

## اظهار نظر کارشناسی درباره:

### پیش نویس پیشنهادی جهت تصویب در شورای عالی هماهنگی اقتصادی

#### با عنوان «پیش فروش قطعی اوراق نفت»

#### مقدمه

اخیراً پیشنهادی توسط دولت با محوریت انتشار اوراق پیش فروش نفت در جلسات مختلف تصمیم گیری مطرح شده است که بر مبنای آن دولت اوراقی برای پیش فروش نفت منتشر نماید. با توجه به اهمیت موضوع در این گزارش به صورت خلاصه محورهای کلی اطلاع رسانی شده از این طرح بررسی و جوانب مختلف آن ارزیابی می گردد. گفتنی است هر چند مدتی از مطرح شدن این ایده گذشته، اما با توجه به رسانه ای شدن موضوع و همچنین طرح مسئله اجرای این ایده برای سال ۱۴۰۰ (احتمالاً با تغییراتی جزئی نسبت به طرح اولیه)، این گزارش منتشر می گردد.

#### تبیین پیشنهاد دولت درباره پیش فروش اوراق نفت

۱. در این پیشنهاد دولت می تواند حدود ۲۰۰ میلیون بشکه نفت خام و میعانات گازی برای صادرات و ظرفیت های جدید پالایشگاهی با سررسید حداقل ۲ سال<sup>۱</sup> با دریافت ارزش ریالی در قالب اوراق (یا صندوق نفت)، پیش فروش کند و منابع حاصل را براساس نسبت مقرر قانونی بین ذی نفعان (شرکت ملی نفت و خزانه دولت) تقسیم نماید.

۲. دارنده اوراق در سررسید می تواند نفت را دریافت کرده یا در صورت عدم تمایل به دریافت نفت با پرداخت کارمزدی، شرکت ملی نفت مکلف شده است نسبت به فروش نفت تعهد شده اقدام نماید؛ و اگر این امکان فراهم نبود دولت می تواند با فروش مجدد اوراق، منابع مورد نیاز جهت بازپرداخت به خریداران اوراق را برابر با قیمت روز نفت و نرخ ارز زمان سررسید، تسویه کند. همچنین در صورت کاهش قیمت نفت یا ارز (نسبت به زمان انتشار اوراق)، دولت به میزان مبلغ پرداخت شده در زمان خرید به همراه سود سپرده بلندمدت به صورت ریالی به دارنده اوراق پرداخت خواهد نمود.

به زبان ساده می توان گفت که این ایده به دنبال ارائه مجوز انتشار اوراقی با سررسید ۲ سال است که نرخ سودی معادل افزایش نرخ ارز و افزایش قیمت نفت خواهد داشت و حداقل نرخ سود بلندمدت بانکی نیز برای خریداران این اوراق تضمین می شود. در صورت گشایش در صادرات نفت یا افزایش ظرفیت پالایشگاهی کشور در دو سال آتی این اوراق با تحویل نفت تسویه خواهد شد و در غیر این صورت دولت متعهد شده است معادل ریالی ارزش روز نفت را به دارندگان اوراق پرداخت کند.

معاونت پژوهش های  
اقتصادی  
دفتر: مطالعات مالی  
عمومی و توسعه  
مدیریت

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۳۰۱۷۲۴۶

تاریخ انتشار:

۱۳۹۹/۸/۲۶

۱. ممکن است زمان سررسید در جلسات بررسی طرح اصلاح گردد.

