

SEÇİLMİŞ BAZI AFRO-AVRASYA ÜLKELERİNDEKİ FİNANSAL GELİŞMENİN DIŞ TİCARET ÜZERİNE ETKİSİ¹

Hayrettin KESGINGÖZ¹

Ahmet OĞUZ²

Öz

Ülkelerin gelişmişliğinin en önemli göstergelerinden biri finansal piyasaların gelişmişliğidir. Finansal piyasaların gelişmesi için ülkelerin ekonomik büyümesinin ve kalkınmasının sağlanması gerekir. Ekonomik büyüme için ise ülkelerin dış ticaret faaliyetini yerine getirmesi önem taşımaktadır. Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki inceleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Fakat dış ticaret üzerine etkisi ile ilgili pek çalışma bulunmamaktadır. Ülkelerin finansal gelişmişlik göstergelerinin dış ticaret üzerine bir etkisinin olup olmadığını araştırılması literatüre bir katkı niteliğindedir. Seçilmiş bazı Afro-Avrasya ülkelerinin finansal gelişmişliklerinin dış ticaret üzerine bir katkısının olup olmadığını incelemesi bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır. Çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmış, finansal gelişmişlik-dış ticaret ilişkisi analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda finansal göstergelerdeki değişimler dış ticareti olumlu ve pozitif yönde etkilemektedirler. Çin ve Almanya gibi ülkeler için finansal gelişme dış ticarete pozitif yönde bir katkı sağlarken Fransa, İngiltere, İtalya, Rusya ve Türkiye gibi ülkeler için finansal gelişme dış ticareti negatif etkilemektedirler.

Anahtar Kelimeler: Dış Ticaret, Finansal Gelişme, Panel Veri Analizi

Jel Kodları: F1, G1, C33

TRADE EFFECTS OF THE FINANCIAL DEVELOPMENT IN SELECTED AFRO- EURASIAN COUNTRIES

Abstract

One of the most important indicators of the development of the countries are the development of financial markets. Countries of economic growth and development need to ensure for the development of the financial markets. For economic growth is important the accomplishment of its foreign trade activities of the countries. In the literature between financial development and economic growth are numerous studies. But there are no many studies in the literature about the effect on foreign trade. Whether countries of these designated financial development of indicators on the effect of trade outside to investigate or contribution to the literature. Whether some selected African-Eurasian countries of the financial development on foreign trade of the contribution to examine that it is the objective of this study. This study used the panel data analysis, financial development-trade relations analyzed. The results of the study are positive and positive impact on foreign trade exchange in the financial indicators. While China and Germany are positive contribution to foreign trade of financial development, France, Britain, Italy, Russia and Turkey are negative effects on the foreign trade of financial development.

Keywords: Foreign Trade ,Financial Development, Panel Data Analysis

Jel Classification: F1, G1, C33

¹ Bu çalışma 2016 yılında I. Afro-Avrasya Kongresinde sunulan bildirinin genişletilmiş halidir.

¹ Yrd.Doç.Dr., Karabük Üniversitesi, hayrettinkesgingoz@karabuk.edu.tr

² Yrd.Doç.Dr., Karabük Üniversitesi, ahmetoguz@karabuk.edu.tr

Giriş

Dış ticaret ile finansal gelişme arasındaki ilişki kesin kabul görmüş bir ilişki değildir. Dış ticaretle birlikte finansal gelişme sağlanmaktadır. Günümüzde finans sektörü ülkelerin likidite sorunlarının çözümünde ve kaynak hareketliliğinin sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Ayrıca finansal gelişme de finans sektörünün gelişmesine ve daha kapsamlı işlemlerin yapılmasında yardımcı olmaktadır. Bu yönleriyle finansal gelişme ülkeler için önemlidir.

Bu çalışmada Afro-Avrasya ülkeleri olarak Çin, Almanya, Rusya, İngiltere, İtalya, Fransa ve Türkiye alınmıştır. Bu ülkelerin alınmasındaki temel kriter Türkiye'nin ihracat ve ithalatındaki en önemli ülke durumunda olmalarıdır. Ayrıca veri seti olarak 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sonucunda finansal anlamda gelişmişliğin önemiyle tanışan Türkiye için finansal gelişmenin dış ticaret üzerine bir etkisinin olup olmadığının incelenmesi için 2001-2014 yılları arası veri seti alınmıştır. Çalışmada öncelikle finansal gelişme ve dış ticaret ilişkisi ele alınmıştır. Daha sonra literatür taraması yapılmıştır. Daha sonra ekonometrik analiz hakkında bilgiler verilmiş ve panel veri analiziyle ekonometrik sonuçlar yorumlanarak çalışma tamamlanmıştır.

