

Avrupa Para Birliğinin Türkiye'nin Borç Yönetimi Üzerindeki Etkileri

Türkiye'nin döviz gelir ve giderlerinin büyük bir kısmı EPB üyesi ülkelerin para birimleri cinsinden olduğundan, Euro'ya geçişin Türkiye'nin borç yönetimi üzerinde önemli etkileri olacaktır. Zira, Türkiye'nin toplam dış borç stokunun döviz kompozisyonunda Euro'ya dahil para birimlerinin, özellikle de Alman Markının önemli bir payı bulunmaktadır. Bu itibarla dış borç servisi, gerek bu borçların Euro'ya dönüşümü gerek yeni borçlanmalar gerekse de borçların faiz yapısından kaynaklanan etkilere maruz kalacaktır.

Tablo 4.18: Türkiye'nin toplam dış borç stokunun döviz kompozisyonu* (%)

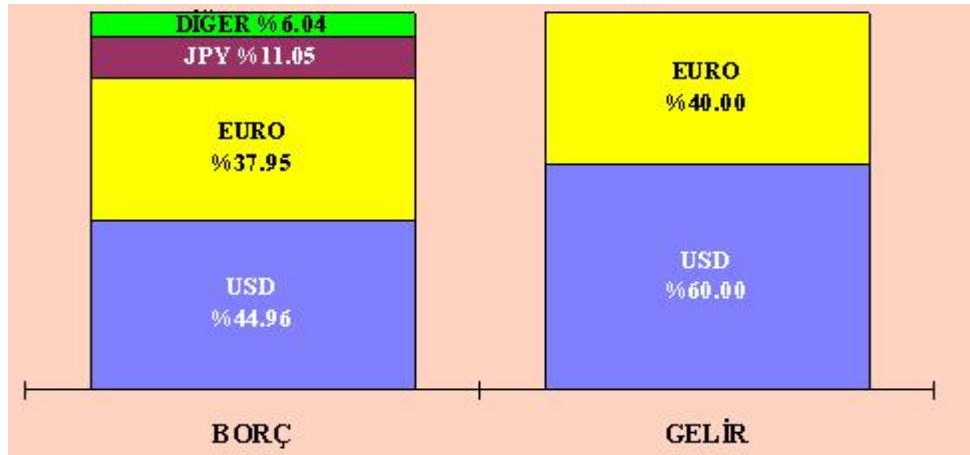
	ABD Doları	Alman Markı	Japon Yeni	Diğer
Kısa Vadeli	59,6	29,2	2,5	8,7
Orta-Uzun Vadeli	44,0	36,1	11,0	8,9
Toplam	48,2	34,2	8,7	8,9

Kaynak: D. Ata, H. S. Silahşör'den HM (*) 1998 yılının ilk 9 ayı itibarıyla

Euro'ya geçişle birlikte Euro tahvil piyasalarının bütünleşmesi, derinleşmesi, faiz oranlarının düşmesi, döviz arbitrajının ortadan kalkması, istikrarlı bir piyasanın oluşturulması Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin Euro cinsinden borçlanma imkanlarını artıracaklardır. Gerek üçüncü ülkelerin gerekse üye ülkelerin Euro piyasalarından borçlanmaları, Euro cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin likiditesinin artmasına ve dolayısıyla alış satış fiyatları arasındaki marjın daralmasına sebep olarak Türkiye'nin borçlanma maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunur. Bununla beraber, Avrupalı yatırımcıların, Euro bölgesinde faiz oranlarının düşmesi ve döviz arbitrajının ortadan kalkması ölçüsünde Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin Euro cinsinden tahvil ihraçlarına olan taleplerinin de artması beklenebilir.