## فضای تصمیم‌گیری و سیاستگذاری

۱. همانگونه که در گزارش بررسی کلیات لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ عنوان شد با تشدید تحریم‌های اقتصادی در اردیبهشت‌ماه سال ۱۳۹۷ و کاهش معنادار درآمدهای نفتی به نظر می‌رسید که دولت با توجه به انسجام ایجاد شده درون کشور برای مقابله مؤثر با تحریم‌ها، در لایحه بودجه سال ۱۳۹۸ از این فرصت استفاده کرده و با همراهی مجلس شورای اسلامی زمینه اصلاحات بودجه‌ای و در رأس آن کاهش وابستگی بودجه به نفت را فراهم می‌کند. با عنایت به عدم توجه به این مهم در لایحه بودجه ۱۳۹۸، در آذرماه سال ۱۳۹۷، مقام معظم رهبری دستور تهیه برنامه اصلاح ساختار بودجه و تصویب آن را صادر فرمودند. همچنین تأکید کردند آنچه در سیاست‌های کلی و برنامه‌های مصوب ستاد فرماندهی اقتصاد مقاومتی درباره اصلاح ساختار بودجه عمومی و قطع وابستگی بودجه به نفت تصویب و ابلاغ شده لازم است اجرایی و در بودجه سال ۱۳۹۸ گنجانده شود. اگرچه در عمل و با استدلال اینکه فرصت کافی برای انجام این اصلاحات در سال ۱۳۹۸ وجود ندارد، قانون بودجه ۱۳۹۸ بدون در نظر گرفتن اصلاحات ساختاری به تصویب رسید ولی انتظار می‌رفت که لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ مبتنی بر این اصلاحات تهیه و به مجلس تقدیم شود. با این وجود علی‌رغم همه پیشنهادهای مطرح شده و هشدارهایی که نسبت به عواقب عدم اقدام در جهت تأمین منابع پایدار مطرح شد لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ نیز با بیش‌برآوردی واضح منابع و با توجیه ارائه سیگنال عدم موفقیت تحریم‌های نفتی تقدیم مجلس شورای اسلامی شد. در زمان بررسی لایحه بودجه نیز علی‌رغم مخالفت مرکز پژوهش‌های مجلس با تصویب کلیات لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ (به دلایلی مانند عدم التفات به اصلاحات ساختاری بودجه، کسری بودجه گسترده، در نظر گرفتن منابع صوری و سلب صلاحیت‌های تقنینی و نظارتی مجلس<sup>۱</sup>)، این لایحه در کمیسیون تلفیق به تصویب رسید و مخالفت صحن علنی مجلس نیز با توجه به شرایط ایجاد شده به نتیجه لازم منجر نشد.

۲. همانگونه که در گزارش‌های بررسی لایحه بودجه سال ۱۳۹۹ پیش‌بینی شده بود، شورای عالی هماهنگی اقتصادی در تاریخ ۱۳/۲/۱۳۹۹ اقدام به اصلاح قانون بودجه نموده و مصوب کرد که چنانچه با توجه به شرایط اقتصادی کشور منابع مورد نیاز برای مصارف بودجه عمومی و یارانه خانوارها تأمین نشود، سازمان برنامه و بودجه کشور می‌تواند برای تأمین منابع لازم، از محل انتشار اوراق مالی اسلامی استفاده کند.

۳. همانگونه که در زمان بررسی پیشنهاد ارائه مجوز انتشار اوراق مازاد بر سقف بودجه مطرح گردید، با توجه به اینکه کسری بودجه فزاینده دولت به کانال اصلی اصابت و انتشار آسیب‌پذیری اقتصادی کشور تبدیل شده لازم است برای تأمین کسری، سیاستگذار **اولاً**، به یک ابزار اکتفا نکرده و با تقسیم کسری به قطعات کوچک‌تر، از میان جعبه ابزار پوشش کسری بودجه چندین ابزار را انتخاب کند و با تحلیل ذی‌نفعان و هزینه اقتصادی، سیاسی و ریسک آتی اقدامات، مجموعه‌ای از اقدامات را از میان این ابزارها انتخاب کند. مجموعه‌ای از این راهکارها در گزارش این مرکز با عنوان «راهنمای ترمیم کسری بودجه با ملاحظه قیود سیاستگذاری» معرفی و سازوکار اجرایی آن نیز بیان شد اما در عمل سیاست‌های مخالف آن دنبال شد. **ثانیاً**، تأکید شد که در صورتی که گزینه انتشار اوراق به عنوان ساده‌ترین راهکار در دستور کار قرار گرفت، به منظور جلوگیری از آثار سوء اقتصادی انتشار این حجم وسیع از اوراق، همزمان با ارائه مجوز انتشار اوراق اقدامات لازم برای ایجاد تقاضای نهادی برای اوراق نیز به دولت تکلیف شود.<sup>۲</sup> ولی این موضوع نیز مورد توجه قرار نگرفت.

۴. در چنین فضای سیاستگذاری و پس از گذشت حدود ۳ ماه از مصوبه قبلی شورای هماهنگی اقتصادی قوا در رابطه با انتشار اوراق، پیشنهاد جدید (انتشار اوراق مبتنی بر نفت) در دستور کار این شورا قرار گرفته است.

