

سياسة تخفيض العملة وأثرها على ربحية المؤسسات الإقتصادية المستوردة

حالة مؤسسة EATIT وحدة سوق أهراس للفترة 2012-2017

The policy of currency devaluation and its impact on the profitability of imported economic corporations

Status of the EATIT Units Souk Ahras for the period (2012-2017)

د. بالاطرش مريم¹، بركان محمود²

¹ جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة (الجزائر)، bellatrechmeriem@gmail.com

² جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة (الجزائر)، mahmoud41berkan@gmail.com

تاريخ النشر: 2025/05/15

تاريخ القبول: 2024/07/30

تاريخ الاستلام: 2023/08/13

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى فعالية سياسة تخفيض العملة المنتهجة من طرف الدولة وأثرها على ربحية المؤسسات الاقتصادية المستوردة، وهل بلغت هذه السياسة الهدف الذي أُنْتُهجت من أجله وهو تشجيع الصادرات من المنتجات المحلية وتقييد الواردات، ولبلوغ هذا الهدف تم استخدام المنهج الوصفي والمنهج التجريبي الذي يستند على دراسة الحالة بالإضافة إلى استخدام أدوات التحليل القياسي وبرامج الإكسل و EViews.V.9 و SPSS.V.20 لإختبار الفرضيات والوصول إلى النتائج، واخترنا "مؤسسة EATIT" كعينة للدراسة باعتبارها مؤسسة اقتصادية مستوردة تنشط في قطاع النسيج في الجزائر.

خلصت الدراسة في الأخير إلى نتيجة مفادها أن سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية لم تؤثر على ربحية مؤسسة "EATIT" المستوردة ولم تنجح في تقييد وارداتها، وعليه فإن تخفيض قيمة العملة غير كافٍ للتأثير على الواردات وهذه السياسة لن تكون فعالة لوحدها ولن تنجح دون اللجوء إلى إجراءات داعمة وسياسات تكميلية.

الكلمات المفتاحية: تخفيض قيمة العملة، سعر الصرف، ربحية، صادرات، واردات .

Abstract:

This study aims to determine the effectiveness of Algeria currency devaluation policy and its impact on the profitability of imported economic institutions. Did this policy reach its objective of encouraging exports of domestic products and restricting imports? To achieve this objective, we used the descriptive approach and the empirical approach based on case study as well as the use of standard analysis tools, Excel programs, Eviews9 and SPSS.V20. We choose EATIT as study sample. "EATIT" is an imported economic institution active in the textile sector in Algeria.

The study found that the policy of devaluation did not affect the profitability of the imported EATIT and did not manage to restrict its imports. Therefore, the currency devaluation is not enough to influence imports. This policy will not be effective alone and will not succeed without resorting to supportive measures and complementary policies

Keywords: currency devaluation, exchange rate, profitability, export, import.

JEL code: F31, D 51, E 43, F 10

يحتل سعر الصرف مكانة مهمة في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها الدول سواء كان ذلك النشاط تجارياً أم استثمارياً، ومما لا شك فيه أن التحكم في سعر الصرف هو أحد المهام الأساسية التي يقوم بها البنك المركزي حيث نجد في الاقتصاديات المعاصرة أنه من خلال سياسته النقدية يقوم بالتحكم في قيمة العملة إذ يعتبر الاستقرار النقدي أحد أهم الشروط الواجبة توفرها في سبيل تحقيق استقرار القيمة الخارجية للعملة المحلية في مقابل العملات الأجنبية الأخرى.

ويعتبر موضوع تخفيض العملة من الأمور التي تحظى بأهمية بالغة على الصعيد الدولي ككل سواء كانت دول نامية أو متقدمة لما لهذا المفهوم من آثار وانعكاسات على المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية على العموم، وبصفة خاصة على متغيرات الاقتصاد الجزئي، ولعل أبرز أثر لتخفيض قيمة العملة على هذا الأخير هو تأثيره على المؤسسات الاقتصادية المصدرة وذلك لما يوفره لسلعها من ميزات تنافسية مقابل السلع المنافسة لها في الخارج، وكذلك أثرها على المؤسسات الاقتصادية المستوردة، حيث تعمل هذه السياسة على تقييد الاستيراد وزيادة تكاليف فوائده الأمر الذي من المفروض أن ينعكس بشكل سلبي على ربحية هذه المؤسسات.

مما سبق ذكره يمكن طرح الإشكالية التي سنحاول الإجابة عليها كما يلي :

ما مدى تأثير سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية على ربحية المؤسسة الجزائرية للأنسجة الصناعية

والتقنية " EATIT " في الفترة 2012-2017 ؟

بناءً على الإشكالية المطروحة سابقاً وبغية الإجابة عليها نقوم بتقسيمها إلى الأسئلة الفرعية التالية :

- هل يؤثر تخفيض قيمة العملة على العائد على الأصول لمؤسسة EATIT المستوردة ؟
 - هل يؤثر تخفيض قيمة العملة على العائد على حقوق الملكية لمؤسسة EATIT المستوردة ؟
 - هل يؤثر تخفيض قيمة العملة على العائد على الاستثمار لمؤسسة EATIT المستوردة ؟
 - هل تؤثر سياسة تخفيض العملة على واردات مؤسسة EATIT من المادة الأولية ؟
- وللإجابة على هذه التساؤلات تم تحديد جملة من الفرضيات التي سنقوم باختبارها والتمثلة فيما يلي :

H1 : يؤثر تخفيض العملة على العائد على الأصول لمؤسسة EATIT المستوردة؛

H2 : يؤثر تخفيض العملة على العائد على حقوق الملكية لمؤسسة EATIT المستوردة؛

H3 : يؤثر تخفيض العملة على العائد على الاستثمار لمؤسسة EATIT المستوردة؛

H4 : لسياسة تخفيض العملة أثر على واردات مؤسسة EATIT من المادة الأولية.

ونهدف من خلال ما سبق الى معرفة مدى تأثر المؤسسات الاقتصادية المستوردة بسياسة تخفيض العملة الوطنية ومنه البحث في طبيعة واتجاه العلاقة التي تربط بين تخفيض العملة وربحية المؤسسات الاقتصادية المستوردة والتعرف كذلك على مدى فعالية هذه السياسة في الحدّ من الواردات.

ومن اجل اختبار فرضيات الدراسة سنستخدم المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والإقتصادية، وعليه فان المنهج المستخدم سيكون "المنهج الوصفي" والذي يمكننا من توضيح بعض الجوانب النظرية للموضوع، وكذلك نستخدم المنهج التجريبي الذي يستند على "دراسة الحالة" في الجانب التطبيقي.

ولتحقيق اهداف الدراسة نظمنا دراستنا كالتالي : سنقدم بداية الدراسات السابقة والتي ترتبط بدراستنا الحالية، ثم سنتطرق الى منهجية الدراسة واخيرا الى النتائج الرئيسية للدراسة التطبيقية.

يعبر سعر الصرف عن قيمة العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية أو العكس، أي يعبر على عدد وحدات العملة المحلية المقابلة لوحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس (دلامي، 2012، ص39)، وتخفيض العملة هي سياسة تقوم بها السلطات النقدية لرفع سعر الصرف الأجنبي بالعملة المحلية من السعر الرسمي الحالي إلى سعر رسمي آخر أعلى منه،

وهذا التغيير يعمل عادةً على تنمية الصادرات وخفض الواردات في الأجل القصير (جليل و الغالبي، 2011، ص86)، ومعنى هذا أن التخفيض هو إجراء يخفض سعر الصرف للعملة، ويخفض قوتها الشرائية في الخارج (بلحشر، 2014، ص62).

و تعتبر الربحية هدف أساسي وأمر ضروري لبقاء عمل الشركة واستمرارها، فتحقيق المؤسسة للربح لا يكفي للحكم على أدائها، بل يجب تحديد نسب الربحية كمؤشر لمعرفة مدى قدرة هذه الشركة على توليد الأرباح. وعرف (Ezeram soloman) الربحية على أنها "مفهوم تشغيلي بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون النتائج الاقتصادية المتحصل عليها أكبر من العناصر المستخدمة (مصطفى و مراد، 2013، ص35) كما يمكن ان نعرفها على أنها عبارة عن العلاقة القائمة بين النتائج المحققة والوسائل المستخدمة لتحقيقها خلال فترة زمنية معينة فهي بمثابة المعيار أو المقياس الذي يعبر عن الكفاءة الناتجة عن مدى تحقيق النتائج من خلال الاستغلال الأمثل للوسائل.