Euro'ya geçişle birlikte, üye ülke ulusal paralarının kendi aralarında ve Euro ile aralarındaki döviz kurlarının sabitlenmesi, bu paralar arasındaki kur riskini ortadan kaldırmıştır. Böylece söz konusu para birimleri cinsinden olan borçların yönetiminde kur riski de ortadan kalkmıştır. Euro'nun tek başına tedavülde olacağı 1 Temmuz 2002 tarihinden sonra yönetilmesi gereken kur riski azalarak sadece ABD Doları, Euro ve Japon Yeni bakımından olacaktır. Böylece, dış borç stok rakamında kur riskinden kaynaklanan değişimler ABD Doları, Euro ve Yendeki dalgalanmaların etkisiyle ortaya çıkabilecektir. Euro'nun dış borç yönetiminde takibi gereken birçok ulusal parayı kaldırması ve bunlardan doğabilecek kur riskini elimine etmesi Türkiye'nin varlık ve yükümlülüklerini uyumlaştırmasına da yardımcı olacaktır. Bu durum döviz kuru riski yönetimi açısından önemli bir durumdur.

Tablo 4.19: Türkiye'nin varlık ve yükümlülükleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 1999

Türkiye'nin döviz cinsinden varlık ve yükümlülükleri arasında da önemli sayılabilecek bir uyumsuzluk bulunmaktadır. Varlık ve yükümlülükler arasındaki söz konusu dengesizlik Türkiye'yi kur riski ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bu sebeple, Türkiye'nin ideal dış borç döviz benchmarkının Dolar ve Euro'dan oluşturulması daha uygun olacaktır. Kur riskiyle karşılaşmamak için Türkiye'nin varlık ve yükümlülüklerinin uyumlu olması, dış borç döviz kompozisyonunun, yalnız ihracat gelirleri dikkate alındığında, % 60 Dolar ve % 40 Euro cinsinden olması, Japon Yeni ve diğer para birimleri cinsinden yükümlülüklerin Euro ve Dolar cinsinden

yükümlülükler e çevrilmesi gerekmektedir. Bu sayede risk yönetimi daha da kolaylaşacaktır.

Türkiye'nin, uluslararası sermaye piyasalarında tahvil ihracına başladığı 1988 yılından 1999 yılının Ağustos ayı sonuna kadar gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarının başlıca üç para birimi cinsinden gerçekleştirildiği görülmektedir. Söz konusu ihraçların % 35'i Alman Markı, % 29'u Japon Yeni ve % 27'si ABD Doları, % 9'u da diğer para birimleri üzerindedir. Türkiye'nin geri ödemesi yapılmamış tahvil portföyü ise % 39'u Alman Markı, % 25'i ABD Doları, % 24'ü Japon Yeni, % 10'u Euro, % 1'i İngiliz Sterlini ve % 1'i İtalyan Liretinden oluşmaktadır. Türkiye'nin Alman Markı cinsinden tahvil ihraçlarının fazla oluşunda, Almanya'daki bireysel yatırımcıların yoğun talebi başlıca etkindir. Buna rağmen Türkiye'nin AB ile yüzde ellilere varan dış ticaretiyle karşılaştırıldığında dış finansal yükümlülüklerinde Euro'ya dahil paraların payının daha düşük olduğu görülmektedir.

Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin temel özelliklerinden birisi de, dış ticaretlerinin yönü ile uluslararası mali yükümlülükleri arasında dengesizliklerin bulunmasıdır. Türkiye açısından ele alındığında, Avrupa Birliğinin Türkiye'nin dış ticareti içindeki payı ile AB ülkelerinin para birimlerinin Türkiye'nin dış borçlarının döviz kompozisyonu içindeki payı arasında önemli bir dengesizlik bulunmaktadır. Türkiye, dış ticaretinin büyük bir kısmını AB ülkeleri ile gerçekleştirmesine karşın, dış borçlarının döviz kompozisyonu içinde ABD Doları ve Japon Yeninin görece bir ağırlığı bulunmaktadır. Bu durum, Avrupa tahvil piyasalarının ulusal piyasalara bölünmüşlüğü, nispeten küçüklüğü, daha az likit ve daha maliyetli oluşundan ötürü Türkiye'nin, ABD tahvil piyasalarından borçlanmaya da ağırlık vermesinden kaynaklanmaktadır. Bu itibarla Euro'ya geçişle birlikte Avrupa sermaye piyasalarının bütünleşmesi, etkinliğinin, likiditesinin ve derinliğinin artması ve bu sayede borçlanma maliyetlerinin düşmesi, Euro'nun istikrarlı bir para birimi olarak piyasalarda genel kabul görmesi, Türkiye'nin Avrupa piyasalarında tahvil ihracını arttıracaktır. Türkiye'nin siyasi istikrarsızlıkları aşması ve ekonomik sorunları çözüm yoluna koyması neticesinde kredi notunun yükselmesi, Avrupa piyasalarından daha düşük maliyetle ve daha büyük hacimle borçlanma imkanını da sağlayacaktır. Bu