۱. این موارد به تفصیل در گزارش به شماره مسلسل ۱۶۷۶۴ مطرح شده است.  
۲. بانک‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، ظرفیت مناسبی برای این منظور هستند و بسته به میزان جدیت بانک مرکزی و سازمان بورس در ایجاد تقاضا برای این اوراق، بین ۵۰ تا ۱۰۰ هزار میلیارد تومان تقاضا برای اوراق دولت قابل حصول خواهد بود.

## اظهار نظر کارشناسی درباره پیشنهاد پیش فروش اوراق نفتی

در ادامه برخی ادله مطرح شده در توجیه این پیشنهاد و همچنین برخی پیامدهای اجرایی شدن آن ارائه شده است.

### نقد و بررسی ادله مطرح شده برای پیشنهاد ارائه شده

#### ۱. پوشش کسری بودجه

یکی از ادله مطرح شده جهت توجیه پیش فروش نفت با استفاده از این اوراق، پوشش کسری بودجه است. بر مبنای رقم مورد نیاز ۱۲۵ هزار میلیارد تومانی اعلام شده توسط سازمان برنامه، در شش ماه اول سال مجوز انتشار اوراق مازاد بر سقف بودجه معادل حدود نیمی از این مبلغ به دولت داده شده است. همچنین با توجه به برنامه فروش سه صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس (ETF) توسط دولت در سال جاری، به نظر می‌رسد حتی اگر اقدامات ایجادکننده درآمد پایدار توسط دولت دنبال نشود، بخش اصلی کسری بودجه دولت قابل تأمین بوده و نیازی به ایجاد تعهدات جدید نیست (در قانون بودجه سال ۱۳۹۹ منابع حاصل از واگذاری صندوق‌های ETF، ۶۷۰۰ میلیارد تومان در نظر گرفته شده است در حالی که ارزش صندوق‌های در نظر گرفته شده توسط دولت بسیار بیش تر از این مقدار است).

#### ۲. جلوگیری از افزایش نرخ بهره در بازار اوراق

یکی از نکات مطرح شده در توجیه این سیاست پیشنهادی، جلوگیری از افزایش نرخ بهره در بازار در اثر انتشار اوراق بدهی است. از ۱۳ خرداد تا ۱۴ مرداد سال ۱۳۹۹ و در مدت ۲ ماه در حراج‌های هفتگی اوراق بدهی، بالغ بر ۵۰ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی به فروش رفته و دولت از این محل تأمین مالی کرده است. متوسط نرخ سود در نظر گرفته شده برای این اوراق نیز حداکثر ۲۰ درصد بوده است که در شرایط کنونی اقتصاد کشور نرخ پایینی به حساب می‌آید. این در حالی است که پیش‌بینی می‌شود سود اوراق پیش‌فروش نفت (به دلیل رشد احتمالی نرخ ارز و قیمت نفت) بسیار بیش از این باشد. لذا می‌توان گفت انتشار اوراق پیش‌فروش نفت نه تنها موجب کاهش نرخ در بازار اوراق ریالی نشده بلکه ظرفیت استفاده از این اوراق در نرخ‌های کنونی را در کل با مشکل مواجه خواهد کرد و نرخ سود اوراق را به کانال‌های بسیار بالاتری نیز منتقل می‌کند. هرچند که می‌بایست با انجام اصلاحات اساسی و ایجاد درآمد پایدار از نیاز به انتشار حجم بالای اوراق برای جبران کسری بودجه اجتناب می‌شد ولی با فرض نبود سایر گزینه‌ها در صورتی که هدف سیاستگذار مدیریت نرخ سود باشد می‌توان با اتخاذ تدابیری که موجب افزایش تقاضای نهادی در بازار اوراق شود<sup>۱</sup> از افزایش غیرمتعارف نرخ بهره جلوگیری کرد.

#### ۳. پایداری بدهی دولت

یکی از دلایلی که در توجیه روش اوراق پیش‌فروش نفت مطرح شده است بحث پایداری بدهی‌های دولت است. بدین صورت که به منظور جلوگیری از افزایش بدهی‌های دولت در اثر انتشار انواع اوراق مالی اسلامی فعلی و در نتیجه ناپایدار شدن بدهی‌های دولت، فروش اوراق مبتنی بر نفت پیشنهاد شده است. اما در واقع این سیاست پیشنهادی اثر بسیار مخربی بر پایداری بدهی‌های دولت به همراه خواهد داشت. ارزش روز اوراق پیش‌فروش ریالی نفت به دو عامل قیمت نفت، و نرخ ارز وابسته خواهد بود. از آنجایی که به دلیل شیوع ویروس کرونا در

۱. این روش‌ها در زمان تصویب قانون بودجه سال ۱۳۹۹ و گزارش‌های مربوط به آن و همچنین در گزارش راهنمای ترمیم کسری بودجه با ملاحظه فیود سیاستگذاری به شماره مسلسل ۱۷۰۲۹ معرفی شده است.

