MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 08-2026

MB Faizi 14,00%

Enflasyon - Resmî 6,33% (Hedef: %4) **Sberindex** 7,6%

Brent 107,3$ Ural 104,6$ Gaz 2,90$ **USD/RUB** 84,34
EUR/RUB 97,76 **TL/RUB** 1,74 **CNY/RUB** 12,5

Piyasada ve Kuliste konuşulanlar

DEDİKODU & KULİS !

2027'de yeni vergi paketi mi geliyor? 1 Ocak 2026'da zaten KDV %22'ye çıkan KDV'ye ilave (bütçeye 2026'da +1,19, 2027'de +1,56 trilyon ruble). yeni bir KDV artışına "düşük ihtimal" bakılıyor, ama borç piyasasındaki sıkışma nedeniyle bazı ekonomistler masada görüyor. Alternatifler 2022–2024'te denenmişti: NDPİ, aşırı kâr vergisi, kur harçları.

Batılı markalar geri mi dönüyor? Peskov Şubat'ta "mutlaka dönecekler" dedi. Birçok marka marka tescillerini Rospatent'te yeniliyor. Şirketler susuyor, fakat avukatları mevzuat, AVM'de yer darlığı ve güçlenen yerli rekabet meselelerini çalışıyor.

Özelleştirme listesi kulisin favorisi. Maliye yedi büyük şirketin hissesi için öneri sundu; başlangıçta otuz şirket konuşuluyordu. Beklenen gelir 100–300 milyar ruble. İsimler açıklanmadı — en çok merak edilen konu bu.

Dijital ruble sahaya indi. 1 Eylül'de uygulama başladı: önce büyük bankalar ve ticaret şirketleri; 1 Eylül 2027'de cirosu 30 milyon rubleyi aşan satıcılar, 2028'de geri kalanlar.

Faiz indirimini unutmalı mı? Kuliste iki senaryo var.|

TAKVİM — yakında ne var? **23 Ekim:** MB'nin bir sonraki faiz toplantısı. · **1 Ekim:** ЖКХ tarife zammı yürürlüğe giriyor. · **31 Ocak 2027:** benzin ihracat yasağının süresi doluyor. · **1 Ocak 2027:** AB'de Rus doğalgazına tam yasak başlıyor. · **1 Eylül 2027:** dijital rublede ikinci dalga — cirosu 30 milyon rubleyi aşan satıcılar dahil oluyor.

BU AYIN ÇARPICI RAKAMLARI

%9,0
2026 1. çeyrek bütçe açığının GSYH'ye oranı — çeyreklik rekor

100 trilyon
Rus reel sektörünün toplam kredi + tahvil borcu (2022 başı: 59 trilyon ruble)

+%24,6
Benzin fiyatının yıl başından bu yana artışı — en hızlı artan kalem

1 mn varil
Temmuz sonundan bu yana Rusya'ya deniz yoluyla gelen benzin — ilk parti Mersin'den

+%236
Kimya sanayiinin 2022'den bu yana borç artışı

Manşet RAFİNERİ | Gündem BÜTÇE | Spot DURAKLAMA

İyimser

Çin ticareti rekor tazeliyor: 8 ayda +%28,4; Lavrov'a göre yılda 250 milyar dolar **sınır değil.**

Asya-Pasifik kapısı: İlk yarıda 157,5 milyar USD (+%24,5); Rus ihracatçıların sevkiyatı +%35.

2Ç büyümesi beklentiyi aştı: GSYH +%1,3 — oysa 1Ç'de ekonomi %0,2 daralmıştı.

İç talep ayakta: Perakende gıda dışı +%10,1, tüketim harcamaları +%6,1.

Temmuz sanayisi beklentiyi geçti: Yıllık +%0,4, aylık +%0,1 ile **üst üste ikinci pozitif ay.**

Rosstat 2025'i yukarı revize etti: Sanayi endeksi 101,3'ten 103,5'e; tek başına metalurji +22,8 puan getirdi.

Metalurji toparlanıyor: Haziran ve Temmuz'da her ay +%0,8 — **sivil sanayinin tek büyüme motoru.**

Madencilikte düşüş durdu: Temmuz +%0,2; renkli metal cevheri üretimi canlı.

