MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 03-2026

MB Faizi 15%

Enflasyon - Resmi 5,9% (Hedef: 4%)

Sberindex 5,43%

Brent 111$ Ural 121$ Gaz 2,8$

USD/RUB 78,7 ₽* EUR/RUB 91 ₽

TL/RUB 1,77 ₽ CNY/RUB 11,5 ₽

Manşet İRAN-ABD / RUSYA | Gündem TAHRAN | Spot HÜRMÜZ

Dedikodu

İyimser

- **BRICS** ortak ödeme sistemi / yarı ortak para
- **Çinli otomotiv** devlerinden yatırım patlaması
- Avrupa'nın kurtuluşu **Türk Akımı 2 + Kuzey Akım 2**
- ABD de FED faiz indirimi
- Petrol > 150 USD, bütçe açığını kapatacak
- Gölge Filo Legal Oluyor?
- **RosAtoma** dünyada talep çılgınlığı
- **Turizm** Geliri Rekoru.
- Bankacılık sektöründe **likidite bolluğu**
- **İpotekli** konut kredilerinde patlama.
- Çin'in Dev özel sektör **Teşviki**

Kötümser

- Hindistanla para transferi tıkandı
- Bankacılıkta gizli **sorunlu krediler**
- **Çin Deflasyon** Tuzağı
- **Yapay Zeka İşsizliği**
- **ABD Resesyon** Sinyali
- Çin'de emlak krizi derinleşiyor, "kayıp 10 yıl"
- Avrupa'da **Bankacılık Krizi**
- **Rublede** şok değer kaybı
- **Avrupa ekonomisinin sonu**

Sanayide durum!

Sanayi üretiminin yönü konusunda farklı kurumların verileri arasında **ciddi ayrışma** bulunmaktadır; bazılarına göre **artış, bazıları düşüş** belirtmektedir. Genel olarak bakıldığında sanayi üretimi ya çok sınırlı artmakta ya da hafif **daralma** eğilimi göstermektedir. Bu farklılıkların önemli nedeni, özellikle yıl başında çalışma günü sayısındaki düşüş olmalı.

Sanayideki en dikkat çekici gelişme, sivil (askeri olmayan) imalat sektöründe belirgin bir **gerileme** yaşanmasıdır. Özellikle yatırım talebine bağlı sektörlerde (makine, ekipman vb.) **sert üretim düşüşleri** görülmektedir.

İnşaatla bağlantılı sektörlerde, özellikle **inşaat malzemeleri** üretiminde ciddi daralma yaşanmaktadır; bazı alt sektörlerde %10–25 daha da düşüktür. **Makine ve ekipman** üretimi hızlı şekilde gerilemiş ve 2024 ortalamasının yalnızca yaklaşık %75'ine kadar düşmüştür. **Otomotiv** sektörü toparlanma sinyali verememekte ve çok düşük seviyelerde "dipte" kalmaya devam etmektedir.

Buna karşılık, **madencilik** sektörü genel olarak daha stabil bir görünüm sergilemektedir.

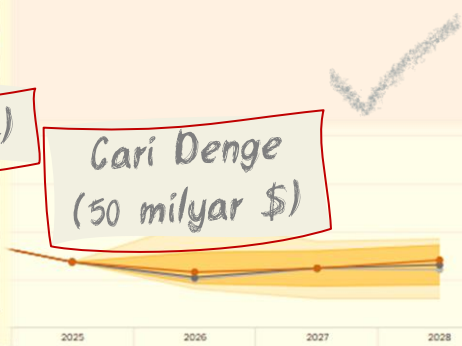
Genel tablo, **sanayide yavaşlama, yapısal dengesizlik ve yatırım kaynaklı zayıflığın** öne çıktığı bir dönem yaşandığını göstermektedir. |

Grafikler Konuşsun !

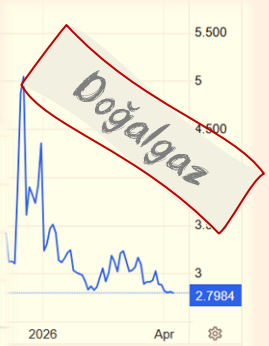


Ural Petrolü

İnşaat (mil m2)

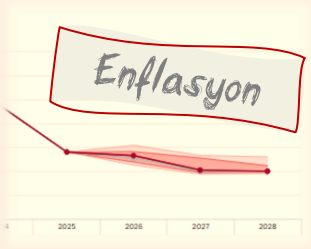


Cari Denge (50 milyar $)