1-Finansal Gelişme-Dış Ticaret İlişkisi

Finansal sistemler ekonomik sistemlerin tamamlayıcısıdır. Finansal gelişme düzeyi farklılıkları aynı zamanda ülkeler arasında sahip olunan karşılaştırmalı üstünlüklerin kaynağını da oluşturmaktadır. Finansal gelişmişliğe sahip olan ülkeler genelde gelir düzeyi yüksek olan ülkelerdir. Bu ülkeler emek yoğun ürünler yerine sermaye yoğun ürünler üretirler. Karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olan bu ülkeler üretimde bir takım avantajlar sağlayarak dış ticaret yapısını şekillendirmektedirler (Do ve Levchenko, 2006; Beck, 2002; Samba ve Yan 2009). Dış ticaret yapısının şekillenmesinde finansal gelişme önemli bir etkidir. Emek yoğun ürün yerine sermaye yoğun ürün üretiminin gerçekleşmesi yani tarım ürünlerinin yerine sanayi ürünlerinin kullanılması dış ticarete ve finansal gelişmede daha çok katkı sağlar (Susanto, D, Rosson, P. C. ve Costa, R. (2011). Bu katkının nedeni tarım ürünlerinin sanayi ürünlerine göre daha az dayanıklı olması ve birim fiyatının daha az olmasıdır. Ayrıca dış ticaret ülkelerin kişi başına gelirlerinin yükselmesinde yardımcı olurlar. Geliri yükselen kişiler yatırım, tüketim, tasarruf gibi harcamalar da bulunurlar. Yapılan bu harcamalar finansal gelişim araçlarının da kullanılmasını sağlar.

2-Literatür Taraması

Finansal gelişme konusu uzun yıllardır çalışılan bir konudur. Bu konuda yapılan çalışmalar genellikle finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönü ile ilgilidir. Literatürde daha çok finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisi, dış ticaret ve finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine etkisiyle ilgili çalışmalar bulunmaktadır. Buna ilaveten literatürde finansal gelişmenin dış ticaret üzerine etkisiyle ilgili fazla çalışma bulunmamaktadır. Çalışma bu yönüyle literatüre katkı niteliğindedir.

Finansal gelişme ve dış ticaret arasında çift yönlü birbirinin nedensellik ilişkisine ulaşan çalışmalardan bazıları Beck (2002), Gries, T., Manfred, K. ve Meierrieks, D. (2009), Svaleryd ve Vlachos (2002), Menyah, K., Nazlıoğlu, S. ve Wolde-Rufael, Y. (2014) ve Niroomand, F, Hajilee, M. ve Al Nasser, O. M. (2014)'dur. Beck (2002) çalışmasında finansal gelişmenin ticaret üzerine etkilerini analiz etmiştir. Çalışmada sonucuna göre imalat ürünlerindeki dış ticaret ve yüksek dış ticaret hacmi ile finansal gelişme arasında çift yönlü istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki vardır. Niroomand, F, Hajilee, M. ve Al Nasser, O. M. (2014) çalışmalarında ise finansal gelişmenin dış ticaret üzerine olan etkilerini kısa ve uzun dönem ayrımıyla analiz etmiştir. Çalışmanın sonucuna göre kısa dönemde finansal gelişmenin dış ticaret üzerine anlamlı bir etkisi var iken, uzun dönemde bu etki istatistiksel olarak daha anlamlı ve pozitif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Çift yönlü ilişki dışında tek yönlü nedensellik ilişkisi belirleyen çalışmalarda literatürde yer almaktadır. Rajan ve Zingales (2003) çalışmalarında dış ticaretin, sermaye hareketlerinin liberalleşmesiyle birlikte finansal gelişme üzerine etkisini analiz etmişlerdir. Analiz sonucuna göre sermaye akışlarının çok olduğu dönemlerde dış ticaretin finansal gelişme üzerine bir takım pozitif etkileri olabileceği yönündedir. Bu sonuca göre dış ticaret sermaye hareketleri ile birlikte finansal gelişmeye daha çok katkı sağlamaktadır. Huang ve Temple (2005) ise dış ticaretin kısa dönemde finansal gelişme üzerine etkisinin belirsiz fakat uzun dönemde olumlu etkileri olduğunu savunmuştur. Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. ve Law, S. H. (2009) çalışmalarında hem ticari hem de finansal dışa açıklığın finansal gelişmeye olan etkilerini analiz etmişlerdir. Çalışma sonucuna göre ticari ve finansal açıklığın finansal gelişmişlik farkını açıklamakta önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Shahbaz ve Lean (2012) çalışmalarında Tunus'un 1971–2008 dönemine ilişkin yıllık verileri kullanarak enerji tüketimi, finansal gelişme, ekonomik büyüme, sanayileşme ve kentleşme arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada eşbütünleşme ve VECM nedensellik testleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda, ekonomik gelişme ve kalkınma sürecinde enerji tüketimi ile finansal gelişmenin yanında, sanayileşme ve kentleşme etmenlerinin göz ardı edilmemesi gerektiği vurgulanmıştır. Islam, Shahbaz, Ahmed ve Alam (2013) çalışmalarında Malezya'nın 1971-2009 dönemine ilişkin yıllık verileri kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini araştırmıştır. Çalışmada eşbütünleşme ve nedensellik testleri kullanılmıştır. Analiz sonucunda enerji tüketiminin, hem kısa hem de uzun dönemde ekonomik büyüme ve finansal gelişmeye etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