Ağustos'ta deflasyon: Meyve-sebze –%6,9, patates –%16,7.

Dizel ucuzladı: Benzin fırlarken dizel –%0,47 — **hedefli politika tarıma ve nakliyeye geçişi kesti.**

Ural 100 doları aştı: Mayıs'tan bu yana ilk kez; **ihracat gelirine doğrudan destek.**

Bütçe gelirleri artıyor: 8 ayda 25,9 trilyon ruble, +%9,2.

Reel ücretler yükseliyor: 1Ç +%8,7, 2Ç +%4,4.

Borsada yeni bir kat: İlaç, makine ve perakende kapitalizasyonu +%75; elektronik-optik 4,7 milyar rubleden 48,4 milyara çıktı.

Kötümser

Bütçe açığı yıllık planı aştı: 8 ayda 5,8 trilyon ruble (%2,5 GSYH); kanunla belirlenen tüm yıl hedefi 3,786 trilyondu. Harcamalar +%14,7.

Çeyreklik açık rekoru: 2026 1. çeyrekte açık GSYH'nin %9,0'u oldu.

Yatırımlar kötümser: Sabit sermaye yatırımları 1Ç –%14,3, 2Ç –%6,6; inşaat 1Ç –%10,0.

PMI yeniden 50'nin altında: Ağustos 48,8 (Temmuz 50,7) — **üç ayın ilk daralması.**

Enflasyon hızlandı: %5,98'den %6,33'e; ÇMAKP yıl sonu için **%6,5–6,8** diyor.

Talep enflasyonu yukarı kayıyor: Yakıt ve sigara hariç gıda dışı yıllık artış %2,8'den %3,55'e.

4. çeyrek hakikat anı: Meyve-sebze mevsimselliği, 1 Ekim ЖКХ zammı aynı anda gelecek.

Yakıt arzı gergin: Rafinaj hacmi 3,85 mn varil/güne indi; benzin yıl başından +%24,6.

Kimya sanayii geriledi: Yıllık endeks %100,3'ten %93,8'e.

Otomotiv toparlanması durdu: Temmuz üretimi 2024 ortalamasının %84'ü, 2021'in %70'i.

Sanayi sıfıra yapıştı: 7 ayda +%0,1; Rosstat ilk yarıyı %0,4'ten %0,0'a indirdi.

Şirket borcu patladı: 59'dan 100 trilyon rubleye (+%70); kimyada +%236.

Yeni yaptırım dalgası: AB'nin 21. paketi; Eylül'de filoya ek tedbirler, liman ve havalimanı kısıtları.

Gaz kapısı 2027'de kapanıyor: 1 Ocak 2027'den itibaren AB'de Rus doğalgazına **tam yasak.**

Beklentiler aşağı revize: MB Eylül anketinde enflasyon %6,6, büyüme %0,5.

Kur beklentiye ulaştı: yıl sonu tahmini 84,9 idi, spot 15 Eylül'de 84,34 — **güçlü ruble ihracat gelirini baskılıyor.**

İşgücü bitti: "Ekonomide serbest işçi kalmadı" — **yapısal büyüme freni.**

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

MB, 11 Eylül'de anahtar faizi **%14,00'te sabit tutarak** Haziran 2025'te başlattığı gevşeme döngüsüne **ilk kez ara verdi** ve rakamlar bu temkini doğruluyor. Ağustos'ta aylık bazda **–%0,08 deflasyon** görülse de bu, **geçen yılın aynı ayındaki** –%0,4'ün çok altında; yıllık enflasyon **%5,98'den %6,33'e** çıktı. Sebep açık: meyve-sebze –%6,9 ucuzlarken benzin üç haftada +%2,3 pahalandı ve yakıt-sigara hariç gıda dışı ürünlerdeki yıllık artış **%3,55'e** tırmandı — yani "parasal" enflasyon hâlâ yukarı bakıyor. Reel sektörde **tablo iki yönlü**: 2Ç'de GSYH **+%1,3** büyüdü ve perakende gıda dışı **+%10,1** ile canlı; buna karşılık **sabit sermaye yatırımları 1Ç'de –%14,3, 2Ç'de –%6,6** daraldı. Sanayi yedi ayda yalnızca **+%0,1** büyüdü ve imalat PMI Ağustos'ta **48,8**'e geriledi. Asıl kırılganlık kamu maliyesinde: Ocak-Ağustos açığı **5,8 trilyon ruble (%2,5 GSYH)** ile tüm yıl için belirlenen 3,786 trilyonluk hedefi çoktan aştı. Enerji cephesi **ikili sinyal veriyor** — Ural **104,6 dolara** çıktı, ama rafinaj hacmi **3,85 milyon varil/güne** indi ve ülke **ilk kez deniz yoluyla benzin ithal ediyor. Özetle: enflasyon ve faiz beklentileri yukarı, büyüme ve yatırım aşağı.** Yılın kalanının **dört temel değişkeni** bütçe açığı, yakıt arzı, yatırım iştahı ve işgücü kıtlığı.|

