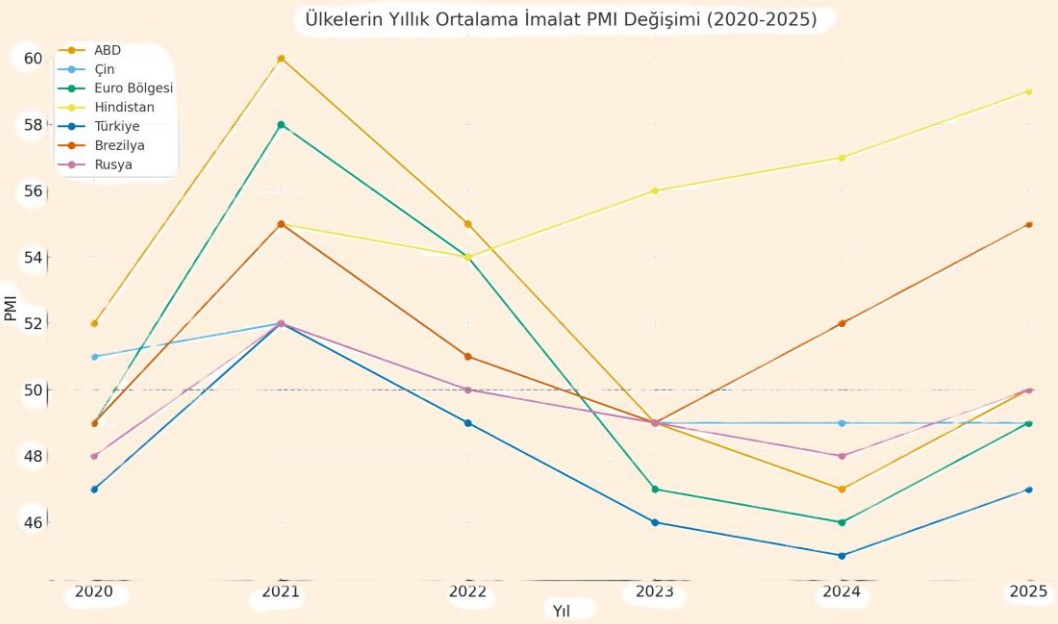
EN BUYUK 10 RISK

Küresel ticaret | ABD'ye giren mallara yönelik gümrük vergileri, **Orta Doğu bölgesel savaşının** | enerji altyapısını tehditi, **ABD-Çin stratejik rekabeti** | Tayvan veya Güney Çin Denizi'ndeki gerilimler, **Küresel teknoloji ayrışması** | ABD-Çin teknoloji ayrışmasının boyutu, **Büyük siber saldırılar** | Kritik dijital altyapıda uzun süreli kesintiler, **Büyük terör saldırıları** | ticari aksaklıklar, **Rusya-NATO çatışması** | Catışmanın Ukrayna dışına taşma riski, **Gelişmekte olan ülkelerin siyasi sistemleri** | kurumları ve krizleri, **Kuzey Kore** | nükleer silahlanması, **Avrupa'da parçalanma** | Düşük ekonomik büyüme ve enflasyonist baskılar, popülizm

EN BÜYÜKLERDE İMALAT NE DURUMDA?

Ekonominin nabzı imalat sanayindedir. Yandaki grafik **ABD, Çin, Euro Bölgesi, Hindistan, Türkiye, Brezilya ve Rusya** için 2020–2025 arasındaki yıllık ortalama imalat PMI değişimini karşılaştırıyor. Mevcut durumda Hindistan ve Brezilya imalatta güçlü genişleme eğiliminde iken, ABD toparlanma sinyali ile dalgalı bir seyirle, Çin ve Euro Bölgesi, 50 eşiğine yakın ve hâlâ daralma baskısında; Türkiye ise uzun süreli daralma eğilimini koruyor. **Rusya** sınırlı bir toparlanma ile hâlâ kırılgan bir görünümde.

*__PMI__, imalat ve hizmet sektörlerindeki yöneticilerin bir önceki aya göre "Yeni Siparişler", "İstihdam", "Üretim", "Tedarikçi Teslim Süreleri" ve "Stoklar"'ın iyileştiği, kötüleştiği ya da aynı kaldığının sorulduğu ekonomik göstergedir. 50'nin üzeri genişleme, 50'nin altı daralmayı ifade eder.



NEO-LİBERALİZMİN KELEBEK ETKİLERİ

ABD-Çin geriliminde karşılıklı güven krizinin Çin'in %5 büyüme hedefini zorlaştırması. Japonya'nın ABD-Çin geriliminde tarafsız kalması ve belirsizlik. Avrupa'da Brexit'in ardından Birleşik Krallık ve Avrupa Birliği arasındaki yeni ticaret anlaşmalarının belirsizliği. Yarı iletken üretiminde AB, Japonya ve Hindistan dev yatırımları. Tedarik zincirlerinin Jeopolitik Kırılganlığına çözüm olarak blockchain destekli, gerçek zamanlı ve yapay zeka dijitalizasyonu. Enerji dönüşümünde hidrojen, küçük modüler nükleer reaktörlerin fonlanması.

