

تحلیل پیامدهای مالی سیاست‌های پولی بانک مرکزی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی

امین باقری، کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه خواجه نصیرالدین طوسی، تهران

aminbagheri621@yahoo.com

چکیده

پژوهش حاضر به تحلیل پیامدهای مالی سیاست‌های پولی بانک مرکزی بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی با روش مروری-تحلیلی می‌پردازد. سیاست‌های پولی با ابزارهایی نظیر نرخ بهره عملیات بازار باز و نرخ ذخیره قانونی نقش مهمی در تعیین هزینه تامین مالی ریسک سرمایه‌گذاری و نقدینگی بنگاه‌ها ایفا می‌کنند. تغییرات در این سیاست‌ها می‌تواند به طور مستقیم بر انگیزه و توان مالی بنگاه‌ها برای سرمایه‌گذاری تاثیرگذار باشد و در نتیجه رشد اقتصادی و ثبات مالی کلان را تحت تاثیر قرار دهد. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که سیاست‌های پولی انبساطی با کاهش نرخ بهره و افزایش نقدینگی باعث تحریک سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک مالی بنگاه‌ها می‌شوند در حالی که سیاست‌های پولی انقباضی اثر معکوس دارند. همچنین حساسیت بنگاه‌ها به تغییرات سیاست پولی بسته به اندازه نوع فعالیت و شرایط بازار متفاوت است که نیازمند طراحی سیاست‌های متناسب و هماهنگ با شرایط اقتصاد کلان می‌باشد. علاوه بر این، پژوهش نشان می‌دهد که انتقال اثرات سیاست پولی از طریق بازارهای موازی (سهام، ارز، طلا و مسکن) نقش مهمی ایفا می‌کند، امری که در بررسی‌های موردی نیز تایید گردید.

کلیدواژه‌ها: سیاست پولی، نرخ بهره، ریسک سرمایه‌گذاری، تصمیمات سرمایه‌گذاری، بنگاه‌های اقتصادی.

مقدمه

تامین مالی با هزینه کمتر امکان پذیر می شود و برعکس افزایش نرخ بهره موجب کاهش سرمایه گذاری به دلیل افزایش هزینه های تامین مالی می گردد (خسروی و همکاران، ۱۴۰۰). بنابراین نرخ بهره ابزاری کلیدی برای تنظیم تقاضای کل در اقتصاد است و بانک مرکزی از طریق تغییر این نرخ به دنبال دستیابی به اهداف کلان اقتصادی است.

ابزار دیگری که در سیاست های پولی مورد استفاده قرار می گیرد عملیات بازار باز است که شامل خرید و فروش اوراق بهادار دولتی توسط بانک مرکزی در بازار ثانویه می باشد. این ابزار به بانک مرکزی امکان می دهد تا با افزایش یا کاهش نقدینگی موجود در بازار نرخ بهره را کنترل کند (عسکریان کاخ و همکاران، ۱۴۰۲). افزایش نقدینگی از طریق خرید اوراق بهادار باعث کاهش نرخ بهره و تحریک سرمایه گذاری می شود و کاهش نقدینگی از طریق فروش اوراق بهادار منجر به افزایش نرخ بهره و مهار تورم میگردد. همچنین نرخ ذخیره قانونی که تعیین کننده حداقل درصدی از سپرده های بانکی است که بانک ها باید نزد بانک مرکزی نگه دارند ابزاری دیگر برای کنترل نقدینگی و اعتباردهی بانکها محسوب می شود که تغییرات آن میتواند

سیاست های پولی یکی از مهمترین ابزارهای بانک های مرکزی برای هدایت اقتصاد کلان هستند که با کنترل عرضه پول و تنظیم نرخ بهره سعی در حفظ ثبات اقتصادی و ایجاد شرایط مناسب برای رشد اقتصادی دارند. این سیاستها مجموعه ای از اقدامات و تصمیماتی هستند که هدف آنها مدیریت نقدینگی کنترل تورم و ایجاد ثبات مالی در اقتصاد است (راجمد، ۲۰۲۵). اهمیت سیاست های پولی در توانایی آنها برای تاثیرگذاری بر فعالیت های اقتصادی از طریق تغییر در شرایط مالی و هزینه تامین منابع مالی بنگاه ها نهفته است. شناخت دقیق این سیاست ها و عملکرد آنها برای سیاست گذاران و فعالان اقتصادی ضروری است تا بتوانند نقش موثر این سیاست ها را در بهبود عملکرد اقتصاد کشور درک کنند (رجبی زاده اردکانی و همکاران، ۱۴۰۱).