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

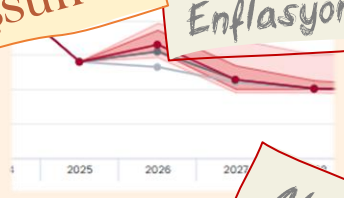
Nejat Özzimen
mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA

BÜLTEN 08-2026

Grafikler Konuşsun !

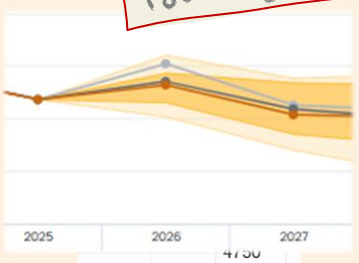
Enflasyon ≈6,3



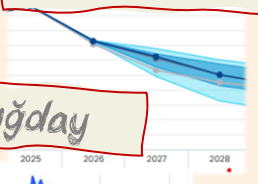
İş sizlik ≈2,3



Cari Denge (85 milyar $)



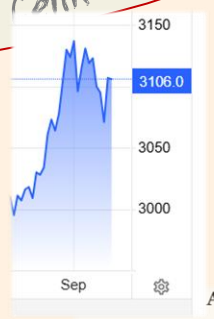
MB Faizi ≈14



Buğday



Çelik



Alüminyum



Bakır



Brent



Altın

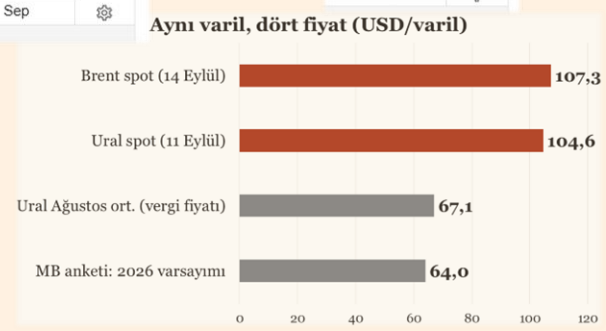


Ural Petrolü



Doğalgaz





Gösterge	1999	2026
GSYH	195,9 mlr $	2,66 trl $
Kişi başına GSYH	1.331 $	18.530 $
DB sıralaması (SAGP)	21	4
Enflasyon (yıllık)	%36,56	%6,33
Altın-döviz rezervi	12,6 mlr $	753,5 mlr $
Devlet borcu (%GSYH)	%92,1	%18,6
Ortalama emekli aylığı	449 ₽	25.400 ₽
Ortalama maaş (aylık)	1.523 ₽	115.000 ₽

Ruble kalemleri nominaldir - 27 yıllık enflasyondan arındırılmamıştır; maaştaki 75 katlık artışın büyük bölümü fiyat artışıdır. Dolar bazlı karşılaştırma **kura duyarlıdır** ve 1999, 1998 krizinin hemen ardından gelen bir dip yıldır - taban ne kadar düşükse çarpan o kadar büyük görünür.|



PRATİK KÖŞE

PMI nedir? Satın almacılara "geçen aya göre sipariş, üretim, istihdam arttı mı?" diye sorulur. 50 = değişim yok; üstü genişleme, altı daralma. **Rakam değil yön ölçer:** 48,8, "üretim %1,2 düştü" demek değil, "**düşenler artanlardan fazla**" demektir.

