

ватност (при смесените модели са налице по-големи емпирични стойности на F -критерия в сравнение с тези при регресионните). Следователно бих обобщила, че в периода до въвеждане на валутен съвет средната доходност на дълговите книжа зависи както от тези макроикономически променливи, така и от величината ѝ през предходния период, която е отправна точка при формирането ѝ на първичния пазар. Влиянието на лага в изменението на доходността свидетелства за недостатъчна пазарна адаптивност както към конкретните условия на първичния пазар, така и към общата стопанска конюнктура. От кръга на изследваните фактори изключение от посочената закономерност за периода до въвеждане на валутен съвет прави само ОЛП.

Влиянието на фактора средномесечен ефективен ОЛП (X_{10t}) върху изменението на средната доходност е изследвано за периода януари 1992 - декември 1996 г. ($n=60$). Причината за по-късия период е свързана с приравняването от началото на 1997 г. на величината на ОЛП към доходността на определени матуритети краткосрочни ДЦК (в момента към тази на 3-месечните съкровищни бонове). Самостоятелното въздействие на фактора ОЛП върху доходността на дълговите книжа се оказва най-силно в сравнение с всички останали фактори. Доказателство за това са много високите стойности на коефициента на детерминация. С най-добри характеристики се отличава модел 11, основаващ се на функцията на полином от трета степен (табл. 1)

Стойността на коефициента на детерминация $r^2=0.9950$ свидетелства, че през периода януари 1992 - декември 1996 г. средно 99.50% от измененията на доходността са били под влияние на изменението на ефективния ОЛП, а 0.50% се дължат на други фактори. Голямата му стойност съответства на предварителните ми очаквания и подчертава наличието на много силна правопрпорционална зависимост между средната доходност на дълговите книжа и ОЛП. Една от причините за това е фактът, че доходността на лихвоносните ДЦК с променлив лихвен процент е обвързана именно с ОЛП, коригирана с определен брой пунктове в плюс или минус. Резултатите от регресионния модел експериментално доказват, че формирането на средната доходност на ДЦК в периода до въвеждане на паричен съвет се основава не толкова на механизмите на първичния пазар на ДЦК, колкото на определяния от Управителния съвет на БНБ ОЛП. Промяната в методологията за определянето на ОЛП от началото на 1997 г. е важна стъпка за пазарно формиране на ОЛП. За първичния пазар на ДЦК тя означава преустановяване влиянието на основния фактор върху средната доходност на ДЦК и формирането ѝ единствено под действието на пазарните механизми. Постепенното преустановяване на емитирането на дългови книжа с променлив лихвен процент и пускането в обращение единствено на ДЦК с фиксиран доход е доказателство за възприемането на пазарните принципи в емисионната политика на МФ.