جهان و رکود اقتصادی حاصله، قیمت نفت در حال حاضر در سطح بسیار پایینی قرار دارد لذا پیش بینی افزایش قیمت نفت در تاریخ سررسید اوراق بسیار محتمل است. همچنین در صورت تداوم تحریم‌ها (که با توجه به شرایط موجود بسیار محتمل است) از محل افزایش احتمالی نرخ ارز نیز ارزش این اوراق فزاینده خواهد بود. در یک محاسبه ساده با فرض افزایش ۵۰ درصدی قیمت نفت (از حدود ۴۰ به ۶۰ دلار) و تداوم رشد نرخ ارز به میزان یک سال گذشته، اوراق پیش‌فروش نفت در زمان سررسید، بازدهی حدود ۲۰۰ درصد خواهند داشت و نرخ هزینه دولت برای تأمین مالی بسیار بالا خواهد بود.

مطابق با سناریو توضیح داده شده در بالا تعهدات دولت برای اوراق پیش‌فروش نفت در طی دو سال در حدود سه برابر خواهد شد. برای مثال با فروش اوراق پیش‌فروش به میزان ۱۰۰ هزار میلیارد تومان در سال ۱۳۹۹، دولت در سال ۱۴۰۱ با حدود ۳۰۰ هزار میلیارد تومان تعهد سررسید شده مواجه خواهد شد. هزینه‌های بالای تأمین مالی به این روش که در صورت تداوم روند فعلی بیشتر از نرخ تورم نیز خواهد بود موجب خواهد شد که نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی (GDP) که به عنوان شاخصی از پایداری بدهی به آن اشاره می‌شود به صورت شتابان افزایش یابد (در شرایط فعلی علی‌رغم افزایش میزان انتشار اوراق با توجه به کمتر بودن نرخ سود در مقایسه با تورم، این شاخص با سرعت کمتری در حال افزایش است).

## سایر آثار و تبعات پیشنهاد مطرح شده

### ۱. اثرگذاری بر سایر بازارها

از منظر اثرگذاری بر سایر بازارها، انتشار اوراق پیش‌فروش نفت با تضمین حداقل سودی معادل نرخ سپرده‌های بلندمدت بانکی بیشترین اثر را بر تبدیل این نوع سپرده‌ها به اوراق مذکور خواهد داشت و با مصرف منابع حاصله توسط دولت سیالیت نقدینگی افزایش نیز خواهد یافت. از سوی دیگر بانک‌ها برای حفظ سپرده‌های خود مجبور به افزایش نرخ سود سپرده خواهند بود. به علاوه با توجه به کاهش جذابیت اوراق مالی اسلامی متعارف در مقابل اوراق پیش‌فروش نفت، تقاضا برای اوراق مالی - اسلامی کاهش یافته و موجب افزایش شدید نرخ سود اوراق مالی اسلامی از جمله اوراق منتشره از سوی دولت خواهد شد. با توجه به مرتبط بودن بازارهای دارایی به یکدیگر این فروش اوراق نفتی ممکن است در کوتاه‌مدت بر کاهش التهابات سایر بازارها اثرگذار باشد اما این هدف نیز با استفاده از راهکارهای دیگری با هزینه بسیار کمتری قابل حصول خواهد بود.

### ۲. تأثیر بر شرایط صادرات نفت

یکی از مواردی که ممکن است به عنوان مزایای اوراق پیش‌فروش نفت عنوان شود فراهم شدن بستر صادرات نفت توسط نهادهای غیردولتی و در نتیجه افزایش صادرات نفت باشد. بررسی قوانین مصوب و ظرفیت‌های فعلی کشور نشان می‌دهد که از این منظر نیز مزیتی برای پیشنهاد مطرح شده قابل تصور نیست.