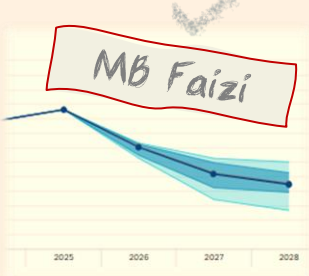


Doğalgaz

Altın



Enflasyon



MB Faizi

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	1,0	466	398	83,4	52	124,3	2,2	-3,9
2026	5,3	8,6	1,1	446	396	85,0	50	127,7	2,4	-2,5

İRAN ETKİSİNDEN ARINDIRILMIŞ

ЦМАКП enflasyon analizlerine göre özellikle gıda ve tüketim mallarında fiyat artışlarının devam[illegible] hanehalkının alım gücü üzerinde **baskı** yaratmaktadır. Bu nedenle genel tablo, enflasyonun kısa vadede yavaşladığını ancak orta vadede yeniden **yükselme riskinin** hâlâ varlığını koruduğunu ortaya koymaktadır. Yine de **enflasyon ve MB faizi korelasyonu sıhhatli** seyrediyor. Ruble yüksek oynaklığa sahip olup, özellikle 2022 sonrası dönemde kur, **faiz ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler** daha karmaşık hale gelmiştir. **Petrol** fiyatları ve **döviz** kuru, **bütçe** dengesi **ve kamu borcu** üzerinde kritik etkiye sahiptir; küçük değişimler bile büyük sonuçlar doğurabilmektedir. |

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 03-2026

2 ÖNEMLİ CASE

De Facto, Özel bir girişim nitelği taşıyan WILDBERRIES ve VkusVill son dönem attığı adımlar ve davranış psikolojisi ülkedeki makroekonomik eğilimleri anlamak adına çok mühim.|

Vak'ayı Wayldberiye !

Wildberries, bugün ülkenin dijital ekonomisini şekillendiren dev bir ekosisteme dönüşmüş durumda. Çoğu zaman Amazon'un Rusya'daki karşılığı olarak anılsa da, Wildberries artık **finans**, **lojistik** ve **teknoloji** alanlarında çok daha geniş bir güç haline geldi.

Toplam online pazarın %70'ini oluşturan üç büyükler (**Ozon + Yandex Market**) arasında açık ara lider konumunda. Rusya'daki tüm çevrimiçi satışların >%30unu tek başına gerçekleştiriyor. Rusya online satış Pazar hacmi 190 milyar dolar.

Kurucu **Tatyana Kim**, iş hayatına doğum iznindeyken başladı. İlk siparişleri kendi evinden kargolayan Kim, bugün Forbes verilerine göre Rusya'nın **en zengin kadını** ve dünyada ender bir **"self-made" milyarder**.

Wildberries Bank ile finansal hizmetler sunuyor. Kendi depo ve dağıtım ağları ile bağımsız bir **lojistik devi**. 90.000'den fazla teslim noktası ve milyonlarca metrekare depo alanıyla dev bir altyapıya sahip.

Kazakistan, **Belarus**, **Özbekistan** ve hatta **BAEde** faaliyet gösteriyor. **Afrikaya** da açılıyor.

Rusya'nın en büyük açık hava reklamcılık şirketi Russ Group ile birleşerek medya ve teknoloji devine dönüştü.

Gelirleri 55 milyar doları aşıyor.

Son söylentilere göre ise Wildberries kendi **havayolu şirketini** satın almayı düşünüyor. **Yandex Taxi'ye** rakip olarak taksicilik hizmetine girmeyi planlıyor.

Türkiye dahil birçok ülkede **otel** yatırımları ve Moskova'da **gökdelen** projeleri konuşuluyor.|

VkusVill !

«VkusVill», 2025 yılında 286 mağazasını kapattı (bunların %70'inden fazlası **mini-mağaza** formatındaydı). Bu, ağın %13 oranında küçülerek 1.973 noktaya gerilemesine yol açtı. Şirket, mağazalarını kapatan ilk büyük gıda perakendecisi oldu. Yapılan açıklamada, kapatmaların gerekçesi olarak optimizasyon ve **"teslimatların hızlanması"** gösterildi.

Ancak bir diğer önemli neden de tüketici talebindeki düşüş. Verilere göre, Ocak ayında vatandaşların harcamaları, 2025'in son çeyreğinde kaydedilen %0,2–0,5'lik büyümeye karşın %1,9 azaldı. Artan fiyatlar nedeniyle **insanlar gıda harcamalarını kısmaya** çalışıyor, hazır yemek yerine evde yemek yapmayı tercih ediyor.

