माननीय अर्थमन्त्रीबाट स्वीकृत मिति २०८३/०५/१६

नेपाल सरकार

अर्थ मन्त्रालय

# सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय

त्रिपुरेश्वर, काठमाडौं

# मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति

## आर्थिक वर्ष २०८३/८४ – २०८५/८६

भाद्र २०८३

# विषय सूची


कार्यकारी सारांश iv

१. परिचय ........ 1

१.१ पृष्ठभुमि ........ 1

२. उद्देश्यहरू ........ 1

२.१ ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य ........ 1

३. विद्यमान कानूनी र नीतिगत संरचना ........ 2

३.१ संस्थागत व्यवस्था ........ 2

३.२ विद्यमान ऋण नीति ........ 2

४. विद्यमान ऋण पोर्टफोलियो (Existing Debt Portfolio) ........ 3

४.१ विगत वर्षहरूमा कुल तिर्न बाकी सार्वजनिक ऋणको स्थिति ........ 3

४.२ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको संरचना ........ 4

४.४ प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको (Representative Debt Instruments - RDIs) निर्माण ........ 5

४.५ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचकहरू ........ 6

४.६ विद्यमान पोर्टफोलियोमा सार्वजनिक ऋणको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile of Existing Public Debt Portfolio) ........ 8

४.७ अघिल्लो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको नतिजा समीक्षा ........ 8

५. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति विश्लेषणका लागि प्रयोग गरिएका समष्टिगत आर्थिक (Macro) तथ्याङ्कहरू ........ 10

५.१ मूल्य निर्धारणका आधारभूत पूर्वानुमान ........ 10

५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू ........ 11

६. वित्तीय रणनीति ........ 11

६.१ वैकल्पिक रणनितिक विकल्पहरू ........ 11

६.२ नतिजाहरूको विश्लेषणः आधारभूत परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत– जोखिम मूल्याङ्कन ........ 13

६.३ परिणामहरूको विश्लेषणः जोखिम परिदृश्यहरू अन्तर्गत वैकल्पिक रणनीतिहरूका लागत र जोखिमको मूल्याङ्कन ........ 17

६.४ कार्यान्वयनका लागि रणनीति छनोट ........ 18

६.५ छनौट गरिएको रणनीति कार्यान्वयनका प्रमुख बाधाहरू ........ 19

७. निष्कर्ष ........ 20

## तालिका


तालिका १ कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक ....................................७

तालिका २ अघिल्लो MTDS को प्रक्षेपण र आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को वास्तविक लागत तथा जोखिम सूचकको तुलना ....................................................................................९

तालिका ३ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति विश्लेषणका लागि प्रयोग गरिएका समष्टिगत आर्थिक तथ्याङ्क ....................................................................................१०

तालिका ४ वैकल्पिक रणनीतिक विकाल्पहरू .......................................................................... १२

तालिका ५ आधारभूत परिदृश्य अन्तर्गत लागत तथा जोखिम सूचकहरू .................................................... १३


## चित्र


चित्र (१) नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अवस्था .................................................... ३

चित्र (२) नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी वैदेशिक र आन्तरिक ऋणको स्थिति ........................................ ४

चित्र (३) कुल तिर्न बाँकी ऋणको स्थिति मुद्रा संरचना ......................................................................... ५

चित्र (४) प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणका आधारमा कुल भुक्तानी गर्न बाँकी ऋणको संरचना ......................... ६

चित्र (५) विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण .......................................................................... ८

चित्र (६) आघात विश्लेषण, Debt to GDP, Intereste to GDP र Interest to Revenue ........................................ १७

# कार्यकारी सारांश

सार्वजनिक ऋण परिचालन गर्दा न्यूनतम लागतमा र विवेकपूर्ण जोखिम स्तरमा राख्ने उद्देश्यका साथ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) आर्थिक वर्ष २०८३/८४–२०८५/८६ कार्यान्वयनमा ल्याइएको छ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को दफा ४ (ख) बमोजिम सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले तयार गरेको यस रणनीतिमा विश्व बैंक तथा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले विकास गरेको MTDS Analytical Tool प्रयोग गरी आधार (Baseline) र आघात (Shock) दुवै परिदृश्यमा चार वटा वैकल्पिक ऋण रणनीतिहरूको लागत–जोखिम विश्लेषण गरिएको छ।

आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को (जेठ मसान्त) अन्त्यसम्म नेपालको कुल सार्वजनिक ऋण रु.२९,६५ अर्ब (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४४.९ प्रतिशत) पुगेको छ भने यसको वर्तमान मूल्य कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३६.७ प्रतिशत बराबर रहेको छ। वैदेशिक ऋण मुख्यतः सहुलियतपूर्ण, दीर्घकालीन तथा स्थिर व्याजदरमा आधारित भएकाले व्याजदर तथा पुनर्वित्तीयकरण जोखिम न्यून रहेको छ। तर आन्तरिक ऋणमा छोटो तथा मध्यम अवधिका उपकरणहरूको बाहुल्यका कारण पुनर्वित्तीयकरणको दबाब मुख्यतः आन्तरिक ऋणतर्फ केन्द्रित रहेको छ। कुल सार्वजनिक ऋणमध्ये १७.७ प्रतिशत ऋण एक वर्षभित्र परिपक्व हुने अवस्थामा रहेको छ भने एसडीआरमा आधारित वैदेशिक ऋणको उच्च हिस्साले विनिमयदर जोखिमलाई केही हदसम्म सन्तुलित बनाएको छ।

लागत–जोखिम विश्लेषणले आधारभूत परिदृश्यमा सबै रणनीतिहरूले सार्वजनिक ऋणलाई कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा स्थिर राख्ने देखाएको छ। तथापि, रणनीति २ ले सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय वैदेशिक ऋणको उपयोग बढाउँदै आन्तरिक ऋणलाई क्रमशः मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रतर्फ रूपान्तरण गर्ने भएकाले सार्वजनिक ऋणको वर्तमान मूल्य, व्याज लागत, ऋणको औसत परिपक्वता अवधि तथा पुनर्वित्तीयकरण जोखिमका दृष्टिले सबैभन्दा अनुकूल परिणाम दिएको छ। रणनीति ३ ले वैदेशिक विनिमय जोखिम केही कम देखाए पनि आन्तरिक तथा तुलनात्मक रूपमा महँगा स्रोतमा बढी निर्भर हुने भएकाले लागत र पुनर्वित्तीयकरण जोखिमका सूचकहरूमा कमजोर देखिएको छ।

व्याजदर तथा विनिमयदर सम्बन्धी आघात विश्लेषणले पनि रणनीति २ को उपयुक्ततालाई पुष्टि गरेको छ। प्रतिकूल परिदृश्यमा समेत सार्वजनिक ऋणको लागत–जोखिम प्रोफाइल व्यवस्थापनयोग्य रहने देखिएको छ। विनिमयदर आघातमा रणनीति ३ अपेक्षाकृत कम संवेदनशील देखिए तापनि निष्कर्षमा, समग्र लागत–जोखिम सन्तुलनका आधारमा सबैभन्दा उपयुक्त विकल्पको रूपमा रणनीति २ रहेको छ। यसको सफल कार्यान्वयनका लागि अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक तथा वित्तीय वातावरणमा बढ्दो अनिश्चितता, सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतमा बढ्दो प्रतिस्पर्धा, बृहत् वित्तीय जोखिम, आन्तरिक सरकारी धितोपत्र बजारको सीमित विकास तथा विदेशी विनिमय जोखिमको निरन्तर व्यवस्थापनलाई प्राथमिकताका साथ सम्बोधन गर्नुपर्नेछ। यसका साथै छनोट गरिएको रणनीतिसँग आबद्ध गर्दै वार्षिक ऋण योजना (Annual Borrowing Plan) अघि बढाउने र सार्वजनिक ऋणको दिगोपना सुनिश्चित गर्न अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्रिय योजना आयोग, विकास साझेदार तथा सम्बद्ध पक्षहरूबीच प्रभावकारी समन्वयको महत्त्वपूर्ण भूमिका रहनु आवश्यक देखिन्छ।

# मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (आर्थिक वर्ष २०८३/८४–२०८५/८६)

## १. पृष्ठभुमि

सरकारका वित्तीय आवश्यकताहरू न्यूनतम लागतमा र विवेकपूर्ण जोखिम स्तरमा परिपूर्ति गर्न आवश्यक ऋण परिचालनका लागि मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) ले मार्गनिर्देशन प्रदान गर्दछ। बृहत आर्थिक परिसूचकमा आउने परिवर्तन, सार्वजनिक ऋण प्राप्तिमा हुन जाने विविधता, मध्यमकालिन खर्च संरचनामा देखिने परिमार्जन जस्ता विषयले मध्यमकालिन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिलाई समयानुकूल बनाउँदै लैजानु पर्ने आवश्यकता सिर्जना गर्दछ। यस आधारलाई मध्यनजर गर्दै आर्थिक वर्ष २०८३/८४ देखि २०८५/८६ सम्म सरकारको वित्तीय घाटा सन्तुलनका लागि नेपाल सरकारको सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्य, सिद्धान्त तथा कार्यान्वयनको रूपरेखा प्रस्तुत गर्दै सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोलाई दिगो र सन्तुलित बनाउने लक्ष्यका साथ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (आर्थिक वर्ष २०८३/८४—२०८५/८६) तयार गरिएको छ। यस प्रतिवेदन तयार गर्ने क्रममा आधार वर्ष २०८२/८३ को तथ्याङ्क विश्लेषण गर्दा आन्तरिक ऋणको हकमा २०८३ असार मसान्तसम्म र वैदेशिक ऋणको हकमा २०८३ जेठ मसान्तसम्मको सार्वजनिक ऋणको तथ्याङ्कलाई आधार लिइएको छ।

सार्वजनिक ऋणको प्रकृति विश्लेषण गर्दा नेपाल सरकारले हालसम्म बहुपक्षीय तथा द्विपक्षीय विकास साझेदारहरूबाट प्राप्त हुने दीर्घकालीन र सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणलाई प्राथमिकता दिँदै आएको छ भने बाँकी वित्तीय आवश्यकता सरकारी ऋणपत्रमार्फत आन्तरिक बजारबाट परिपूर्ति हुँदै आएको छ। आन्तरिक ऋण तर्फ, यस अघिका वर्षहरूमा कार्यान्वयनमा ल्याइएको रणनीति बमोजिम पुनर्वित्तीयकरण जोखिम न्यूनीकरण गर्न छोटो अवधिका ऋण उपकरणको निर्भरता घटाउँदै मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रको प्रयोग विस्तार गर्दै लगिएको छ।

प्रस्तुत रणनीतिमा विभिन्न आन्तरिक तथा वैदेशिक ऋण उपकरणहरूको संयोजनमा आधारित चार वैकल्पिक रणनीतिहरूको आधार तथा आघात दुवै परिदृश्यमा लागत–जोखिम विश्लेषण गरी सरकारका वित्तीय आवश्यकताहरूलाई न्यूनतम लागत र स्वीकार्य जोखिम स्तरमा परिपूर्ति गर्न उपयुक्त रणनीतिक विकल्प सिफारिस गरिएको छ।

## २. उद्देश्य

### २.१ ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य

#### दीर्घकालीन लक्ष्य

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्दै राष्ट्रिय पूर्वाधार विकास र उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी गर्न आवश्यक सार्वजनिक ऋण परिचालन गर्नु सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य रहेको छ।