وعلى العموم فإن الربحية هي واحدة من المؤشرات المالية للشركة الأكثر تأثراً بالعوامل الاقتصادية الداخلية وحتى الخارجية التي نجد من بينها سعر صرف العملة الوطنية والسياسات المتعلقة بتخفيض قيمتها والتي تعتبر من أهم السياسات التي تعتمد عليها الدول من أجل تشجيع الصادرات والحد من الواردات.

وقد تعرض موضوع تخفيض العملة إلى جدل كبير بين معارض ومؤيد له كسياسة يمكن اتباعها من أجل معالجة اختلال ميزان المدفوعات، إلا أن معظم الدراسات التي أجريت في سبيل ذلك تطرقت إلى الموضوع على المستوى الكلي وقلاً الاهتمام بين الباحثين بعلاقة تخفيض العملة بالاقتصاد الجزئي وبالمؤسسة تحديداً.

1- الدراسات السابقة:

1-1 دراسة "محمد راتول" (2004) : والتي تناول فيها الباحث إشكالية ما إذا كان أسلوب المرونة المتتبع في سياسة التعديل الهيكلي والقاضي بتخفيض العملة المحلية لزيادة الصادرات وتخفيض الواردات صالح للتطبيق على اقتصاد نام كالجزائر وهل كان من الضروري تطبيقه، وبذلك درس الباحث الدينار الجزائري والمراحل التي مرّ بها منذ إنشائه مع عرض مراحل تطوره، وقد اعتمد الباحث في عرض نظريات الدراسة على المنهج الوصفي، التاريخي وكذلك المنهج التحليلي في تحليل المعطيات التي أتت بها الدراسة (راتول، 2004).

وفي الأخير خلص بفكرة مفادها أن الرفع من الصادرات يتطلب تخفيض سعر الدينار هي حجة باطلة عملياً في الجزائر وأوصى بتشجيع الصادرات من غير المحروقات وأنه لا بد من معالجة مشكل عرض العملة الأجنبية التي ينبغي أن تكون متعادلة مع الطلب عليها بما يضمن استقرار الدينار الجزائري وتوحيد سعر الصرف.

2-1 دراسة "Francisco Requena, Silvente and Walker" (2007) : عالجت هذه الدراسة إشكالية تأثير هوامش الربحية بتقلبات أسعار الصرف لدى الشركات العامة لسوق السيارات في المملكة المتحدة، والتعرف على اتجاه ونوع العلاقة التي تربط المتغيرين، وهدفت كذلك هذه الدراسة الى تقييم سياسة التسعير المثلى التي تتبعها الشركات، وكانت عينة الدراسة التي اختارها الباحثون متكونة من جميع الشركات العامة في سوق السيارات في المملكة المتحدة وذلك خلال الفترة: 1997-2002م. وللإجابة على إشكالية البحث تم اتباع المنهج الوصفي واسلوب دراسة الحالة لمعالجة الجانب النظري والتطبيقي، وللتحقق من صحة الفرضيات تم استخدام الأساليب الإحصائية ونماذج الانحدارات لتحليل البيانات. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج مفادها أن هوامش الربحية خلال فترة الدراسة انخفضت مع وجود علاقة ايجابية بين التغير في اسعار الصرف والربحية للشركات العامة لقطاع السيارات في المملكة المتحدة (RequenaA, Silvente, & Walker, 2007).

3-1 دراسة "صبحي حسون الساعدي" و "أياد حماد عبد" (2011) : درست هذه الدراسة إشكالية تأثير تخفيض قيمة العملة على بعض المتغيرات الاقتصادية وعلى وجه الخصوص انتقال رؤوس الأموال ما بين دول العالم، وقد اختار الباحثان ثلاث دول وهي المكسيك والباكستان وكينيا كعينة لدراسته حيث قامت هذه الدول بتخفيض قيم عملاتها في أوقات

مختلفة وهي 1981، 1982 و 1983 على الترتيب، وعملت هذه الدراسة على اتباع المنهج الوصفي في عرض الأدبيات النظرية للدراسة والمنهج التحليلي لاستخلاص أثر سياسة تخفيض العملة على المتغيرات محل الدراسة وذلك بالاعتماد على المؤشرات الاقتصادية للدول محل البحث قبل وبعد قرار تخفيض سعر الصرف. وتوصل الباحث في الأخير إلى أن عملية تخفيض العملة لا تؤدي بالضرورة إلى دخول رؤوس الأموال إلى داخل البلد المخفض لعملته حيث من الممكن أن تتدخل عوامل أخرى، وعلى العمول فإن سياسة تخفيض العملة لم تتجح في الدول الثلاث محل الدراسة (صبحي، 2011).

4-1 دراسة "Rokas Bekervis" (2012) : تبحث هذه الدراسة في إشكالية تأثير مؤشرات الاقتصاد الكلي على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة حيث كانت العينة المختارة مكونة من مجموعة الشركات الصغيرة والمتوسطة في ليتوانيا والاتحاد الأوروبي للفترة الممتدة من 2000 إلى 2010م. ولاكتشاف العلاقة التي تربط بين مؤشرات الاقتصاد الكلي وربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة واستخدم الباحث المنهج التحليلي والمنهج المقارن واستخدم كذلك في دراسته نموذج الانحدار الخطي المتعدد واعتمد في ذلك على مخرجات SPSS. وتوصلت الدراسة إلى أن معظم مؤشرات الاقتصاد الكلي المختارة كالنضخم ومتوسط الاجور والسياسة النقدية أظهرت عدم وجود ارتباط قوي مع ربحية الشركات، ويمكن تفسير ذلك بالأزمة الاقتصادية العالمية وتأثيرها على الربحية أكثر من هذه المؤشرات (Bekeris, 2012).

5-1 دراسة "Christine Nanjala Simiyu" (2015) : تسعى هذه الدراسة إلى البحث في تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على ربحية البنوك التجارية المدرجة في سوق نيروبي للأوراق المالية (NSE) حيث تم جمع بيانات عشرة بنوك مدرجة في هذه السوق بناءً على تصريحات هذه البنوك وكذلك المعلومات المقدمة من البنك المركزي الكيني وذلك لفترة 12 سنة (من 2001 إلى 2012م)، ودرس الباحث فيها الآثار المترتبة على ثلاث متغيرات رئيسية للاقتصاد الكلي (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، أسعار الصرف وأسعار الفائدة)، وتم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري واسلوب دراسة الحالة على عينة الدراسة في شقها التطبيقي وتم استخدام البرامج الإحصائية في النموذج القياسي. وأشارت الدراسة إلى أن نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي وكذلك سعر الصرف كان لهما أثر إيجابي على ربحية البنوك التجارية والتي تم قياسها من خلال العائد على الأصول (ROA)، بينما كان لأسعار الفائدة الحقيقية أثر سلبي على الربحية (Simiyu, 2015).

6-1 دراسة "رشيدة زاوية" (2015) : عالجت هذه الدراسة عالجت هذه الدراسة إشكالية مدى فعالية تخفيض قيمة العملة في تعديل خلل ميزان المدفوعات الجزائري على المدى الطويل حيث قام الباحث بدراسة تحليلية لحالة الجزائر وذلك خلال الفترة (1990-2013م) واعتمدت في ذلك على المنهج الوصفي في الجانب النظري والمنهج التجريبي الذي يستند على دراسة الحالة في الجانب التطبيقي، وعن الأدوات المستخدمة في هذا البحث كانت عبارة عن جداول وإحصائيات عن ميزان المدفوعات وإحصائيات عن سعر الصرف إضافة إلى استخدام برنامج EVIEWS.7 المتخصص في الدراسة القياسية وحسب نتائج الاختبارات الإحصائية تبين غياب علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات وبالتالي عدم وجود سببية بين سعر صرف العملة المحلية والميزان التجاري، مما يوضح أن إجراءات تخفيض قيمة العملة الوطنية قصد تحسين وضعية ميزان المدفوعات للجزائر لم تكن ناجحة وبالتالي غير فعالة وذلك لظروف طبيعة التجارة الخارجية (زاوية، 2015).