3-Ekonometrik Yöntem

Ekonometrik analizlerde sadece zaman serisi veya yatay kesit verileriyle çalışmak yetersiz olabilmektedir. Yatay kesit değişkenlerin değişimlerini dışlarken, zaman serisi de belirli zamanın altındaki verileri kapsamadığı için doğru tahminler yapamamaktadır. Bu yüzden çalışmada panel veri analizi yöntemi kullanılmıştır. Panel veri analizi yönteminin kullanılmasında verilerin hem zaman hem de yatay kesit boyutu bir arada ele alınmaktadır (Turhan ve Taşseven, 2010, 140).

Panel veri aynı n birimleri için iki ya da daha fazla zaman dönemindeki gözlemlerinden oluşur. Veri seti X ve Y değişkenine ait gözlemleri içerdiğinde bu veriler aşağıdaki gibi gösterilir.

Panel veri analizinin fonksiyonel şekli şu şekildedir:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$(X_{it}, Y_{it}), i = 1, \dots, n \text{ ve } t = 1, \dots, t \quad (2)$$

t zamanı ve i kesitleri göstermektedir. Panel veri regresyonunda yatay kesit ve zaman serileri panel modele dönüştürüldükten sonraki aşama kesit veri ve dönem etkilerinin sabit etkiler veya rassal etkiler tarafından tespit edilmesidir (Baltagi, 2005, 11).

Sabit etkiler regresyonu, panel veride dışlanan değişkenlerin değiştiği halde zamana göre değişmediği durumda, dışlanan değişkenlerin kontrolü için kullanılan bir yöntemdir. Katsayıların birime ve zamana göre değiştiğini varsayan modellere sabit etkili modeller denir. Sabit etkiler modeli;

$$Y_{it} = a_1 + a_2 D_{2i} + \dots + a_n + D_{ni} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + u_{it} \quad (3)$$

şekindedir. (3) numaralı denklemde D_{ni} n'inci kesit için 1 ve 0 değerlerini almaktadır. Böylece birinci kesitin sabit terimi a_1 iken ikinci kesit için sabit $a_1 + a_2$ olmaktadır. Kullanılan kukla değişkenlerin modelin doğruluğu konusunda tam bilgi vermemesi durumunda rassal etki modeli önerilmektedir (Baltagi, 2005, 12).

Modelde kullanılacak olan veriler rassal olarak seçilmiş ise veya ana kütlede temsilci olarak seçilmiş ise, sabit etkiler modeli yerine rassal etkiler modeli tercih edilmektedir (Baldemir ve Keskiner, 2004, 48).

İki modelin hangisinin kullanılacağı Hausman testi ile belirlenmektedir. Bu test ile birim veya birim ve zaman katsayılarının modeldeki bağımsız değişkenlerden ilişkisiz olduğunun hipotezi test edilmektedir. Tesadüfî etkiler tahmincisi doğrudur hipotezi altında k serbestlik dereceli ki-kare dağılımı göstermektedir (Green, 2003).

