# İTOSAM

İSTANBUL TİCARET ODASI
STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

# HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

**27 KASIM** 2026

# Ekonomide Son Gelişmeler

23·27 Kasım


03 YAPAY ZEKÂ EKONOMİSİ

05 ULUSLARARASI ENERJİ AJANSI ENERJİ VERİMLİLİĞİ RAPORU

07 SEKTÖREL ENFLASYON BEKLENTİLERİ

09 KARTLI HARCAMALAR

10 EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ

11 SEKTÖREL GÜVEN ENDEKSLERİ

12 FİNANSAL HİZMETLER İSTATİSTİKLERİ VE FİNANSAL HİZMETLER GÜVEN ENDEKSİ

13 İŞGÜCÜ GİRDİ ENDEKSLERİ



iTOSAM
İSTANBUL TİCARET ODASI STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

# “Huang'ın Dönüşü, Yapay Zekâ Ekonomisindeki Yoğunlaşma Riskini Gösteriyor”

Nvidia yönetim kurulu, şirketin kurucu ortağı ve 33 yıllık CEO'su Jensen Huang'ı 12 Kasım'daki istifasından iki hafta bile geçmeden, 23 Kasım'da yeniden göreve getirdi. Financial Times'ın haberine göre yönetim kurulu, Huang'ın dönüşünü birkaç gün önce kesin bir dille reddetmişti. Nvidia ve teknoloji hisselerindeki sert değer kayıplarla birlikte ABD Başkanı Donald Trump'ın hafta sonu yönetim kuruluyla bizzat görüşmesi fikirlerinin değişmesinde önemli rol oynadı. Silikon Vadisi'nden yatırımcı ve girişimcilerden oluşan bir grup da Başkan Yardımcısı JD Vance dahil Washington'daki karar alıcılar nezdinde yoğun lobi faaliyeti yürüttü. Grup, Huang'ın ABD yapay zekâ sektörü, borsa ve ekonomi için vazgeçilmez olduğunu savundu.

Piyasaların tepkisi bu bağımlılığı doğruluyor. Nvidia, Huang'ın dönüş haberiyle tek günde yaklaşık 1 trilyon dolar piyasa değeri kazandı. Buna rağmen şirketin değeri bir ay öncesine göre hâlâ yaklaşık beşte bir oranında düşük. Tek bir yöneticinin ayrılışı ve geri dönüşünün trilyon dolarlık dalgalanmalara yol açması, yapay zekâ yatırımlarının birkaç şirket ve hatta birkaç kişiye ne ölçüde bağımlı hâle geldiğini gösteriyor.

# “Huang Geri Döndü, Belirsizlik Sürüyor”

Huang'ın dönüşü Nvidia'nın sorunlarını sona erdirmiş değil. Yönetim kurulunun Huang’ı kısa sürede yeniden göreve getirmesi kurumsal yönetim anlayışına yönelik endişeleri artırdı. Analistler Huang'ın dönüşünden memnun olduklarını belirtirken, yönetim kurulunun kısa sürede tutum değiştirmesini "palyaçoluk" olarak nitelendirdi. Nvidia'nın büyük yatırımcılarından biri ise bu duruma karşılık kurumsal yönetimin tarihe karıştığını söyledi.

Yönetim kurulu başkanına yakın bir kaynağa göre ise Huang krizi daha derin bir sorunu gölgeliyor. Piyasada, borçla finanse edilen spekülatif veri merkezi yatırımlarının oldukça kırılgan olduğu yönünde giderek güçlenen bir görüş birliği oluşuyor. Aynı kaynak, ara seçim sonuçlarının da kamuoyunun yapay zekâya şüpheyle yaklaştığını gösterdiğini belirtiyor. Dolayısıyla Huang'ın dönüşü kısa vadede piyasaları rahatlatsa da yapay zekâ yatırımlarının sürdürülebilirliğine ilişkin soru işaretleri gündemdeki yerini korumaya devam ediyor.