sayede bireysel yatırımcıların yanında kurumsal yatırımcıların talebinin de Türk tahvillerine yönelmesi, tahvillerin ikincil piyasalardaki performansına da olumlu bir şekilde yansiyacaktır. Böylece, Türkiye'nin AB ülkeleri ile olan ticari ve ekonomik ilişkilerinin düzeyi ile dış mali yükümlülüklerinin döviz cinsinden yapısı arasındaki mevcut dengesizlik de ortadan kalkacaktır. Ancak, 1 Ocak 1999 tarihinden önce gerçekleştirilen ve vadesi 1 Temmuz 2002 tarihinden önce dolan dış borçların sözleşme şartlarında ve döviz yapılarında bir değişiklik olmayacağından, söz konusu etkinin, ticari faturalamalarda yaşanacak dönüşümden farklı olarak, çok kısa vadede ortaya çıkmaması ve zamana yayılarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Euro'ya geçişle birlikte Avrupa piyasalarında yaşanacak olumlu gelişmelerden EPB ülkeleri kadar diğer ülkelerin yatırımcıları ve borçlanıcıları da istifade edeceklerdir. Piyasaların kazanacağı esneklik ve etkinlik, daha düşük işlem ve faiz maliyetleri Euro cinsinden finansal aktiflerin arz ve talebini artıracaktır. Euro'ya geçişle birlikte daha önce döviz cinslerine göre yapılan Euro bond piyasası, Asya, Latin ve gelişmekte olan ülkeler bazında kredi riskine ve kamu, mali kurumlar, enerji ve bilişim gibi farklı sektörler itibarıyla yeniden yapılanma sürecine girecektir.

Türkiye, Euro cinsinden ilk tahvil ihracını 24 Şubat 1999 tarihinde gerçekleştirmiştir. 500 milyon Euro tutarında, 5 yıl vadeli ve % 9,5 kupon ödemeli olarak yapılan söz konusu tahvil ihracı, gelen yoğun talep üzerine müteakip aylarda 1 milyar Euro'ya kadar artırılmıştır. Bu ihraç, Türkiye'nin yeni borçlanma benchmarkını oluşturması ve ihracın 1 milyar Euro'ya çıkarıldığı Mayıs 1999 itibarıyla "emerging market" ülkeler tarafından gerçekleştirilen en yüksek miktarda Euro tahvil ihracı olması bakımından önem taşımaktadır. Asya ve Avrupa krizlerinin etkisiyle uluslararası sermaye piyasalarında ortaya çıkan zor koşullar sebebiyle gelişmekte olan pek çok ülkenin borçlanmalarını ertelediği ve yaz tatili nedeniyle birçok yatırımcının piyasalardan çekildiği 1999 yılının yaz aylarında da Türkiye 300 milyon Euro'luk tahvil ihracında bulunmuş ve bu ihraç da, karşılaşılan yoğun talep üzerine 400 milyon Euro'ya çıkarılmıştır.