7-1 دراسة "Abubakar Usman Yusuf , Abdu Jaafaru Bambale" (2016) : تناول الباحثان في هذا المقال إشكالية آثار تخفيض قيمة العملة على أداء الشركات التجارية في شمال غرب نيجيريا حيث تم الاعتماد على بيانات ستة مؤسسات تُفصح عن معلوماتها، وكذلك بالاعتماد على بيانات ثانوية من الموقع الرسمي للبنك المركزي النيجيري، وتم الاعتماد على المنهج الوصفي في سرد الأدبيات النظرية ذات العلاقة والتحليلي (دراسة الحالة)، وقام بتوظيف الأساليب الإحصائية لاختبار النموذج المفترض حيث اقترح الباحثان آلية "بطاقة الأداء المتوازن" لقياس أداء الشركات في فترة الدراسة وأثر تخفيض قيمة العملة عليها (الأداء المالي، رضا العملاء، الأداء التشغيلي، الابتكار والتعلم). هذه الدراسة غلب

عليها الجانب النظري واعتمدت كثيراً على نتائج الأبحاث السابقة فرغم أنها أعطت نموذج مفاهيمي محكم لدراسة العلاقة بين المتغيرين إلا أنها لم تعطي نموذج قياسي. والدراسة اعتبرت سياسة تخفيض العملة على أنها سياسة مفروض على الدولة تبنيها (Usman Yusuf & Bambale, 2016)

8-1 دراسة "محمد ياسر زيدان النحال" (2016) : والتي عالجت اشكالية الأثر الذي تتركه تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية الرئيسية المتداولة في فلسطين على الأداء المالي للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2006 إلى عام 2014، حيث شملت عينة الدراسة كل البنوك المدرجة في هذه السوق والبالغ عددها سبعة بنوك، ولتحقيق أهداف الدراسة اتبع الباحث المنهج الوصفي في عرض الإطار النظري لمتغيرات الدراسة وأسلوب دراسة الحالة في الجانب التطبيقي من الدراسة، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها هو عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار الصرف على أي من مؤشرات الأداء المالي للبنوك محل الدراسة ويعود السبب إلى نقص الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالعملات الأجنبية المتداولة في هذه البنوك (النحال، 2016).

2- الأدوات والمناهج:

2-1 عينة ومجتمع الدراسة : من أجل اسقاط الأدبيات النظرية على الميادين التطبيقية ولمعرفة مدى تأثر المؤسسات الاقتصادية المستوردة وربحياتها بسياسة تخفيض العملة في الجزائر قمنا باختيار المؤسسة الجزائرية للأنسجة الصناعية والتقنية وحدة سوق أهراس "EATIT" باعتبارها مؤسسة وطنية انتاجية خارج القطاع الريعي ليكون بذلك مجتمع الدراسة هو قطاع النسيج في الجزائر وبالتحديد المؤسسات المستوردة فيه، وبما أن هذه المؤسسة تستورد المادة الأولية وتقوم بالإنتاج وبيع منتجاتها في السوق المحلية قمنا باختيارها كعينة لدراستنا لنتمكن بذلك من معرفة مدى تأثر المؤسسات المستوردة بسياسة تخفيض العملة المنتهجة في الجزائر خلال فترة الدراسة ومدى انعكاس هذه السياسة على ربحية هذا النوع من المؤسسات.

بالإضافة الى بيانات المؤسسة تم الحصول على البيانات والاحصائيات المتعلقة بتخفيض العملة وأسعار الصرف من فرع البنك المركزي الجزائري بورقلة.

2-2 متغيرات الدراسة : يتضمن موضوع دراستنا والمتمثل في سياسة تخفيض العملة وأثرها على ربحية المؤسسات الاقتصادية المستوردة على أربع متغيرات تابعة ومتغير واحد مستقل، تتمثل المتغيرات التابعة في نسب الربحية المحسوبة بشكل ثلاثي والمعبر عنها بـ : العائد على الأصول "ROA" والعائد على حقوق الملكية "ROE" والعائد على الاستثمار "ROI" بالإضافة إلى متغير رابع لجأنا إليه وهو واردات المؤسسة من المادة الأولية (تكلفة شراء المادة الأولية المستوردة والتي نرسم لها بالرمز "M" حيث أن 95 بالمائة من المادة الأولية التي تستخدمها المؤسسة محل الدراسة هي مستوردة، أما المتغير المستقل في دراستنا فهو تخفيض العملة والمعبر عنه بالمتوسط الثلاثي لأسعار صرف العملة الوطنية مقابل الأورو لفترة الدراسة "TC".

2-3 التحليل الاقتصادي والوصفي لمتغيرات الدراسة :

قبل بناء النموذج القياسي لأي دراسة من الأحسن أن نقوم بوصف متغيراتها احصائيا وضبط تحليلها الاقتصادي والمالي كما يلي :

أولاً- دراسة وصفية احصائية واقتصادية لتطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الأورو :

إن الوضع الدولي المتميز بالأزمة المالية العالمية (2008-2012م) قد أبرز حدة التقلبات المتزايدة لأسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية، أي الدولار والأورو والين والجنه الأسترليني، وذلك حتى من حيث مستوياتها الحقيقية. وازدادت تقلبات أسعار الصرف على المدى القصير للدولار وحتى الأورو، و نجد أن الدينار في متوسط سعر صرفه مقابل الأورو في سنة 2012م إلا أنه انخفض بمعدل 3.21 بالمائة في السنة الموالية كما فقد المتوسط الفصلي لسعر الدينار خلال الثلاثي الثالث والرابع من نفس السنة 2.39 بالمائة من قيمته، وقد يكون من بين الأسباب التي تقف وراء هذا الانخفاض

مقابل ارتفاع سعر الأورو لنفس الفترة كما يرجحه بعض الاقتصاديين إلى تدخل السلطة النقدية عن طريق خفض قيمة الدينار (سياسة تخفيض العملة) (الجزائر، 2014)، وعلى إثر التقلبات الحادة التي شهدتها سعر الصرف بين العملات الصعبة فيما بينها في سنة 2015م ومع انخفاض أسعار النفط واصل البنك المركزي الجزائري تدخله محاولة منه على الحفاظ على سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار قريباً من مستواه التوازني. وأدى تراجع أسعار النفط وتقادم العجز في ميزان المدفوعات وفارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين إلى تدخل البنك المركزي في ابقاء مستوى سعر صرف الحقيقي فوق مستواه التوازني، وانتهج في سبيل ذلك "سياسة تخفيض العملة" حيث قامت الدولة بتخفيض قيمة الدينار بمعدل 20 بالمائة ليستمّر الدينار في الإنخفاض ليصل المعدل من سنة 2014م إلى سنة 2015م إلى 32.96 بالمائة (الجزائر، 2016).

في نهاية 2015م ومع بداية 2016م نجد أن سعر الرف الاسمي للدينار قد انخفض بحوالي 3.8 بالمائة مقابل الأورو و 20 بالمائة مقابل الدولار وهي نسبة كبير لا يمكن لقوى السوق لوحدها أن تكون سبب فيها بل هي مُتعمدة من طرف السلطات النقدية وتعتبر سياسة التخفيض المنتهجة هي السبب الرئيسي فيها. واستمر الإنخفاض في قيمة الدينار حيث وجدنا أن قيمته قد تراجعت خلال السداسي الأول من 2016م بـ 2.94 بالمائة مقابل الدولار الأمريكي و بـ 4.64 بالمائة مقابل الأورو وهذا بفعل تدخل البنك المركزي كذلك، إلا أن سعر الصرف بعدها خلال الثلاثي الثالث من سنة 2016م وكذلك الثلاثي الأخير عرف تحسناً نسبياً ليعود بعد ذلك في الأشهر الثلاث الأولى من سنة 2017م إلى الإنخفاض، وهذا التذبذب هو ما يوضحه المنحنى البياني في الشكل رقم 1. (أنظر الشكل رقم 1 في الملاحق)

من خلال الشكل وبالإعتماد على معطيات الجدول رقم (2) والذي قمنا فيه بدراسة احصائية لمتغيرات الدراسة ككل بما فيها سعر الصرف الإسمي الذي عبرنا به في دراستنا عن تخفيض قيمة العملة "TC" وهو المبين في العمود الأول من الجدول والذي يعبر عن أسعار صرف الدينار مقابل الأورو لفترة 21 ثلاثي حيث كان متوسط هذه الفترة هو (110.91دج) والتي بلغها سعر الصرف في منتصف سنة 2015م، ونلاحظ من المنحنى أعلاه أن أسعار الصرف في تزايد مستمر على طول 21 ثلاثي حيث كانت أدنى قيمة له هي (101.20دج) والتي مثلت متوسط الثلاثي الثاني من السنة الأولى من الدراسة حيث بيّنا من قبل أن السنة الأولى من الدراسة عرفت استقراراً وتحسناً في سعر الصرف. واستمر سعر الصرف في الزيادة وبذلك انخفاض قيمة الدينار إلى أن بلغ ذروته (128.61دج) وذلك في الثلاثي الأول من سنة 2016م وهو جراء تخفيض العملة الذي انتهجته الدولة في سنة 2013م تم عادت إليه وبصفة قوية خلال 2014-2015م ليستمر أثره في المنتصف الأول من سنة 2016م ثم بدأ سعر الصرف بالتراجع في معدله بفعل تحسن سعر الصرف وذلك بشكل تدريجي. ويعتبر "الإنحراف المعياري" من أهم مقاييس التشتت التي يُعتمد عليها حيث يقيس انحراف القيم عن متوسطها، وبلغ الإنحراف المعياري لـ TC (9.124) ورغم أن النسبة هي مقبولة إلا أنها كلما كانت أقل وانخفضت عن هذا المستوى كلما قل التشتت بين الدرجات وزاد التجانس.