# "IEA: Küresel Enerji Krizi, Enerji Verimliliğinde Dönüm Noktası Olabilir"



Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), küresel enerji verimliliği eğilimlerini, enerji talebindeki değişimleri ve ülkelerin politika uygulamalarını değerlendirdiği Enerji Verimliliği 2026 başlıklı raporunu yayımladı. Raporda, küresel enerji krizinin enerji verimliliği alanındaki gelişmeleri yeniden şekillendirdiği, uzun vadeli kazanımlar açısından ise yapısal politikaların belirleyiciliği vurgulanıyor.

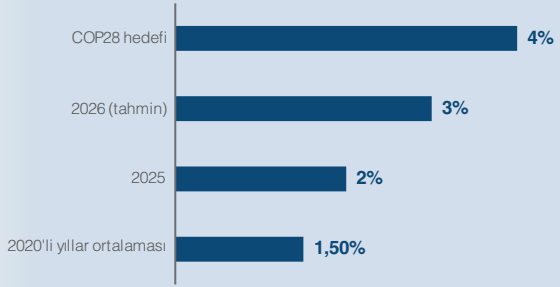
## Enerji Talebi Yatay Seyrederken Ekonomi Büyüyor

Rapora göre, 2025 yılında yaklaşık %2 gerçekleşen birincil enerji yoğunluğundaki iyileşmenin 2026 yılında %3'e yaklaşması bekleniyor. Küresel ekonominin yaklaşık %3 büyümesine karşılık enerji talebinin yatay seyretmesi ise bu gelişmede belirleyici rol oynuyor.

## Kriz Kaynaklı Tasarruflar Kalıcı Olmayabilir

IEA, söz konusu iyileşmenin tamamının kalıcı verimlilik kazanımlarından kaynaklanmadığına dikkat çekiyor. Tüketimdeki düşüşün bir kısmı verimli teknolojilerden, bir kısmı ise arz sıkıntıları ve yüksek fiyatların yol açtığı zorunlu kısıtlardan kaynaklanıyor. Sanayide üretimin azalması, hanelerin tüketim alışkanlıklarını değiştirmesi ve sosyal maliyetler bu kısıtların temel nedenleri arasında yer alıyor.

**Küresel Enerji Yoğunluğu (%)***




*Kaynak: IEA, Energy Efficiency 2026*

## Bölgesel Farklılıklar Derinleşiyor

2026'da enerji yoğunluğundaki iyileşmenin Hindistan'da %4,1, Çin'de %3,6, Güneydoğu Asya'da %2,8 olması bekleniyor. Kuzey Amerika (%2) ve Latin Amerika (%0,7) ise sınırlı ilerleme kaydediyor.

**Enerji yoğunluğu, ekonomik çıktı başına birincil enerji arzını göstermektedir.*

# "Enerji Politikalarında Kısa Vadeli Tedbirler Öne Çıkıyor"

Raporda, yaklaşık 120 ülkenin enerji krizinin etkilerini hafifletmek amacıyla çeşitli tedbirler uyguladığı belirtiliyor. Hükümetlerin öncelikli olarak fiyat baskısını hafifletmek amacıyla geçici fiyat desteklerini uyguladığı, enerji tasarrufu tedbirleri ile uzun vadeli verimlilik ve elektrifikasyon politikalarının ise sınırlı düzeyde kaldığı raporun öne çıkan bulguları arasında yer alıyor.

IEA, kısa vadeli tüketici desteklerinin ağırlık kazandığı mevcut politika yaklaşımının fosil yakıtlara bağımlılığı azaltacak yapısal düzenlemelerle desteklenmesi gerektiğine işaret ediyor.

### Elektrifikasyon, Enerji Verimliliğinin Temel Unsuru

Rapora göre, küresel elektrik talebinin 2026 yılında %3,6 artması bekleniyor. Elektrikli araçların yaygınlaşması, ileri teknolojiye dayalı imalat faaliyetleri ve veri merkezleri bu artışta öne çıkan unsurlar arasında yer alıyor.

### Üç Temel Politika Önceliği

Yaşanan enerji krizinin kalıcı bir verimlilik dönüşümüne katkı sağlayabilmesi için üç politika alanı öneriliyor:

- ☑ Enerji verimliliği standartlarının güçlendirilmesi ve düzenli olarak güncellenmesi.
- ☑ Uzun vadeli yatırımların istikrarlı ve öngörülebilir politikalarla desteklenmesi.
- ☑ Enerji verimliliğinin ekonomi genelinde stratejik bir öncelik haline getirilmesi.