بر اساس بند «و» تبصره (۱) قانون بودجه سال ۱۳۹۹ ظرفیتی فراهم شده است که اشخاص حقیقی و حقوقی بتوانند با خرید اوراق دولتی که سررسید آن زودتر از خردادماه ۱۴۰۰ باشد به میزان ارزش اسمی اوراق (بدون تنزیل) و به قیمت بورس انرژی نفت جهت صادرات تحویل بگیرند. این سازوکار علاوه بر تخفیف‌های مرسوم، نرخ تنزیل اوراق را نیز به میزان تخفیف افزوده است و در صورت اجرا امکان ورود بخش‌های غیردولتی را به صادرات نفت فراهم کرده است. لذا در صورت وجود ظرفیتی برای صادرات نفت توسط سایر نهادهای، در حال حاضر نیز می‌توان از آن استفاده نمود.

### ۳. افزایش هزینه تأمین مالی دولت و انتقال بازپرداخت به دولت بعد

با توجه به مطالب پیشین، پیشنهاد مطرح شده از منظر هزینه‌های تأمین مالی (نرخ سود)، در مقایسه با انتشار اوراق مالی اسلامی هزینه‌های بسیار بالاتری را به دولت تحمیل خواهد کرد. این موضوع در کنار در نظر گرفتن سررسید حداقل دو سال برای اوراق مذکور بار مالی زیادی را در ابتدای دوره به دولت آتی تحمیل خواهد کرد و موجب کاهش ابتکار عمل قوه مجریه در آن بازه زمانی خواهد شد.

### ۴. خطر کاهش شدید اعتبار دولت در صورت Rollover کردن اوراق نفت

از منظر اعتبار دولت ریسک نکول اوراق پیش‌فروش نفت برای دولت قابل توجه است. زیرا در صورت تداوم تحریم‌ها و عدم امکان صادرات یا افزایش ظرفیت پالایش نفت در دو سال آینده، در تاریخ سررسید نفت تحویلی برای خریداران اوراق هیچ کاربردی ندارد. لذا دولت خودش اوراق پیش‌فروش نفت را تسویه خواهد کرد. در صورتی که این تسویه از محل فروش اوراق پیش‌فروش نفت جدیدی انجام شود (به عبارتی Rollover کردن اوراق نفت)، بی‌اعتباری بسیار شدیدی برای دولت به دنبال خواهد داشت.<sup>۱</sup> در واقع اگر در بازار اوراق مالی اسلامی، دولت برای تسویه اوراق سررسید شده خود اوراق جدید منتشر کند (در حال حاضر این سیاست در حال اجرا است) صدمه جدی به اعتبار دولت وارد نمی‌شود اما در صورت انجام این اقدام در اوراق پیش‌فروش نفت، به دلیل عیان شدن عدم امکان صادرات نفت، بی‌اعتباری قابل توجهی برای دولت به بار خواهد آورد. این موضوع می‌تواند بر امکان مجدد فروش اوراق پیش‌فروش نفت اثرگذار باشد به طوری که مردم این اوراق را بسیار پرریسک ارزیابی کرده و در نتیجه بازدهی مورد انتظار اوراق جدید بیشتر خواهد بود. باید در نظر داشت در صورت عدم موفقیت دولت برای فروش اوراق جدید در زمان سررسید (Rollover کردن اوراق نفت) و به دلیل حجم بالای تعهدات، امکان بازپرداخت آن از محل بودجه وجود ندارد و در نتیجه امکان نکول زیاد خواهد بود.

### ۵. ایجاد اختلال در برنامه‌ریزی تولید نفت

علاوه بر موارد مذکور پیشنهاد مطرح شده برنامه‌ریزی برای تولید و استخراج نفت را در حد یک میلیون بشکه نفت در روز با نوسان مواجه خواهد کرد و در زمان سررسید و بازه تعیین شده برای تحویل نفت، مشخص نیست که شرکت ملی نفت مکلف به عرضه این مقدار نفت است یا اینکه خریدار اقدام به دریافت فیزیکی نفت نخواهد کرد و شرکت ملی نفت می‌بایست با کاهش میزان استخراج نفت یا ایجاد امکان ذخیره‌سازی مبادرت به مدیریت این نوسانات کند.

### ۶. افزایش وابستگی به نفت و آسیب‌پذیری در مقابل تحریم نفتی

این راهکار به علت پیش‌فروش نفت و استفاده از منابع آن در سال جاری از یک سو وابستگی به منابع حاصل از نفت را در سال جاری افزایش می‌دهد و از سوی دیگر وابستگی و آسیب‌پذیری کشور در مقابل تحریم‌های نفتی را در سال‌های سررسید این اوراق به شدت افزایش می‌دهد. به عنوان مثال در سال ۱۴۰۱ دولت مستقر از یک سو تأمین منابع لازم برای بودجه خود را در گرو صادرات نفت می‌بیند و از سوی دیگر خود را با تعهدات نفتی سررسید شده‌ای معادل حدود یک میلیون بشکه در روز مواجه می‌بیند که راهکار تسویه آن فراهم شدن امکان صادرات نفت خواهد بود.