یکی از محورهای اصلی سیاست های پولی نرخ بهره است که به عنوان قیمت پول شناخته می شود و تاثیر بسزایی بر تصمیمات مالی بنگاه ها و خانوارها دارد. تغییر در نرخ بهره می تواند هزینه تامین مالی را کاهش یا افزایش دهد و بدین ترتیب انگیزه سرمایه گذاری و مصرف را تغییر دهد. کاهش نرخ بهره باعث افزایش سرمایه گذاری می شود زیرا

سیاست های پولی

سیاست های پولی به مجموعه اقداماتی گفته میشود که بانک مرکزی یک کشور برای کنترل و مدیریت عرضه پول و نرخ بهره در اقتصاد انجام می دهد. هدف اصلی این سیاست ها حفظ ثبات قیمت ها کنترل تورم حمایت از رشد اقتصادی و ایجاد اشتغال پایدار است. سیاست های پولی با استفاده از ابزار های مختلف مانند نرخ بهره عملیات بازار باز و نرخ ذخیره قانونی شرایط مالی و نقدینگی در بازار را تنظیم می کنند تا به اهداف کلان اقتصادی دست یابند (خسروی و همکاران، ۱۴۰۰).

سیاست های پولی ابزارهای متنوعی دارند که بانک مرکزی از آنها برای کنترل عرضه پول نرخ بهره و در نهایت تاثیرگذاری بر شرایط اقتصادی استفاده می کند. یکی از مهمترین ابزار های سیاست پولی تعیین نرخ بهره است که به طور مستقیم بر هزینه تامین مالی بنگاه ها و خانوار ها اثر می گذارد. نرخ بهره که معمولاً به صورت نرخ بهره پایه یا نرخ بهره بین بانکی تعیین می شود می تواند تقاضای کل را تحت تاثیر قرار دهد؛ نرخ بهره پایین تر باعث کاهش هزینه استقراض و افزایش سرمایه گذاری و مصرف می شود درحالیکه افزایش نرخ بهره هزینه های استقراض را بالا برده و معمولاً موجب کاهش سرمایه گذاری و مصرف می شود.

بر توان بانک ها در ارائه وام و به تبع آن بر فعالیت های سرمایه گذاری تاثیرگذار باشد (انصاری، ۱۳۹۹).

اهداف اصلی سیاست های پولی شامل کنترل تورم تثبیت رشد اقتصادی و ایجاد ثبات مالی می باشد که هر کدام نقش مهمی در حفظ سلامت اقتصاد دارند. کنترل تورم به عنوان یک هدف کلیدی موجب حفظ قدرت خرید پول و جلوگیری از نوسانات شدید قیمتی می شود که برای ایجاد اطمینان در بازارها و حمایت از سرمایه گذاری ضروری است (ایزیانجی^۲ و همکاران، ۲۰۲۱). تثبیت رشد اقتصادی به معنای حمایت از شرایطی است که اقتصاد بتواند با نرخ رشد پایدار و بدون نوسانات شدید به توسعه خود ادامه دهد و بهبود اشتغال و تولید را ممکن سازد. ثبات مالی نیز به معنی حفظ سلامت و پایداری نظام بانکی و بازارهای مالی است تا جریان اعتبارات و نقدینگی به صورت روان و پایدار در اقتصاد جریان داشته باشد و از بروز بحران های مالی جلوگیری شود (الیو^۳، ۲۰۲۲). با توجه به نقش مهم سیاست های پولی در تنظیم شرایط مالی و اقتصادی، مطالعه تاثیرات آنها بر تصمیمات سرمایه گذاری بنگاه ها از اهمیت ویژه ای برخوردار است.

چارچوب نظری

³ Aliu

² Ezeanyej

جهت دستیابی به اهداف کلان اقتصادی مانند کنترل تورم رشد پایدار و اشتغال به کار گرفته می شوند.