ثانياً- دراسة اقتصادية وصفية لربحية المؤسسة وعلاقتها بسياسة تخفيض العملة :

تعتبر الربحية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللين الماليين في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة وتقييم أدائها المالي، وهناك العديد من المؤشرات المستخدمة في حساب الربحية كلّ له دوره ودلالته المالية ومن أهم هذه المؤشرات وأشهرها استخداماً نجد ROA و ROE و ROI والتي اعتمدنا عليها في هذه الدراسة لتُعبر لنا في النهاية على ربحية المؤسسة ككل. ومن خلال الجدول رقم (2) نلاحظ أن متوسطات مؤشرات الربحية هي قيم سالبة لكل العوائد سواء ROA أو ROE أو ROI لوسيط هذه المؤشرات حيث كانت القيمة المتوسطة للعائد على أصول مؤسسة "EATIT" تدل على أن المؤسسة غير قادرة على توليد الأرباح عن طريق استخدام أصولها وإدارتها بشكل فعال، حيث أن كل دينار أنفقتة المؤسسة في شكل أصولٍ حقق مقابله خسارة بقيمة 0.71 دج. كذلك مؤشر العائد على حقوق الملكية الذي كان - 0.79 بالمائة حيث يُعبر على أن كل دينار وظّفه المساهمين في المؤسسة حقق لهم خسارة بقيمة 0.79 دج، وهذا يدل على

ضعف فعالية مؤسسة "EATIT" في إدارة أموال المساهمين وتوليد الأرباح لهم. وحتى مؤشر العائد على رأس المال المستثمر كانت نتائجه متقاربة مع نتائج الـ ROA و ROE حيث كان متوسطه (-1.18 بالمئة) وبذلك نقول أن المؤسسة لم تكن كفوءة في استثمار الأموال المتاحة لديها، بحيث أن كل دينار واحد من رأس مالها الموظف حقق خسارة قدرها 1.18 دينار.

وعلى العموم فإن مؤشرات الربحية ككل شهدت تذبذباً وباتجاه متناقص في قيمها التي كانت عبارة عن معدلات سالبة وأخرى موجبة. (أنظر الشكل رقم 2 في الملاحق)

ونلاحظ من خلال الشكل أن معدل الـ ROA خلال الثلاثي الرابع من سنة 2012م كان -5.18 بالمئة وهي أقل معدل وصل إليه خلال فترة الخمس سنوات المدروسة وذلك بسبب الخسارة الكبيرة للنتيجة الصافية لهذا الثلاثي والتي تحققت لدى المؤسسة بعد معدل العائد الكبير الذي وصلت إليه في الثلاثي الثاني من نفس السنة والذي بلغ 2.59 بالمئة، ولم يختلف الـ ROE عن ذلك كثيراً، إلا أن الـ ROI شهد أدنى معدل له في نفس الثلاثي كذلك إلا أنها كانت سالبة بشكل كبير تقريباً ضعف المؤشرين السابقين (-9.59 بالمئة) مما يدل على أن المؤسسة تعاني كثيراً من أعباء ديونها الطويلة والمتوسطة الأجل، بينما حقق نفس المؤشر أعلى قيمة له في الثلاثي الثاني أيضاً لكن بمعدل 4.79 بالمئة وهو ما يدل على أن المؤسسة في الثلاثي الثاني من سنة 2012م تمكنت عن طريق التوظيف الأمثل للأموال المتاحة من تحقيق أعلى عائد خلال فترة الدراسة، حيث أن كل دينار موظف من رأس المال المستثمر حقق لها عائد قدره 4.79 دج.

أما بخصوص الانحراف المعياري لمعدلات الربحية الثلاث عن وسطها الحسابي كان صغيراً (1.73، 1.94، 3.05) وهي قيمة قيم صغيرة تدل على عدم انحراف وتشتت القيم عن متوسطها بشكل كبير وهذا يدل على وتشتت القيم عن متوسطها بشكل كبير يدل على قوة تجانس مؤشرات الربحية المحسوبة.

أما بما يخص مشتريات المؤسسة من الخارج عن طريق الاستيراد والمعتبر عنها بالرمز (M) والتي من المفروض أن تكون في تناقص بفعل سياسة تخفيض العملة إلا أن الشكل البياني رقم (3) يبين خلاف ذلك حيث شهدت مشتريات المؤسسة (M) تذبذباً كبيراً خلال فترة الدراسة إذ كانت في الفترة الممتدة من الثلاثي الأول إلى غاية الثلاثي العاشر متزايدة لتبلغ أعلى قيمة لها في الثلاثي العاشر (من أبريل - ماي 2014م) حيث بلغ حوالي 114 مليون دينار لتتزل بعدها لأدنى قيمة لها والتي بلغت حوالي مليون دينار. هذا التذبذب وعدم الاستقرار يفسر لنا مبدئياً أن العلاقة بين سعر الصرف و (M) لم تكن عكسية بل ولم تكن هناك تجاوب في التغير وهذا ما يبينه المنحنى البياني في شكل 3.

(أنظر الشكل رقم 3 في الملاحق)

أما بما يخص معدلات الـ ROA و ROE و ROI وعلاقتها بـ TC فنلاحظ أن معدلات الربحية الثلاث في تذبذب متناقص على عكس تذبذب سعر الصرف المتزايد وبالتالي اتجاه معاكس، وهو ما يوضحه الشكل البياني رقم 4.

(أنظر الشكل رقم 4 في الملاحق)

إن التناقص في الربحية قد لا يكون سببه هو سعر الصرف لأنه من المنحنى يتضح لنا أن العلاقة بين المتغيرين غير خطية الأمر الذي يجب معالجته في النمذجة القياسية .

4-2 تقدير النموذج القياسي للدراسة وتحليله :

سنعتمد في هذه الدراسة كما أشرنا سابقاً على نموذج "الانحدار الخطي البسيط"، ويعني تحليل الانحدار قياس العلاقة بين متغير تابع ومتغير مستقل أو أكثر حيث يستخدم هذا النموذج لأغراض التنبؤ والتخطيط والتقدير. ونعني بالانحدار وصف العلاقة بين متغيرين أحدهما يمكن أن يفسر الآخر في سلسلة مشاهدات بينهما، يسمى المتغير التابع بالمفسر والمتغير المستقل بالمتغير المفسر.

ويعبر مفهوم الانحدار عن إيجاد معادلة رياضية تعبر عن العلاقة بين المتغيرين تستعمل للتنبؤ بالقيمة (Y) و (X) اللاحقة أو قيمة مستقبلية لأحدهما حسب المعلوم منهما، وهذه المعادلة تكون من الشكل التالي :

$$Y_i = 0\beta + 1\beta X_i + \epsilon_i$$

حيث : Y_i = المتغير التابع؛
 X_i = المتغير المستقل؛
 $0\beta, 1\beta$ = معاملات النموذج؛
 ϵ_i = حد الخطأ.

الهدف من الدراسة القياسية هو بناء نموذج إحصائي بين المتغير المستقل (TC) والمتغيرات التابعة (ROA, ROE, ROI) وذلك من خلال إيجاد المعاملات 0β و 1β لكل معادلة على حدى، ويمكن الهدف من استعمال هذا النموذج في دراسة مدى وجود علاقة إحصائية بين متغيرات الدراسة.