#### प्रमुख उद्देश्य

न्यून लागत र विवेकसम्मत तरिकाले न्यून जोखिमस्तर कायम गर्दै निरन्तर तथा दिगो समष्टिगत वित्तीय संरचना अनुकूल हुने गरी ऋण भुक्तानीको दायित्व निर्वाह गर्दै नेपाल सरकारको वित्तीय स्रोतको आवश्यकता परिपूर्ति गर्नु सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रमुख उद्देश्य रहेको छ। यस उद्देश्यसँग तादात्म्यता कायम हुने गरी देहायका विशेष उद्देश्यहरू तय गरिएको छः

(१) समष्टिगत आर्थिक संरचना अनुकूल नेपाल सरकारलाई आवश्यक पर्ने ऋण प्राप्तिका उपायहरू सुनिश्चित गर्ने र ऋण प्रोफाइलको दिगोपना कायम राख्ने।

(२) सरकारको वित्तीय आवश्यकता पुरा गर्न लिइने सार्वजनिक ऋणको लागत र जोखिम न्यूनस्तर कायम गराउँने।

(३) लगानीकर्ताको आधार विस्तार, ऋण उपकरण एवं आन्तरिक तथा वैदेशिक ऋणको स्रोत विविधिकरण गर्ने।

# ३. विद्यमान कानूनी, संस्थागत र नीतिगत संरचना

## ३.१ कानुनी तथा संस्थागत व्यवस्था

विगतमा विभिन्न निकायमा विभाजित सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनसम्बन्धी कार्यलाई एकीकृत रूपमा सञ्चालन गर्ने उद्देश्यले अर्थ मन्त्रालयअन्तर्गत विशिष्टीकृत निकायको रूपमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (PDMO) मिति २०७५ असार ६ गते स्थापना भएको हो। यस कार्यालयलाई सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका अग्र (Front Office), मध्य (Middle Office) तथा पृष्ठ (Back Office) कार्य सम्पादन गर्न सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ र सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन नियमावली, २०८० कार्यान्वयनमा रहेको छ। आन्तरिक ऋण (निष्कासन तथा व्यवस्थापन) कार्यविधि, २०८१ मार्फत आन्तरिक ऋण निष्कासनको कार्यलाई अझ पारदर्शी बनाइएको छ। राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले वार्षिक रूपमा आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्ने तथा नेपाल सरकारले प्रत्येक वर्ष सार्वजनिक ऋण उठाउने अख्तियारीका लागि संसदबाट बजेट बक्तव्य साथ साल बसाली रूपमा राष्ट्र ऋण उठाउने ऐन पारित गर्ने व्यवस्था रहेको छ।

सार्वजनिक ऋणलाई मध्यमकालिन रणनीति अनुसार परिचालन गर्न यस कार्यालयले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको अनुगमन गर्ने, लागत–जोखिम विश्लेषण गर्ने तथा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरी स्वीकृतिका लागि अर्थ मन्त्रालयमा पेश गर्ने जिम्मेवारी निर्वाह गर्दछ। ऋण निष्कासन तथा परिचालन तर्फ अर्थ मन्त्रालयको अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक सहायता समन्वय महाशाखासँग समन्वय गरी वैदेशिक ऋण परिचालन हुने गरेको र आन्तरिक ऋणको बोलकबोल तथा निष्कासनसम्बन्धी कार्य समेत यस कार्यालयबाट हुँदै आएको छ।

नेपालको संविधानले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वलाई ध्यानमा राखी आन्तरिक तथा वैदेशिक ऋण परिचालन गर्ने व्यवस्था गरेको र सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले वैदेशिक तथा आन्तरिक ऋण परिचालन, सरकारी जमानत तथा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमाको कानुनी आधार प्रदान गरेको छ। आन्तरिक ऋण (निष्कासन तथा व्यवस्थापन कार्यविधि), २०८१ को बुँदा ४ (क) मा कार्यालयले प्रत्येक आर्थिक वर्षका लागि मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अद्यावधिक गरी प्रकाशन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ ।

## ३.२ विद्यमान ऋण नीति

राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले संघ, प्रदेश सरकार र स्थानीय तहका लागि सिफारिस गरेको आन्तरिक ऋणको सीमाका आधारमा, अर्थ मन्त्रालयले सरकारी राजस्व र खर्च, बैङ्किङ्ग क्षेत्रको तरलता र देशको बृहत् आर्थिक परिदृष्यको विश्लेषणको साथै प्रदेश र स्थानीय सरकारसँगको समन्वयमा प्रत्येक आर्थिक वर्षको लागि बजेट व्यवस्था मार्फत सार्वजनिक ऋणको प्रक्षेपण गर्दछ। प्रदेश र स्थानीय सरकारले आन्तरिक ऋण उठाई बजेट घाटा पूर्ति गर्न सक्ने सम्भावनालाई सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले स्वीकार गरेको छ। प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले आन्तरिक ऋण लिने अवस्थामा ऋणपत्र जारी गर्ने, ऋणको अभिलेख राख्ने र प्रदेश तथा स्थानीय तहलाई आवश्यक ऋण योजना बनाउन सहयोग गर्ने जिम्मेवारी समेत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयमा रहेको छ। प्रदेश तथा स्थानीय तहको लागि सार्वजनिक

ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले हालसम्म आन्तरिक ऋण उठाएका छैन। यो रणनीति तयार गर्दाको बखतसम्म कुनै पनि प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले आन्तरिक ऋण निष्कासन गरी ऋण लिने सम्भावना देखिँदैन। रणनीति कार्यान्वयनको अवधिमा प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले ऋण लिने निर्णय गरेमा ऋणको गतिशीलतामा परिवर्तन हुनेछ।

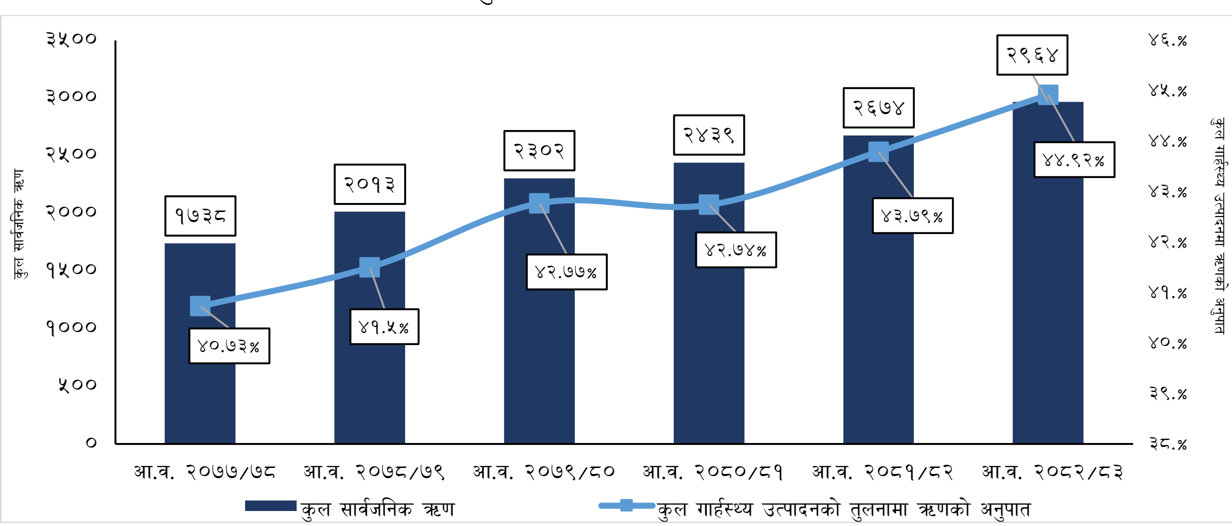
वैदेशिक ऋणको अधिकतम सीमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को दफा ५ को उपदफा २ मा तोकिएको छ। यस व्यवस्था अनुसार अघिल्लो आर्थिक वर्षको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मूल्य) को एकतिहाईसम्म नेपाल सरकारले वैदेशिक ऋण उठाउन सक्ने सीमा रहेको छ। ऋण लिने संस्थाको सहमतिमा नेपाल सरकारले ऋण सम्झौताका सर्तहरू परिमार्जन गर्ने, दुई वा सोभन्दा बढी ऋण सम्झौताहरू एकआपसमा गाभ्ने, ऋण र अन्य भुक्तानीको रकम पूर्व–भुक्तानी गर्न सक्ने व्यवस्था समेत रहेको छ।

## ४. विद्यमान ऋण पोर्टफोलियो (Existing Debt Portfolio)

### ४.१ विगत वर्षहरूमा कुल तिर्न बाकी सार्वजनिक ऋणको स्थिति

तलको चित्र (१) मा आर्थिक वर्ष २०७७/७८ देखि २०८२/८३ सम्म नेपाल सरकारको कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको स्थिति प्रस्तुत गरिएको छ। यस अनुसार आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा रहेको भुक्तानी गर्न बाँकी कुल सार्वजनिक ऋण रु.१७.३८ अर्बबाट बढेर आर्थिक वर्ष २०८२/८३ मा रु.२९.६५ अर्ब पुगेको छ, जसको वार्षिक औसत वृद्धि दर (CAGR) ११.२६ प्रतिशत रहेको छ। मूल्यका आधारमा सार्वजनिक ऋण दायित्व उल्लेख्य वृद्धि देखिन गए तापनि सोही अवधिमा अर्थतन्त्रको आकारमा भएको विस्तारले कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) मा सार्वजनिक ऋणको अनुपात ४०.७३ प्रतिशतबाट ४४.९२ प्रतिशतमा मात्र पुगेको छ। यसले सार्वजनिक ऋण मार्फत गरिएको सरकारी खर्चले आर्थिक गतिविधि विस्तार गर्ने उद्देश्य अनुरूप अर्थतन्त्रको आकार वृद्धि भएको सङ्केत गर्दछ। फलस्वरूप, ऋण–कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात परम्परागत रूपमा स्वीकार्य सीमाभित्र कायम रहेको देखिन्छ। तथापि, सार्वजनिक ऋणको निरन्तर वृद्धिले वित्तीय आवश्यकताहरू, सीमित राजस्व वृद्धि तथा विकास खर्चको व्यवस्थापनका सन्दर्भमा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापनमार्फत लागत र जोखिमबीच सन्तुलन कायम गर्दै ऋण दिगोपना सुनिश्चित गर्नु आवश्यक रहेको देखाउँछ।

चित्र (१) नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अवस्था (रू. अर्बमा)