اهداف سیاست پولی

هدف های سیاست پولی معمولاً در سه دسته کلی قرار می گیرند که شامل کنترل تورم تثبیت رشد اقتصادی و ایجاد ثبات مالی می شوند. کنترل تورم یکی از اصلیتین اهداف سیاست پولی است زیرا تورم بالا باعث کاهش قدرت خرید مردم افزایش نااطمینانی اقتصادی و کاهش سرمایه گذاری می شود. بانک مرکزی با استفاده از ابزارهای مختلف سیاست پولی تلاش می کند نرخ رشد قیمت ها را در سطحی متعادل و قابل پیش بینی نگه دارد تا شرایط برای رشد اقتصادی پایدار و بهبود رفاه جامعه فراهم شود. کنترل تورم همچنین به حفظ اعتماد مردم و سرمایه گذاران به اقتصاد کمک میکند و از نوسانات شدید قیمتی جلوگیری می نماید (الیو، ۲۰۲۲).

هدف دوم سیاست پولی تثبیت رشد اقتصادی است به این معنا که سیاست پولی باید شرایطی را فراهم کند که اقتصاد در مسیر رشد مستمر و پایدار حرکت کند. رشد اقتصادی پایدار باعث افزایش تولید درآمد و اشتغال میشود و رفاه عمومی را افزایش می دهد. بانک مرکزی با تنظیم مناسب نرخ بهره و نقدینگی می تواند شرایط را برای سرمایه گذاری و تولید مساعد کند و مانع از رکود یا رونق بیش از

بانک مرکزی با تنظیم نرخ بهره تلاش می کند تورم را کنترل کند و ثبات اقتصادی را حفظ نماید (شالیاری و همکاران، ۱۴۰۱).

ابزار دیگر عملیات بازار باز است که بانک مرکزی با خرید و فروش اوراق بهادار دولتی در بازار ثانویه عرضه پول و نقدینگی را تنظیم میکند. هنگامی که بانک مرکزی اوراق بهادار را می خرد پول بیشتری به سیستم بانکی تزریق می شود و نقدینگی افزایش می یابد که معمولاً منجر به کاهش نرخ بهره و تحریک سرمایه گذاری و رشد اقتصادی می شود. بالعکس فروش اوراق بهادار توسط بانک مرکزی نقدینگی را کاهش داده و نرخ بهره را افزایش می دهد که به کنترل تورم کمک می کند (انصاری، ۱۳۹۹). همچنین تغییر در نرخ ذخیره قانونی یکی دیگر از ابزارهای مهم سیاست پولی است که بانک مرکزی با تعیین درصدی از سپرده ها که بانک ها باید به صورت ذخیره نگه دارند میزان اعتبار دهی بانک ها را کنترل می کند. افزایش نرخ ذخیره قانونی باعث کاهش توان بانکها برای اعطای وام می شود و نقدینگی در اقتصاد محدود می گردد؛ درحالیکه کاهش این نرخ موجب افزایش اعتبار و تقویت سرمایه گذاری می شود (حسامی عزیزی و همکاران، ۱۴۰۱). این ابزارها به صورت هماهنگ و متناسب با شرایط اقتصادی مختلف در

ارزیابی تاثیر سیاست های پولی بر تصمیمات سرمایه گذاری بنگاه های اقتصادی یکی از مباحث کلیدی در اقتصاد کلان و مالی است زیرا تصمیمات سرمایه گذاری نقش بسیار مهمی در رشد و توسعه اقتصادی ایفا می کنند (جیناس، ۴، ۲۰۲۳). سیاستهای پولی از طریق ابزارهایی مانند تغییر نرخ بهره و مدیریت نقدینگی میتوانند هزینه تامین مالی بنگاه ها را تحت تاثیر قرار دهند که این امر به نوبه خود تصمیمات سرمایه گذاری را دستخوش تغییر می کند. کاهش نرخ بهره معمولا هزینه وام گیری را پایین می آورد و انگیزه بنگاه ها را برای انجام پروژه های سرمایه گذاری افزایش می دهد در حالیکه افزایش نرخ بهره هزینه های تامین مالی را بالا برده و می تواند باعث کاهش سرمایه گذاری شود (خسروی و همکاران، ۱۴۰۰).

