



ASOCIACION ARGENTINA
DE ECONOMIA POLITICA

ANALES | ASOCIACION ARGENTINA DE ECONOMIA POLITICA

XLVIII Reunión Anual

Noviembre de 2013

ISSN 1852-0022

ISBN 978-987-28590-1-5

UNA EXPLICACIÓN PARA LA TENDENCIA
ESTRUCTURAL DE FUGA DE CAPITALES EN LA
ARGENTINA

O'Connor Ernesto A.

Una explicación para la tendencia estructural de fuga de capitales en la Argentina

Autor: Ernesto A. O'Connor ¹

Resumen

La economía argentina presenta un problema de formación bruta de capital fijo de largo plazo, expresado en su baja tasa de inversión de largo plazo, inestable evolución del stock de capital y volatilidad del ciclo económico. En este trabajo se plantea la hipótesis de una dinámica propia de la fuga de capitales, como una tendencia de largo plazo de la economía, independiente de los distintos esquemas de gobierno y de las diferentes políticas de estabilización y ciclos de alto crecimiento y recesión observados en los últimos veinte años.

Abstract

Argentina's economy presents a long-term gross fixed capital formation problem, expressed in a long-run low rate investment, unstable evolution of the capital stock and business cycle volatility. This paper hypothesizes an own capital flows dynamic, as a long-run trend of the economy, regardless of the various government schemes and different stabilization policies and high growth and recession cycles observed in the last twenty years.

Palabras clave: inversión, stock de capital, movimientos de capitales, activos externos, crecimiento económico.

Key words: investment, capital flows, capital stock, external assets, economic growth.

JEL Codes: E22, O11 O23

I. Introducción

La Argentina presenta un problema de formación bruta de capital fijo de largo plazo, expresado en su baja tasa de inversión, volatilidad del ciclo económico en el mediano plazo e inestabilidad institucional, aún bajo la forma de gobiernos democráticos. En este trabajo se plantea la hipótesis de una dinámica propia de la fuga de capitales, como una tendencia de largo plazo de la economía, independiente de los distintos esquemas de gobierno y de las diferentes políticas de estabilización y ciclos de alto crecimiento y recesión observados en los últimos veinticinco años.

¹ Dr. en Economía, Profesor e Investigador, Escuela de Economía Francisco Valsecchi, Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Católica Argentina. Buenos Aires República Argentina. eoconnor@uca.edu.ar

II. El problema de la inversión de largo plazo en la Argentina

En los albores de la teoría del crecimiento, Harrod (1939) y Rosenstein-Rodan (1943) identificaron la inversión en capital físico como una variable decisiva para el crecimiento. Las teorías del desarrollo económico se afirmaron colocando el énfasis en la inversión como motor del desarrollo económico.

Con los años, sobre todo a partir de los trabajos de Solow y Swan (1956), y más aún desde los aportes de los autores del crecimiento endógeno (Romer, 1986, entre otros), el capital físico fue perdiendo peso como variable relevante para explicar el crecimiento de largo plazo, pues se fue comprendiendo que su acumulación respondía a efectos de otras variables más relevantes. Si bien las tendencias recientes la ubican como una variable determinada más endógena que exógenamente, la inversión sigue siendo centro del debate.

El análisis de su relación con el largo plazo sigue siendo importante, porque el objetivo de la teoría del crecimiento es precisamente explicar la variación de la tasa de crecimiento del stock de capital per cápita de largo plazo, el cual se nutre de los incrementos en la inversión neta.

Tradicionalmente, la tasa de inversión de la Argentina no fue elevada, y el costo relativo de los bienes de capital, alto. No obstante, en los últimos cincuenta años hubo esfuerzos importantes. Durante el Desarrollismo (1958-1962), la tasa de inversión pasó de un promedio de 16.2% del PIB entre 1950 y 1959 a un ratio de 21.7% promedio entre 1960 y 1962, y sostuvo el crecimiento de la década del '60. Las crisis macroeconómicas de los '70 y la recesión de los '80 provocaron caídas tendenciales de la inversión (sobre todo de la inversión pública). El crecimiento de los '90 llevó la tasa de inversión hasta el 19.5% del PIB. Medida a precios corrientes, la tasa de inversión llegaba en 2007 a 24.2%, una cifra internacionalmente exigua en comparación con Asia Pacífico, por ejemplo-, y cayó hasta 22% en 2012 (INDEC).