Tablo 4.20: Türkiye'nin dış borç stok rakamları (milyon \$)

	BORÇ STOKU 1998	BORÇ STOKU 1999 Q3
DIŞ BORÇ STOKU (Milyon \$)	103,861	104,38
KISA VADELİ DIŞ BORÇLAR	27,236	30,201
ORTA-UZUN VADELİ DIŞ BORÇLAR	76,625	74,179
A- TOPLAM KAMU	40,118	39,244
1- GENEL HÜKÜMET	35,863	35,442
a- Konsolide Bütçe	31,98	31,883
b- Mahalli İdareler	3,068	2,891
c- Fonlar	804	662
d- Üniversiteler	11	7
2- DİĞER KAMU	686	579
3- KİTLER	3,569	3,223
B- TCMB	12,073	10,721
C- ÖZEL	24,435	24,214
Diğer Kamu: T. Kalkınma Bankası, T. İhracat Kredi Bankası, Vakıflar Bankası		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB

Tablo 4.20'de görüldüğü gibi, 30 Eylül 1999 tarihi itibarıyla Türkiye'nin toplam borç stoku 104.38 milyon Dolardır. Bunun 30.201 milyon Doları kısa vadeli, 74.179 milyon Doları orta ve uzun vadelidir. Bunun 49.965 milyon Doları kamu (TCMB ve IMF borçları dahil), 24.214 milyon Doları özel sektör borcudur.

Aşağıdaki tablodan da görüldüğü gibi, Euro'ya geçişin ardından Türkiye'nin Euro cinsinden birimlendirilen orta ve uzun vadeli kamu sektörü dış borç stoku 13,3 milyar Dolardır.

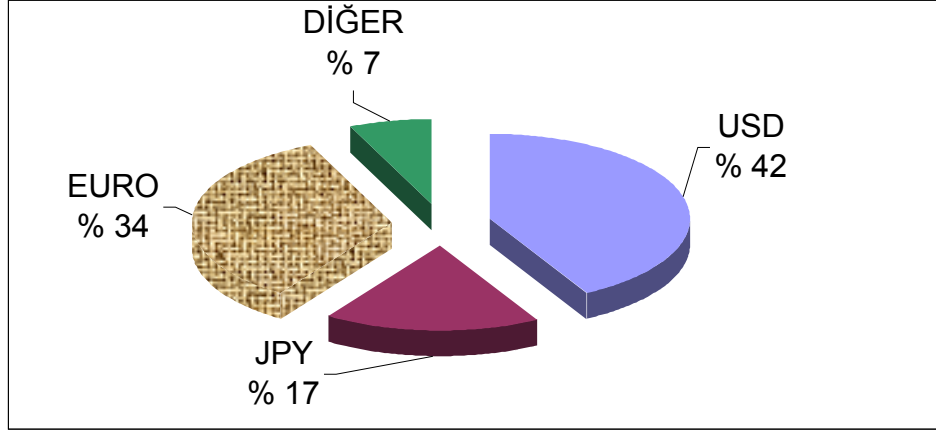
Tablo 4.21: Orta ve uzun vadeli kamu sektörü dış borç stoku⁽¹⁾
(30/9/1999 itibarıyla)

DÖVİZLER	MİKTAR (\$)	EURO CİNSİNDEN PAYI	SEKTÖRÜ İÇİNDEKİ PAYI
EURO'ya dönüşen krediler	13,327,108,891	100	33,96
ATS	368,469,339	2,76	0,94
BEF	123,434,839	0,93	0,31
DEM	10,202,354,390	76,55	26
ESP	0	0	0
PTE	0	0	0
ECU	1,716,316,851	12,88	4,37
FIM	4,184,207	0,03	0,01
FRF	766,469,575	5,75	1,95
IEP	482,836	0	0
ITL	3,566,697	0,03	0,01
LUF	103,448	0	0
NLG	141,726,708	1,06	0,36
USD cinsinden sağlanan krediler	16,500,867,782		42,05
JPY cinsinden sağlanan krediler	6,847,950,453		17,45
DİĞER	2,567,737,436		6,54
TOPLAM KAMU SEKTÖRÜ	39,243,664,563		100
(1) Geçici. Tüm miktarlar 30/9/1999 tarihli döviz kuru üzerinden ABD Dolarına çevrilmiştir			
(2) Euro cinsinden alınan veya Euro'ya dahil olan para birimleri cinsinden sağlanan krediler			