سیاست های پولی انبساطی که با هدف افزایش عرضه پول و کاهش نرخ بهره اجرا می شوند معمولا زمینه ساز افزایش تقاضای کل و تحریک فعالیت های اقتصادی هستند. در چنین شرایطی بنگاه ها با اطمینان بیشتری به آینده اقتصادی خود نگاه کرده و تمایل بیشتری به افزایش سرمایه گذاری دارند (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۲). افزایش نقدینگی در بازارهای مالی نیز باعث سهولت دسترسی به منابع مالی برای بنگاه ها می شود و موانع تامین سرمایه را کاهش می دهد.

حد اقتصادی شود که هر دو می توانند آثار منفی بر اقتصاد داشته باشند (الیو، ۲۰۲۲). این هدف به ویژه در شرایط نوسانات اقتصادی و شوک های بیرونی اهمیت زیادی دارد و نقش سیاست پولی در تعدیل این نوسانات بسیار حیاتی است.

هدف سوم سیاست پولی ایجاد ثبات مالی است که به معنای حفظ سلامت و کارایی نظام مالی و بانکی است. سیاست پولی باید به گونه ای عمل کند که سیستم بانکی توانایی تامین مالی فعالیت های اقتصادی را داشته باشد و ریسک های سیستماتیک که می توانند به بحران های مالی منجر شوند کنترل شود. ثبات مالی به معنای جلوگیری از بحران های بانکی کاهش نوسانات شدید در بازارهای مالی و تضمین جریان روان اعتبار به بنگاه ها و خانوارها است (تقی زاده و همکاران، ۱۴۰۰). این هدف همچنین به افزایش اعتماد سرمایه گذاران و مصرف کنندگان کمک میکند و در نهایت زمینه را برای رشد اقتصادی سالم تر و پایدار تر فراهم می سازد.

ارزیابی تاثیر سیاست های پولی بر تصمیمات سرمایه گذاری

شاخص های سرمایه گذاری را تحلیل کنند. همچنین باید توجه داشت که تاثیر سیاست های پولی ممکن است در صنایع و بنگاه های مختلف متفاوت باشد زیرا حساسیت به نرخ بهره و دسترسی به منابع مالی در بخش های مختلف اقتصادی یکسان نیست (کاراهان و بایر، ۲۰۲۲). علاوه بر این عوامل خارجی مانند شرایط بازارهای جهانی و سیاست های مالی دولت نیز می توانند تاثیر سیاست های پولی را بر سرمایه گذاری تعدیل کنند. به همین دلیل تحلیل جامع و چند بعدی برای فهم درست پیامدهای سیاست پولی بر تصمیمات سرمایه گذاری ضروری است (راجمد، ۲۰۲۵).

تحلیل پیامدهای مالی برای بنگاه ها

تحلیل پیامدهای مالی سیاست های پولی بر بنگاه ها از اهمیت بالایی برخوردار است زیرا این پیامدها می توانند به طور مستقیم بر عملکرد مالی و تصمیمات استراتژیک بنگاه ها تاثیر بگذارند. یکی از مهمترین این پیامدها تغییر در **هزینه سرمایه** است. زمانی که سیاست های پولی منجر به کاهش نرخ بهره می شوند، هزینه تامین مالی بنگاه ها کاهش یافته و پروژه های سرمایه گذاری با بازدهی پایین تر نیز اقتصادی می شوند. این موضوع باعث می شود که بنگاه ها تمایل بیشتری به افزایش سرمایه گذاری داشته

به طور کلی سیاست های پولی انقباضی می توانند باعث رشد سریعتر سرمایه گذاری بخش خصوصی و افزایش اشتغال شوند که نتیجه آن تقویت رشد اقتصادی است (کاراهان و بایر، ۲۰۲۲).

از سوی دیگر سیاست های پولی انقباضی با هدف کاهش نقدینگی و کنترل تورم انجام می شوند که معمولاً منجر به افزایش نرخ بهره و محدود شدن دسترسی بنگاه ها به منابع مالی می شود. در چنین شرایطی هزینه تامین مالی بالا رفته و ریسک سرمایه گذاری افزایش می یابد که این امر می تواند موجب کاهش حجم پروژه های سرمایه گذاری و در نتیجه کاهش رشد اقتصادی شود. همچنین افزایش نرخ بهره ممکن است جذابیت سرمایه گذاری در سایر دارایی ها مانند اوراق بهادار یا ارز را افزایش دهد و سرمایه گذاری مستقیم در بخش تولید را کاهش دهد. بنابراین سیاست های پولی انقباضی در کوتاه مدت می توانند تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه گذاری داشته باشند (ژانگ و ژنگ، ۲۰۲۰).