Su composición no parece sustentar un crecimiento de largo plazo: como ocurre en la Argentina desde los años '70, el 30% es construcción residencial, mientras que por lo menos el 10% es inversión pública, en general una sumatoria de micro-obras públicas, desde que el Estado dejó de invertir activamente en infraestructura a fines de los '70. O sea, el 40% de la inversión realiza un aporte acotado al stock de capital, y por ende a la competitividad. En un país desarrollado serían guarismos normales, por la elevada construcción residencial y por el resto de stock de capital acumulado, no así en la Argentina, donde una parte del gasto en vivienda residencial es refugio de capital ante la recurrente incertidumbre macroeconómica. Por su parte, el costo del capital ha sido históricamente elevado, con tasas de interés activas de dos largos dígitos, crédito bancario de inversión de largo plazo escaso por décadas, y riesgo país estructuralmente elevado, sobre todo desde 2000 hasta la actualidad.

Si la inversión es el primer motor del crecimiento, según una aproximación "primera" al tema desde Harrod-Domar, las empresas son quienes realizan el proceso inversor. La Argentina ingresó en procesos de destrucción de capital y de empresariedad desde 1973, con modificaciones según la política económica, pero como tendencia general. Esta tendencia de descapitalización de la inversión privada seguramente se debe a los desequilibrios macroeconómicos y las recurrentes violaciones de derechos de propiedad desde 1973 hasta la actualidad -si bien cabe cierta interpretación de racionalidad a partir

de esta actitud prudente de la inversión- pero quizá también a causas más estructurales como la ausencia de empresarios innovadores del tipo schumpeteriano. Di Tella (1986) ya advertía acerca de este comportamiento al comparar la salida de la crisis del '30 entre Argentina, Canadá y Australia, sosteniendo que en nuestro país predominaron los empresarios industriales apropiadores de rentas "colusivas", mientras que en aquellas naciones predominó un modelo de empresarios schumpeterianos buscadores de rentas innovadoras. López (2006) se refiere a los empresarios argentinos desde la relación entre empresas, instituciones y desarrollo económico. Analiza el rol de los empresarios durante tres etapas: el modelo agro-exportador (1880-1930), la industrialización Sustitutiva de Importaciones (1940-1976) y el período de las Reformas (1976-2001). Entre sus conclusiones destaca que la Argentina más bien carece de empresarios schumpeterianos, pero esto queda muchas veces determinado porque están sujetos a una gran "masa de contradicciones" derivadas del entorno negativo de la economía argentina. Por su parte, Lagos y Llach (2011) también establecen la debilidad del capitalismo nacional y la falta de cohesión del empresariado nacional como otro de los factores que afectan el proceso de inversión en el país.

El Desarrollismo de Frondizi-Frigerio fue una de las visiones que mejor entendió el problema del capital en los últimos cincuenta años de la historia de la economía argentina. Para Rogelio Frigerio, gestor intelectual del Desarrollismo (1958-1962), desde una lectura dialéctico-marxista de la economía, el problema de la acumulación de capital era central para el desarrollo. En su visión, como se señaló precedentemente, no había desarrollo sin acumulación de capital (Frigerio, 1983). Cincuenta años después, la situación no ha mejorado, en el sentido de que la Argentina no ha generado un clima de inversión de largo plazo donde el país sea un atractor —y no un expulsor- de capital (O'Connor, 2010).