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Euro cinsinden yükümlü olacağı orta ve uzun vadeli kamu sektörü dış borç stoku içinde Euro'ya dahil para birimlerinin payı Tablo 4.21'de gösterilmiştir. Tabloda da görüldüğü gibi, borç stoku içinde Euro'nun alt para birimleri (subdenomination) arasında en büyük ağırlık % 76,55 ile Alman Markına aittir. ECU'dan bire bir oranında Euro'ya dönüşen krediler % 12,88, Fransız Fransı cinsinden krediler ise % 5,75'lik payla stokta en fazla payı olan diğer para birimleridir. Buna göre, orta ve uzun vadeli toplam kamu dış borç stoku içinde, ABD Doları cinsinden krediler % 42,05 oranında iken, Euro'nun alt para birimleri cinsinden olup en geç 2002 yılında Euro'ya dönüştürülecek krediler % 33,96 oranında, Japon Yeni cinsinden krediler ise % 17,45 oranında bir paya sahiptir. Dolayısıyla Türkiye'nin Euro cinsinden yükümlülükleri dış borç stoku içerisinde önemli bir ağırlığa sahip bulunmaktadır.

Grafik 4.1: Orta-uzun vadeli kamu sektörü dış borç stokunun para birimlerine göre ayrımı (30/9/1999 tarihi itibarıyla)



Kaynak: HM

Dış borç stoku rakamları üzerinde kur hareketleri önemli değişmelere yol açabilmektedir. Bu itibarla özellikle Euro/Dolar paritesi, Türkiye'nin dış borç stoku rakamı üzerinde etkili bir faktör olacaktır. Uluslararası düzeyde rezerv para olarak kabul edildiği için, Türkiye'de de dış borç stok rakamları ABD Doları cinsinden hesaplanmaktadır. Dolayısıyla, Euro ve Euro'nun alt para birimleri cinsinden dış borçlar da, ABD Dolarına dönüştürülerek hesaba dahil edilmektedir. Bu sebeple, Euro ve ABD Doları arasındaki kur hareketleri dış borç stok rakamlarında değişikliğe neden olacaktır. Euro'nun ABD Doları karşısında değerinin artması Türkiye'nin dış borç stok rakamını artırıcı bir etki yapacaktır. ABD Dolarının Euro karşısında değer kazanması ise, Türkiye'nin dış borç stok rakamını azaltıcı bir etkide bulunacaktır.

Mevcut kredi anlaşmalarında, Euro'ya geçişle birlikte ortaya çıkabilecek muhtemel sorunlar;

- 1- Sözleşmelerin devamlılığı,
- 2- Euro'ya uygulanacak faiz oranları,

3- Ulusal para birimleri cinsinden düzenlenen borçların Euro cinsinden ifade edilmesidir. Sözleşmeler konusunda ortaya çıkabilecek sorular 17 Haziran 1997 tarihli ve 1103/97 sayılı Konsey Tüzüğü ile 3 Mayıs 1998 tarihli ve 974/98 sayılı Konsey Tüzüğü ile giderilmeye çalışılmıştır. Söz konusu Tüzüklerle, Euro'nun uygulamaya girmesi sebebiyle herhangi bir belirsizliğin doğmaması için mevcut sözleşme ve hukuki işlemlerde "sözleşmelerin devamlılığı" ve "akit serbestisi"