Mevsimsellikten arındırılmış ne demek? Ağustos'ta meyve ucuzlar, Aralık'ta perakende patlar; bu tekrarlar matematiksel olarak çıkarılır. Aylık +%0,1 ile yıllık +%0,4 **aynı anda doğru olabilir.**

Aynı petrolün neden dört fiyatı var? Spot (borsada anlık), vergi fiyatı (Maliye'nin verisi), kontrat fiyatı (uzun vadeli anlaşma) ve bütçe varsayımı (plan yapılırken temkinli rakam). Sayıdaki 104,6 dolar ile 67,1 dolar **farkı buradan geliyor.**

Reel faiz nasıl hesaplanır? Nominal faizden enflasyon çıkarılır. Rusya'da 2026 için: %14,5 − %6,6 ≈ %7,9. Bu, Rusya'yı dünyanın **en yüksek reel faizli büyük ekonomilerinden biri** yapıyor. Yatırım kararlarının net açıklaması budur.

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 08-2026

RAFİNERİ DOSYASI

CASE

Ağustos'ta Rusya'nın rafinaj hacmi belirgin biçimde geriledi: plansız bakımlar, sezona ertelenen duruşlar ve tesis arızaları üst üste gelince günlük ham petrol işleme 3,8–3,9 milyon varile indi. Bu sayfada olayı bir haber olarak değil, bir tedarik zinciri sorusu olarak ele alıyoruz: rafineriden çıkan ürün hangi sektörlere gidiyor, dalgalanma zincirin neresine kadar yayılır ve Rusya'da iş yapan Türk üreticisi, müteahhidi, nakliyecisi bundan nasıl etkilenir?|

ZİNCİR NEREYE UZANIYOR?

HAM PETROL

RAFİNERİ

Benzin · Dizel	Nafta	Bitüm	Baz yağ
ulaşım · tarım · lojistik · şantiye makineleri	kraker → etilen / propilen → **PVC · PE · PP** → profil, boru, kablo, ambalaj	**yol · çatı ve su yalıtımı** · asfalt kaplama	madeni yağ · gres · makine ve filo bakımı

338 mn t	3,85	75.477 ₽	50.000 ₽	1 mn varil	384 $/t
yıllık rafinaj kapasitesi	**mn varil/gün**	**AI-92 ton fiyatı**	**ton başına destek**	**deniz yoluyla ithalat**	**yol bitümü fiyatı**
dünyanın en büyük 3.'sü	Ağustos 2026 işleme	1 Eylül, borsa rekoru	ithal benzin damperi	Temmuz sonundan bu yana	Temmuz, yıllık +%18

PVC PENCERE VE İNŞAAT?

Rusya'nın PVC kapasitesi yılda yaklaşık **1 milyon ton**; en büyük ikisi **Sayanskhimplast (310 bin t)** ve **RusVinil (300 bin t, Kstovo)**. RusVinil etilenini boru hattıyla komşu SİBUR-Kstovo krakerinden alıyor — **nafta ile PVC arasında fiziki bir bağ var.**

Ama Rus krakerlerinin önemli bölümü naftadan çok **etan ve LPG** ile besleniyor; bunlar gaz işleme tesislerinden geliyor, **rafineriden değil.** Zincirin petrokimya ayağı bu nedenle **görece korunaklı.**

Talep tarafı enteresan: 2025'te şeffaf yapı elemanları pazarı %17, PVC segmenti **%25 daralarak 24,5 milyon m²** ile **beş yılın en düşük düzeyine indi.** 2026 Nisan–Mayıs'ta fiyatlar toplam **%14–20** arttı. Profil pazarının %95'i **beş oyuncuda. Yan sektörü** bu ay şekillendiren şey rafinaj değil, **yüksek faiz ve duran konut talebi.** Yani değişken ipotek hacmi rafinajı **ikincil bir maliyet olarak baskılıyor.**