El capital nacional, una vez "obligado" a retirarse de la inversión, no fluye nuevamente hacia el circuito productivo, sino que habitualmente toma la forma de activos externos, buscadores de rentas financieras. También se dirige hacia el *real estate*, refugio tradicional de capital en la Argentina, pero que ralentiza al stock de capital, pues es sustitutivo, indirectamente, de la inversión en equipo durable de producción.

Íntimamente ligado al capital privado se encuentra la formación de capital público, y el resultado final del sector público. La existencia de resultado fiscal neto de largo plazo negativo, sea por acumulación de déficit fiscales como por ratios de deuda pública en relación al PIB elevados, afecta la acumulación total de capital de un país de desarrollo intermedio. La política fiscal ha sido, junto con la restricción externa, el talón de Aquiles de la economía argentina desde sus orígenes como Provincias Unidas del Río de la Plata.

En suma, ni el sector privado ni el sector público han podido en los últimos años consolidar la formación de capital, desde la perspectiva del desarrollo económico y la acumulación sostenida del stock de capital.

Teniendo en cuenta el diagnóstico desarrollista (Frigerio), a modo de ejemplo, una comparación con Brasil arroja algo más de luz. En materia de inversión y movilidad de capitales, la cultura "desarrollista" heredada de las épocas de Vargas y Kubitschek, se ha mantenido hasta el presente, pese a las intermitencias del ciclo económico brasileño desde los años '90. Más allá de que Brasil posea un Ministerio de Desenvolvimiento, Industria y Comercio, además de una serie de organismos que apuntalan activamente el desarrollo como ser el BNDES, el Sebrae, o la APEX-Agencia de Promoción de Exportaciones de Brasil, los brasileños "hablan" siempre de desarrollo y rara vez de

crecimiento, exactamente al revés de lo que ocurre en la Argentina. Predomina en Brasil una cultura “productivista”, donde la macroeconomía suele estar subordinada a tendencias productivas establecidas para el largo plazo. Desde comienzos de los `2000 Brasil adoptó un Neodesarrollismo que evidencia ciertas políticas de Estado productivistas de largo plazo: *inflation targeting*, competitividad, inversión extranjera directa entrante pero también brasileña saliente, inserción internacional amplia, equilibrios sociales, en suma, una estrategia desarrollista de inserción global de largo plazo (Bresser-Pereira (2003), Jaguaribe (2004), Siscú de Paula e Michel (2006)).

En este contexto, más que fuga de capitales, o consolidación de Activos Externos, como en Argentina, Brasil se enfrenta desde 2003 a una tendencia de apreciación del real, dado el alto ingreso de capitales vía IED o vía mercados financieros. Si bien la formación bruta de capital fijo en Brasil no es alta (promedio de 19.5% del PIB entre 2008 y 2011), la apreciación del real ha generado la oportunidad de acumular divisas por parte del sector privado y facilitar el proceso de IED brasileña en el exterior en los últimos años. El caso argentino, por el contrario, muestra una tendencia de largo plazo de fuga de capitales, sin incremento de la IED argentina en el exterior, y que afecta el proceso nacional de acumulación de capital.

III. La tendencia hacia la fuga de capitales en la Argentina: un análisis determinista

La economía argentina registra un fenómeno de fuga de capitales desde hace décadas, y que ha tomado la forma de un stock de activos externos de magnitudes de consideración. En 1994, el INDEC informaba que los Externos del Sector Privado No Financiero (AESPNNF)² alcanzaban a US\$ 56.149 millones, mientras que los AESPNNF netos de IED totalizaban US\$ 49.747 millones, equivalentes a 19.3% del PIB.

La situación a fines de 2006 mostraba AESPNNF netos de IED por U\$S 132.673 millones, pero equivalentes al 58.7% del PIB. Si a esta relación se suma que la deuda externa rondaba ese año U\$S 106.812 millones, se tiene que los residentes (sector privado más sector público) poseían activos externos y financiaban su gasto con endeudamiento con el exterior.