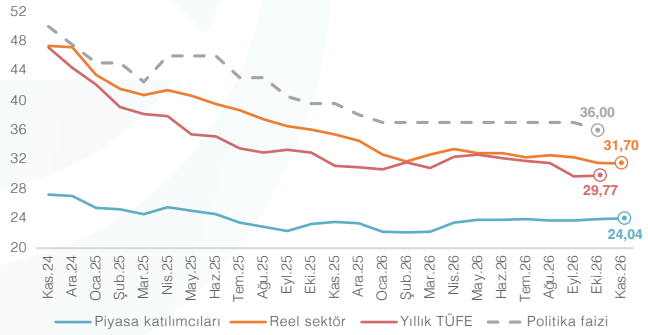
# “Enflasyon Beklentisi Bir Yılda Reel Sektörde 4,00 Puan Gerilerken Piyasa Katılımcılarında 0,55 Puan Yükseldi”

İTOSAM
İSTANBUL TİCARET ODASI
STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

Kasım 2026'da 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentisi; piyasa katılımcılarında (finansal ve reel sektör uzmanları) %24,04, reel sektörde (imalat sanayi firmaları) %31,70 oldu. Bir önceki yılın aynı ayına göre piyasa katılımcılarının beklentisi 0,55 puan yükselirken reel sektörün beklentisi 4,00 puan geriledi. Kasım 2025'te yıllık bazda 3,71 puan azalan piyasa katılımcıları beklentisi bu yıl yükselişe geçti. Piyasa katılımcılarında beklenti, Mart 2026'daki %22,17'den bu yana 1,87 puan arttı. Ocak 2025'ten bu yana toplam gerileme ise 1,34 puanla sınırlı kaldı. Piyasa katılımcılarında beklentilerin gerilemeye direnç göstermesi, dezenflasyona yönelik beklenti kanalının bu grupta durduğunu düşündürüyor.

Reel sektörün beklentisindeki gerileme sürüyor, ancak hız kaybetti. Beklenti Kasım 2025'te yıllık bazda 12,10 puan azalmışken Kasım 2026'da 4,00 puan düştü. Mart 2026'daki %32,90'dan bu yana ise toplam düşüş 1,20 puanda kaldı. Firmaların bu seviyeyi ileriye dönük maliyet ve fiyat belirleme süreçlerinde baz alması hâlinde dezenflasyon süreci uzayabilir. Bu değerlendirme, beklentilerin fiyatlama davranışına yansıdığı varsayımına dayanıyor.

## 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi, Yıllık TÜFE ve Politika Faizi, %




## 12 Ay Sonrası Enflasyon Beklentisi ve Gerçekleşme

| | Beklenti, Ekim 2025 (%) | Gerçekleşen yıllık TÜFE, Ekim 2026 (%) | Sapma (puan) |
|---|---|---|---|
| Piyasa katılımcıları | 23,26 | 29,77 | -6,5 |
| Reel sektör | 36,30 | 29,77 | +6,5 |

*Ekim 2025'te yapılan ankete göre piyasa katılımcılarının Ekim 2026 için yıllık enflasyon beklentisi, gerçekleşen enflasyonun 6,5 yüzde puan altında kaldı. Reel sektörün beklentileri ise gerçekleşen enflasyonun 6,5 yüzde puan üzerinde gerçekleşti.*

*Kaynak:TCMB, TÜİK*

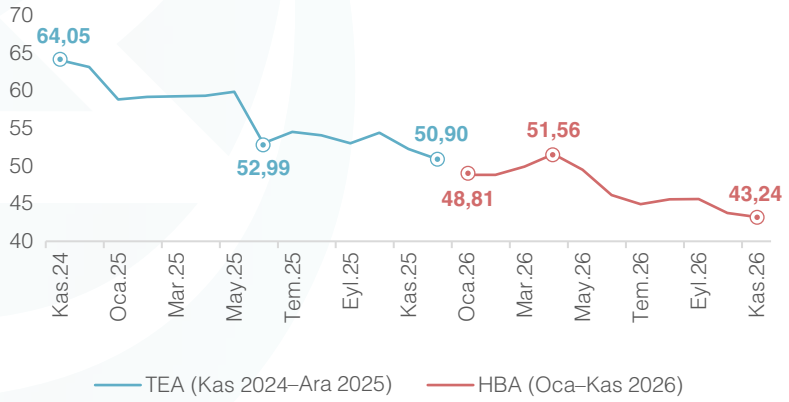
# “Hanehalkının Enflasyon Beklentisi Savaşın Ardından Nisan’da %51,56’ya Çıktı, Kasım’da %43,24’e Geriledi”