أولاً- صياغة النموذج القياسي لأثر TC على ROA و ROE و ROI :

في هذا الجانب سننطلق إلى صيغة العلاقة الرياضية لـ TC وأثرها على ROA و ROE و ROI وذلك من خلال البحث في العلاقة التي تربط بين كل مؤشر من مؤشرات الربحية على حدى وعلاقته بسعر الصرف، وعليه قمنا بإدخال معطيات الجدول رقم (2.2) إلى البرنامج الإحصائي EVIEWS.V.9 والذي يمكننا من تقدير المعادلة الخطية لكل من المتغيرات التابعة بدلالة المتغير المستقل والتي تم صياغتها كما يلي :

- $ROA = 0\beta + 1\beta TC + \epsilon_i$ (1)
- $ROE = 0\beta + 1\beta TC + \epsilon_i$ (2)
- $ROI = 0\beta + 1\beta TC + \epsilon_i$ (3)

حيث أن :

- المعادلة (1) : تمثل أثر سعر الصرف على العائد على الأصول؛
 - المعادلة (2) : تمثل أثر سعر الصرف على العائد على حقوق الملكية؛
 - المعادلة (3) : تمثل أثر سعر الصرف على العائد على الإستثمار.
- تم الاعتماد في صياغة هذا النموذج على المعطيات الأصلية لمتغيرات الدراسة وذلك عن طريق استخدام "الانحدار الخطي البسيط" لدراسة تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة والتي بينهاها في المعادلات الثلاث السابقة (1) و (2) و (3).

أ- تقييم النموذج القياسي لأثر CT على ROA :

في تقييمنا للنموذج القياسي سنقوم بتقييمه من الجانب الاقتصادي ثم الإحصائي والقياسي.

• **التقييم الاقتصادي :**

من خلال الجدول رقم (4) تبيّن أنه ليست هناك معنوية إحصائية لمعاملات الدراسة وقد يعود السبب إلى عدم تأثير سعر الصرف أصلاً على ربحية المؤسسة محل الدراسة والمقاسة بمؤشر العائد على الأصول.

• **التقييم الإحصائي :**

بعد تقديرنا للنموذج ومن خلال القيم الموضحة في الجداول رقم (3، 4 و 5) حصلنا على المعطيات التالية:

t (s)	=	(0.6067), (-0.3630);
R2	=	1.90%;
DW	=	2.1661;
FC	=	0.3681;
F1.19	=	4.38.

حيث : n = عدد المشاهدات = 21، k = عدد $(c+1) = 2$ ؛

m = عدد المتغيرات = $(1-k) = 1$ ، $(n-k) = 19$ ، $(k-1) = 1$.

لتقييم النموذج المختار من الناحية الإحصائية لدينا العناصر التالية :

✓ **المعنوية الكلية :** من خلال هذه المعطيات نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $FC=0.3681$ وهي أقل تماماً من القيمة الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر بدرجتي حرية 1 و 19 والتي تساوي 4.38 وهذا يعني أن النموذج غير مقبول إحصائياً؛

✓ **المعنوية الجزئية :** ليس للمعالم المقدرة " 0β ", " 1β " معنوية إحصائية لأن القيمة الإحصائية الإحتمالية $brop$ أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية $H_0 : 1\beta = 0$ ونرفض الفرضية $H_1 : 1\beta \neq 0$ أي أن المعالم المقدرة لا تختلف معنوياً على الصفر؛

✓ **جودة التوفيق :** إن النموذج المختار كأفضل نموذج يفسر لنا 1.90 بالمائة من المتغيرات الإجمالية للمتغير التابع ROA للمؤسسة محل الدراسة للفترة (2017-2012م)، أما النسبة الباقية 98.10 بالمائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج أي أنه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جداً.

• **التقييم القياسي :** سنستخدم في هذا التقييم اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW).

(أنظر الشكل رقم 5 في الملاحق)

من خلال الشكل السابق والذي يبين لنا اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء تبين لنا أن قيمة "درين وتسن" والتي بلغت (2.1661) تقع في المجال $[d_2, 4-d_2]$ وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

استنتاج: تبين لنا أن النموذج سليم من الناحية القياسية مما يقرب لنا فكرة أن المتغيرات المدروسة لا تتأثر ببعضها.

ب- تقييم النموذج القياسي لأثر CT على ROE :

من أجل تقييم النموذج سنتبع المراحل التالية :

• **التقييم الاقتصادي :**

من خلال الجدول رقم (4) وبعد استعمال الاختبارات اللازمة للنموذج والمتوفرة لدينا تبين أنه ليست هناك معنوية إحصائية لمعاملات الدراسة وقد يعود السبب إلى عدم تأثير سعر الصرف أصلاً على ربحية المؤسسة محل الدراسة المقاسة بالعائد على حقوق الملكية (النموذج غير سليم).

• **التقييم الإحصائي :** بعد تقديرنا للنموذج ومن خلال القيم الموضحة في الجداول رقم (3، 4 و 5) حصلنا على المعطيات التالية:

$$\left\{ \begin{array}{lcl} t(s) & = & (0.8482), (-0.74.4); \\ R^2 & = & 3.64\%; \\ DW & = & 2.1937; \\ FC & = & 0.7195; \\ F_{1.19} & = & 4.38. \end{array} \right.$$

لتقييم النموذج المختار من الناحية الإحصائية نتبع المراحل التالية :

✓ **المعنوية الكلية :** من خلال هذه المعطيات نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $FC=0.7195$ كانت أقل تماماً من القيمة الجدولة (بالقيمة المطلقة) بتوزيع فيشر بدرجتي حرية 1 و 19 والتي تساوي 4.38 وهذا يعني أن النموذج غير مقبول إحصائياً؛

✓ **المعنوية الجزئية :** ليس للمعالم المقدرة " 0β ", " 1β " معنوية إحصائية لأن القيمة الإحصائية الإحتمالية $brop$ أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية $H_0 : 1\beta = 0$ ونرفض الفرضية $H_1 : 1\beta \neq 0$ أي أن المعالم المقدرة لا تختلف معنوياً على الصفر؛

✓ **جودة التوفيق :** إن النموذج المختار كأفضل نموذج يفسر لنا 3.64 بالمائة من المتغيرات الإجمالية للمتغير التابع ROE للمؤسسة محل الدراسة للفترة (2012-2017م)، أما النسبة الباقية 96.36 بالمائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج أي أنه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جداً.

• التقييم القياسي :

سنستخدم في هذا التقييم اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW).
(أنظر الشكل رقم 6 في الملاحق)

من خلال الشكل السابق والذي يبين لنا اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء تبين لنا أن قيمة "دربن وتسن" والتي بلغت (2.1937) تقع في المجال $[d2, 4-d2]$ وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

ج- تقييم النموذج القياسي لأثر CT على ROI :

كانت النتائج في هذه العلاقة متقاربة مع نتائج العلاقتين السابقتين حيث نبين أن أنه ليست لمعاملات المعادلة معنوية إحصائية وقد يعود السبب إلى عدم تأثير سعر الصرف أصلاً على ربحية المؤسسة محل الدراسة المقاسة بالعائد على الاستثمار.

التقييم الإحصائي كذلك ومن خلال القيم الموضحة في الجداول رقم (3، 4 و 5) تبين أن النموذج غير مقبول إحصائياً عند دراسة معنويته الكلية لأن قيمة فيشر المحسوبة كانت $FC=0.7323$ وهي أقل من القيمة الجدولة بتوزيع فيشر بدرجة حرية 1 و 19 والتي تساوي 4.38. تبين كذلك أنه ليس لمعلمة β "معنوية إحصائية لأن القيمة الإحصائية الاحتمالية $brop$ أكبر من 0.05، واختبار جودة التوفيق أثبت أنه للنموذج قدرة تفسيرية ضعيفة جداً.
التقييم القياسي للمعادلة (3) من خلال اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW) أعطى لنا "حالة شك" أي أننا في هذه الحالة لا نستطيع إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء.

استنتاج : تبين لنا أن نموذج المعادلة (1) و (2) سليم من الناحية القياسية وكذلك النموذج في المعادلة (3) الذي نجعل فيه وجود الارتباط من عدمه، ومنه يمكننا القول أن المتغيرات المدروسة لا تتأثر ببعضها.

ثانياً- صياغة النموذج القياسي لأثر TC على M:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في أثر سياسة تخفيض العملة على ربحية المؤسسة ولذلك قمنا بتجميع القيم الثلاثية لمشتريات المؤسسة المستوردة من المادة الأولية لمعرفة تأثيرها بتخفيض العملة وبالتالي التأكد من النتائج المتوصل إليها في النماذج السابقة. وعليه سنتطرق في هذا الجانب إلى صيغة العلاقة الرياضية لـ TC وأثرها على M، وبما أنه لا توجد في النظرية المالية معادلة رياضية يمكن الاعتماد عليها سنحاول كشف هذه الصيغة من خلال بناء نموذج قياسي يمكننا من المعادلة الخطية التي تم صياغتها بالشكل التالي :

$$M = 0\beta + 1\beta CT + \varepsilon_i \dots\dots (4)$$

حيث أن : المعادلة (4) : تمثل أثر سعر الصرف على واردات المؤسسة من المادة الأولية.