ilkelerinin uygulanması öngörülmüştür. “Lex Monetae” ilkesi doğrultusunda, Euro’ya ilişkin AB mevzuatını Türk hukuk sistemine uyarlamak amacıyla 24/2/2000 tarihli ve 4538 sayılı Kanun yürürlüğe konulmuştur. Kanunla, Euro’ya dahil ulusal paralara ve ECU’ya gönderme yapan hukuki araçların, Euro’nun kullanıma girmesi sebebiyle ortaya çıkabilecek sonuçlar bakımından tabi olacağı usul ve esaslar belirlenerek, kanunlarda ve diğer mevzuatta ulusal para birimlerine ve ECU’ya yapılan bütün göndermelerin, belirlenen değişim oranları üzerinden Euro’ya yapılmış olarak kabul edilmesi, Euro’nun kullanıma girmesinin ve faiz oranlarının belirlenme yönteminin değişmesinin mevcut sözleşme veya hukuki işlemi tek taraflı olarak değiştirme veya fesih hakkı vermemesi ve Euro’nun tanımının Avrupa Birliği hukukuna tabi olduğu öngörülmüştür.

Euro bölgesindeki faiz oranlarında bir değişme üçüncü ülkelerin faiz oranlarını da etkileyecektir. IMF tarafından yapılan bir hesaplama göre, Tablo 4.22’de görüldüğü gibi, Euro bölgesindeki faiz oranlarında % 1’lik bir artış Merkezi Doğu Avrupa ve Akdeniz (MDA) ülkelerinin GSYİH’larında % 0,0-0,2 arasında bir düşüşe sebep olmaktadır. Bu oran, üçüncü ülkelerin AB mali piyasalarıyla olan finansal bağlantılarının yoğunluğu oranında artmaktadır.

Birlik dışında kalan ülkeler, Euro cinsinden aktiflerin faiz oranlarındaki değişmelerden dış borç servisleri vasıtasıyla da etkilenmektedir. Euro cinsinden adlandırılmış borçların payı ya da değişken faiz oranlı borçların payı ne kadar fazlaysa, bu etki de o kadar belirgin olmaktadır. Dış borç kompozisyonunun 1995 yılı rakamları itibarıyla, Euro faiz oranlarındaki % 1 oranındaki artışın MDA ve Akdeniz ülkelerinin üzerindeki ortalama etkisi, tahminen bu ülkelerin ihracat gelirlerinin sırasıyla % 0,5 ve % 0,6’sına eşittir. Eğer borç servisi, kamu finansmanı veya dış hesaplar üzerinde baskı yapacak kadar yüksekse, Euro faiz oranlarındaki değişimin borç servisinde ortaya çıkaracağı değişme makro ekonomik gelişme üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir.

Tablo 4.22: Euro faiz oranlarındaki % 1'lik artışın MDA ve Akdeniz ülkelerinin GSYİH ve borç servisleri üzerindeki orta vadeli etkisi

	GSYİH'de Değişim (%)	Borç Servisi Oranında Değişim (Yüzde noktası)	Net Özel Sermaye Akımları (GSYİH'nin %'si)	Değişken Faiz Oranlı ve AB Paraları Cinsinden Dış Borç Stoku (GSYİH'nin %'si)
MDA Ülk.	-0,2	0,5	5,4	5,2
Akdeniz Ülk.	-0,1 – 0,0	0,6	3,9	3,2