4-Veri Seti ve Ampirik Bulgular

Finansal gelişmişliğin ölçüsü olarak Lynch (1996) “parasal büyüklük göstergelerinden dolaşımdaki para miktarının”, “bankacılık sisteminin gelişme düzeyini gösteren kredilere ilişkin büyüklüklerden toplam kredilerin ve toplam mevduatların milli gelire oranlanması” ve “hisse senedi ve tahvil-bono piyasalarının gelişmişliğini belirleyen sermaye piyasalarına ilişkin büyüklüklerden piyasa işlem hacminin kullanılmasını tavsiye etmektedir. 2001–2014 dönemi için Dünya Bankası veri tabanından dış ticaret ve finansal gelişmişlik göstergeleri olarak ise para arzı, piyasa işlem hacmi ve de toplam kredi değişkenleri yıllık olarak ele alınmıştır. Verilerin tamamı için yüzde değişimleri göstermektedir (Dünya Bankası Veri Tabanı). Seçilmiş Afro-Avrasya ülkeleri olarak Çin, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, Rusya ve Türkiye alınmıştır. Bu ülkelerin belirlenmesindeki temel kriter Türkiye’nin dış ticaret yaptığı ülkeler olmasıdır. Bu çalışmada dış ticaretin finansal gelişmeden ne kadar ve nasıl etkilendiği panel veri analizi yardımıyla belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmada ilk olarak değişkenler için birim kök testi yapılmıştır. Daha sonra dış ticaretin finansal gelişmişlikten nasıl etkilendiğinin analizi için regresyon modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan bu model için panel veri analizi sabit veya rassal etkiler sonucunda regresyon sonuçları yorumlanarak Afro-Avrasya ülkeleri için finansal gelişmenin dış ticareti nasıl etkilediği yorumlanarak analiz tamamlanmıştır.

Granger ve Newbold (1974)’a göre durağan olmayan veriler ile yapılan ekonometrik analiz güvenilir olmamaktadır. Bu yüzden ekonometrik analizlere geçmeden önce verilerin durağan olması gerekir. Durağanlığın sağlanması için de birim kök testlerinin yapılması gerekir. Çalışmamızda panel veri analizinde kullanılan değişkenlerin durağanlık testleri sonuçları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 1: Değişkeninin Birim Kök Testi Sonuçları

Dış Ticaret	Trendsiz		Trendli	
	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri
Levin, Lin & Chu t (LLC)	-6.63730	0.0000	-6.28419	0.0000
Im, Pesaran ve Shin W-istatistiği (IPS)	-5.56718	0.0000	-3.45881	0.0003
ADF - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	53.9363	0.0000	35.3514	0.0013

PP - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	98.3655	0.0000	82.9407	0.0000
Piyasa İşlem Hacmi	Trendsiz		Trendli	
	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri
Levin, Lin & Chu t (LLC)	-7.67228	0.0000	-7.14337	0.0000
Im, Pesaran ve Shin W-istatistiği (IPS)	-5.01506	0.0000	-3.36252	0.0004
ADF - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	49.3648	0.0000	35.2087	0.0014
PP - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	61.1958	0.0000	58.4824	0.0000
Para Arzı	Trendsiz		Trendli	
	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri
Levin, Lin & Chu t (LLC)	-11.4549	0.0000	-7.63091	0.0000
Im, Pesaran ve Shin W-istatistiği (IPS)	-8.82582	0.0000	-5.34596	0.0000
ADF - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	82.9190	0.0000	52.0849	0.0000
PP - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	115.635	0.0000	107.634	0.0000
Kredi	Trendsiz		Trendli	
	İstatistik	Olasılık Değeri	İstatistik	Olasılık Değeri
Levin, Lin & Chu t (LLC)	-2.69573	0.0035	-2.44090	0.0073
Im, Pesaran ve Shin W-istatistiği (IPS)	-2.06886	0.0193	-0.30490	0.3802

ADF - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	25.3834	0.0310	16.6334	0.2762
PP - Fisher Chi-square-Maddala- Wu	26.6333	0.0215	27.1798	0.0182