A fines de 2012, el INDEC informaba que los AESPNNF totalizaban US\$ 202.661 millones, y netos de IED, US\$ 170.737 millones. Así, los AESPNNF netos de IED equivalían al 39.7% del PIB, una cifra inferior a la de 2006, siempre considerando los datos oficiales elaborados por el INDEC. Por razones metodológicas, que se explicitan en un apartado posterior, en este trabajo no se consideran datos de Cuentas Nacionales posteriores a 2007.

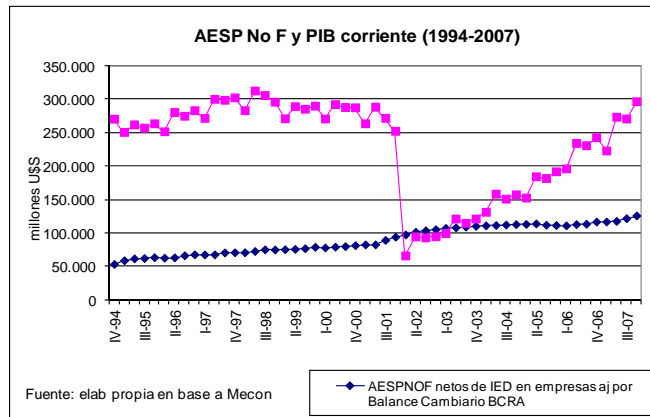
Planteo del problema

² Se entiende por Activos Externos del Sector Privado No Financiero (AESPNNF) a cuatro componentes, que surgen de las Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos del Mecon-INDEC: inversión directa (inmobiliaria, otras de empresas), depósitos, activos con devengamiento de renta y activos sin devengamiento de renta.

Estos guarismos hacen pensar que la dinámica temporal de la acumulación de activos externos responde a características que merecen un estudio desde la teoría de las series de tiempo. Para analizar el tema se toman las series trimestrales en dólares de AESPNF, provenientes de las Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos (INDEC), y de las cuales se ha tomado la serie AESPNF netos de Inversión Extrajera Directa. En adelante, la variable explicada se denomina AESPNF³.

Ante todo, se presenta la relación de esta serie con el ciclo económico (gráfico 1). Para ello se recurre al PIB a precios de mercado, a precios corrientes y en dólares. El período seleccionado de datos es IV-1994 (comienzo de la serie oficial) a II-2007. El gráfico entre AESPNF y PIB muestra que no hay correlación. Se asume un fuerte supuesto, que se trata de una serie con un comportamiento propio, independiente del ciclo, lo que hace presumir que no existen regresores de alta significatividad. La serie crece todo el tiempo, con una suave pero firme tendencia positiva, y en forma no asociada a la volatilidad del ciclo, que sufre en 2001 -2002 una crisis de consideración.

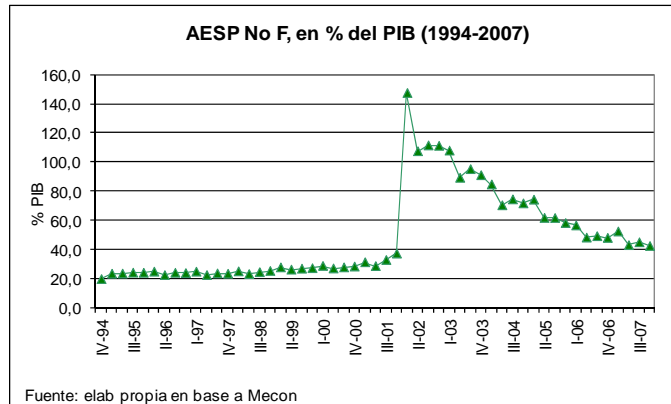
Gráfico 1



La representación de los AESPNF/PIB, en el gráfico 2 muestra que los activos externos no han crecido en relación al producto en dólares después de la recuperación vigente en la economía desde 2003, considerando el impacto de la fuerte devaluación de 2002 sobre el PIB, sobre datos oficiales del INDEC, pero tampoco han retrocedido a niveles originales de 1994 en los últimos años, hasta 2007.