ارزیابی دقیق تاثیر سیاست های پولی بر تصمیمات سرمایه گذاری نیازمند بررسی داده های آماری و مدل های اقتصادسنجی است که رابطه بین تغییرات نرخ بهره و

کانال انتقال ثروت و قیمت دارایی ها: نقش

بازارهای موازی در مکانیسم اثرگذاری سیاست

پولی

علاوه بر کانال سنتی نرخ بهره که مستقیماً بر هزینه فرصت سرمایه گذاری تاثیر می گذارد، ادبیات اقتصادی نشان میدهد که سیاست های پولی از طریق کانال انتقال ثروت^۹ و نوسانات قیمت دارایی های واقعی و مالی نیز بر تصمیم گیری های سرمایه گذاری بنگاه ها اثرگذارند. طبق این مکانیسم، انقباض یا انبساط پولی منجر به تغییر در قیمت های نسبی دارایی هایی نظیر سهام، مسکن، طلا و ارز می شود (کرمپ و سیلوا^{۱۰}، ۲۰۲۶). این تغییرات ارزش ترازنامه شرکت ها را تحت تأثیر قرار داده و از طریق ضرب سرمایه گذاری^{۱۱} و کاهش هزینه خارجی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی^{۱۲}، دسترسی بنگاه ها به منابع مالی را تسهیل یا محدود می سازد. به ویژه در اقتصادهای در حال توسعه، حساسیت بالای قیمت مسکن و دارایی های امن مانند طلا به نرخ بهره، باعث می شود که شوک های پولی از طریق کانالهای غیربانکی نیز به بخش تولید منتقل شوند (اوجدا-جویا و گوزمان^{۱۳}، ۲۰۱۹). بدین ترتیب که افزایش نقدینگی ناشی از سیاست های انبساطی، نه تنها تقاضای

باشند و فرصت های رشد بیشتری را دنبال کنند. اما برعکس افزایش نرخ بهره موجب افزایش هزینه سرمایه شده و ممکن است برخی پروژه ها به دلیل کاهش سودآوری لغو یا به تعویق بیفتند (باسدکیس^۷ و همکاران، ۲۰۲۳).

پیامد مهم دیگر، **ریسک سرمایه گذاری** است که تحت تاثیر تغییرات شرایط پولی قرار می گیرد. در شرایط سیاست پولی انبساطی و نرخ بهره پایین، ریسک تامین مالی کاهش یافته و بنگاه ها با اطمینان بیشتری به سرمایه گذاری های بلندمدت می پردازند. اما در شرایط انقباضی و نرخ بهره بالا، ریسک نقدینگی و تامین مالی افزایش می یابد و بنگاه ها ممکن است از پذیرش پروژه های پرریسک اجتناب کنند یا منابع مالی خود را صرف تامین نقدینگی کوتاه مدت نمایند (ژانگ و ژانگ، ۲۰۲۰). علاوه بر این، تغییرات سیاست پولی میتواند بر **سطح نقدینگی** بنگاه ها نیز اثرگذار باشد؛ دسترسی آسان تر به منابع مالی باعث بهبود نقدینگی و تسهیل عملیات روزمره می شود درحالیکه محدودیت های پولی می توانند نقدینگی بنگاه ها را کاهش دهند و فشارهای مالی بر آنها وارد کنند (بیانچی و بیجیو^۸، ۲۰۲۲).

¹¹ Investment Multiplier

¹² Information Asymmetry Costs

¹³ Ojeda-Joya & Guzman

⁷ Basdekis

⁸ Bianchi & Bigio

⁹ Wealth Effect

¹⁰ Caramp & Silva

انتظارات تورمی، بسیار بالاتر از بازدهی واقعی فعالیت های تولیدی قرار گرفت و این امر تأییدکننده این فرضیه است که در شرایط بی ثباتی کلان، کانالهای انتقال سیاست پولی از طریق بازارهای موازی می تواند اثرات مثبت سیاست های انبساطی را خنثی کرده و الگوی سرمایه گذاری را از تولید به سمت سفته بازی تغییر دهند.