İTOSAM
İSTANBUL TİCARET ODASI
STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

Kasım 2026’da hanehalkının 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentisi %43,24 oldu. Beklenti, bir önceki yılın aynı ayındaki %52,24’ün 9,00 puan altında kaldı. Kasım 2025 verisi Tüketici Eğilim Anketi’nden, Kasım 2026 verisi ise Ocak 2026’dan itibaren kullanılan Hanehalkı Beklenti Anketi’nden (HBA) geldiği için yıllık fark yöntem değişikliğini de içeriyor.

28 Şubat’ta başlayan ABD/İran savaşı etkisi ile Hürmüz Boğazı kapatıldı ve petrol 9 Mart’ta 120 dolara kadar çıkarak rekor kırdı. Enerji fiyatlarındaki bu şokun ardından hanehalkının beklentisi Şubat’taki %48,81’den Nisan’da %51,56’ya yükseldi. Nisan’daki tepeden sonra beklenti geriledi. Haziran’da %46,13, Temmuz’da %44,94 oldu. Beklenti Nisan’dan Temmuz’a 6,62 puan düşerek Ocak 2026’daki seviyenin altına indi.

**Hanehalkının 12 Ay Sonrası Yıllık Enflasyon Beklentisi (%)**




*TCMB, Hanehalkı beklentilerini hesaplamak için Ocak 2026 tarihinde Tüketici Eğilim Anketi yerine Hanehalkı Beklenti Anketi’ni kullanmaya başlamıştır.*
*Bu nedenle iki dönem arasında seri kırılması bulunmaktadır.*

*Kaynak: TCMB*

**Beklenti Dağılımı ve Yön**

Ocak–Kasım 2026’da enflasyonun artacağını bekleyenlerin oranı %59,34’ten %67,01’e yükselirken düşeceğini bekleyenlerin oranı %24,96’dan %16,06’ya geriledi. Beklentisi %40’ın altında olanların payı %36,95’ten %52,81’e çıktı, %50 ve üzerinde olanların payı %41,85’ten %29,77’ye indi. Dağılımdaki aşağı yönlü kayma ile yön algısı farklı yönlerde hareket etti.

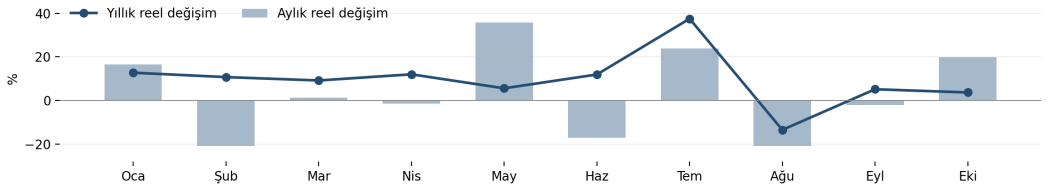
# “Kartlı Harcamalarda Büyüme Yavaşlıyor, Daralma Yaygınlaşıyor”

Dezenflasyon sürecinde yurt içi talebin seyri, para politikasının etkinliğini değerlendirmek açısından önem taşır. Kredi ve banka kartlarıyla yapılan harcamalar, tüketim eğilimlerinin izlenmesine olanak sağlayan önemli göstergelerden biridir. Bu kapsamda, aylık nominal kartlı harcamalar TÜFE kullanılarak reel değerlere dönüştürülmüştür.

Ekim 2026’da toplam reel kartlı harcamalar aylık bazda %19,94, yıllık bazda ise %3,69 artmıştır. Yıllık reel harcama artışının Ekim 2025’teki %46,69 seviyesinden Eylül 2026’da %5,16’ya, Ekim 2026’da ise %3,69’a gerilemesi, harcamaların büyüme hızında ivme kaybına işaret etmektedir.