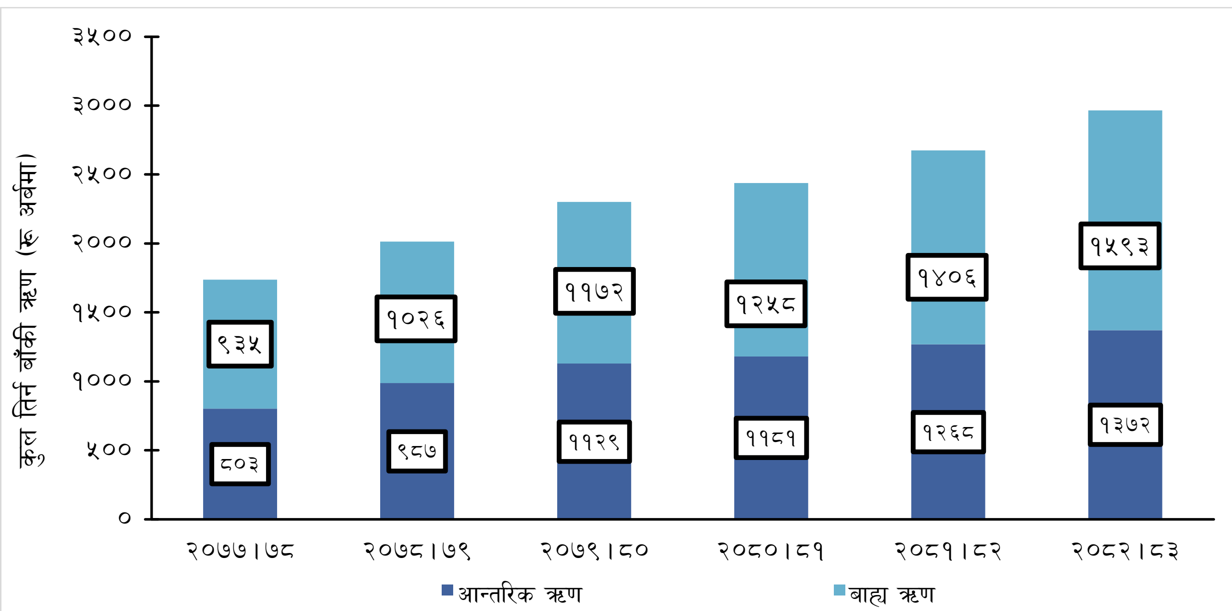



**स्रोतः** सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

### ४.२ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको संरचना

आर्थिक वर्ष २०७७/७८ देखि २०८२/८३ सम्म नेपाल सरकारको आन्तरिक तथा वैदेशिक ऋणको स्थिति तलको चित्र (२) मा प्रस्तुत गरिएको छ। उक्त चित्रका आधारमा यस अवधिमा दुवै प्रकारको भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणमा निरन्तर वृद्धि भएको देखिन्छ। यस अवधिमा आन्तरिक ऋण रु.८०३ अर्बबाट बढेर रु.१३.७२ अर्ब पुगेको छ भने वैदेशिक ऋण रु.९.३५ अर्बबाट बढेर रु.१५.९३ अर्ब पुगेको छ। वैदेशिक ऋणको वृद्धि तुलनात्मक रूपमा उच्च रहेकाले सार्वजनिक ऋण संरचनामा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतहरूको महत्वपूर्ण योगदान रहेको देखिन्छ। अर्कोतर्फ, आन्तरिक ऋणका साधनहरूको परिपक्वता अवधि (Maturity) अपेक्षाकृत छोटो भएकाले प्रत्येक वर्ष उठाइएको आन्तरिक ऋणको अवधि नवीकरण (Rollover) हुने, सरकारले बजेट मार्फत साँवा व्याज भुक्तानी गर्दा आन्तरिक ऋणको खुद वृद्धि (Net Domestic Borrowing) परिमाण सीमित रहने गरेको छ। ऋण अवधि नवीकरणले पुनर्वित्तीयकरण जोखिम बढाउने हुँदा आन्तरिक ऋण बजारमा मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋण उपकरणहरूको विस्तार गरी औसत परिपक्वता अवधि बढाउनु आवश्यक रहेको सङ्केत गर्दछ र सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनलाई थप दिगो बनाउन सहयोग पुऱ्याउनेछ।

चित्र (२) नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी वैदेशिक र आन्तरिक ऋणको स्थिति (रू. अर्बमा)



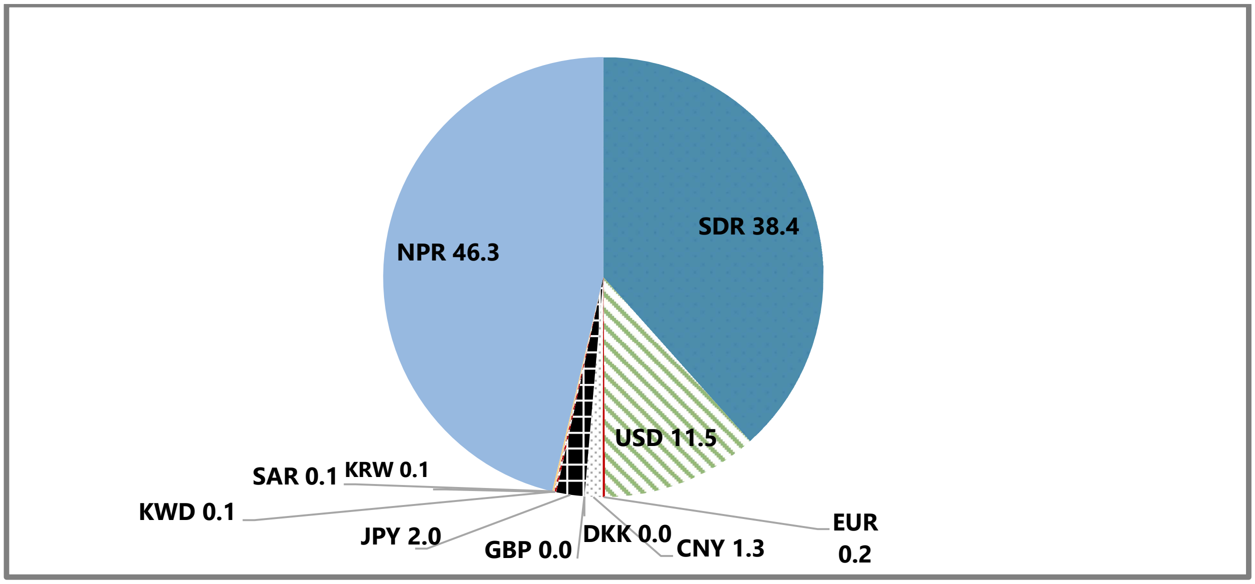

**स्रोतः** सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

## ४.३ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको मुद्रा संरचना

तल चित्र (३) मा मुद्रा संरचना अनुसार कुल तिर्न बाँकी ऋण प्रतिशतमा प्रस्तुत गरिएको छ। उक्त चित्र अनुसार आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्म नेपाल सरकारको कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणमध्ये ४६.३ प्रतिशत नेपाली रुपैयाँमा, ३८.४ प्रतिशत एसडीआरमा र ११.५ प्रतिशत अमेरिकी डलरमा अंकित रहेको छ। बाँकी वैदेशिक ऋण मध्ये चिनियाँ युआन (१.३ प्रतिशत), जापानी येन (२.० प्रतिशत) तथा अन्य मुद्राहरूमा रहेको छ। यसले सार्वजनिक ऋणमा नेपाली रुपैयाँपछि एसडीआरको प्रमुख हिस्सा रहेको र सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय ऋण स्रोतहरूमा नेपालको उच्च निर्भरता देखाउँछ। यद्यपि, एसडीआर विभिन्न प्रमुख मुद्राहरूको बास्केटमा आधारित मुद्रा भएकाले यसको मूल्यमा अमेरिकी डलरको

प्रभाव महत्वपूर्ण रहन्छ। त्यसैले, प्रत्यक्ष अमेरिकी डलरमा अंकित ऋण (११.५ प्रतिशत) र एसडीआरमार्फत रहेको अप्रत्यक्ष अमेरिकी डलर जोखिमलाई समेत विचार गर्दा नेपालको सार्वजनिक ऋणको उल्लेखनीय हिस्सा अमेरिकी डलरसँग नेपाली रुपैयाँको विनिमय दरमा हुने उतारचढावले प्रभाव पार्न सक्छ। यसले मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिअन्तर्गत विनिमय दर जोखिमको निरन्तर निगरानी तथा व्यवस्थापनलाई प्राथमिकता दिनुपर्ने आवश्यकता दर्शाउँछ।

चित्र (३) कुल तिर्न बाँकी ऋणको स्थिति मुद्रा संरचना (प्रतिशतमा)




**स्रोतः** सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

## ४.४ प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको (Representative Debt Instruments - RDIs) निर्माण

आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्म नेपाल सरकारको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोमा ३५४ वटा वैदेशिक र १७४ वटा आन्तरिक गरी जम्मा ५२८ वटा भुक्तानी गर्न बाँकी ऋण उपकरणहरू रहेका छन्। यी उपकरणहरूको व्याजदर, परिपक्वता अवधि, मुद्रा संरचना तथा सर्तहरू ऋणदाता तथा ऋण उपकरणअनुसार फरक–फरक हुने भएकाले विश्लेषणलाई सहज बनाउन समान विशेषता भएका उपकरणहरूलाई प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरण (Representative Debt Instruments-RDIs) का समूहमा वर्गीकरण गरिएको छ।

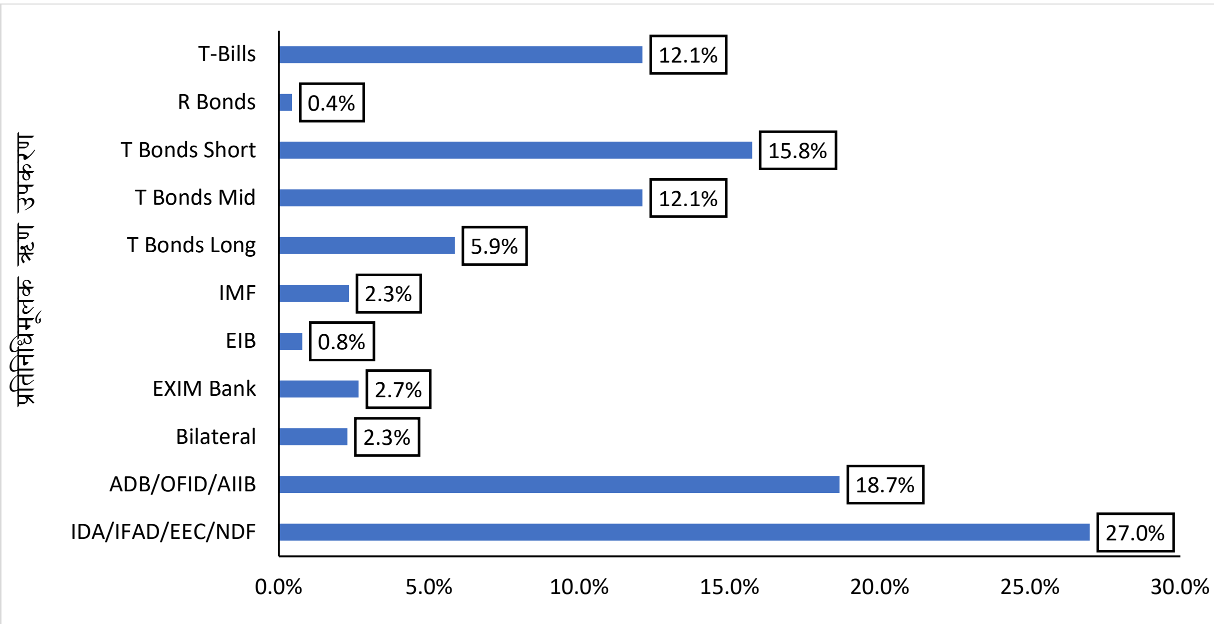
प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरण निर्माणको पहिलो चरणमा पोर्टफोलियोलाई वैदेशिक र आन्तरिक ऋणमा विभाजन गरिएको छ, किनभने यी दुई प्रकारका ऋणबीच विनिमय दर जोखिम, सहुलियतको स्तर तथा परिपक्वता संरचनामा उल्लेखनीय भिन्नता रहेको हुन्छ। यसका अतिरिक्त समान लागत–जोखिम विशेषता भएका ऋण उपकरणहरूलाई विभिन्न बास्केटमा समेटिएको छ। वैदेशिक ऋणतर्फ न्यून व्याजदर र लामो परिपक्वता भएका विश्व बैंक (IDA) का ऋणलाई छुट्टै बास्केटमा राखिएको छ भने तुलनात्मक रूपमा उच्च व्याजदर भएका एशियाली विकास बैंक (ADB) तथा समान प्रकृतिका अन्य बहुपक्षीय ऋणहरूलाई अर्को बास्केटमा समावेश गरिएको छ। त्यसैगरी, द्विपक्षीय ऋण, EXIM बैंकका ऋण, परिवर्तनीय (Floating Rate) व्याजदर भएका ऋण तथा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) का शून्य–व्याजदर र छोटो परिपक्वता भएका ऋणहरूलाई छुट्टाछुट्टै प्रतिनिधिमूलक बास्केटमा वर्गीकरण गरिएको छ।