BİTÜM — müteahhidin asıl kalemi. İnşaatçı için rafinajın **en doğrudan** kalemi aslında bitüm. Rusya'da yol bitümü üretimi **2021–2025** arasında **8,5'ten 7,6 milyon tona** (%11) geriledi; başlıca sebep tesislerin **daha kârlı hafif ürünlere yönelmesi.** Temmuz 2026'da fiyat endeksi **384 $/t** (KDV hariç), yıllık +%18; GPN-BM yol bitümünü 6 Temmuz'dan itibaren **41.000 ₽/t**'a taşıdı.|

İhracat yasağı	**Benzin ihracatı tüm üreticiler için kapalı — süre 31 Ocak 2027'ye uzatıldı**
İthal damper	İthal benzine ton başına 50.000 ₽ üzeri destek — iç damperin (~13.900 ₽/t) 3,6 katı
İthal parite	112.600 ₽/t (Hindistan piyasa fiyatı + navlun esas alınarak)
AEB katsayısı	Avrasya Ekonomik Birliği ülkelerinden gelen benzine 0,9 katsayı
Vergi paketi	24 Haziran rafinaj destek düzenlemesi · 17 Temmuz damper dizele genişletildi
Fiyat çıpası	4 Eylül: istasyonlarda fiyat artışı enflasyon oranıyla sınırlandı



Son 2 ayda Piyasada ne oldu AI-92, 1 Eylül'de SPİMEX'te ton başına **75.477 ₽** ile rekor tazeledi (tek günde +%4,36). Aynı gün AI-95 Avrupa Rusyası endeksinde −%5,29 ile geriledi. Piyasa yalnızca pahalı değil, **çok oynak** — fiyat riski yönetimi bu ay her zamankinden önemli.

Benzin yıl başından +%24,6 pahalanırken **dizel −%0,47 ucuzladı.** Devletin dizeli önceliklendirmesi, tarım ve nakliye maliyetlerine geçişi büyük ölçüde kesti. Bazı bölgelerde geçici satış limitleri uygulandı; aynı dönemde ithalat ve fiyat çıpası devreye alındı.|

SEKTÖR SEKTÖR — Rusya'da iş yapan Türk işletmesi için bu tablo ne anlama geliyor?

LOJİSTİK VE NAKLİYE

Ağır araç filosu dizelle çalışır; dizel bu dönemde **−%0,47 ucuzladı. Doğrudan yakıt şoku bu nedenle sınırlı kaldı.**

Bazı bölgelerde karayolunda 200 litre dizel sınırı uygulandı. Uzun mesafede ikmal riski, teslim süresi riskine dönüşür.

Baz yağ da bir rafineri ürünü — motor ve hidrolik yağ fiyatları baskı altında; bu filo bakım bütçesini çok etkiliyor.|

AĞIR ARAÇ VE YEDEK PARÇA

%14 faiz ve yüksek leasing maliyeti yeni araç alımını erteletiyor; Bu durumda **mevcut filonun ömrü uzuyor.** Bakım-onarım, yedek parça, lastik, akü ve filtre talebi bu ortamda **artıyor** — aftermarket, yeni araç satışından daima daha dirençli olduğu yine tekrarlandı.

Filodaki markalar 2022'den bu yana belirgin biçimde değişti; Çin menşeli ağır araçlara uyumlu parça ve servis kapasitesi **yeni bir niş.**|

TEKSTİL VE HAZIR GİYİM

Zincir bağı zayıf: sentetik elyaf petrokimyaya bağlı olsa da Rusya polyester elyafın büyük kısmını ithal ediyor. Rafinaj dalgalanması tekstile **doğrudan etkilemedi.** Asıl mesele **kur ve perakende talebi.** İkisi de şu an olumlu: 2. çeyrekte perakende gıda dışı satışlar +%10,1, reel ücretler +%4,4 arttı. Kur USD/RUB bugün 86,2; analistler yıl sonuna kadar 84,9 bekliyor — Rus alıcının **alım gücü kısa vadede korunuyor.**|

TİCARET AKIŞI: TÜRKİYE

Akaryakıtta yön değişti. Ağustos'ta Mersin'den yüklenen **Wendrix** tankeri ~200 bin varil benzinle Rusya'ya hareket etti — Türkiye'den Rusya'ya deniz yoluyla **ilk benzin sevkiyatı.** Temmuz sonundan bu yana 5. parti; toplam deniz ithalatı **1 milyon varili** aştı.