Sektörel gelişmeler incelendiğinde, toplam harcamalardaki sınırlı artışa rağmen 24 sektörün 16’sinde yıllık bazda reel daralma yaşanması dikkat çekmektedir. Sigorta (%50,98), akaryakıt (%23,65) ve market (%8,77) harcamaları artışlarıyla öne çıkarken; havayolları (%22,51), hizmet sektörleri (%13,84), mobilya (%11,03) ve elektronik eşya (%9,65) harcamalarında reel gerilemeler görülmüştür.

**Kartlı Harcamalarda Değişim (%)**

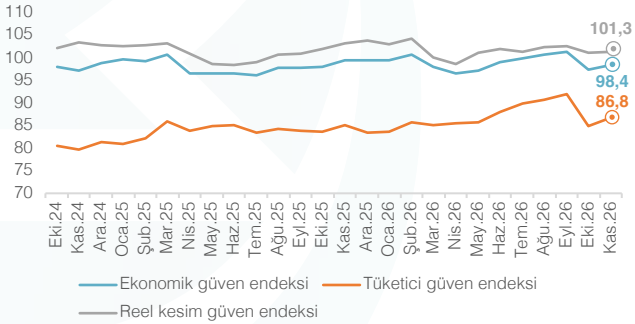



*Kaynak: TCMB ve TÜİK verilerinden hareketle İTOSAM hesaplamaları. Not: Aylık nominal kartlı harcamalar, TÜFE (2025=100) kullanılarak reelleştirilmiştir. TCMB’nin Haziran 2023’te politika faizini %8,5’ten %15’e yükseltmesiyle başlayan parasal sıkılaşma sürecinin öncesindeki Mayıs 2023 dönemi baz alınarak endeks oluşturulmuştur. Veriler mevsim ve takvim etkilerinden ve kart kullanım eğilimindeki değişimlerden arındırılmamıştır.*

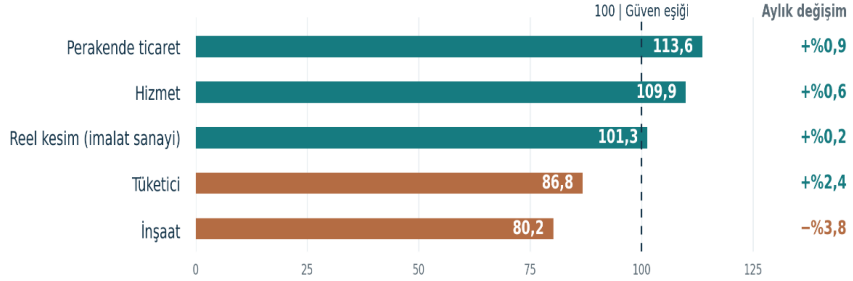
# "Ekonomik Güvende Yükseliş, İnşaatta Güven Kaybı"

Ekonomik güven endeksi kasım ayında bir önceki aya göre %1,1 artarak 98,4 seviyesine yükseldi. Ekim ayındaki düşüşün ardından toparlanma gösteren endeks, 100 eşik değerinin altında kalmaya devam ederken sektörel güven göstergelerinde farklılaşma dikkat çekti. Perakende ticaret ve hizmet sektörleri sırasıyla 113,6 ve 109,9 endeks değerleriyle öne çıkarken imalat sanayi güven endeksi %0,2'lik sınırlı artışla 101,3 seviyesine yükseldi. İnşaat sektörü güven endeksi ise %3,8 azalarak 80,2 seviyesine geriledi. Genel ekonomik güvendeki toparlanmaya rağmen güven kaybı yaşayan tek sektör inşaat oldu.

## Güven Endeksleri




## Güven Endeksleri Aylık Değişimler




**Not:** Ekonomik güven endeksi, tüketici ve üreticilerin genel ekonomik durumuna ilişkin değerlendirmelerini, beklentilerini ve eğilimlerini özetleyen bileşik endekstir. Endeksin 100'den büyük olması genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliği, 100'den küçük olması ise genel ekonomik duruma ilişkin kötümserliği göstermektedir.