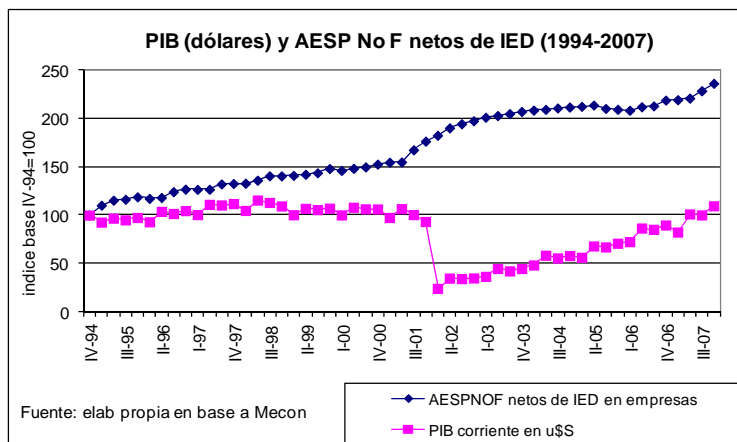
Gráfico 2

³ Datos provenientes del Balance de Pagos, Cuadro 13: Cuenta Capital y Financiera: Activos externos del Sector Financiero y no Financiero (1) -Saldo a fin de período en millones de dólares-



Es interesante observar las dos series indicadas a IV-1994, y su evolución hasta la fecha: ahí se percibe como el PIB no logra ser una variable correlacionada con los AESP NF (gráfico 3). Se presume entonces que la serie no presenta regresores de significación y que puede ser abordada desde un análisis centrado en las Series de Tiempo.

Gráfico 3



El modelo aplicado y los resultados logrados

Se asume un modelo ARMA (1), con variable autoexplicada. Asimismo, cabe destacar que se relacionan flujos (PIB) con stocks (AESP NF). El modelo final es del tipo ARIMA(1,1,0). El modelo es útil en términos predictivos, desde la teoría de las series de tiempo, para interpretar senderos de la variable AESP NF. El modelo logrado predice un comportamiento de tipo AR(1) muy suavizado, con un coeficiente significativo y de signo correcto, de 0.26.

Cuadro 1

Estimation Command:

=====
LS D(AESPNFSA,1) C AR(1)

Estimation Equation:

=====
D(AESPNFSA,1) = C(1) + [AR(1)=C(2)]

Substituted Coefficients:

=====
D(AESPNFSA,1) = 0.01345167222 + [AR(1)=0.2606880332]

En suma, la fuga de capitales podría tener un comportamiento propio, y el ciclo de la economía –el crecimiento del PIB- no revierte ni modifica esta tendencia en los años que van desde 1994 a 2007, cuando hubo booms, recesiones cortas, drásticas crisis y recuperaciones económicas muy fuertes. La reversión de la tendencia alcista de los AESPNF podría pasar por variables extra-económicas, por ejemplo, del tipo institucional, que otorguen mayores incentivos a la inversión, y menores estímulos a la salida permanente de capitales.

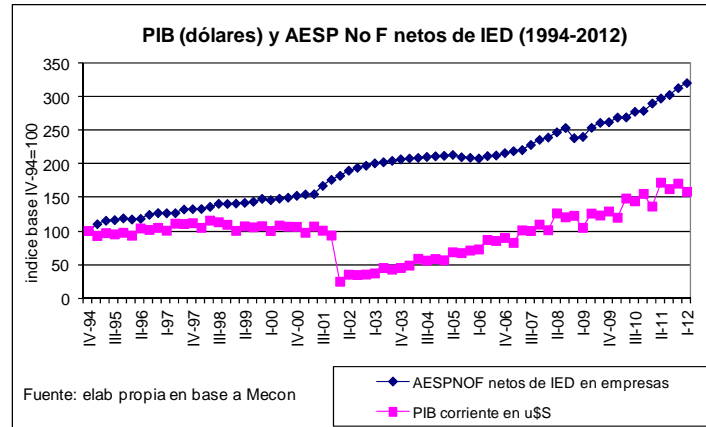
Consideraciones referidas al período 2008-2012