روش پژوهش

روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی - تحلیلی با رویکردی مروری است که در آن، با بهره گیری از منابع کتابخانه ای و پایگاه های داده معتبر داخلی و بین المللی، ادبیات نظری و تجربیات جهانی در زمینه انتقال سیاست پولی بازبینی شده است. بنابراین، داده ها از طریق جستجو در پایگاه های اطلاعاتی معتبر داخلی و خارجی شامل مقالات منتشر شده طی سال های اخیر گردآوری شد و مورد تحلیل و بررسی قرار گرفت.

نتیجه گیری

سیاست های پولی بانک مرکزی با بهره گیری از ابزارهای مختلف مانند نرخ بهره، عملیات بازار باز و نرخ ذخیره قانونی نقش بسیار مهمی در تعیین شرایط مالی بنگاه ها و اقتصاد کلان ایفا می کنند. تغییرات نرخ بهره به عنوان مهم ترین ابزار سیاست پولی، مستقیماً بر هزینه تامین مالی

مصرفی، بلکه انتظارات تورمی و جایجایی سبد دارایی سرمایه گذاران به سمت بازارهای موازی را تحریک کرده و در نهایت بر نرخ بازده مورد انتظار پروژه های سرمایه گذاری اثر گذاشته و الگوی تخصیص سرمایه در اقتصاد کلان را دگرگون میکند.

بررسی موردی

به عنوان یک مطالعه موردی، می توان به بازه زمانی سال های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۰ اشاره کرد که در آن سیاست های پولی گسترده برای جبران کسری بودجه، منجر به افزایش شدید نقدینگی و تورم انتظاری شد. در این دوره، با وجود تلاش بانک مرکزی برای کنترل تورم از طریق ابزارهای نرخ بهره و عملیات بازار باز، ناکارآمدی این ابزارها در برابر شوک های عرضه آشکار گردید. نتایج نشان داد که افزایش ناگهانی قیمت طلا و ارز به عنوان پناهگاه های امن سرمایه، باعث فرار سرمایه از چرخه تولید بنگاه های اقتصادی به سمت سفته بازی در بازار مسکن و ارز شد (مرکز پژوهشهای مجلس، ۱۴۰۰). این پدیده که در ادبیات اقتصادی، تاثیر جایگزینی دارایی^{۱۴} نامیده می شود (کاپری^{۱۵} و همکران، ۲۰۰۷)، منجر به کاهش سرمایه گذاری مولد در بخش صنعت شد، زیرا بازدهی انتظاری از خرید دارایی های غیرمولد (مانند زمین و مسکن) به دلیل

¹⁵ Cyree

¹⁴ Asset Substitution Effect

از سوی دیگر، تأثیر سیاست های پولی بر نقدینگی بنگاهها از اهمیت ویژه ای برخوردار است. دسترسی به منابع مالی کافی و پایدار موجب تسهیل فعالیت های روزمره و اجرای پروژه های سرمایه گذاری می شود و نقدینگی مناسب، به عنوان عامل کلیدی در مدیریت مالی بنگاهها به شمار می آید. محدودیت های نقدینگی که ناشی از سیاست های پولی انقباضی باشد، می تواند فشارهای مالی بر بنگاهها وارد کند و باعث شود که آنان به اتخاذ تصمیمات کوتاه مدت و محافظه کارانه تر در سرمایه گذاری روی آورند. این موضوع نشان دهنده اهمیت بالای تعادل در سیاست های پولی برای حفظ ثبات مالی و تسهیل رشد اقتصادی است.

در نهایت، تأثیر سیاست های پولی بر تصمیمات سرمایه گذاری بنگاهها با توجه به ساختار اقتصادی، نوع فعالیت بنگاه و شرایط بازارهای مالی متفاوت خواهد بود. حساسیت بنگاه های کوچک و متوسط به تغییرات نرخ بهره و محدودیت های مالی بیشتر از بنگاه های بزرگ است، بنابراین سیاست های پولی باید با در نظر گرفتن ویژگی های متنوع بنگاهها و شرایط اقتصادی کلان طراحی و اجرا شوند. همچنین تعامل سیاست های پولی با سیاست های مالی و مقررات بانکی می تواند اثرگذاری سیاست پولی را تقویت یا تضعیف کند. لذا تحلیل جامع و چندبعدی این پیامدها برای طراحی سیاست های بهینه و دستیابی به اهداف