*Kaynak: TÜİK*

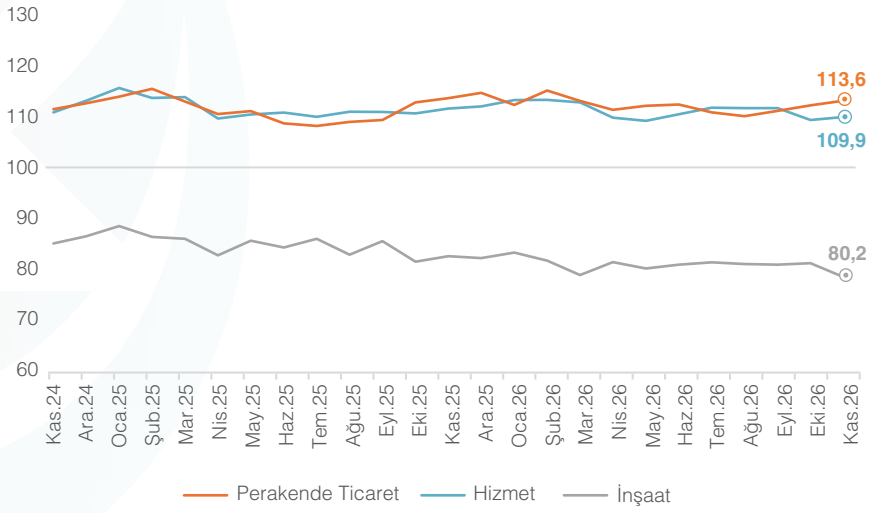
# “İnşaat güven endeksi aylık %3,8 azalarak 80,2’ye geriledi”

İTOSAM
İSTANBUL TİCARET ODASI
STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

TÜİK verilerine göre mevsimsellikten arındırılmış inşaat güven endeksi Kasım 2026’da aylık %3,8 ve yıllık %5,6 azalarak 80,2 oldu. Endeks son 25 ayın en düşük seviyesine indi. Perakende ticaret güven endeksi aylık %0,9 artışla 113,6’ya yükselirken yıllık %0,5 değer kaybetti. Hizmet güven endeksi aylık %0,6 artışla 109,9 olurken yıllık %1,7 düştü.

Yıllık bazda üç sektörde de gelecek üç ay istihdam beklentisi düştü. Düşüş inşaatta 10,7, hizmette 9,8, perakendede 6,1 puan oldu. İnşaatta sipariş durumu (78,3) ve istihdam beklentisi (82,0) 100 eşik değerinin altında kaldı. Perakendede geçmiş üç ay satışları 5,4 puan azalırken gelecek üç ay satış beklentisi 1,5 puan arttı. Hizmetlerde geçmiş üç ay iş durumu ile talep göstergeleri 4,7 ve 4,4 puan geriledi, talep beklentisi ise 3,2 puan yükseldi. Fiyat beklentisi yalnızca hizmetlerde 3,4 puan artış kaydetti.

**Sektörel Güven Endeksleri**



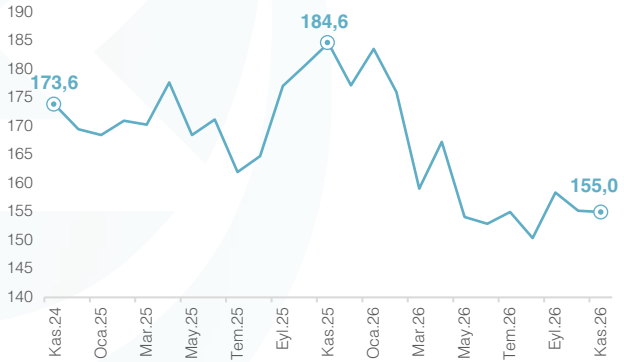

*Kaynak: TÜİK*

> Endeksin 100'den büyük olması sektörün mevcut ve gelecek döneme ilişkin iyimserliğini, 100'den küçük olması ise kötümserliğini göstermektedir.