आन्तरिक ऋणतर्फ ट्रेजरी–बिल, २–६ वर्ष अवधिका अल्पकालीन ट्रेजरी बण्ड (T-Bonds Short), ७–१० वर्ष अवधिका मध्यमकालीन ट्रेजरी बण्ड (T-Bonds Mid), १० वर्षभन्दा बढी अवधिका दीर्घकालीन ट्रेजरी बण्ड (T-Bonds Long) तथा

व्यक्तिगत लगानीकर्ताका लागि जारी गरिने नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्रलाई नयाँ उपकरण R-Bonds को निर्माण गरी पाँच प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरण तयार गरिएको छ।

यसरी तयार गरिएको प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको संरचनाले ५२८ वटा फरक–फरक ऋण उपकरणहरूको विविधतालाई सीमित संख्याका बास्केटमा समेट्दै लागत, परिपक्वता, विनिमय दर जोखिम तथा सहुलियतका प्रमुख विशेषताहरूलाई यथावत् राखेको छ। यसले मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिअन्तर्गत विभिन्न ऋण रणनीतिहरूको लागत–जोखिम विश्लेषणलाई सरल, व्यवस्थित र यथार्थपरक बनाउन मद्दत गर्छ।

चित्र (४) प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणका आधारमा कुल भुक्तानी गर्न बाँकी ऋणको संरचना (प्रतिशतमा)




**स्रोतः** MTDS Analytical Tool

माथि प्रस्तुत गरिएको चित्रका आधारमा प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोमा सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय ऋणको प्रमुख हिस्सा रहेको देखिन्छ। विश्व बैंक (IDA), IFAD, EEC तथा NDF समेटिएको IDA/IFAD/EEC/NDF बास्केटले कुल ऋणको २७.० प्रतिशत हिस्सा ओगटेको छ भने ADB, AIIB तथा OFID समावेश भएको ADB/OFID/AIIB बास्केटको हिस्सा १८.७ प्रतिशत रहेको छ। अन्य वैदेशिक स्रोतहरूमा EXIM बैंक (२.७ प्रतिशत), द्विपक्षीय ऋण (२.३ प्रतिशत), IMF (२.३ प्रतिशत) तथा परिवर्तनीय व्याजदर भएका EIB ऋण (०.८ प्रतिशत) रहेका छन्। आन्तरिक ऋणतर्फ अल्पकालीन ट्रेजरी बण्ड (१५.८ प्रतिशत), ट्रेजरी बिल (१२.१ प्रतिशत), मध्यमकालीन ट्रेजरी बण्ड (१२.१ प्रतिशत), दीर्घकालीन ट्रेजरी बण्ड (५.९ प्रतिशत) तथा बचतपत्र (R-Bonds) (०.४ प्रतिशत) समावेश छन्। यस प्रतिनिधिमूलक संरचनाले सार्वजनिक ऋणको लागत, परिपक्वता अवधि तथा जोखिमका प्रमुख विशेषताहरूलाई समेट्दै मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिअन्तर्गत लागत–जोखिम विश्लेषणको आधार प्रदान गर्दछ।

## ४.५ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचकहरू

आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्म नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोका लागत तथा जोखिम सूचकहरूले समग्र ऋण संरचना तल उल्लिखित तालिका १ मा प्रस्तुत गरिएको छ। उक्त ऋण संरचनाको आधारमा नेपाल सरकारको वर्तमान ऋण दायित्व दिगो र व्यवस्थापनयोग्य रहेको देखाउँछ। तालिका अनुसार कुल सार्वजनिक ऋण रु.२९,६४.९

अर्ब पुगेको छ, जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४४.९ प्रतिशत बराबर रहेको छ भने ऋणको वर्तमान मूल्य कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३६.७ प्रतिशत रहेको छ। ऋण बहन लागत तुलनात्मक रूपमा न्यून रहेको छ, जहाँ व्याज भुक्तानी कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको १.२ प्रतिशत र भारित औसत व्याजदर २.७ प्रतिशत रहेको छ।

तालिका १ कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

२०८२/८३ सम्म कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

| लागत र जोखिम सूचकहरू | | वैदेशिक ऋण | आन्तरिक ऋण | जम्मा ऋण |
|---|---|---|---|---|
| कुल तिर्न बाँकी ऋण (रू. दश लाखमा) | | १,५९२,८८६ | १,३७१,९७४ | २,९६४,८६० |
| कुल तिर्न बाँकी ऋण (अमेरिकी डलर दश लाखमा) | | १०,३८१ | ८,९४१ | १९,३२३ |
| कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा ऋणको अनुपात | | २४.१ | २०.८ | ४४.९ |
| वर्तमान मूल्यमा कुल ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | | १५.९ | २०.८ | ३६.७ |
| व्याज खर्च | व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ०.२६ | ०.९५ | १.२१ |
| | भारित औसत व्याजदर (प्रतिशत) | १.१ | ४.६ | २.७ |
| पुनर्वित्तीयकरण जोखिम | कुल ऋण परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा) | १२.२ | ३.३ | ८.२ |
| | १ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा) | ४.५ | ३४.३ | १७.७ |
| | १ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | १.२ | ७.१ | ८.३ |
| व्याजदर जोखिम | औषत भुक्तानी समय (वर्षमा) | १२.१ | ३.३ | ८.२ |
| | १ वर्षमा ऋण पुनर्भुक्तानी (कुल ऋणको प्रतिशत) | ५.९ | ३४.३ | १८.५ |
| | ट्रेजरी–बिल सहित स्थिर व्याजदरको ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा) | ९८.५ | १०० | ९९.२ |
| | ट्रेजरी–बिल (कुल ऋणको प्रतिशत) | ० | २६.२ | ११.६ |
| विदेशी विनिमय जोखिम | वैदेशिक ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा) | | | ५३.७ |
| | छोटो अवधिको वैदेशिक ऋण (बिदेशी संचित रकम को प्रतिशतमा) | | | २.२ |

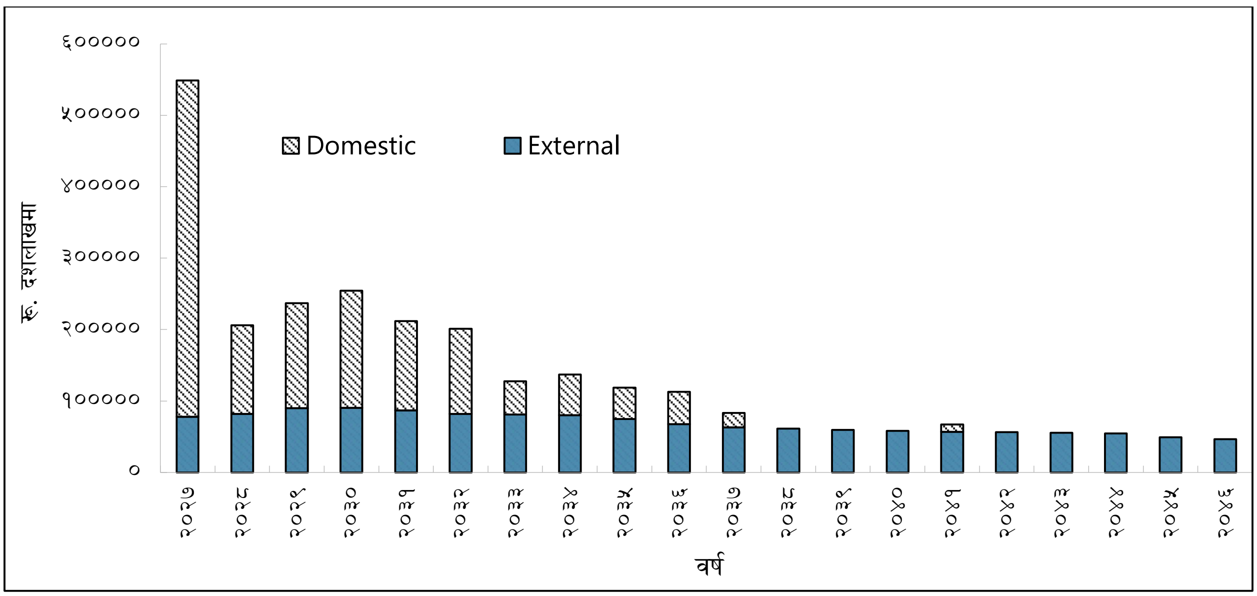
**स्रोतः** MTDS Analytical Tool

जोखिम सूचकका आधारमा वैदेशिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि १२.२ वर्ष रहेकाले पोर्टफोलियोको पुनर्वित्तीयकरण जोखिम सीमित रहेको देखिन्छ, जबकि आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि ३.३ वर्ष मात्र भएकाले पुनर्वित्तीयकरणको दबाब मुख्यतः आन्तरिक ऋणतर्फ केन्द्रित छ। कुल सार्वजनिक ऋणको १७.७ प्रतिशत एक वर्षभित्र परिपक्व हुने अवस्थामा रहेको छ। व्याजदर जोखिम पनि न्यून रहेको छ, किनभने कुल सार्वजनिक ऋणको ९९.२ प्रतिशत स्थिर व्याजदरमा आधारित छ। त्यसैगरी, कुल सार्वजनिक ऋणमध्ये ५३.७ प्रतिशत वैदेशिक मुद्रामा अंकित भए पनि विदेशी मुद्रा सञ्चितिको तुलनामा अल्पकालीन वैदेशिक ऋण २.२ प्रतिशत मात्र रहेकाले तत्कालीन विनिमय जोखिम सीमित देखिन्छ। समग्रमा, यी सूचकहरूले नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत–जोखिम प्रोफाइल सन्तुलित रहेको देखाए पनि आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधि क्रमशः विस्तार गर्नु मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापनको प्रमुख प्राथमिकता रहने देखिन्छ।

## ४.६ विद्यमान पोर्टफोलियोमा सार्वजनिक ऋणको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile of Existing Public Debt Portfolio)