---

۱. Rollover کردن اوراق پیش‌فروش نفت سیگنال بسیار شدیدتری در مقایسه با Rollover کردن اوراق متعارف برای عوامل اقتصادی حاضر در بازار (با مشاهده عدم موفقیت در صادرات نفت) در رابطه با ریسک اعتباری دولت به همراه خواهد داشت.

## ۷. سلب صلاحیت‌های تقنینی و نظارتی مجلس

در صورت تصویب این طرح در شورای هماهنگی اقتصادی، به نظر می‌رسد همان مسیری که توسط دولت درباره قانون بودجه سال ۱۳۹۸ طی شد، در مورد قانون بودجه سال ۱۳۹۹ نیز در حال طی شدن است و دولت برای رفع چالش کسری بودجه خود، از مسیر شورای هماهنگی سران سه قوه وارد عمل شده و بودجه مصوب مجلس را اصلاح می‌کند. موضوعی که صلاحیت‌های قانونی مجلس در امر تصویب و نظارت بر بودجه را کاهش داده و مورد اعتراض بسیاری از نمایندگان محترم مجلس شورای اسلامی نیز قرار گرفته است. این در حالی است که منطبق حکم می‌کند که مواردی که تصمیمات نیازمند اصلاح قوانین است، به صورت دو فوریتی توسط دولت به مجلس شورای اسلامی ارسال شود. از سوی دیگر فرایند بررسی پیشنهادات در شورای هماهنگی اقتصادی فرایندی غیرشفاف بوده و حاکمیت را از مشارکت حداکثری نخبگان در ارزیابی این پیشنهاد و ارائه راهکارهای اصلاحی محروم می‌کند. با توجه به نکات مذکور به نظر می‌رسد از منظر روش تصویب نیز تصویب این پیشنهاد در شورای هماهنگی اقتصادی قابل دفاع نخواهد بود و حتی در صورت وجود فوریت دولت می‌تواند پیشنهاد خود را در قالب لایحه دوفوریتی به مجلس شورای اسلامی تقدیم نماید تا در فرایندی شفاف مورد ارزیابی و تصویب قرار گیرد.

## ۸. پیامدهای سیاسی

وجود اوراق پیش‌فروش نفت در دست عموم مردم یا گروه‌های ذی‌نفع موجب می‌شود که مطالبه عمومی جهت برطرف شدن موانع و فراهم شدن امکان صادرات نفت در زمان سر رسید اوراق گسترش یابد.

## جمع‌بندی

با توجه به نکات فوق به نظر می‌رسد اوراق پیش‌فروش نفت هیچ مزیتی نسبت به اوراق ریالی فعلی که توسط دولت در حال انتشار است نخواهد داشت. زیرا انتشار اوراق پیش‌فروش نفت به دلیل وابستگی به نرخ ارز و قیمت نفت در تاریخ سر رسید بازدهی بسیار بالایی خواهد داشت که این امر از یک سو تعهدات دولت را افزایش داده (موجب ناپایداری بسیار زیاد بدهی‌های دولت می‌شود) و از سوی دیگر موجب افزایش نرخ بهره در اقتصاد خواهد شد. هرچند شرکت ملی نفت به دلیل بهره‌مندی از عواید حاصل از انتشار این اوراق (سهم ۱۴/۵ درصدی) از این سیاست منتفع خواهد شد اما در مجموع این سیاست در مقایسه با سیاست‌های در حال اجرای فعلی یعنی انتشار انواع اوراق مالی اسلامی (بر مبنای مصوبه شورای هماهنگی اقتصادی) و همچنین فروش سهام دولت (در قالب صندوق‌های ETF و سایر روش‌ها) دارای آسیب‌های بسیار بیشتری است. همچنین قابل پیش‌بینی است که در زمان سر رسید اوراق فشار عمومی برای ایجاد گشایش در فروش نفت افزایش خواهد که این امر حاکمیت را از تصمیم‌گیری مستقل در سیاست خارجی خود باز خواهد داشت. با در نظر گرفتن این موارد و سایر موارد مطرح شده در گزارش لازم است تا از تصویب و اجرای این پیشنهاد جلوگیری به عمل آید.