بنگاهها تأثیر گذار است و در نتیجه به شدت بر تصمیمات سرمایه گذاری آنان اثر می گذارد. کاهش نرخ بهره معمولا انگیزه سرمایه گذاری را افزایش می دهد و بهبود شرایط نقدینگی بنگاهها را تسهیل می کند، در حالیکه افزایش نرخ بهره باعث افزایش هزینه سرمایه و کاهش تمایل به سرمایه گذاری می شود. بنابراین، سیاست های پولی به عنوان ابزاری حیاتی برای تنظیم رفتار مالی بنگاهها و هدایت اقتصاد به سوی رشد پایدار شناخته می شوند.

علاوه بر تأثیر مستقیم بر هزینه سرمایه، سیاست های پولی همچنین ریسک های مرتبط با سرمایه گذاری را تغییر می دهند. سیاست های پولی انبساطی با کاهش ریسک تامین مالی و افزایش دسترسی به منابع مالی، امکان سرمایه گذاری بلندمدت و توسعه پروژه های جدید را برای بنگاهها فراهم می کنند. در مقابل، سیاست های پولی انقباضی با افزایش هزینه های تأمین مالی و محدود کردن نقدینگی، ریسک مالی را برای بنگاهها افزایش داده و ممکن است باعث کاهش حجم پروژه های سرمایه گذاری شود. این تغییرات در ریسک های مالی به طور مستقیم بر پویایی و استراتژی های سرمایه گذاری بنگاهها تأثیر می گذارند و می توانند در بلندمدت بر ساختار بازار و رقابت پذیری بنگاهها اثر گذار باشند.

منابع

- اقتصادی ضروری است. علاوه براین، پژوهش نشان می دهد که انتقال اثرات سیاست پولی از طریق بازارهای موازی (سهام، ارز، طلا و مسکن) نقش مهمی ایفا می کند، امری که در بررسی های موردی نیز تایید گردید.
- با توجه به اهمیت نقش سیاست های پولی در تصمیم گیری های سرمایه گذاری بنگاه ها، توصیه می شود بانک مرکزی در تدوین سیاست های خود، به طور ویژه توجه به شرایط بنگاه های کوچک و متوسط داشته باشد و سیاست هایی را اتخاذ کند که دسترسی به منابع مالی این بنگاه ها را تسهیل نماید. همچنین پیشنهاد می شود هماهنگی بیشتری بین سیاست های پولی و مالی برقرار شود تا از تضاد در اهداف جلوگیری و اثربخشی سیاست ها افزایش یابد. توسعه بازارهای مالی و ابزارهای تامین مالی جایگزین نیز می تواند به کاهش وابستگی بنگاه ها به بانک ها کمک کند و انعطاف پذیری بیشتری در مواجهه با تغییرات سیاست پولی ایجاد نماید. در نهایت، بانک مرکزی باید با پایش مستمر شرایط اقتصادی و مالی بنگاه ها، سیاست های خود را به گونه ای تنظیم کند که علاوه بر کنترل تورم و حفظ ثبات اقتصادی، زمینه ساز رشد و توسعه سرمایه گذاری پایدار در اقتصاد کشور باشد.
- ابراهیمی، میمنت، واعظ برزانی، محمد، ترکی، لایلا و حیدری، حسن. (۱۴۰۲). تحلیل تأثیر تکانه های سیاست پولی انبساطی بر حساب جریان وجوه در ایران، فصلنامه تحقیقات اقتصادی، ۵۸(۳)، ۴۸۷-۵۲۸.
- انصاری، عبدالله. (۱۳۹۹). کاربرد عملیات بازار باز در بانکداری بدون ربا، اقتصاد در آئینه فقه، ۹(۱)، ۱۰۳-۱۲۶.
- تقی زاده، حمید، شریفی رنانی، حسین، و قبادی، سارا. (۱۴۰۰). ارزیابی ثبات مالی در اقتصاد ایران تحت سیاست های پولی و کلان احتیاطی. راهبرد اقتصادی، ۱۰(۳۶)، ۱۴۵-۱۷۶.
- حسامی عزیززی، باقر، عالی نژاد، اکبر. (۱۴۰۱). سیاست های پولی و رشد اقتصادی: تحلیلی بر اساس الگوی ARDL با تأکید بر ابزار نرخ ذخیره قانونی در بانکداری اسلامی، مجله اقتصادی (دوماهنامه بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی)، ۲۲ (۹) و ۱۰، ۲۳-۵۱.
- خسروی، عبدالحمید، مرزبان، حسین، قادری، جعفر، و رستم زاده، پرویز. (۱۴۰۰). گذار ناقص نرخ بهره و