सार्वजनिक ऋणको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल तल चित्र ५ मा प्रस्तुत गरिएको छ। यस आधारमा विश्लेषण गर्दा प्रारम्भिक वर्षहरूमा सार्वजनिक ऋणको भुक्तानी दायित्व मुख्यतः आन्तरिक ऋणका कारण उच्च रहेको देखाउँछ। पहिलो वर्षमा देखिएको ठूलो भुक्तानी दायित्व एक वर्ष वा सोभन्दा कम परिपक्वता भएका ट्रेजरी–बिल्सका कारण हो। यद्यपि, ट्रेजरी–बिल्स सामान्यतया पुनर्वित्तीयकरण हुने भएकाले यसले सरकारको वित्तीय स्रोतमा प्रत्यक्ष दबाब सिर्जना गर्दैन। त्यसपछिका वर्षहरूमा पनि आन्तरिक ऋणको भुक्तानी दायित्व तुलनात्मक रूपमा उच्च रहँदा वैदेशिक ऋणको भुक्तानी प्रोफाइल भने दीर्घकालीन र सहुलियतपूर्ण प्रकृतिका कारण अपेक्षाकृत स्थिर देखिन्छ। समग्रमा, यस प्रोफाइलले पुनर्वित्तीयकरण जोखिम मुख्यतः आन्तरिक ऋणतर्फ केन्द्रित रहेको देखाउँदै वार्षिक भुक्तानी दायित्वलाई सन्तुलित बनाउन आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि क्रमशः विस्तार गर्नु आवश्यक रहेको सङ्केत गर्दछ।

चित्र (५) विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण




स्रोतः MTDS Analytical Tool

## ४.७ अघिल्लो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको नतिजा समीक्षा

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) (२०८२/८३-२०८४/८५) ले आर्थिक वर्ष २०८२/८३ का लागि प्रक्षेपण गरेका लागत तथा जोखिम सूचकहरूलाई उक्त आर्थिक वर्षको वास्तविक अवस्थासँग तुलना गरी रणनीतिको कार्यान्वयन प्रभावकारिताको समीक्षा गरिएको थियो। यस तुलनाले रणनीतिका आधारभूत मान्यताहरू, ऋण व्यवस्थापनका प्राथमिकताहरू तथा सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको वास्तविक संयोजन बीचको तादात्म्यता मूल्याङ्कन गर्न सहयोग गरेको छ। यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले रणनीति कार्यान्वयन अवधिमा रणनीति २ लाई परिचालन गर्न सुझाव गरेको थियो। यसको कार्यान्वयनको अवस्था तल तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका २ अघिल्लो MTDS को प्रक्षेपण र आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को वास्तविक लागत तथा जोखिम सूचकको तुलना

| लागत तथा जोखिम सूचकहरू | आ.व. २०८१/८२ (वास्तविक) | अघिल्लो MTDS अनुसार आ.व. २०८४/८५ को प्रक्षेपण | आ.व. २०८२/८३ (वास्तविक) |
|---|---|---|---|
| कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ४३.८ | ४२.५ | ४४.९ |
| वर्तमान मूल्यमा कुल सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ३६.१ | ३५.७ | ३६.७ |
| व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | १.२ | १.० | १.२ |
| निहित व्याजदर (प्रतिशत) | २.८ | २.६ | २.७ |
| **पुनर्वित्तीयकरण जोखिम** | | | |
| १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | २०.२ | १२.६ | १७.७ |
| १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ९.२ | ५.४ | ८.३ |
| वैदेशिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | १२.२ | १४.४ | १२.२ |
| आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | ३.१ | ३.७ | ३.३ |
| कुल सार्वजनिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | ८.० | ९.९ | ८.२ |
| **व्याजदर जोखिम** | | | |
| व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने औसत अवधि (ATR) (वर्ष) | ८.० | ९.९ | ८.२ |
| १ वर्षभित्र व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | २०.२ | १२.६ | १८.५ |
| ट्रेजरी–बिल्स सहित स्थिर व्याजदर भएका सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | १०० | १०० | ९९.२ |
| ट्रेजरी–बिल्स (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | १३.५ | ७.७ | ११.६ |
| **विदेशी विनिमय जोखिम** | | | |
| वैदेशिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | ५२.६ | ५७.३ | ५३.७ |
| अल्पकालीन वैदेशिक ऋण (विदेशी मुद्रा सञ्चितिको प्रतिशतमा) | ३.० | २.८ | २.२ |

(तालिकामा आ.व. २०८१/८२ को वास्तविक अवस्था, अघिल्लो MTDS अनुसार आ.व. २०८४/८५ को प्रक्षेपण, र आ.व. २०८२/८३ को वास्तविक अवस्था प्रस्तुत)

समग्रमा, यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका अधिकांश लागत तथा जोखिम सूचकहरू प्रक्षेपित दायराभित्र नै रहेका छन्। कुल सार्वजनिक ऋण, व्याज भार तथा ऋणको वर्तमान मूल्यसम्बन्धी सूचकहरूमा उल्लेखनीय विचलन नदेखिएकाले सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन समग्र रूपमा रणनीतिअनुरूप अघि बढेको देखिन्छ। यसले ऋण परिचालन तथा वित्तीय व्यवस्थापन अपेक्षा अनुरूप कार्यान्वयन भई रहेको सङ्केत गर्दछ।

पुनर्वित्तीयकरण तथा व्याजदर जोखिमका केही सूचकहरू भने प्रक्षेपणभन्दा केही कम अनुकूल देखिएका छन्। विशेषगरी आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि अपेक्षाभन्दा कम रहनु तथा ट्रेजरी–बिल्सको हिस्सा प्रक्षेपणभन्दा बढी रहनुले मध्यम तथा दीर्घकालीन आन्तरिक ऋणपत्रको अपेक्षित विस्तार पूर्ण रूपमा हुन नसकेको देखाउँछ। यसका कारण छोटो अवधिको पुनर्वित्तीयकरण जोखिम अपेक्षाभन्दा केही उच्च रहन गएको सङ्केत मिल्छ।

अर्कोतर्फ, वैदेशिक ऋणको हिस्सा प्रक्षेपणभन्दा केही कम रहँदा विदेशी विनिमय जोखिम सीमित भएको देखिन्छ। तर सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋण अपेक्षित परिमाणमा परिचालन हुन नसक्दा ऋणको वर्तमान मूल्य तथा औसत लागतमा अपेक्षित सुधार हुन सकेको देखिँदैन। यसले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतको पहुँच सुनिश्चित गर्ने तथा आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधि क्रमशः विस्तार गर्ने विषयलाई आगामी रणनीतिको प्रमुख प्राथमिकता हुनुपर्ने आवश्यकता दर्शाउँछ।

समग्रमा, अघिल्लो MTDS ले सार्वजनिक ऋणको दिगोपना कायम राख्ने उद्देश्य हासिल गर्न सफल भएको देखिए पनि, आन्तरिक ऋण संरचनाको सुधार तथा वैदेशिक स्रोत तर्फ सहुलियतपूर्ण ऋणको अधिकतम उपयोगका क्षेत्रमा थप प्रगति आवश्यक रहेको देखिन्छ। यस अनुभवलाई आधार मानेर प्रस्तुत मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (२०८३/८४-२०८५/८६) ले लागत र जोखिमबीच अझ सन्तुलित सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियो निर्माण गर्ने लक्ष्य लिएको छ।

## ५. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति विश्लेषणका लागि प्रयोग गरिएका समष्टिगत आर्थिक (Macro) तथ्याङ्कहरू

तालिका ३ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति विश्लेषणका लागि प्रयोग गरिएका समष्टिगत आर्थिक तथ्याङ्क

| विवरण | आर्थिक वर्ष २०८३/८४ | आर्थिक वर्ष २०८४/८५ | आर्थिक वर्ष २०८५/८६ |
|---|---|---|---|
| राजस्व (राजस्व बाँडफाँट बाहेक) | १,४०५,३१८ | १,५६२,७१३ | १,७३९,३०० |
| अनुदान | ६१,७४५ | ४७,१०० | ४७,००० |
| कुल राजस्व तथा अनुदान | १,४६७,०६३ | १,६०९,८१३ | १,७८६,३०० |
| कुल खर्च (चालु, पुँजीगत, वित्तीय व्यवस्था तथा वित्तीय हस्तान्तरण सहित) | २,१२४,३४४ | २,३००,३८२ | २,५१९,३१३ |
| कुल खर्च (ऋण साँवा तथा व्याज भुक्तानी बाहेक) | १,७०६,४५७ | १,८८२,१४५ | २,०९३,७१६ |
| ऋण साँवा तथा व्याज भुक्तानी | ४१७,८८७ | ४१८,२३७ | ४२५,५९७ |
| कुल वित्तीय आवश्यकता (GFN) (ट्रेजरी–बिल्स पुनर्वित्तीयकरण बाहेक) | (६५७,२८०) | (६९०,५६८) | (७३३,०१२) |
| मुद्रास्फीति दर (उपभोक्ता मूल्य सूचकाङ्क) | ५.५०% | ५.००% | ५.००% |
| नेपाली रुपैयाँ/अमेरिकी डलर विनिमय दर | १५६.८७ | १६१.४१ | १६६.९६ |
| प्रचलित मूल्यमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन | ७,४८५,८०० | ८,४९०,४०० | ९,६२९,९०० |

*स्रोतः आर्थिक वर्ष २०८३/८४ का तथ्याङ्कहरू वार्षिक बजेट वक्तव्यबाट तथा आर्थिक वर्ष २०८४/८५ र २०८५/८६ का तथ्याङ्कहरू मध्यमकालीन खर्च संरचना (MTEF) बाट लिइएका हुन्। विनिमय दर सम्बन्धी प्रक्षेपण नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्राप्त गरिएको हो।*

### ५.१ मूल्य निर्धारणका आधारभूत पूर्वानुमान

नेपाली रुपैयाँमा अङ्कित भई नेपालभित्र जारी गरिएका आन्तरिक ऋण अन्तर्गत दुई प्रकारको उपकरण ट्रेजरी–बिल्स (T-Bills) र विकास ऋणपत्र (T-Bonds) जारी गर्ने गरिएको छ। ट्रेजरी–बिल्स एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिका (२८, ९१, १८२ र ३६४ दिने) ऋण उपकरण हुन्, जसको व्याजदर बोलकबोल प्रक्रियाबाट निर्धारण हुन्छ। विशेषगरी नगद तथा तरलता व्यवस्थापनका लागि यसको उपयोग हुने गर्दछ। विकास ऋणपत्र एक वर्षभन्दा बढी अवधिका बजार–आधारित ऋण उपकरण हो। यस रणनीति विश्लेषणमा विकास ऋणपत्रलाई परिपक्व हुने अवधिका आधारमा अल्पकालीन (T-Bonds Short), मध्यमकालीन (T-Bonds Mid) र दीर्घकालीन (T-Bonds Long) गरी तीन समूहमा वर्गीकरण गरिएको छ। नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्रलाई R-Bonds अन्तर्गत समावेश गरिएको छ।

विकास साझेदारहरूबाट विदेशी मुद्रामा प्राप्त हुने वैदेशिक ऋण प्रायः सहुलियतपूर्ण, न्यून स्थिर व्याजदर तथा लामो परिपक्वता अवधि भएका हुन्छन्। यस रणनीतिमा लागत–जोखिम विश्लेषण सरल र यथार्थपरक बनाउन वैदेशिक ऋणलाई लागत, व्याजदर र परिपक्वताको आधारमा (१) IDA/IFAD/EEC/NDF, (२) ADB/OFID/AIIB, (३) द्विपक्षीय ऋण, (४) EXIM बैंकका ऋण, (५) परिवर्तनीय (Floating Rate) व्याजदर भएका ऋण र (६) IMF गरी छ वटा प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणमा वर्गीकरण गरिएको छ।