Tablo 1’de görülen birim kök sınamasına göre LLC, IPS, ADF ve PP birim kök testleri sonucuna göre trendsiz ve trendli olarak değişkenler 1. farkta durağandır. Değişkenlerin durağanlıkları sağlandığına göre bir sonraki aşama olan panel veri analizinde sabit ya da rassal etki modelleri arasında seçim yapmak için Hausman testi yapılır. Hausman testi için öncelikle bir regresyon modelinin oluşturulması gerekir. Finansal gelişmenin dış ticaret üzerine bir etkisinin olup olmadığının analizi için oluşturulan model aşağıda belirtilmiştir.

$$\text{Model : Dış Ticaret} = c + \alpha_2 \text{Piyasa İşlem Hacmi} + \alpha_3 \text{Para Arzı} + \alpha_4 \text{Kredi} \quad (4)$$

Oluşturulan bu model için öncelikle panel veri analizinde sabit veya rassal etki modellerinden hangisinin uygulanacağı belirlenip regresyon oluşturulur.

Tablo 2: Hausman Testi Sonucu

Test Özeti	Ki-kare İstatistiği	Ki-Kare D.F.	Anlamlılık
Cross-section random	2.773386	3	0.4279

Tablo 2’de gösterilen Hausman testi sonuçlarına göre rassal etkili modellerin kullanılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. Anlamlılık = 0,4279 > 0.050 olduğu için Ho hipotezi kabul edilir. Yani sabit etki yoktur. Bu durumda modeli rassal etki ile tahmin etmek gereklidir.

Tablo 3: Rassal Etkili Panel Veri Regresyon Sonuçları

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t istatistiği	Olasılık
C	43.32383	4.557275	9.506521	0.0000
Piyasa İşlem Hacmi	0.005780	0.019995	0.289088	0.3456
Para Arzı	0.048547	0.034089	1.424127	0.0904
Kredi	0.027355	0.031499	0.868460	0.9519

Yapılan analiz sonucunda ulaşılan fonksiyon şu şekildedir.

$$\text{Dış Ticaret} = 43,32383 + 0,005780 \text{ Piyasa İşlem Hacmi} + 0,048547 \text{ Para Arzı} + 0,027355 \text{ Kredi}$$

Elde edilen sonuçlara göre piyasa işlem hacminde % 1’lik bir değişim dış ticarete 0,005780’lik olumlu ve pozitif değişmeye neden olur. Para arzındaki % 1’lik bir değişim dış ticarete 0,048547’lik olumlu ve pozitif değişmeye neden olur. İstatistiksel olarak anlamlıdır. Ayrıca kredilerdeki % 1’lik bir değişim de yine dış ticarete pozitif 0,027355’lik olumlu ve pozitif değişmeye neden olur.

Kısaca dış ticareti her üç değişkende pozitif yönde etkilemektedir. Değişken katsayılarından piyasa işlem hacmi ve kredi değişkenlerinin katsayıları istatistiksel olarak anlamsızdır. İstatistiksel olarak

anlamli olabilmesi için modele farklı değişkenler eklenebilir. Çünkü finansal anlamdaki ülkelerin değişkenlerindeki değişme doğrudan dış ticaretle ilişkili değildir.

Tablo 4: Ülkelerin Dış Ticaret Katsayıları

Ülkeler	Katsayıları
Çin	1.922043
Almanya	16.33679
Fransa	-2.612839
İngiltere	-8.380122
İtalya	-3.587968
Rusya	-1.100666
Türkiye	-2.577241

Yukarıdaki tabloda ülkelerin finansal gelişme göstergelerindeki değişimlerin dış ticarete ne kadarlık bir değişime ve ne yönde bir değişime neden olduğu gösterilmiştir. Çin ve Almanya gibi ülkeler için finansal gelişmeler dış ticareti pozitif etkilerken, Fransa, İngiltere, İtalya, Rusya ve Türkiye gibi ülkeler için finansal göstergelerdeki değişiklikler dış ticarete negatif etkilemektedirler.

5-Sonuç

Çalışmada elde edilen sonuçlara göre bir bütün olarak analiz edildiğinde çalışma sonucunda finansal göstergelerdeki değişimler dış ticareti olumlu ve pozitif yönde etkilemektedirler. Çin ve Almanya gibi ülkeler için finansal gelişme dış ticarete pozitif yönde bir katkı sağlarken Fransa, İngiltere, İtalya, Rusya ve Türkiye gibi ülkeler için finansal gelişme dış ticareti negatif etkilemektedirler. Bu durum dış ticaret fazlası veren ülkeler olan Çin ve Almanya'nın ihracat fazlası verdikleri için kaynaklarını daha etkin olan finansal gelişmişlik araçlarında kullandığının bir göstergesidir. Dış ticaret fazlası veren ülkeler için finansal gelişmişlik daha çok etkindir. Dış ticaret açığı veren diğer ülkeler ise Fransa, İngiltere, İtalya, Rusya ve Türkiye gibi kaynaklarını finansal gelişim araçları yerine dış ticaret açığını finanse etmekte kullanmaktadırlar. Dış ticaret açığı veren ülkeler bu açığını bir an önce finanse etmeli ve kaynaklarını diğer makroekonomik göstergeler için kullanmalıdır.