El estudio de la serie de AESPNF desde 2008 a 2021 se ha enfrentado a algunos inconvenientes de carácter estadístico (gráfico 4). La nueva gestión del INDEC desde 2007 hasta la actualidad (2013) se ha caracterizado por una estimación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) inferior, por ejemplo, a la registrada para el Índice de Costo de la Construcción (INDEC), o a las mediciones de variaciones de precios al consumidor realizadas por diversos Institutos de Estadísticas de distintos gobiernos provinciales. Asimismo, esta medición no ajusta contra otras variables macroeconómicas relacionadas, como el crecimiento de la base monetaria, o de la recaudación tributaria neta de crecimiento real, ambas con alzas por encima del 30% anual promedio para los años posteriores a 2008. Estos guarismos del IPC han afectado la medición del PIB, por ejemplo, junto a otras mediciones oficiales. De este modo, la serie de AESPNF -junto a la del PIB- se ha visto afectada por esta situación, minimizando la posibilidad de actualizar el análisis de este paper. Ambas series pueden observarse en el siguiente cuadro, con datos hasta 2012.

Los hechos estilizados muestran que, del análisis del sector externo surge que en 2011 hubo déficit de Cuenta Corriente por US\$ 1.568 M, con errores y omisiones por -US\$ 3.592 M. Esta situación incluyó una formación neta de activos externos del Sector Privado No Financiero (BCRA) de US\$ 21.504 M. La introducción del así conocido “cepo cambiario” en mayo de 2012 buscó dar una particular respuesta de política a la notable salida de capitales de 2011-2012, del orden de US\$ 30.000 millones. Así, en 2012, el Balance de Pagos arrojó US\$ 479 M de superávit, pero con errores y omisiones por -US\$ 347 M: el cepo cambiario permitió que esa cifra se redujera a una fuga de capitales de US\$ 3.404 M. El resultado ha sido la persistencia de una brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el paralelo de un promedio de 60% desde mayo de 2012 hasta la

actualidad, como manifestación de una tendencia de fuga de capitales de largo plazo, en respuesta de los agentes a señales divergentes de la política económica.

Gráfico 4



IV. Reflexiones finales

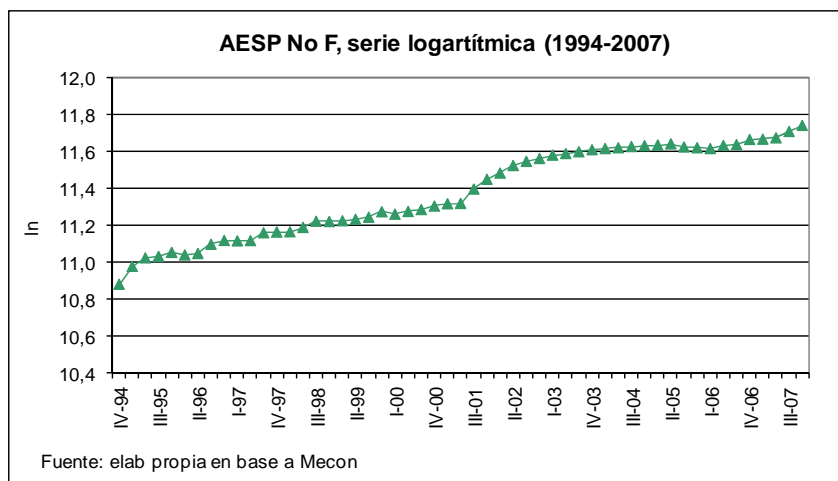
La fuga de capitales en la Argentina parece tener un comportamiento propio, y el ciclo de la economía —el crecimiento del PIB— no revierte ni modifica esta tendencia sustancialmente, por lo menos en los años que van desde 1994 a 2007, tanto cuando hubo booms, recesiones cortas, drásticas crisis y recuperaciones económicas muy fuertes. La reversión de la tendencia de los AESPNOF podría pasar por variables de tipo institucional y por políticas productivistas con objetivos de productividad y competitividad del sector privado, que otorguen mayores incentivos a la inversión, y menores estímulos a la salida permanente de capitales, asegurando una tasa interna de retorno elevada y sostenible a los proyectos de inversión de largo plazo.