### ५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू

नेपालको वैदेशिक ऋणको स्रोत अझै पनि सहुलियतपूर्ण व्याजदर भएका बहुपक्षीय तथा द्विपक्षीय विकास साझेदारहरूमा आधारित छ। उपलब्ध ऋण उपकरणहरूको आधारमा विश्लेषण गर्दा लामो भुक्तानी परिपक्व हुने अवधि र कम व्याजदरमा ऋण सहायता उपलब्ध गराउने विकास साझेदारहरू अन्तर्गत आइडिए, एडिबी, आइफाड, इयु, एनडिएफ, ओफिड जस्ता बहुपक्षीय निकाय एवं भारत, चीन र कोरियाका एक्जिम बैंकहरू, जाइका, साउदी अरेबिया, कुबेत, बेल्जियम लगायतका द्विपक्षीय साझेदारहरू रहेका छन्।

नेपाल अति कम विकसित मुलुकबाट बाहिरिने क्रममा रहेको हुँदा, यसको केहि असर वैदेशिक ऋण प्रवाहमा देखिन सक्ने सम्भावना रहन सक्छ। विशेषगरी सहुलियतपूर्ण स्रोतहरूबाट प्राप्त हुने ऋणको संरचनामा परिवर्तन हुन गई वैदेशिक ऋणको लागत वृद्धि हुँदै जान सक्छ। यसले नेपाल सरकारले बहुपक्षीय तथा द्विपक्षीय स्रोतहरूबाट लिने ऋणहरू पहिले भन्दा केही महँगो पर्न सक्ने छ ।

दीगो विकासका प्राथमिकता तथा पूँजीगत खर्चका लागि भविष्यमा आवश्यक पर्ने वित्तीय स्रोत जुटाउन सरकारले क्षेत्रगत (Thematic) बण्ड, सह–वित्तीय व्यवस्था (Co-financing), मिश्रित वित्त (Blended Finance), अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमा पहुँच विस्तार गरी बजारमा आधारित बण्ड वा ऋणपत्र निष्कासनलगायतका वैकल्पिक वित्तीय उपकरणको उपयोग गर्न सक्नेछ।

बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरू, बीमा कम्पनीहरू, सञ्चय कोष आदि जस्ता संस्थागत लगानीकर्ताहरू सरकारी ऋणपत्रलाई सबै भन्दा सुरक्षित लगानी मान्ने हुन्छन्। बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रमा अधिक तरलता रहेको अवस्थाले न्यून व्याज दरमा आन्तरिक ऋणको अधिक माग सिर्जना भएको अवस्था छ। यस प्रकारका संस्थागत लगानीकर्ताहरू नियामकीय आवश्यकता पूरा गर्न अथवा पोर्टफोलियो विविधीकरणका उपायका रूपमा पनि आन्तरिक ऋणलाई प्रयोग गर्ने हुँदा आन्तरिक श्रोत नेपाल सरकारका लागि स्थिर र भरपर्दो स्रोत बन्दै गएकोछ।

## ६. वित्तीय रणनीति

### ६.१ वैकल्पिक रणनितिक विकल्पहरू

यस रणनीतिमा चार प्रकारका वैकल्पिक रणनितिक विकल्पहरूमा आधारित भएर विभिन्न ऋण उपकरणहरूको प्रयोगमा आधारित विश्लेषण गरिएको छ। ऋणदाता तथा बजार–लगानीकर्ताबाट चालु आर्थिक वर्ष र आगामी दुई वर्षमा प्राप्त हुने अपेक्षित वित्तीय आपूर्ति, नीतिगत सीमा तथा/वा लक्ष्यहरूसँगको अनुपालन तथा लागत–जोखिम प्रोफाइलको आधारमा यी विकल्पहरूको मूल्याङ्कन गरिएको छ।

प्रत्येक रणनितिक विकल्पमा प्रयोग गरिएका ऋण उपकरणहरूको मुख्य विशेषताहरू तथा तिनको मूल्याङ्कनको आधारका बारेमा संक्षिप्त विवरण तल तालिका ४ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका ४ वैकल्पिक रणनीतिक विकाल्पहरू

| रणनीति | रणनीतिक विवरण | औचित्य / व्याख्या |
|---|---|---|
| रणनीति १ (आधारभूत परिदृश्य) | आर्थिक वर्ष २०८३/८४ का लागि बजेटमा गरिएको ऋण प्रक्षेपण, आर्थिक वर्ष २०८४/८५ र २०८५/८६ का लागि मध्यमकालीन खर्च संरचना (MTEF) मा उल्लेख गरिएको वैदेशिक–आन्तरिक ऋणको अनुपात तथा आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरण (RDI) को संरचनालाई यथावत् राखिएको। | बजेट वक्तव्य तथा मध्यमकालीन खर्च संरचनामा उल्लेख गरिएको ऋण परिचालनको मार्गलाई आधारभूत (Baseline) परिदृश्यका रूपमा प्रस्तुत गरेको छ। यसअनुसार कुल वित्तीय आवश्यकतामध्ये आर्थिक वर्ष २०८३/८४, २०८४/८५ र २०८५/८६ मा क्रमशः २८.२५ प्रतिशत, ३२.२५ प्रतिशत र ३०.२५ प्रतिशत वैदेशिक ऋणबाट पूर्ति हुने आधार लिइएको छ। |
| रणनीति २ | आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को बजेट प्रक्षेपणलाई आधार मानी बाँकी दुई वर्षमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा प्रत्येक वर्ष ३ प्रतिशत बिन्दुले वृद्धि गरिएको। सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय स्रोत (विशेषतः विश्व बैंक (IDA) र एशियाली विकास बैंक) को ऋण परिमाण वृद्धि गरी परिवर्तनीय व्याजदर भएका ऋणको हिस्सा घटाइएको। आन्तरिक ऋणतर्फ ट्रेजरी–बिल्सको हिस्सा यथावत् राखी अल्पकालीन ऋणपत्रको हिस्सा घटाई मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रको हिस्सा बढाइएको। | उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको सिफारिसअनुसार सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतको उपयोग बढाई वैदेशिक तथा आन्तरिक ऋणको संरचनामा क्रमिक सुधार गर्ने उद्देश्य राखिएको छ। साथै, आन्तरिक ऋणमा छोटो अवधिका उपकरणको निर्भरता घटाई मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रको प्रयोगलाई विस्तार गरी पुनर्वित्तीयकरण जोखिम न्यूनीकरण गर्ने लक्ष्य लिइएको छ। |
| रणनीति ३ | आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को बजेट प्रक्षेपणलाई आधार मानी बाँकी दुई वर्षमा आन्तरिक ऋणको हिस्सा प्रत्येक वर्ष ३ प्रतिशत बिन्दुले वृद्धि गरिएको। वैदेशिक ऋणको संरचना यथावत् राखिएको। आन्तरिक ऋणतर्फ ट्रेजरी–बिल्सको हिस्सा प्रत्येक वर्ष ५ प्रतिशत बिन्दुले घटाई त्यसको स्थानमा बचतपत्र, मध्यमकालीन तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रको हिस्सा वृद्धि गरिएको। | सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतमा पहुँच क्रमशः सीमित हुँदै गएको तथा विनिमय दर हुने अवमूल्यनले वैदेशिक ऋणको लागत र जोखिम बढाउने सम्भावनालाई ध्यानमा राखी आन्तरिक ऋणको प्रयोग बढाउने परिकल्पना गरिएको छ। साथै, हाल आन्तरिक बजारमा तरलता प्रशस्त र व्याजदर तुलनात्मक रूपमा न्यून रहेकाले घरेलु ऋण बजारबाट दीर्घकालीन स्रोत परिचालनलाई प्राथमिकता दिइएको छ। |
| रणनीति ४ | आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को बजेट प्रक्षेपणलाई आधार मानी बाँकी दुई वर्षमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा प्रत्येक वर्ष २ प्रतिशत बिन्दुले वृद्धि गरिएको। सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय ऋणको हिस्सा क्रमशः २ प्रतिशत बिन्दुले घटाई त्यसको स्थानमा परिवर्तनीय व्याजदर भएका ऋण, द्विपक्षीय ऋण तथा EXIM बैंकका ऋणको हिस्सा बढाइएको। आन्तरिक ऋणको संरचना भने यथावत् राखिएको। | भविष्यमा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोत क्रमशः सीमित हुन सक्ने अवस्थालाई दृष्टिगत गरी बजारमुखी तथा अर्ध–सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतहरूको उपयोग बढाउने परिकल्पना गरिएको छ। साथै, आन्तरिक ऋणको अधिकांश हिस्सा छोटो अवधिको तथा बजार– आधारित व्याजदरमा आधारित भएकाले निजी क्षेत्रको लगानीमा प्रभाव (crowding out) पर्ने सम्भावनालाई मध्यनजर गर्दै अन्तर्राष्ट्रिय बजारबाट स्रोत परिचालन गर्ने विकल्पको परीक्षण गरिएको छ। |

## ६.२ नतिजाहरूको विश्लेषणः आधारभूत परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत–जोखिम मूल्याङ्कन

माथि बुँदा नं. ६.१ मा विश्लेषण गरिएको चार वैकल्पिक रणनीतिहरूलाई लागत–जोखिमको आधारमा सन्तुलन रहने गरी विश्लेषण गर्दा प्राप्त नतिजाहरूले मध्यमकालिन ऋण व्यवस्थापन अवधिमा सरकारले अवलम्बन गर्नुपर्ने उपयुक्त रणनीति छनोटका लागि महत्त्वपूर्ण परिदृश्य प्राप्त हुन आएको छ। यदि आगामी तीन वर्षमा प्रत्येक रणनीतिको अवलम्बन र विश्लेषणका लागि लिइएका आधारभूत परिदृश्य अपेक्षित अनुसार कायम रहेको खण्डमा २०८४/८५ सम्म बाँकी रहने सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोसँग सम्बन्धित प्रमुख लागत तथा जोखिम सूचकहरूको सारांश तल तालिका ५ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका ५ आधारभूत परिदृश्य अन्तर्गत लागत तथा जोखिम सूचकहरू

| **लागत तथा जोखिम सूचकहरू** | **आर्थिक वर्ष २०८२/८३ (हालको अवस्था)** | **आर्थिक वर्ष २०८५/८६ को अन्त्यसम्म** | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | **रणनीति १** | **रणनीति २** | **रणनीति ३** | **रणनीति ४** |
| कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ४४.९२२ | ४३.८३७ | **४३.८३४** | ४३.८४६ | ४३.८३९ |
| वर्तमान मूल्यमा कुल सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ३६.७२१ | ३४.७८७ | **३४.४३८** | ३५.०९६ | ३४.७४३ |
| व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | १.२११ | १.१०२ | **१.०९६** | १.१२० | १.०९८ |
| निहित व्याजदर (प्रतिशत) | २.६९५ | २.८६६ | **२.८१६** | २.९७५ | २.८५० |
| **पुनर्वित्तीयकरण जोखिम** | | | | | |
| १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | १७.७१५ | १४.२०५ | १३.६१९ | १२.७७९ | १३.८९४ |
| १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा) | ८.३१४ | ६.२२७ | ५.९७० | ५.६०३ | ६.०९१ |
| वैदेशिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | १२.२१८ | १४.४२४ | **१४.६२६** | १४.२५२ | १४.३६१ |
| आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | ३.२५५ | ४.२११ | ४.३६४ | ४.५३७ | ४.२०४ |
| कुल सार्वजनिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (ATM) (वर्ष) | ८.२४८ | ९.८३१ | **१०.१५८** | ९.७४२ | ९.८७६ |
| **व्याजदर जोखिम** | | | | | |
| व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने औसत अवधि (ATR) (वर्ष) | ८.१९५ | ९.६९७ | **१०.०४९** | ९.६१६ | ९.६७५ |
| १ वर्षभित्र व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | १८.४६५ | १५.४२० | १४.६५७ | १३.९३५ | १५.५८२ |
| ट्रेजरी–बिल्स सहित स्थिर व्याजदर भएका सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | ९९.१९२ | ९८.७३४ | **९८.९९१** | ९८.७९३ | ९८.२६१ |
| ट्रेजरी–बिल्स (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | ११.५९० | ८.१४० | ७.५५१ | ६.७१८ | ७.८२८ |
| **विदेशी विनिमय जोखिम** | | | | | |
| वैदेशिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा) | ५३.७२ | ५५.०२९ | ५६.४५६ | ५३.५७७ | ५५.८४४ |
| अल्पकालीन वैदेशिक ऋण (विदेशी मुद्रा सञ्चितिको प्रतिशतमा) | २.२०५ | १.९९४ | १.९९६ | १.९९१ | १.९९५ |