Polimerde Türkiye net ithalatçı. 2024'te Rusya'dan **486,5 milyon dolarlık** plastik ithal edildi (29,5 milyon doları PVC).

Rus arzı içeriye dönerse Türk profil ve boru üreticisinin reçine maliyeti artar; Rusya'da açık kalıcı olursa **ihracat penceresi** açılır.|

Kaynaklar: **MonDef**, MB, Rosstat, Rosstat, SPİMEX, Kommersant, Neftegaz, RUPEC, OMT-Consult, ChemOrbis, TradingEconomics, Abone olun: https://www.mondef.ru/publications.html

Nejat Özzimen

mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 08-2026

GENEL... GENEL...

KÜRESEL NOT — dışarıda ne oluyor?

2. çeyrekte **ABD %2,1'e** (1Ç %2,7) ve **Çin %4,3'e** yavaşladı; **euro bölgesi** %0,5'ten %1,0'a hızlandı. FED faizi %3,75'te sabit tuttu, ECB ise 10 Eylül'de **%2,50'ye yükseltti** — küresel para politikası **ilk kez sıkılaşma yönünde ayrıştı**. ABD'de 10 yıllık ile 1 yıllık tahvil getirisi arasındaki fark pozitif, ama bir buçuk yıldır **0,7 puanı aşmıyor**: **piyasa büyümeye güvenmiyor**. Rusya için 2026 büyüme tahmini uluslararası kuruluşlarda **%0,8–1,1**, MB'nin Eylül analist anketinde ise %0,5 — yani piyasa, uluslararası kuruluşlardan daha karamsar..|

Bütçe: yıllık planı sekiz ayda aştı

Ocak–Ağustos bütçe açığı **5,8 trilyon ruble** (GSYH'nin %2,5'i). Kanunla onaylanan tüm yıl hedefi ise **3,786 trilyon** (%1,6) idi — yani sekiz ayda **yıllık planın bir buçuk katına ulaşıldı**. Gelirler +%9,2 ile 25,9 trilyon rubleye çıktı, ama harcamalar +%14,7 ile 31,7 trilyona ulaştı.

2026'nın 1. çeyreğinde açığın GSYH'ye oranı %9,0'a kadar çıkmıştı — 2020'nin 2. çeyreğinden bu yana görülen **en sert çeyreklik değer**. Gelir tarafında petrol-gaz dışı kalemler destekliyor; ithal yakıt damperi gibi yeni destek kalemleri ise gider tarafını büyütüyor.

Bunun etkisi, kamu ihalesine ve devlet ödemesine bağlı işlerde **tahsilat süresi uzayabilir**.|

Yatırım ile tüketim arasındaki makas

Yılın en çarpıcı verisi burada. Sabit sermaye yatırımları 1. çeyrekte −%14,3, 2. çeyrekte −%6,6 daraldı; inşaat 1Ç'de −%10,0. Aynı dönemde perakende gıda dışı satışlar +%10,1, tüketim harcamaları +%6,1 büyüdü.

Yani **hane halkı harcıyor, şirket yatırım yapmıyor.** Bunun tek cümlelik açıklaması reel faiz: %14,5 nominal − %6,6 enflasyon ≈ %7,9. Bu seviyede bir şirket için parayı mevduatta tutmak, çoğu zaman **fabrikaya koymaktan kârlı**.

İkinci bir gösterge aynı yöne işaret ediyor: reel sektörün kredi ve tahvil borcu 2022 başından 2026 ortasına **59'dan 100 trilyon rubleye** çıktı. Faiz yükü arttıkça **yeni yatırım iştahı daha da daralıyor**.

Okuma: Talebe dönük işler (tüketim malı, perakende, hizmet, yenileme-bakım) canlı; yatırım malı ve uzun geri ödemeli projeler donmuş durumda. Ürün portföyünüzün **hangi tarafta olduğu, bu yıl büyüme farkını açıklıyor**..|



BORÇ SÖZLÜĞÜ — hangi borç kimin?

