

приблизителна синхронизация на доходността на българските дългови инструменти с тази на европейските, наложена след въвеждане на правилата на паричен съвет. Тази синхронизация е възможна благодарение на чувствително намалените нужди на държавния бюджет от вътрешни заемни средства след възобновяването на външното финансиране и притока на парични ресурси от приватизация на държавни активи. В резултат се игнорира пазарно съответстващото влияние на обема на заявените поръчки върху формирането на средната доходност на книжата в условията на паричен съвет. Величината на коефициента на детерминация $r^2=0.7939$ дава израз на факта, че 79.39% от измененията на доходността се дължат на промените в заявените от инвеститорите ДЦК, а останалите 20.61% са причинени от други фактори.

Моделирането на взаимовръзката между средната доходност на краткосрочните ДЦК и одобрените от МФ количества краткосрочни ДЦК (X_{5t}) е реализирано с помощта на регресионни модели и смесени модели на регресия и авторегресия за периода на валутен съвет (юли 1997 - декември 1998 г.), за който с приложението на корелационния анализ е доказано наличието на статистически значима корелационна зависимост при съблюдаване наличието на автокорелация в динамичните редове на променливите. Водещи позиции с по-добрите си характеристики имат регресионните модели. Както и при предходно изследваните корелационни зависимости, така и при тази, установената с корелационния анализ линейна форма на връзка между Y_t и X_{5t} в условията на паричен съвет се моделира най-успешно с функция на права линия (модел 5) (табл. 1).

Абсолютният коефициент на еластичност в модела (параметърът b_1) позволява да направим следното обобщение: нарастването на обема на одобрените количества ДЦК с 1 млрд. лв. е причина за повишаване на средната доходност на дълговите книжа с 0.006 пункта. Въпреки малката величина на абсолютното въздействие на X_{5t} върху Y_t , все пак на практика се доказва съответствието с пазарната логика на първичния пазар на правителствен дълг, представена в теоретичния модел на доходността, според която на по-голямото търсене на заемни средства от държавата съответства по-висока средна доходност.

Благодарение на иконометричното моделиране на връзката между Y_t и X_{5t} общата закономерност за увеличаване на лихвените проценти по отпусканите кредити в резултат на повишено търсене на заемни средства (при непроменено предлагане) придобива за първичния пазар на ДЦК и тяхната доходност конкретни количествени измерения. Относителният размер на влиянието на одобрените количества ДЦК върху средната доходност може да се установи от стойността на параметъра b_1 в другия представен в табл. 1 модел - 6, а именно: увеличението на одобрените поръчки с 1% предизвиква средно за изследвания период нарастване на доходността на книжата с 0.08%. Коефициентът на детерминация на модел 5 показва, че средната величина, с която се измерва влиянието на