Perakendeciler, VkusVill gibi, personel optimizasyonu da dahil olmak üzere **maliyetlerini düşürmeye** çalışıyor. Şirketin personel sayısı yıllık bazda %6 azalarak 24.051 kişiye geriledi. Örneğin, self-servis kasa sayıları artırılıyor, **mağazalarda robotizasyon** aktif olarak uygulanıyor. VkusVill ayrıca **satıcısız gece mağazaları** açıyor.|



MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 03-2026

Olumlu Öne Çıkanlar!

- ✓ Maaşlardaki ve hane halkının **reel harcanabilir gelirindeki artış** devam ediyor;
- ✓ Ücretlerde ve halkın reel harcanabilir gelirlerinde artış devam ediyor.
- ✓ Enflasyon genel olarak düşmeye devam ediyor; yıl başındaki **fiyat artışı geçici ve sınırlı** kaldı.

İyileşme Belirtileri:

- ✓ İşgücü piyasası **istikrar** kazanmaya başlamış görünüyor.
- ✓ İmalat sanayinde atıl kapasite artmış durumda; kapasite kısıtları önemini kaybediyor.
- ✓ Rusya Merkez Bankası'nın **politika faizi yavaş da olsa düşmeye devam ediyor** ve bu eğilimin 2026'nın ikinci yarısına kadar sürmesi bekleniyor.
- ✓ Sanayide **kârlılıkta bir miktar iyileşme** var; petrol fiyatlarına bağlı olarak bu durum daha da iyileşebilir.
- ✓ Reel **emekli maaşları geçen yıla göre daha yüksek** seviyede.
- ✓ Otomotiv piyasasının yeni koşullara uyum sağladığına dair işaretler ortaya çıkıyor.

Olumsuz Öne Çıkanlar!

- ✓ Ekonomi genelinde bir daralma görülüyor ve bu, geçen yıl sonundaki geçici sıçramanın basit bir düzeltmesi olmanın ötesinde. Büyük olasılıkla **ilk çeyrek (ve ilk yarı yıl) negatif** olacak; yıl genelinde ekonomi küçük bir artı ile (%0,5–0,8) kapanabilir.
- ✓ Sivil sanayi sektörlerinin çoğunda **durgunluk veya gerileme** söz konusu.
- ✓ Hanehalkı **tüketiminde güçlü bir düşüş** görülüyor; özellikle dayanıklı tüketim mallarında, daha sınırlı olarak hizmetlerde.
- ✓ Yatırımlardaki **düşüş** hızlanıyor; özellikle **makine ve ekipman** yatırımlarında.

Kötüleşme Belirtileri:

- ✓ Enflasyondaki düşüş muhtemelen talep yetersizliğinden kaynaklanıyor; bu, **sanayide kârlılık** sorunlarıyla birlikte dayanıklı tüketim mallarında fiyat artışlarının durmasıyla görülüyor.
- ✓ Sanayide, iç piyasaya yönelik üretim dahil, **deflasyon eğilimi** yerleşmiş durumda; bu da talep krizine işaret ediyor.
- ✓ Ekonominin ana sürükleyicisi hanehalkı tüketimi olsa da, bu artış ücretleri sürekli yükseltmeye dayanıyor ve sınırlı.
- ✓ İhracatçıların **nakit girişleri çok düşük** seviyede.
- ✓ GSYH'nin gelir yapısında ücretler, kârların (yatırım kaynağının) yerini almaya başlıyor. (Bkz. Rusya Vergi Sistemi)
- ✓ Hem halk hem de şirket yönetimlerinin ekonomiye dair olumsuz beklentileri son üç yılın en düşük seviyesinde.
- ✓ Faiz ödemelerinin **şirket gelirleri üzerindeki yükü aşırı yüksek** seviyede.
- ✓ Enflasyonla ilgili durum hâlâ sorunlu görünümünü koruyor.

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 03-2026

İSTEK ÜZERİNE !!

RUSYA VERGİ SİSTEMİ

Rusya'da Hazinenin Vergi Gelirleri?

Rusya'nın toplam vergi gelirlerinin yaklaşık %40'ı dolaysız, %60'ı ise dolaylı vergilerden oluşmaktadır. Dolaysız vergiler **kurumlar** ve **gelir** vergileriyken; dolaylı vergilerin %90'ı harcamalar üzerinden alınan **KDV** ve **ÖTV** gibi kalemlere, kalan %10'u ise **ticari harçlar ve mülk transferi** vergilerine dayanmaktadır. Bu tablo, sistemin harcamalar üzerinden alınan vergilerle ayakta duran bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Dolaylı vergilere ağırlık verilmesinin, **vergiye karşı direnci düşürme** ve **tahsilat kolaylığı** gibi pratik avantajları bulunmaktadır. Devlet, vergiyi malın fiyatına gizleyerek **mükellefin psikolojik direncini engellerken**, satıcıyı da bir nevi **"ücretsiz vergi tahsildarı"** olarak istihdam eder. Satıcı ise topladığı vergiyi devlete yatıracağı tarihe kadar bünyesinde tutarak, bu **kaynağı geçici bir işletme sermayesi olarak kullanma imkânı** elde eder.