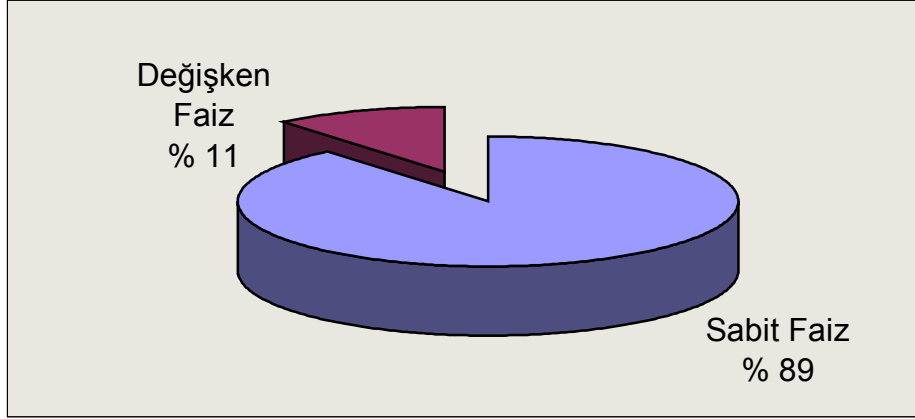
Kaynak: IMF

1999 yılından önce ihraç edilmiş olan ve vadesi 2002 yılını aşan borçlanma enstrümanlarının en geç 2002 yılında Euro'ya dönüştürülmesi (redenomination) gerekmektedir. Bu dönüşüm, 1 Ocak 1999 tarihi itibarıyla belirlenen dönüşüm oranları üzerinden gerçekleştirilecektir.

Euro'ya dönüşecek dış borç stokuna uygulanacak faiz oranları da değişken ya da sabit oluşuna göre tek paraya geçişten etkilenecektir. Bu itibarla Euro'ya geçiş, sabit faiz oranlı borçların nominal faiz oranını değiştirmeyecektir. Euro bölgesindeki ulusal para birimleri cinsinden değişken faiz oranlarının yerini ise Euro Libor, Euribor ve Eonia referans faiz oranları alacaktır. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren, ulusal para birimleri cinsinden değişken faiz oranları kote edilmeyecektir.

Türkiye'nin, Euro'ya dönüşecek dış borçlarının büyük kısmı sabit faizlidir. 30 Eylül 1999 tarihli verilere göre, Euro'ya dönüşen dövizler cinsinden dış borçların 2000 yılı sonrasında gerçekleştirilecek toplam faiz ödemesi 4.163 milyar ABD Dolarıdır. Bunun 3.702 milyar ABD Doları sabit faiz ödemesi, 461 milyon ABD Doları ise değişken faiz ödemesidir. Toplam faiz ödemesi içerisinde sabit faiz % 88,93 oranında, değişken faiz ise % 11,07 oranında bir paya sahiptir. Euro'ya dönüştürülecek sabit faizli enstrümanlara uygulanan faiz oranlarında bir değişiklik olmayacağı için, dönüştürme sırasında faiz oranlarından kaynaklanacak ek külfet sadece değişken faizli enstrümanların faiz oranlarının Euribor ve Euro Libor referans faiz oranlarına dönüştürülmesi sırasında ortaya çıkabilecektir.

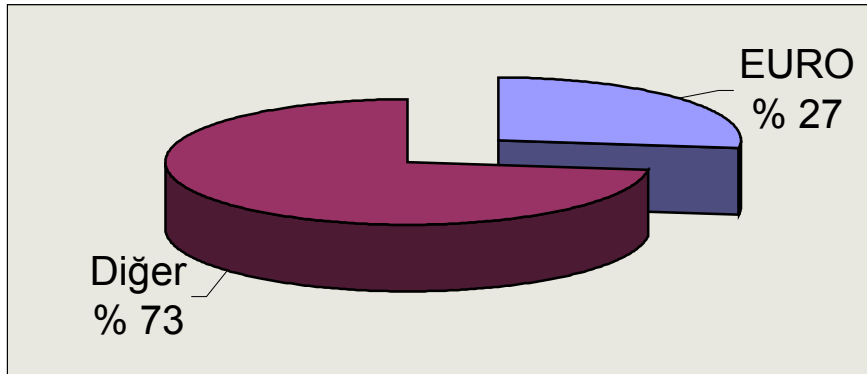
Grafik 4.2: Euro'ya dönüşecek kredilerin faiz ödemelerinin sabit ve değişkenlik dağılımı (30/9/1999 tarihi itibarıyla)



Kaynak: HM

Toplam faizin % 26,83 oranındaki kısmı Euro'ya dahil para birimleri, % 73,17 oranındaki kısmı ise diğer para birimleri cinsindedir. Buna göre 2000 yılı sonrasında gerçekleştirilecek, Euro'ya dahil para birimleri cinsinden kredilerin toplam faiz ödemesi 4.163 milyar Dolar iken, diğer para birimleri cinsinden kredilerin faiz ödemesi miktarı ise 11.351 milyar Dolardır.