1- تقييم النموذج :

سننتج في ذلك نفس الخطوات السابقة :

أ- التقييم الاقتصادي :

من خلال الجدول رقم (7) وبعد استخراج القيم والقيام بالاختبارات اللازمة تبين أنه ليست لمعاملات المعادلة معنوية إحصائية وقد يعود السبب إلى عدم تأثير سعر الصرف أصلاً على واردات المؤسسة من المادة الأولية محل الدراسة ومنه يمكننا القول بأن النموذج غير سليم.

ب- التقييم الإحصائي : بعد تقديرنا للنموذج ومن خلال القيم الموضحة في الجداول رقم (6، 7 و 8) تحصلنا على المعطيات التالية:

$$\left\{ \begin{array}{l} t(s) = (1.0905), (80.5834); \\ R^2 = 5.89\%; \\ DW = 1.1138; \\ FC = 1.1892; \\ F_{1.19} = 4.38. \end{array} \right.$$

لتقييم النموذج من الناحية الإحصائية بالنسبة للنموذج المختار لدينا العناصر التالية :

✓ **المعنوية الكلية :** من خلال هذه المعطيات نلاحظ أن إحصائية فيشر المحسوبة $FC=1.1892$ وهي أقل من القيمة المجدولة بدرجة حرية 1 و 19 والتي تساوي 4.38 وهذا يعني أن النموذج غير مقبول إحصائياً؛
✓ **المعنوية الجزئية :** ليس للعملة المقدرة " 1β " معنوية إحصائية لأن القيمة الإحصائية الإحصائية $brop$ أكبر من 0.05 ومنه نقبل الفرضية $H_0 : 1\beta = 0$ ونرفض الفرضية $H_1 : 1\beta \neq 0$ أي أن المعلمة لا تختلف معنوياً على الصفر، أما قيمة $brop$ لـ " 0β " فكانت (0.000) وهي قيمة أقل من 0.01 معناه أن للمعلمة معنوية عند المستوى 1 بالمائة؛

✓ **جودة التوفيق :** إن النموذج المختار يفسر لنا 5.89 بالمائة من المتغيرات الإجمالية للمتغير التابع M والذي يمثل واردات المؤسسة من المادة الأولية التي استوردتها خلال الفترة (2017-2012م)، أما النسبة الباقية 94.11 بالمائة تفسرها متغيرات أخرى غير مقدرة في النموذج ومنه فإن القدرة التفسيرية للنموذج ضعيفة جداً.

ج- التقييم القياسي :

ينقوم بهذا التقييم عن طريق اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء (DW) والذي تبين لنا من خلاله أن تبين لنا أن قيمة "دربن وتسن" والتي بلغت (1.1138) تقع في المجال $[d_1, d_2]$ أي بين القيمتين (1.13 و 1.54) وهذا يعني حالة شك أي أننا في هذه الحالة لا نستطيع إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء .
استنتاج : تبين لنا أن نموذج المعادلة (4) سليم من الناحية القياسية كوننا نجهل فيه وجود الارتباط من عدمه بين الأخطاء، ومنه يمكننا القول أن المتغيرات المدروسة لا تتأثر ببعضها.

2- مناقشة وتحليل النتائج:

كشفت هذه الدراسة على مجموعة من النتائج التي يمكن أن تثبت أو تنفي لنا فرضيات الدراسة ومن ثمة يمكن أن تساعد الباحثين الماليين والاقتصاديين سواء في مجال المالية الدولية والتجارة الخارجية أو على مستوى مالية المؤسسة، ونلخص هذه النتائج كما يلي :

✓ شهد سعر صرف العملة المحلية خلال فترة الدراسة تذبذباً كبيراً حيث بدأ الدينار في الانخفاض في سنة 2013م بمعدلي 3.21 بالمائة و 2.39 بالمائة على التوالي وهذا بفعل تدخل السلطات النقدية، لتعود السلطات مرة أخرى لعملية تخفيض كبيرة في سنتي 2014م و 2015م ليصل الانخفاض إلى معدل 20 بالمائة في 2014م و 32.96 بالمائة في 2015م واستمر الانخفاض وصولاً إلى بداية سنة 2016م حيث بلغ معدله 3.8 بالمائة و 20 بالمائة مقابل الدولار، ليشهد سعر الصرف في نهاية فترة الدراسة تحسناً نسبياً؛

✓ عرفت مؤسسة "EATIT" معدلات ربحية متذبذبة خلال فترة الدراسة وباتجاه متناقص حيث كانت معدلاتها ضعيفة معظمها قيم سالبة مما يدل على أن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح باستخدام الوسائل المتاحة لديها كانت ضعيفة؛

✓ إن قيم مشتريات المؤسسة المستوردة من المادة الأولية المستخدمة في عملياتها الانتاجية كانت متذبذبة بين تزايد ونقصان إلا أن تغييرها لم يتناسب مع تغير سعر الصرف مما يثبت لنا وجود عوامل أخرى لم ندخلها في دراستنا هي التي تؤثر فيها؛

- ✓ أظهرت نتائج الانحدار الخطي البسيط لأثر سعر الصرف مع العائد على الأصول عدم وجود علاقة معنوية بين المتغيرين مما ينفي لنا صحة الفرضية الأولى، وكذلك وجدنا نفس النتيجة لعلاقة سعر الصرف مع العائد على حقوق الملكية والعائد على الاستثمار مما ينفي صحة الفرضية الثانية والثالثة، ومنه نستنتج عدم وجود أثر ذو دلالة احصائية لتخفيض العملة على ربحية المؤسسة محل الدراسة، وليس لها كذلك أثر ذو دلالة احصائية على واردات المؤسسة وهو ما ينفي صحة الفرضية الأخيرة، إلا أننا أردنا توضيح العلاقة ولو من الناحية النظرية (الاقتصادية) وإعطاء نموذج يتم الاعتماد عليه في الدراسات القادمة؛
- ✓ إن النتائج السابقة تشير إلى أن المتغير المستقل (سعر الصرف) والمعبر عن تخفيض العملة ليس هو الوحيد المؤثر على ربحية مؤسسة "EATIT"، حيث أن النموذج المختار ساهم في تفسير 3.08 بالمائة (لمتوسط العوائد الثلاث) من المتغيرات التي تطرأ على ربحية المؤسسة وهي نسبة ضعيفة، نفس الحالة وجدناها مع المتغير الذي أضفناه وهو واردات المؤسسة من المادة الأولية حيث أن سعر الصرف يساهم في التأثير عليها بمعدل 5.89 بالمائة، هذا ما يجيب لنا على الإشكال الرئيسي لهذه الدراسة. كما أوضحت النتائج كذلك أنه توجد عوامل أخرى هي الأكثر تأثيراً على ربحية المؤسسة محل الدراسة والمؤسسات الجزائرية المستوردة عامة؛
- ✓ أظهرت نتائج التحليل الاحصائي أنه ليس هناك أثر ذو دلالة احصائية بين الربحية وتخفيض العملة، وهذا ما أكدته دراسة "محمد ياسر زيدان" ودراسة "أبو بكر عثمان يوسف وعبدو جعفر بمبال"، وهو عكس ما توصلت إليه دراسة "Christine Nanjala Simiyu" التي بينت أنه لتقلب سعر الصرف أثر على ربحية الشركات، وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة "Francisco Requena, Silvente and Walker"؛
- ✓ أظهرت نتائج التحليل الاقتصادي عدم وجود علاقة عكسية لأثر تخفيض العملة الوطنية على ربحية المؤسسة وواراداتها، وبالتالي عدم فعالية هذه السياسة في تقييد وخفض الواردات والتضييق على المؤسسات المستوردة وهو ما ينفي لنا صحة الفرضيات وهو كذلك ما أكدته لنا دراسة "عبد القادر دبون" ودراسة "صبحي حسون الساعدي وإياد حماد عبد" ودراسة "محمد راتول" ودراسة "أبو بكر عثمان".