V. Referencias

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2003). *Desenvolvimento e Crise no Brasil: 1930-2003*. Quinta edición. Sao Paulo: Editoria 34.
- Di Tella Guido (1986). “Rentas, cuasirentas, ganancias normales y crecimiento”, *Serie Documentos de Trabajo*, 1986. Instituto Torcuato Di Tella. Buenos Aires.
- Frigerio, Rogelio (1983). *Crecimiento económico y democracia*. Ed. Paidós. Buenos Aires.
- Jaguaribe, Helio (2004), “Argentina y Brasil. Problemas y Perspectivas Ante el Siglo XXI”, *Instituto de Estudos Políticos e Sociais*. Sao Paulo. Brasil.

- Lagos, Martín y Juan Llach (2011). *Claves del retraso y del progreso en la Argentina*. Ed. Temas. Buenos Aires.
- López, Andrés (2006), *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso argentino*. Documento de Investigación. CEPAL.
- Ministerio de Economía y Finanzas- INDEC (2013). *Estimaciones trimestrales del Balance de Pagos*.
- Morais, Lecio e Alfredo Saad-Filho (2011). “Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula”. *Revista de Economia Política-Brazilian Journal of Political Economy*. São Paulo. Brasil. Volume 31, n.o 4 (124) Out-Dez/2011.
- O'Connor, Ernesto (2010) “El Neodesarrollismo brasileño como propuesta de desarrollo para Argentina”. *Economic Studies of International Development*. Vol. 10-2 Julio-Diciembre 2010. Universidad de Santiago de Compostela. Galicia. España.

VI. Anexo econométrico



Date: 02/18/13 Time: 08:54
 Sample: 1994:4 2007:2
 Included observations: 51

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.934	0.934	47.163	0.000
. *****	. *	2	0.881	0.068	89.994	0.000
. *****	. .	3	0.833	0.019	129.08	0.000
. *****	. .	4	0.783	-0.032	164.35	0.000
. *****	. .	5	0.733	-0.032	195.91	0.000
. *****	. .	6	0.680	-0.053	223.65	0.000
. *****	. .	7	0.624	-0.056	247.57	0.000
. ****	. .	8	0.571	-0.017	268.07	0.000
. ****	. .	9	0.516	-0.050	285.21	0.000
. ****	. .	10	0.460	-0.046	299.14	0.000
. ***	. *	11	0.402	-0.057	310.04	0.000
. ***	. .	12	0.348	-0.011	318.41	0.000
. **	. .	13	0.291	-0.056	324.43	0.000
. **	. *	14	0.233	-0.058	328.38	0.000
. *	. .	15	0.177	-0.027	330.74	0.000
. *	. .	16	0.126	-0.013	331.96	0.000
. *	. *	17	0.071	-0.064	332.36	0.000
. .	. .	18	0.017	-0.048	332.39	0.000
. .	. .	19	-0.036	-0.041	332.49	0.000
. .	. *	20	-0.089	-0.064	333.19	0.000
. .	. .	21	-0.140	-0.034	334.95	0.000
. **	. .	22	-0.190	-0.052	338.30	0.000
. **	. .	23	-0.235	-0.017	343.63	0.000
. **	. .	24	-0.277	-0.029	351.31	0.000