Çalışma sonuçlarına göre finansal gelişmişlik göstergelerinin dış ticarete çoktan aza katkısı sırasıyla M2 para arzı, krediler ve piyasa işlem hacmidir. Para arzındaki gelişme ve etkinlik doğrudan olarak büyüme ve dış ticaret üzerine etkilidir. Aynı şekilde krediler de etkin kullanımı sonucunda dış ticarete önemli katkılar sağlamaktadır. Fakat piyasa işlem hacmi genel olarak portföy yatırımı olarak işlem görmektedir. Dış ticarete katkısı bu yüzden azdır.

Kaynakça

- Baldemir, E., & Keskiner, A. (2004). Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin Dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel Data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 44-59.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* 3rd Edition England JW & Sons.
- Baltagi, B. H., Demetriades, P. O., & Law, S. H. (2009). Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data. *Journal of Development Economics*, 89(2), 285-296.
- Beck, T. (2002). Financial Development and International Trade: Is There a Link?. *Journal of International Economics*, 57(1), 107-131.
- Do, Q. T., & Levchenko, A. A. (2006). Comparative Advantage, Demand for External Finance, and Financial Development. *World Bank Policy Research Working Paper*, (3889).
- Granger, C. W., & Newbold, P. (1974). Spurious Regressions in Econometrics. *Journal of Econometrics*, 2(2), 111-120.
- Green, W.H. (2003). *Econometric Analysis: Analysis of Panel*. 5.Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Gries, T., Kraft, M., & Meierrieks, D. (2009). Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa. *World Development*, 37(12), 1849-1860.
- Huang, Y., & Temple, J. R. (2005). Does External Trade Promote Financial Development, CEPR Discussion Paper No:5150 (London :Centre for Economic Policy Research)
- Islam, F., Shahbaz, M., Ahmed, A. U., & Alam, M. M. (2013). Financial Development and Energy Consumption Nexus in Malaysia: a Multivariate Time Series Analysis. *Economic Modelling*, 30, 435-441.
- Lynch, D. (1996). Measuring Financial Sector Development: A study of Selected Asia-Pacific Countries. *Developing Economies*, 34(1), 3-33.
- Menyah, K., Nazlioglu, S., & Wolde-Rufael, Y. (2014). Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African countries: New Insights from a Panel Causality Approach. *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Niroomand, F., Hajilee, M., & Al Nasser, O. M. (2014). Financial Market Development and Trade Openness: Evidence from Emerging Economies. *Applied Economics*, 46(13), 1490-1498.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in The Twentieth Century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50.
- Samba, M. C., & Yan, Y. (2009). Financial Development and International Trade in Manufactures: An Evaluation of The Relation in Some Selected Asian Countries. *International Journal of Business and Management*, 4(12), 52.
- Shahbaz, M., & Lean, H. H. (2012). Does Financial Development Increase Energy Consumption? The Role of Industrialization and Urbanization in Tunisia. *Energy Policy*, 40, 473-479.
- Susanto, D., Rosson, C. P., & Costa, R. (2011, July). Financial Development and International Trade: Regional and Sectoral Analysis. In *Selected Paper Prepared for Presentation at the Agricultural & Applied Economics Association 2011 AAEA & NAREA Joint Annual Meeting, Pittsburgh, Pennsylvania*.

Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2002). Markets for Risk and Openness to Trade: How are They Related?. *Journal of International Economics*, 57(2), 369-395.

Turhan, M., & Taşseven, Ö. (2010). Yönetim Fonksiyonlarının Uygulandığı Alanlarda Ortaya Çıkan Hata Değerlerinin Oluşturduğu Yeni İlişkilerin Panel Veri Modelleri ile İrdelenmesi. *Ekonometri ve İstatistik e-Dergisi*, (11), 128-153.

www.worldbank.org/data.worldbank.org/indicator