خاتمة:

- حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة اشكالية تتمحور حول مدى تأثير سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية على ربحية المؤسسة الجزائرية للأنسجة الصناعية والتقنية "EATIT" في الفترة 2012-2017م، حيث هدفت الدراسة إلى معرفة مدى فعالية هذه السياسة في التأثير على المؤسسات المستوردة وخاصة خلال فترة الدراسة التي عرفت تخفيضات كبيرة في قيمة العملة، وقد قمنا أولاً بدراسة وصفية احصائية واقتصادية لمتغيرات الدراسة، ثم قمنا باختبار 4 نماذج قياسية بسيطة توضح كل واحدة منها العلاقة بين سعر الصرف وكل من مؤشرات الربحية على حدى (ROA، ROE، ROI) ثم مع مشتريات المؤسسة من المادة الأولية، وقد توصلنا الى :
- عرف سعر صرف الدينار تذبذباً كبيراً خلال فترة الدراسة حيث شهدت نفس الفترة عدة تخفيضات له خاصة خلال الفترة 2013-2015م بمعدلات تتراوح بين الـ 20 و 30 بالمائة واستمر التخفيض حتى في سنة 2016م. كذلك شهدت معدلات الربحية لمؤسسة "EATIT" تذبذباً كبيراً حيث كانت معظمها قيم سالبة وفي تناقص مستمر مما يعكس ضعف الأداء للمؤسسة و قدرتها على توليد الأرباح باستخدام الوسائل المتاحة لديها؛
 - شهدت مشتريات مؤسسة "EATIT" من المادة الأولية المستوردة تذبذباً غير متناسب مع تقلبات أسعار الصرف مما يعكس ضعف تأثير هذا الأخير عليها وبالتالي يمكن القول أنه توجد عوامل أخرى هي المؤثرة على ربحية المؤسسة وواراداتها؛

- بيّنت نتائج الإنحدار الخطي البسيط لأثر سعر الصرف على مؤشرات الربحية الثلاث (ROI، ROE، ROA) عدم وجود علاقة معنوية بينه وبين هذه المتغيرات، وعليه يمكن القول أنه لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لتخفيض العملة على ربحية المؤسسة وكذلك لم يكن له أثر ذو دلالة احصائية على وارداتها؛
 - تشير نتائج الدراسة التطبيقية إلى أن سعر الصرف كمتغير مستقل والذي قسنا به تخفيض العملة ليس هو الوحيد المؤثر على ربحية مؤسسة "EATIT" حيث فسّر النموذج المدروس 3.08 بالمائة من المتغيرات التي تطرأ على ربحية المؤسسة و5.89 بالمائة على واردات المؤسسة من المادة الأولية، وحتى التحليل الإحصائي أظهرت نتائج أنه ليس هناك أثر لمتغير الدراسة المستقل على المتغيرات التابعة، وبالتالي خلصت الدراسة الاحصائية والقياسية للنموذج في الأخير إلى أنه هناك عوامل أخرى هي الأكثر تأثيراً على ربحية المؤسسة محل الدراسة والمؤسسات الاقتصادية ككل كالتضخم وزيادة الأجور وارتفاع معدلات الضرائب (مثل TVA) وغيرها؛
 - بناءً على ما تقدم يمكن القول بأنه لا توجد علاقة عكسية بين تخفيض العملة وربحية المؤسسات الاقتصادية المستوردة ولم تكن هذه السياسة فعّالة في تقييد الواردات؛
- في الأخير يمكننا الحكم على أن سياسة تخفيض العملة لوحدها لا يمكن أن تكون فعّالة في التأثير على الصادرات والواردات خاصة في الدول النامية ذات الاقتصاديات الضعيفة كالجزائر، وعليه يجب تهيئة المناخ الملائم والصالح لنجاح هذه السياسة عن طريق اقامة قاعدة انتاجية حقيقية للدولة وتشجيع الاستثمار وزيادة الرقابة على سوق الصرف الموازية واقامة سوق مالي حقيقي نشط والقيام بضبط تشريعات وقوانين داعمة لذلك، مثل هذه الإجراءات وغيرها تساعد في تشجيع صادرات المنتجات المحلية للدولة لكن دون اللجوء إليها والاكتفاء بالتخفيض لوحده يؤدي إلى انعكاسات أخرى خاصة على المدى الطويل كالتضخم وانخفاض القدرة الشرائية للمستهلكين خاصة أصحاب الدخل المحدود.

قائمة المراجع:

- Abubakar Usman Yusuf و Abdu Ja'afaru Bambale. (2016). Effects of Currency Devaluation on the Performance of Businesses in the North-western Nigeria: A Conceptual Model. International Journal of Management and Commerce Innovations , Vol. 4, Issue 1, pp 84-91.
- Bekeris, R. (2012). the impact of macroeconomic indicators upon SME s profitability,. ECONOMIKIA International Business School at Vilnius University , Vol. 91 (Issue 3), pp 117-128.
- RequenaA, F., Silvente, & Walker, J. (2007). The impact of exchange rate fluctuation on profit margins: the UK CAR market, 1971-2002. Journal of Applied Economics , Vol. 10 Issue 1, pp 213-235.
- Simiyu, C. N. (2015). effecect of macroeconomic variables on profitability of commercial banks in the Nairobi securities exchange. International Journal of Economics, Commerce and Management , Vol. 3.
- Usman Yusuf, A., & Bambale, A. J. (2016). Effects of Currency Devaluation on the Performance of Businesses in the North-western Nigeria: A Conceptual Model. International Journal of Management and Commerce Innovations (Vol. 4, Issue 1), pp 84-91.
- بنك الجزائر. (2014). التقرير السنوي 2013 للتطور الاقتصادي والنقدي الجزائري. الجزائر.
- بنك الجزائر. (2016). التقرير السنوي 2015 للتطور الاقتصادي والنقدي الجزائري. الجزائر.

- حسون الساعدي صبحي. (2011). أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد الرابع (العدد السابع)، ص-ص 86-110.
- دلامي نجية. (2012). تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات (مذكرة ماجستير) ، الشلف.
- راتول محمد. (2004). الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم .مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد الرابع ،ص.ص. 233-256
- رشيدة زاوية. (2015). تخفيض قيمة العملة بين إشكالية توازن واختلال ميزان المدفوعات في المدى الطويل - دراسة تحليلية لحالة الجزائر للفترة "1990-2013م"(مذكرة ماجستير). جامعة ورقلة.
- عائشة بلحشر. (2014). سعر الصرف الحقيقي التوازني _دراسة حالة الدينار الجزائري_ (أطروحة دكتوراه). جامعة تلمسان.
- عبد الحسين جليل، و عبد الحسن الغالبي. (2011). سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيق). عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- عبد اللطيف مصيطفي، و عبدالقادر مراد. (2013). أثر استراتيجية البحث والتطوير وأثرها على ربحية المؤسسة الاقتصادية. مجلة آداء المؤسسات الجزائرية (العدد الرابع).
- محمد ياسر زيدان النحال. (2016). أثر تقلبات أسعار الصرف على الأداء المالي للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية(مذكرة ماجستير). الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
- نجية دلامي. (2012). تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات (مذكرة ماجستير). ص 39. جامعة الشلف.

ملاحق:

ملحق الجداول والأشكال البيانية :

الجدول رقم 1: جميع معطيات متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع للفترة الثلاثية 2017-2012م.

الثلاثي	الفترة	الدينار مقابل الأورو	% ROA	% ROE	% ROI	M (مليون دج)
1	الثلاثي الأول من 2012	103,1363 €	-2,5774	-2,9568	-4,7645	59,0825
2	الثلاثي الثاني من 2012	101,2017 €	2,5923	2,9739	4,7920	25,1881
3	الثلاثي الثالث من 2012	101,9079 €	-1,0644	-1,2211	-1,9677	7,8271
4	الثلاثي الرابع من 2012	102,4011 €	-5,1762	-5,9381	-9,5685	11,7975
5	الثلاثي الأول من 2013	103,2113 €	-0,0913	-0,1014	-0,1633	51,7767
6	الثلاثي الثاني من 2013	102,8694 €	-0,3964	-0,4402	-0,7085	65,5718
7	الثلاثي الثالث من 2013	106,4943 €	-2,5524	-2,8343	-4,5623	41,2883
8	الثلاثي الرابع من 2013	109,0348 €	0,0628	0,0697	0,1122	57,2263
9	الثلاثي الأول من 2014	106,7062 €	1,0912	1,1955	1,9276	51,1467
10	الثلاثي الثاني من 2014	108,2446 €	1,4979	1,6411	2,6460	114,1153
11	الثلاثي الثالث من 2014	106,3816 €	-0,0509	-0,0558	-0,0899	49,8633
12	الثلاثي الرابع من 2014	106,3043 €	-1,3780	-1,5097	-2,4342	71,6653
13	الثلاثي الأول من 2015	105,0077 €	-0,4133	-0,4356	-0,6188	1,1664
14	الثلاثي الثاني من 2015	108,6386 €	-0,4922	-0,5188	-0,7370	4,8615
15	الثلاثي الثالث من 2015	114,5602 €	-1,0588	-1,1160	-1,5854	24,9396
16	الثلاثي الرابع من 2015	117,2257 €	-2,5159	-2,6519	-3,7673	23,1920
17	الثلاثي الأول من 2016	121,8717 €	0,4631	0,4867	0,6626	72,2280
18	الثلاثي الثاني من 2016	128,6067 €	0,7720	0,8113	1,1045	113,2202
19	الثلاثي الثالث من 2016	127,6908 €	0,0671	0,0705	0,0960	17,7211
20	الثلاثي الرابع من 2016	124,3264 €	-2,7021	-2,8397	-3,8660	50,8561
21	الثلاثي الأول من 2017	123,3700 €	-0,9247	-0,9755	-1,3508	47,1638

المصدر : من إعداد الباحثان بالإعتماد على مخرجات الإكسال.