Grafik 4.3: Euro ve diğer para birimleri cinsinden toplam faizin yüzdesel dağılımı (30/9/1999 tarihi itibarıyla)



Kaynak: HM

Parasal Birliğe geçişle birlikte uygulamaya giren Target Sistemi ile, para transferleri ve geri ödemeler çok kısa bir sürede gerçekleşebilmektedir. Bu sayede işlem maliyetleri azalmakta ve ödeme transferleri daha kısa sürede gerçekleştirilebilmektedir. Target Sistemine geçilmeden önceki uygulamada, Türkiye

ile Avrupa ülkeleri arasındaki zaman farkından ötürü bu ülkelerin para birimleri üzerinden aynı gün valörlü işlemler yapılamamakta, bu ise kur farklarına yol açmakta ve işlem maliyetlerini artırmakta idi. Target Sistemine geçişle birlikte bu kısıtlama ortadan kalkmış ve Euro üzerinden aynı gün valörlü işlem yapabilmek olanaklı hale gelmiştir.

Tek para uygulaması dış borçların izlenme ve muhasebeleştirilme işlemlerinde standart bir yapı oluşturulmasına katkı sağlayacak ve dış borçların Dış Finansman Sisteminde takibi ve muhasebeleştirilmesinde olumlu etkisi olacaktır. Nitekim bu yönde, Hazinesinin Dış Borç Bilgi Sisteminde Euro'ya dahil para birimlerinin Euro karşısındaki çevrim oranlarının altı basamaklı olarak tutulması, yuvarlama kurallarının Sisteme dahil edilmesi, kredi işlemlerinin hem Euro hem de diğer dövizler cinsinden görülebilmesi yani ikili gösterim (dual pricing) imkanının yaratılması ve Euribor ile Euro Libor değişken faiz oranlarının günlük olarak Sisteme tanıtılarak kullanıcılara sunulması yönünde çalışmalar büyük ölçüde tamamlanmıştır.

KAYNAKÇA:

ATA, Defne, SİLHAŞÖR, H. Serkan. *Parasal Birlik, Avrupa Para Birliği ve Türkiye*, HM, 1999

CHAUFFOUR, J. Pierre, STEMİTSİOTİS, Loukas. *The Impact of the Euro on Mediterranean Countries*, Euro Papers No: 24, Directorate General for Economic and Financial Affairs, 1998

CHAUFFOUR, J. Pierre. "The Euro And The Mediterranean Countries", *Euro* n° 46, February 1999

DESRUELLE, D., KAHN, R., NART, R. "Impact of EMU on Selected Country Groups", *Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries*, (Ed.) R. Feldman v.d., Occasional Paper No: 174, IMF, Washington DC, 1998

EURO'nun Hukuki Araçlara Etkisi ile Akaryakıt Tüketim Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun (27 Şubat 2000 tarihli ve 23977 sayılı Resmi Gazete)

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI (HM), (1999a) *Euro ile İlgili Gelişmeler ve Türkiye'ye Yansımaları*

_____, (1999b) *Euro'nun Dış Borç Borç Yönetimine Etkileri*, (<http://www.treasury.gov.tr>)

ÖZGEDİZ, Yavuz. "Euro'nun Türk Hukuk Sistemine Etkileri", *Dış Ticarete Durum*, Sayı: 41, Nisan 1999

T.C. MERKEZ BANKASI (TCMB), (1998a) *Euro 1999*, Ankara

_____, (1998b) *Euro'ya Geçiş: Sorular ve Cevaplar*, Ankara