- R- آن برای سال ۱۳۹۹، شناسه ملی سند علمی: 1333288
- سیاست پولی در ایران. پژوهش های پولی بانکی، ۱۴(۴۷)، ۱۰۶-۶۹.
- رجیبی زاده اردکانی، شایان، دانشی نیا، زینب السادات، و میرانی انارمرزی، سیداحسان. (۱۴۰۱). آسیب شناسی سیاست های پولی در اقتصاد ایران. کنفرانس بین المللی مدیریت، حسابداری و توسعه اقتصادی.
- شالیاری، فرزانه، آرمن، سید عزیز، صلاحمنش، احمد. (۱۴۰۱). بررسی اثرگذاری ناطمینانی نرخ ارز بر ناطمینانی تورم و نرخ بهره و نقش اعتبار سیاست های پولی و مالی بر آن: کاربرد رویکرد BEKK-VECH-VAR، فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی ایران، ۱۱(۴۳)، ۹-۳۷.
- عسکریان کاخ، الهام، قویدل، سمیه و ریاحی نیا، نصرت. (۱۴۰۲). تحلیل محتوای چهار دهه پژوهش در سیاست های پولی بانک مرکزی: با نگاهی به «عملیات بازار باز» (بر مبنای مدارک نمایه شده در پایگاه وب آوساینس در بازه زمانی ۲۰۲۰-۱۹۸۱)، دوفصلنامه علمی مطالعات و سیاست های اقتصادی، ۱۰(۱)، ۲۵-۵۲.
- مرکز پژوهش های مجلس. (۱۴۰۰). تحلیل تغییرات شاخص قیمت و تورم در زمستان ۱۳۹۸ و دلالت های
- Aliu, T. I. (2022). Effectiveness of monetary policy in stimulating economic growth in Nigeria. *International Journal of Research in Social Science and Humanities (IJRSS)* ISSN: 2582-6220, DOI: 10.47505/IJRSS, 3(2), 34-42.
- Basdekis, C., Christopoulos, A., Gakias, E., & Katsampoxakis, I. (2023). The Effect of ECB Unconventional Monetary Policy on Firms' Performance during the Global Financial Crisis. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(5), 258.
- Bianchi, J., & Bigio, S. (2022). Banks, liquidity management, and monetary policy. *Econometrica*, 90(1), 391-454.
- Caramp, N., & Silva, D. H. (2026). Monetary policy and wealth effects: The role of risk and heterogeneity. *The Journal of Finance*, 81(2), 1011-1052.
- Cyree, K. B., Lindley, J. T., & Winters, D. B. (2007). The effect of substitute assets on yields in financial markets. *Financial Management*, 36(1), 27-47.

- Ezeanyej, C. I., Obi, C. O., Imoagwu, C. P., & Ejefobihi, U. F. (2021). Monetary policy and inflation control: the case of Nigeria. *European Journal of Management and Marketing Studies*, 6(2).
- Jeenas, P. (2023). Firm balance sheet liquidity, monetary policy shocks, and investment dynamics.
- Karahan, Ö., & Bayır, M. (2022). The effects of monetary policies on foreign direct investment inflows in emerging economies: some policy implications for post-COVID-19. *Future Business Journal*, 8(1), 39.
- Ojeda-Joya, J. N., & Guzman, O. E. (2019). The size of fiscal multipliers and the stance of monetary policy in developing economies. *Contemporary Economic Policy*, 37(4), 621-640.
- Rachmad, Y. E. (2025). The Impact of CBDCs on Monetary Policy and Financial Stability. *The United Nations and the Nobel Peace Prize Awards*.
- Zhang, C., & Zheng, N. (2020). Monetary policy and financial investments of nonfinancial firms: New evidence from China. *China Economic Review*, 60, 101420.