الجدول رقم 3: القدرة التفسيرية لنموذج

المعادلات (1 و 2 و 3).

R ²	البيان
0.0190	المعادلة المقدره الأولى (CT مع ROA)
0.0364	المعادلة المقدره الثاني (CT مع ROE)
0.0371	المعادلة المقدره الثالث (CT مع ROI)

مصدر : من اعداد الطالب بالإعتماد على مخرجات VIEWS

جدول رقم 2 : الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

مخرجات الدراسة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	أدنى قيمة	أعلى قيمة
سعر الصرف (أورو/دج)	110.9138	106.7062	9.1240	101.2017	128.6067
العائد على % الأصول	-0.7070	-0.4133	1.7269	-5.1762	2.5923
العائد على حقوق % الملكية	-0.7784	-0.4402	1.9354	-5.9381	2.9739
العائد على % الإستثمار	-1.1830	-0.7085	3.0478	-9.5685	4.7920
M (مليار دج)	0.0458	0.04986	0.03149	0.0011	0.1141

المصدر : من إعداد الباحثان بالإعتماد على مخرجات الـ SPSS.

الجدول رقم 5: تحليل المعنوية الكلية لنموذج المعادلات (1 و 2 و 3).

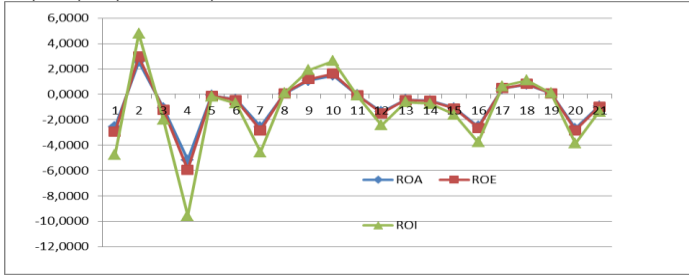
المعنوية الكلية لنموذج المعادلة الأولى (1) "logROA"		
مصدر التباين	مؤشر F - Statistic	الاحتمال Prob
القيمة	0.3681	0.5512
المعنوية الكلية لنموذج المعادلة الثانية (2) "logROE"		
مصدر التباين	مؤشر F - Statistic	الاحتمال Prob
القيمة	0.7195	0.4068
المعنوية الكلية لنموذج المعادلة الثالثة (3) "logROI"		
مصدر التباين	مؤشر F - Statistic	الاحتمال Prob
القيمة	0.7323	0.4027

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات EViews.

اختبار معنوية المعالم المقدرة للمعادلة (1) "logROA"			
المعاملات	قيمة المعاملات	احتمالية الاختبار T	قيمة الاحتمال prob
β_1	0.8386	0.6067	0.5512
β_0	-2.3616	-0.3630	0.7206
اختبار معنوية المعالم المقدرة للمعادلة (2) "logROE"			
المعاملات	قيمة المعاملات	احتمالية الاختبار T	قيمة الاحتمال prob
β_1	2.4211	0.8482	0.4068
β_0	-9.9456	-0.7404	0.4681
اختبار معنوية المعالم المقدرة للمعادلة (3) "logROI"			
المعاملات	قيمة المعاملات	احتمالية الاختبار T	قيمة الاحتمال prob
β_1	0.0216	0.8557	0.4028
β_0	4.6614	85.5075	0.0000

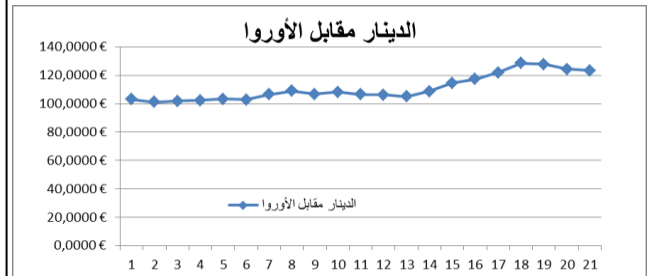
المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات EViews

الشكل رقم 2: معدلات الربحية وتطورها خلال الفترة 2012-2017م. الوحدة: (دينار/أورو) و (دينار)

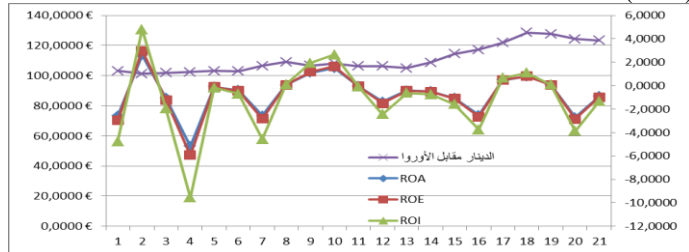


المصدر: من إعداد الباحثين بناءً على معطيات الجدول رقم 1 وبرنامج الإكسل.

الشكل رقم 1: تطور سعر صرف الدينار مقابل الأورو بمتوسطات ثلاثية للفترة 2012-2016م الوحدة: (الدينار/الأورو)

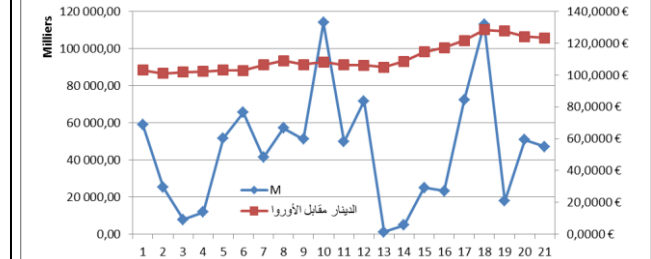


الشكل رقم 4: تطور سعر صرف الدينار ومعدلات العائد الثلاث (ROA و ROE و ROI). الوحدة: (الدينار/الأورو) و (بالمائة)



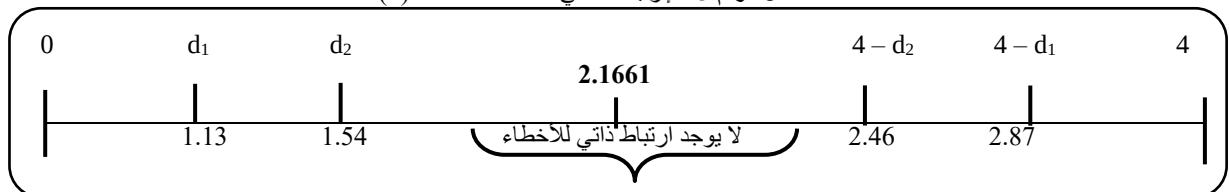
المصدر: من إعداد الباحثين بناءً على معطيات الجدول رقم 1 وبرنامج الإكسل.

الشكل رقم 3: تطور سعر صرف الدينار ومشتريات المؤسسة من المادة الأولية المستوردة. الوحدة: (الدينار/الأورو) و (مليون دينار)

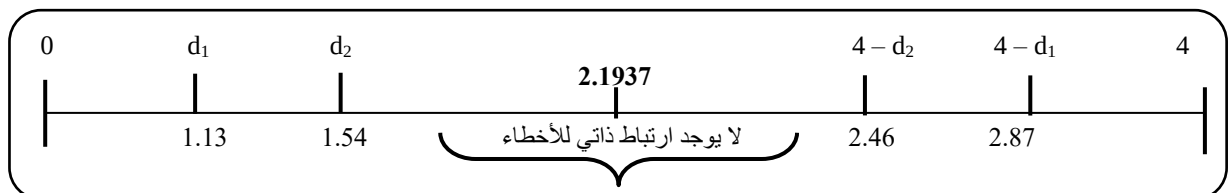


المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على معطيات الجدول 1 وبرنامج الإكسل.

الشكل الرقم 5: الارتباط الذاتي للأخطاء للمعادلة (1).



الشكل الرقم 8.2: الارتباط الذاتي للأخطاء للمعادلة (2).



المصدر: من إعداد الباحثين.