Kavram	Anlamı	Rusya, 2025	Türkiye, 2026
Devlet (kamu) borcu	Hükümetin borcu; iç + dış	%18,6 (iç %17,7 + dış %0,9)	%23,1 — 31 Mart 2026. 2025 sonu: %23,8
Dış borç	Yurt dışındaki alacaklılara olan borç; devlet + şirketler	%7,6 (bankalar hariç). 2021: %20,6	%31,8 — brüt dış borç stoku 539 mlr $ (2026 2Ç); dörtte biri kısa vadeli
İç borcun payı (GSYH'ye değil, toplam devlet borcuna oranla)	Borcun ne kadarı yurt içi alacaklıya	%93,2. 2021: %81,5	%59,8 (9.244 mlr ₺ iç / 6.219 mlr ₺ dış, 31 Temmuz 2026)
Borcun para cinsi	Devlet borcunun ne kadarı dövizde	Neredeyse tamamı ruble	Döviz payı %51 (7.892 mlr ₺ döviz / 7.571 mlr ₺ TL)
Şirket (kurumsal) borcu	Reel sektörün banka kredisi + tahvili	%60,9 · 59 → 100 trilyon ruble	%34,2 (Şubat 2026) — tarihsel ortalamasının altında; ama YP cinsi dış kredi kullanımı son bir yılda +%23,5
Hane halkı borcu	Bireysel krediler ve ipotek	%21,4 — beş yıldır sabit	%10,1 (2026 1Ç); harcanabilir gelire oranı %25



Rusya'nın dış borcu nasıl eridi — ve bedeli. ?

Asıl risk kamuda değil. "Borcu düşük" dendiğinde genellikle yalnızca kamu borcu kastedilir. O ölçüde Rusya **G20**'nin en az borçlu ülkesi (%19,1), Türkiye ikinci sırada (%25,5); arkasından Suudi Arabistan %32,1, Endonezya %41,5, Güney Kore %54,4, Almanya %64,6, Hindistan %83,4, Brezilya %96,5, İngiltere %103,6, Çin %106,9, ABD %125,8, İtalya %138,4, Japonya %204,4 (IMF WEO Nisan 2026, genel devlet brüt borcu). Ama asıl risk kamuda değil: Rusya'da **şirket borcu kamu borcunun üç katı** (%60,9) ve %14'lük faizle büyüyor.

2000'li yıllarda yüksek petrol geliriyle hızla kapatıldı; 2006'da Paris Kulübü'ne olan borç vadesinden önce ödendi. 2014'ten sonra Batılı sermaye piyasalarına erişim daraldı, 2022'den sonra fiilen kapandı: devletin dış borcu GSYH'nin %1'ine yakın bir seviyeye indi. Bunun bedeli, dış finansmana erişimi olmayan bir ekonominin yatırımını iç tasarrufla finanse etmesi oldu; devlet ve şirketler aynı havuzdan borçlanınca faiz yükseldi ve sermaye piyasası sığ kaldı: borsa kapitalizasyonunun GSYH'ye oranı 2021'de %45,4 iken 2025'te %24,1'e indi. Yani düşük kamu borcu bir güç göstergesi olduğu kadar bir kısıt oldu. Ki **borçlanamayan devlet borçlanmaz**.

Türkiye'nin oranı benzer (%25,5) ama konumu farklı: **dış finansmana erişimini koruyor**. Brüt dış borcu **539 milyar dolar** (GSYH'nin %31,8'i) ve kamu borcunun yarısından fazlası dövizde. Rusya'da baskı faiz, Türkiye'de kur kanalından geliyor — aynı orandaki iki ülke, birbirinden çok farklı iki konum. Rusya'da satış yapan bir Türk firması için ise bunun pratik karşılığı şu: Rus tarafının nakit akışını faiz, Türk satıcıyı kur bozuyor; **aynı sözleşmede iki ayrı risk var**.

Talep tarafı ise sağlam. Rus hane halkının borcu Türkiye'nin iki katı (%21,4'e karşı %10,1) ama beş yıldır sabit; tüketici harcamasını **krediyle değil gelirden yapıyor**. Perakende büyürken yatırımın küçülmesinin sebebi de bu.|

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