# "Finansal Güven Gerilerken Bankacılık ve Finansman Kuruluşları Pozitif Ayrıştı"

TCMB tarafından yayımlanan Finansal Hizmetler Güven Endeksi, kasım ayında bir önceki aya göre 0,2 puan azalarak 155,0 seviyesine geriledi. Endeksin alt kırılımları incelendiğinde, son üç aydaki iş durumu endeksi artış yönlü etkilediği görüldü. Son üç aydaki hizmetlere olan talep ile gelecek üç aydaki hizmetlere olan talep beklentisinin ise endeksi aşağı yönlü etkiledi. Reel sektörün finansman ihtiyaçları açısından önem taşıyan bankacılık, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerini kapsayan alt sektörde güven endeksinin 0,7 puan artması ise genel endeksteki düşüşten ayrıştı.

## Finansal Hizmetler Güven Endeksi




## Finansal Hizmetler Anketi Sonuçları

| | Periyodu | Son Üç Ay | Gelecek Üç Ay |
|---|---|---|---|
| İş Durumu | Aylık | 3,9 -38,4 | |
| Hizmetlere Olan Talep (İş Hacmi) | Aylık | -4,2 -41,6 | -0,4 -9,0 |
| İstihdam | Aylık | -4,8 -25,5 | -1,5 -27,6 |

*Not: Finansal Hizmetler Anketi sonuçları, finans sektöründe faaliyet gösteren 149 kuruluşun verdiği yanıtların ağırlıklandırılması ve toplulaştırılmasıyla elde edildi.*

*Kaynak: TCMB*

# "İşgücü Maliyetleri Artarken Sanayide Çalışılan Saatler Azaldı"

2026 yılının üçüncü çeyreğinde sanayi, inşaat ve ticaret-hizmet sektörleri toplamında istihdam endeksi yıllık %1,8, çeyreklik %0,5 artarken çalışılan saat endeksi sırasıyla %0,6 ve %2,1 azaldı. Sektörel gelişmeler incelendiğinde, sanayide istihdamın yıllık %1,2, çalışılan saatlerin ise %2,6 gerilediği görüldü. İnşaat ve ticaret-hizmet sektörlerinde ise istihdam yıllık %3,1 arttı. Çeyreklik bazda çalışılan saatler tüm sektörlerde azalırken en yüksek düşüş %3,2 ile sanayi sektöründe gerçekleşti.

İşgücü maliyetleri tarafında ise brüt ücret-maaş endeksi yıllık %34,2, saatlik işgücü maliyeti endeksi ise %37 arttı. Saatlik işgücü maliyetindeki yıllık artış ikinci çeyrekte %34,4 iken üçüncü çeyrekte %37,0'a yükseldi. Sektörel bazda saatlik işgücü maliyetleri sanayide %36,1, inşaatta %35,5 ve ticaret-hizmet sektörlerinde %38,1 arttı. İşverenlerin ücret ve maaş dışındaki işgücü giderlerini yansıtan saatlik kazanç dışı işgücü maliyeti endeksi ise yıllık %46,8, çeyreklik bazda ise %9 artarak her iki dönemde de saatlik kazanç endeksinin üzerinde bir artış kaydetti.

**İşgücü Girdi ve Maliyeti Çeyreklik Değişim Oranları, III. Çeyrek 2026**

| | Takvim Etkilerinden Arındırılmış | | Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış | |
|---|---|---|---|---|
| Gösterge | Endeks | Yıllık Değişim (%) | Endeks | Çeyreklik Değişim (%) |
| İstihdam | 120,7 | 1,8 | 118,6 | 0,5 |
| Çalışılan Saat | 113,9 | -0,6 | 112,0 | -2,1 |
| Brüt Ücret-Maaş | 1.498,5 | 34,2 | 1.507,6 | 6,2 |
| Saatlik İşgücü Maliyeti | 1.365,9 | 37,0 | 1.398,2 | 8,6 |
| Saatlik Kazanç | 1.318,8 | 35,0 | 1.350,3 | 8,5 |
| Saatlik Kazanç Dışı İşgücü Maliyeti | 1.634,5 | 46,8 | 1.671,9 | 9,0 |

(2021=100)

*Kaynak: TÜİK*

# İTOSAM

## İSTANBUL TİCARET ODASI
## STRATEJİK ARAŞTIRMALAR MERKEZİ

Tasarım ve Hazırlık | Stratejik Araştırmalar Merkezi

itosamkurumsal

www.itosam.org.tr

İTOSAM