Tüm bu pratik üstünlüklerine karşın dolaylı vergiler, gelirin kazanılmasına değil harcanmasına dayandığı için **sosyal bir adaletsizliğe** yol açmaktadır. Gelir düzeyi yükseldikçe tasarruf oranı arttığından, düşük gelirlinin harcamasının gelirine oranı çok daha yüksektir; bu da dar gelirlinin hispi olarak daha ağır bir vergi yükü altına girmesine neden olur. Özetle, dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu sistemler düşük gelirliden oransal olarak daha fazla vergi alarak adaletsiz bir mali sonuç yaratır. Nitekim gelişmiş ekonomilerde, dolaylı ve dolaysız vergiler arasındaki **denge genellikle yarı yarıyadır.**|

Genel Vergi Sistemi (OSNO) : **Yaygın** sistemdir. Hem **kurumlar** vergisi (%25) hem de **KDV** (%22) ödenir. Karmaşıktır ve profesyonel muhasebe gerektirir.

Basit vergi sistemi (USN) : Şahıs Şirketlerinin (**IP ve Samo Zanyaty**), gözdesidir. KDV ödenmez. Şirket ya **ciro üzerinden** kesilen ve giderlerin düşülmediği %6 ya da net kâr üzerinden yani **gelir eksi gider** formülüyle %15 öder. **Kayıt** ve **beyan prosedürü daha basittir,** idari yükü azaltır. Şirketler için УСН rejimine geçiş mümkündür.

Kurumlar (Gelir/Kar vergisi): Şirket **karı üzerinden** alınan vergi türüdür. Standart oran yaklaşık %25'tir ve doğru matrahın hesaplanması zorunludur.

KDV: Mal ve hizmet satışında uygulanan dolaylı vergidir. Fatura (**счет-фактура**) olmadan KDV iadesi alınamaz. Standart oran %22'dir. Ancak gıda ve çocuk ürünleri gibi bazı kalemlerde %10, ihracatta ise %0 olarak uygulanır. İhracatta KDV iadesi yatırımcılar için önemlidir.

Gelir vergisi (Bireyler) (НДФЛ): Çalışanlardan alınan gelir vergisidir. Yıllık 5 milyon Ruble'ye kadar kazançlar için **sabit** %13, bu tutarı aştığında %15 uygulanır.|



Konut Piyasası ve İnşaat Sektörü

Konut piyasasında banka ipotek kredileri –özellikle devlet destekleri- **çok kritik.** Bugünkü mekanizma sarsıldığı anda GSYH'de yaklaşık %1,7'ye varan kayıp ve milyonlarca istihdam azalması öngörülüyor. İnşaat sektörü ve bağlantılı sanayi (malzeme, mimarlık, emlak vb.), ekonominin yaklaşık %20'sine kadar bir toplam etki yaratıyor. Halen MB faizlerinin yüksekliği **talebi baskılıyor.** Ülkede konuta hem erişilebilirlik düşük hem de kişi başına **yaşam alanı yetersiz**, bu da yoğun şehirleşme baskısını artırıyor. Uzun vadede çözüm olarak şehir dışına düşük yoğunluklu yerleşim öneriliyor; ki hakikaten Rusya'da çok katlı binalardan bireysel konutlara doğru kayma eğiliminde; özellikle **banliyöleşme (suburbia)** modeli giderek güçleniyor. Buna rağmen konut stokunun **önemli bir kısmı eskimiş veya riskli durumda**; 2024 itibarıyla yaklaşık bu 23,8 milyon m^2'ye ulaşmış durumda. Sorun çözülmek yerine büyüyor. Rusya'nın **konut problemi, batılı ülkelerle kıyaslandığında, neredeyse hiç yok. Fakat problem kaliteli konut stoğunda.** Dünyada Japonya ile Rusya hane başına m^2 oranında* en altlarda (en üstte ABD ve Türkiye) yer alıyor. (Sırasıyla JP 37 m^2, Rusya 47 m^2 | ABD 250 m^2, TR 150 m^2)) **Kentsel dönüşüm süreçleri yavaş** ilerliyor; bir ailenin riskli konuttan yeni konuta taşınması ortalama 8 yıl sürüyor, bu da sistemde ciddi verimsizlik olduğunu gösteriyor.|

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

Nejat Özsimen
mondef FOMALHAUT