### जोखिम सूचकहरू

### (१) कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)

माथि तालिका ५ मा प्रस्तुत गरिएको रणनीतिक विकल्पहरूको आधारमा प्राप्त नतिजाले सबै रणनीतिक विकल्पअन्तर्गत कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा कुल सार्वजनिक ऋणको परिमाणमा उल्लेखनीय वृद्धि नहुने देखाउँछ। प्रक्षेपण

अवधिमा अनुमान गरिएको आर्थिक वृद्धिदर र सार्वजनिक ऋणको वृद्धिदरबीच ठूलो अन्तर नरहने अपेक्षा गरिएकोले ऋण–GDP अनुपातमा उल्लेखनीय वृद्धि नहुने र सार्वजनिक ऋण दिगोपनाको अवस्था कायम रहने अनुमान गरिएको छ। रणनीतिक विकल्पहरूमध्ये रणनीति २ ले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उपयोगलाई जोड दिने भएकाले तुलनात्मक रूपमा अनुकूल नतिजा देखाएको छ। तथापि, अन्य रणनीतिक विकल्पहरूको तुलनामा यसको अन्तर धेरै ठूलो रहेको देखिँदैन।

**(२) वर्तमान मूल्यमा कुल सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)**

नेपालको वैदेशिक ऋण पोर्टफोलियोमा सहुलियतपूर्ण ऋणको उच्च हिस्सा रहन गएकोले सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा कुल तिर्न बाँकी ऋणको अनुपातभन्दा वर्तमान मूल्यमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात उल्लेखनीय रूपमा कम रहने देखिन्छ। सहुलियतपूर्ण ऋणमा न्यून व्याजदर र लामो परिपक्वता अवधि रहने भएकोले भविष्यको ऋण दायित्वको वर्तमान मूल्य कम रहन्छ। रणनीति २ मा सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय ऋणको हिस्सा बढी रहन जाने भएकाले वर्तमान मूल्यमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात सबैभन्दा न्यून रहेको छ। यसले ऋणको दिगोपना तथा भविष्यको ऋण सेवा दायित्व अनुकूल हुने सङ्केत गर्दछ।

**(३) व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)**

सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा व्याज भुक्तानीको भार बहनयोग्य रहने देखिन्छ। सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोमा न्यून व्याजदर भएका सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको ठूलो हिस्सा रहनु र आन्तरिक ऋण बजारमा तुलनात्मक रूपमा स्थिर व्याजदर रहने अनुमान कारण यो परिस्थिति रहने देखिन्छ। प्राप्त नतिजाको आधारमा अरू विकल्पहरू भन्दा रणनीति २ ले सबैभन्दा न्यून व्याज भुक्तानीको परिणाम दिएको छ, जसले वार्षिक बजेटमा व्याज खर्चको दबाब कम गर्दै विकास तथा सामाजिक क्षेत्रमा सार्वजनिक स्रोत परिचालनका लागि थप वित्तीय अवसर उपलब्ध गराउने सम्भावना देखाउँछ।

**(४) निहित (Implied) व्याजदर**

औसत वित्तीय लागतलाई प्रतिबिम्बित गर्ने निहित ब्याजदर सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा स्थिर दायराभित्र रहने देखिए तापनि रणनीति २ मा सबैभन्दा न्यून औसत ऋण लागत रहने देखिएको छ। यस रणनीतिमा तुलनात्मक रूपमा कम ब्याजदर भएका सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उच्च प्रयोग हुने भएकाले यस्तो नतिजा प्राप्त भएको हो। तालिका १ अनुसार आ.व. २०८२/८३ मा वैदेशिक ऋणको भारित औसत ब्याजदर १.१ प्रतिशत रहेको छ भने आन्तरिक ऋणको भारित औसत ब्याजदर ४.६ प्रतिशत रहेको छ। यस कारण आन्तरिक ऋणको हिस्सा बढ्ने रणनीतिहरूमा औसत ऋण लागत केही उच्च रहने देखिन्छ। यद्यपि, रणनीतिहरूबीचको अन्तर सीमित रहेकाले नेपालको समग्र ऋण लागत मध्यम अवधिमा पनि व्यवस्थापनयोग्य रहने सङ्केत प्राप्त हुन्छ।

**(५) पुनर्वित्तीयकरण जोखिम (Refinancing Risk)**

**(क) १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा)**

सरकारको पुनर्वित्तीयकरण जोखिमको स्तरलाई विश्लेषण गर्न एक वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋणको अनुपात एउटा आधार हो। यस सूचक सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा सुधार हुने देखिए पनि रणनीति ३ ले सबैभन्दा अनुकूल नतिजा दिएको छ। यसो हुनुमा छोटो अवधिका ट्रेजरी–बिल्स तथा अल्पकालीन ऋणपत्रको प्रयोग घटाउँदै मध्यम तथा दीर्घकालीन

विकास ऋणपत्रको हिस्सा बढाउनु हो। यसले प्रत्येक वर्ष पुनर्वित्तीयकरण गरिने ऋणको परिमाणबाट हुने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने तथा सरकारी प्रतिभूति बजारलाई दीर्घकालीन बनाउन सहयोग पुऱ्याउने अवस्था सिर्जना हुन्छ।

**(ख) १ वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)**

कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा एक वर्षभित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण पनि सबै रणनीतिहरूमा घट्ने देखिन्छ। यस अवस्थाले अर्थतन्त्रको आकारको तुलनामा वार्षिक ऋण भुक्तानीको दबाब कम हुँदै जाने अवस्था प्रतिविम्बित गर्दछ। यस सूचकमा पनि रणनीति ३ सबैभन्दा प्रभावकारी देखिएको छ। यसले निकट भविष्यमा ठूलो परिमाणमा आन्तरिक ऋण पुनर्वित्तीयकरण गर्नुपर्ने आवश्यकता घटाई सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनलाई थप सहज बनाउने देखिन्छ।

**(६) ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने औसत अवधि (Average Time to Maturity: ATM)**

औसत परिपक्वता अवधि (ATM) ले सार्वजनिक ऋण दायित्वको अवधि विस्तार जनाउने सूचक हो जसको प्रत्यक्ष सम्बन्ध पुनर्वित्तीयकरणसँग रहेको हुन्छ। ATM जति लामो हुन्छ, पुनर्वित्तीयकरण जोखिम त्यति नै न्यून हुन्छ। सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा ATM वृद्धि हुने देखिए पनि रणनीति २ ले कुल तथा वैदेशिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधिमा सबैभन्दा उल्लेखनीय सुधार गर्नेछ। यस रणनीतिमा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋण र लामो परिपक्वता भएका ऋण उपकरणहरूको प्रयोग तुलनात्मक रूपमा अन्य विकल्पहरू भन्दा अधिक रहेकोले यस प्रकारको नतिजा प्राप्त हुन गएको हो। अर्कोतर्फ, आन्तरिक ऋणको ATM भने रणनीति ३ मा सबैभन्दा उच्च रहेको छ, जसले घरेलु ऋण बजारमा मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रको प्रयोग विस्तार गर्ने उद्देश्यलाई प्रतिबिम्बित गर्दछ। यसले दीर्घकालमा घरेलु ऋण बजारको परिपक्वता बढाउन सकारात्मक योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गर्दछ।

**(७) व्याजदर जोखिम (Interest Rate Risk)**

**(क) ऋणको व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने औसत अवधि (Average Time to Refixing: ATR)**

ऋणको व्याजदर परिवर्तन हुन कति समय बाँकी रहन जाने हो त्यस स्थितिलाई ATR बाट मापन गरिन्छ। नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोमा स्थिर व्याजदर भएका ऋणको बाहुल्यता रहेकाले ATR र ATM बीच धेरै अन्तर देखिँदैन। सबै रणनीतिहरूमा ATR वृद्धि हुने देखिए पनि रणनीति २ ले सबैभन्दा उच्च ATR कायम राखेको छ। सहुलियतपूर्ण तथा स्थिर व्याजदर भएका वैदेशिक ऋणको उच्च प्रयोगका कारण बजार व्याजदरमा हुने उतारचढावको प्रभाव सार्वजनिक ऋणको लागतमा ढिलो पर्ने भएकाले व्याजदर जोखिम कम हुने देखिन्छ।

**(ख) १ वर्षभित्र व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा)**

एक वर्षभित्र व्याजदर पुनर्निर्धारण हुने ऋणको अनुपात सबै रणनीतिहरूमा घट्ने देखिएको छ। रणनीति ३ मा यो अनुपात सबैभन्दा न्यून रहेको छ। यसले स्थिर व्याजदर भएका मध्यम तथा दीर्घकालीन आन्तरिक ऋणपत्रको प्रयोग बढाउने र छोटो अवधिका उपकरणहरूको प्रयोग घटाउने अवस्था परिकल्पना गरेको कारणले न्यून रहन जाने देखिन्छ। यस रणनीतिलले भविष्यमा बजारको व्याजदरमा हुने उतारचढावबाट सार्वजनिक ऋणको लागतलाई थप सुरक्षित बनाउने अपेक्षा रहन्छ।

**(ग)     ट्रेजरी–बिल्स (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा)**

ट्रेजरी–बिल्सको हिस्सा घट्दा छोटो अवधिका ऋण उपकरणमाथिको निर्भरता कम हुँदै गएको सङ्केत गर्दछ। सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा यस्तो अनुपात घट्ने देखिए पनि रणनीति ३ ले ट्रेजरी–बिल्सको प्रयोग सबैभन्दा बढी परिमाणमा घटाएको छ। यसको अर्थ रणनीति ३ ले अल्पकालीन नगद व्यवस्थापनका लागि ट्रेजरी–बिल्सको प्रयोगलाई अपेक्षित सीमाभित्र राख्दै मध्यम तथा दीर्घकालीन विकास ऋणपत्रमार्फत आन्तरिक ऋण परिचालनलाई प्राथमिकता दिएको दर्शाउँछ। यस्तो संरचनाले पुनर्वित्तीयकरण जोखिम न्यूनीकरण गर्नुका साथै सरकारी प्रतिभूति भएको घरेलु बजारको दीर्घकालीन विकासमा समेत योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गरिएको छ।