Dependent Variable: AESPNFSA
 Method: Least Squares
 Date: 02/18/13 Time: 08:55
 Sample(adjusted): 1995:1 2007:2
 Included observations: 50 after adjusting endpoints
 Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.88208	0.231837	51.25178	0.0000
AR(1)	0.969410	0.012380	78.30656	0.0000
R-squared	0.992233	Mean dependent var		11.37460
Adjusted R-squared	0.992071	S.D. dependent var		0.229089
S.E. of regression	0.020399	Akaike info criterion		-4.907472
Sum squared resid	0.019974	Schwarz criterion		-4.830991
Log likelihood	124.6868	F-statistic		6131.917
Durbin-Watson stat	1.203816	Prob(F-statistic)		0.000000
Inverted AR Roots		.97		

10% Critical Value -2.5983

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(AESPNFSA)

Method: Least Squares

Date: 02/18/13 Time: 08:55

Sample(adjusted): 1995:2 2007:2

Included observations: 49 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AESPNFSA(-1)	-0.010137	0.010767	-0.941469	0.3514
D(AESPNFSA(-1))	0.234651	0.113198	2.072933	0.0438
C	0.125609	0.122890	1.022124	0.3121
R-squared	0.124253	Mean dependent var	0.014171	
Adjusted R-squared	0.086177	S.D. dependent var	0.017194	
S.E. of regression	0.016436	Akaike info criterion	-5.319379	
Sum squared resid	0.012427	Schwarz criterion	-5.203553	
Log likelihood	133.3248	F-statistic	3.263284	
Durbin-Watson stat	2.078584	Prob(F-statistic)	0.047284	

Dependent Variable: D(AESPNFSA,1)

Method: Least Squares

Date: 02/18/13 Time: 08:58

Sample(adjusted): 1995:2 2007:2

Included observations: 49 after adjusting endpoints

Convergence achieved after 3 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013452	0.003198	4.205764	0.0001
AR(1)	0.260688	0.109635	2.377787	0.0215
R-squared	0.107378	Mean dependent var	0.014171	
Adjusted R-squared	0.088386	S.D. dependent var	0.017194	
S.E. of regression	0.016416	Akaike info criterion	-5.341110	
Sum squared resid	0.012666	Schwarz criterion	-5.263893	
Log likelihood	132.8572	F-statistic	5.653872	
Durbin-Watson stat	2.115138	Prob(F-statistic)	0.021536	
Inverted AR Roots	.26			

Estimation Command:

LS D(AESPNFSA,1) C AR(1)

Estimation Equation:

$$D(\text{AESP NFSA},1) = C(1) + [\text{AR}(1)=C(2)]$$

Substituted Coefficients:

$$D(\text{AESP NFSA},1) = 0.01345167222 + [\text{AR}(1)=0.2606880332]$$

Date: 02/18/13 Time: 09:00

Sample: 1994:4 2007:2

Included observations: 49

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. * .	. * .	1	-0.062	-0.062	0.1975	0.657
. *	. *	2	0.116	0.112	0.9092	0.635
. *	. *	3	0.166	0.183	2.4131	0.491
. .	. .	4	0.048	0.061	2.5437	0.637
. .	. .	5	0.042	0.010	2.6458	0.754
. * .	. * .	6	-0.117	-0.165	3.4386	0.752
. *	. .	7	0.088	0.042	3.8949	0.792
. * .	. * .	8	-0.091	-0.065	4.4033	0.819
. .	. .	9	-0.019	0.003	4.4259	0.881
. * .	. * .	10	-0.089	-0.089	4.9347	0.895
. * .	. * .	11	-0.146	-0.141	6.3292	0.851
. * .	. * .	12	-0.125	-0.151	7.3908	0.831
. *	. *	13	0.093	0.179	7.9975	0.844
. * .	. .	14	-0.132	-0.045	9.2419	0.815
. * .	. * .	15	-0.188	-0.181	11.850	0.690
. .	. * .	16	-0.019	-0.108	11.877	0.752
. * .	. * .	17	-0.124	-0.107	13.072	0.731
. .	. *	18	0.048	0.116	13.255	0.776
. .	. *	19	-0.044	0.096	13.418	0.816
. .	. .	20	0.051	0.007	13.642	0.848