**(८)     विदेशी विनिमय जोखिम सूचक (Foreign Exchange Risk Indicators)**

**वैदेशिक ऋण (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा)**

कुल सार्वजनिक ऋणमा वैदेशिक ऋणको अनुपात विदेशी विनिमय जोखिमको स्तर मापनको आधार हो। सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा व्यवस्थापनयोग्य दायराभित्र रहने देखिए पनि ती रणनीतिहरूबीच स्पष्ट विविधता रहेको छ। रणनीति ३ मा वैदेशिक ऋणको हिस्सा सबैभन्दा न्यून रहेकाले विदेशी विनिमय जोखिम पनि सबैभन्दा कम रहने प्रक्षेपण रहेको छ। यसको विपरीत, रणनीति २ मा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उच्च प्रयोगका कारण वैदेशिक ऋणको हिस्सा तुलनात्मक रूपमा बढी रहने देखिन्छ। यद्यपि, यस विकल्पले जोड दिएको वैदेशिक स्रोतहरू मुख्यतः न्यून व्याजदर, लामो परिपक्वता अवधि तथा सहुलियतपूर्ण सर्त भएका बहुपक्षीय ऋण भएकाले यसबाट प्राप्त हुने लागतसम्बन्धी लाभले दीर्घकालिमा विदेशी विनिमय जोखिमको वृद्धिलाई सन्तुलन गर्ने अवस्था रहन्छ। त्यसैले, वैदेशिक ऋण परिचालनलाई विदेशी विनिमय जोखिमको निरन्तर अनुगमन तथा उचित व्यवस्थापनसँगै अघि बढाउनु आवश्यक हुनेछ।

**(९)     समग्र मूल्याङ्कन**

सबै रणनीतिक विकल्पहरूको लागत–जोखिम विश्लेषणले नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियो मध्यम अवधिमा दिगो र व्यवस्थापनयोग्य रहने सङ्केत गर्दछ। यी रणनीतिक विकल्पहरूले कुल सार्वजनिक ऋणलाई कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा स्थिर राख्दै पुनर्वित्तीयकरण तथा व्याजदर जोखिममा क्रमिक सुधार ल्याउन सकिने अवस्था दर्शाउँछ। तथापि, माथि बुँदा नं. ६.२ मा गरिएको विश्लेषणको आधारमा यी रणनीतिहरूबीच लागत र जोखिमका विभिन्न पक्षमा केही अन्तरसम्बन्ध देखिन्छ। रणनीति २ ले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उच्च प्रयोगमार्फत सार्वजनिक ऋणको वर्तमान मूल्य, व्याज लागत, औसत परिपक्वता अवधि (ATM) तथा व्याजदर जोखिमका सूचकहरूमा सबैभन्दा अनुकूल परिणाम प्रदान गरेको छ। अर्कोतर्फ, रणनीति ३ ले आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधि विस्तार गर्दै छोटो अवधिका ऋण उपकरण तथा वैदेशिक ऋणमा निर्भरता घटाउने भएकोले पुनर्वित्तीयकरण तथा विदेशी विनिमय जोखिमका केही सूचकहरूमा प्रदर्शन राम्रो रहेको छ।

समग्रमा, चार रणनीतिक विकल्पहरूमध्ये रणनीति २ ले लागत र जोखिमबीच सबैभन्दा उपयुक्त सन्तुलन कायम गरेको छ। नेपालले अझै पनि सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय वैदेशिक ऋण प्राप्ति गर्ने अवस्था कायम रहेको, यस किसिमका स्रोतहरूको लागत न्यून रहेको र ऋणको परिपक्वता अवधि लामो हुने भएकाले यस रणनीति २ ले प्रक्षेपित अवधिमा सार्वजनिक ऋणको दिगोपना सुनिश्चित गर्दै सरकारी वित्तीय आवश्यकता परिपूर्तिमा वित्तीय लागत न्यूनतम स्तरमा कायम गर्न प्रभावकारी हुने देखिएको छ। साथै, यस रणनीति कार्यान्वयन गर्दा विदेशी विनिमय जोखिमको स्तरलाई नियमित अनुगमन गर्ने तथा

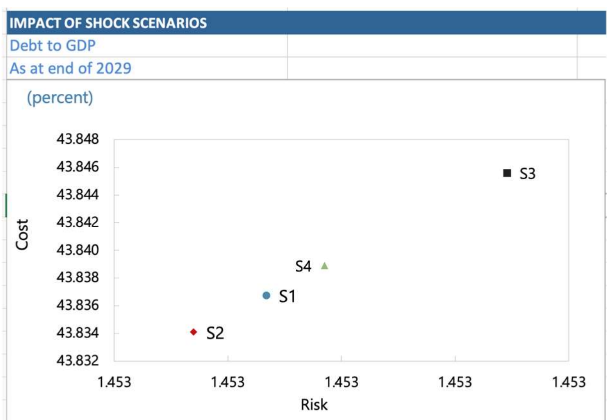
आन्तरिक ऋण तर्फ मध्यम र दीर्घकालीन ऋण उपकरणहरूको विस्तारलाई समानान्तर रूपमा अघि बढाउनु आवश्यक रहने देखिन्छ।

## ६.३ परिणामहरूको विश्लेषणः जोखिम परिदृश्यहरू अन्तर्गत वैकल्पिक रणनीतिहरूका लागत र जोखिमको मूल्याङ्कन

आधारभूत परिदृश्य विश्लेषण गर्दा बुँदा नं ५ मा प्रस्तुत गरिएको समष्टिगत आर्थिक संरचना र मूल्य निर्धारणका लागि अवलम्बन गरिएका आधारको पूरक रूपमा, र यस खण्डमा विभिन्न जोखिम परिदृश्यहरूको विश्लेषण गरिएको छ। जोखिम परिदृश्यहरूले प्रतिकूल बजार अवस्थाहरूलाई प्रतिनिधित्व गर्ने र यसले नेपाली अर्थतन्त्रलाई समेत प्रभावित गर्न सक्ने भएकोले उक्त आधारमा हरेक रणनीतिसँग सम्बन्धित लागत तथा जोखिम सूचकहरूको मूल्याङ्कन गरिएको छ।

यी जोखिम परिदृश्यहरूमा व्याजदर र विनिमयदरमा सम्भावित आघात (shocks) समावेश गरिएको छ। यसले नयाँ ऋण प्राप्ति हुँदा त्यसको लागतमा प्रभाव पार्न सक्छ। यसरी आङ्कलन गरिएका जोखिम परिदृश्यहरूको उद्देश्य भनेको वैकल्पिक रणनीतिहरू प्रतिकूल अवस्थाहरूमा कति हद सम्म ऋण दायित्वको लागत र जोखिम न्यूनिकरण गर्न सक्षम छन् भन्ने परीक्षण गर्नु हो। यसका अतिरिक्त आवश्यक परेको खण्डमा रणनीतिक विकल्पको छनोटलाई गहन विश्लेषणद्वारा दिशानिर्देश गर्ने उद्देश्य पनि रहेको हुन्छ।

चित्र (६) आघात विश्लेषण, Debt to GDP, Intereste to GDP र Interest to Revenue



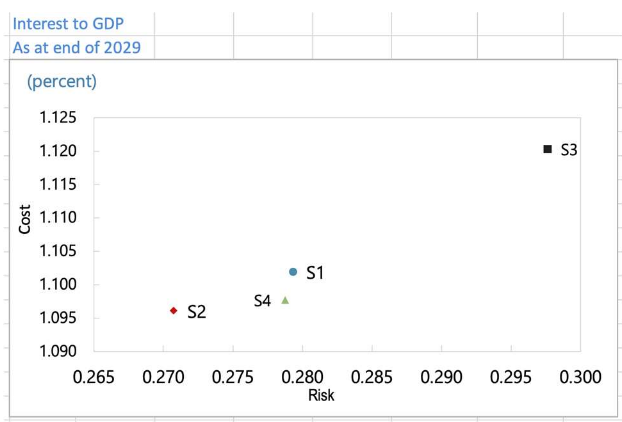




*Figure 1: Impact of Shock Scenarios on Debt-to-GDP Ratio at end of FY 2026/27* *Figure 2: Impact of Shock Scenarios on Interest-to-GDP Ratio at end of FY 2026/27*

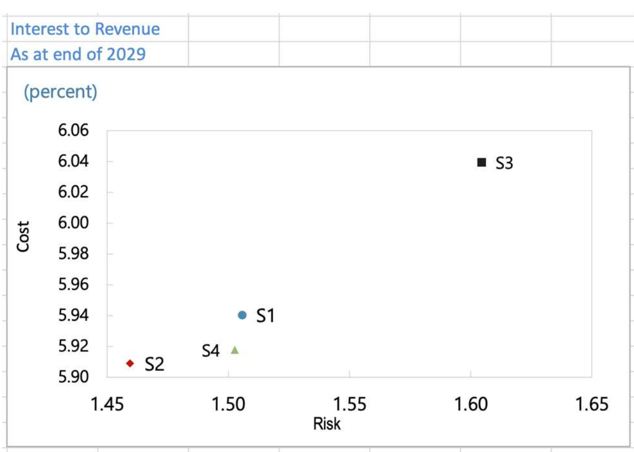



*Figure 3: Impact of Shock Scenarios on Interest-to-Revenue Ratio at end of FY 2026/27*

#### आघात (Shock) विश्लेषण

आघात विश्लेषणको क्रममा विद्यमान भुक्तानी गर्न बाँकी ऋणका शर्तहरू अपरिवर्तित मानी नयाँ ऋण परिचालन हुँदा व्याजदर तथा विनिमयदरसम्बन्धी आघातहरू लागू गरी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको संवेदनशीलता परीक्षण गरिएको छ। मध्यम परिदृश्यको व्याजदर आघातमा नयाँ सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमा ०.५ प्रतिशत, परिवर्तनीय व्याजदर भएका वैदेशिक ऋणमा २ प्रतिशत तथा सबै प्रकारका नयाँ आन्तरिक ऋणमा २ प्रतिशत अतिरिक्त व्याजदर लागू गरिएको छ। उच्च परिदृश्यमा यी दरहरू क्रमशः १ प्रतिशत, ४ प्रतिशत र ४ प्रतिशत मानिएका छन्। त्यसैगरी, विनिमयदर आघातका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकको आधारभूत प्रक्षेपणका अतिरिक्त ३ प्रतिशत (मध्यम) र ८ प्रतिशत (उच्च) नेपाली रुपैयाँको अमेरिकी डलरप्रति थप अवमूल्यन हुने परिकल्पना गरिएको छ।

आघात विश्लेषणका नतिजाले प्रतिकूल व्याजदर तथा विनिमयदर परिदृश्यमा पनि सार्वजनिक ऋणको लागत सूचकहरूमा सीमित मात्र प्रभाव पर्ने र सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा ऋण दायित्व व्यवस्थापनयोग्य रहने देखाएका छन्। व्याजदर आघातको प्राप्त नतिजाको आधारमा रणनीति २ ले प्रमुख लागत सूचकहरू कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋण, कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा व्याज भुक्तानी तथा राजस्वको अनुपातमा व्याज खर्चमा सबैभन्दा न्यून प्रभाव देखाएको छ। यस रणनीतिमा सहुलियतपूर्ण तथा स्थिर व्याजदर भएका वैदेशिक ऋणको उपयोग तुलनात्मक रूपमा उच्च रहेकोले ती सूचकहरूमा न्यून प्रभाव पर्न गएको हो।

विनिमयदर आघातबाट प्राप्त नतिजा विश्लेषण गर्दा वैदेशिक ऋणको हिस्सा अपेक्षाकृत कम रहेकोले रणनीति ३ सबैभन्दा कम संवेदनशील देखिएको छ। यसको विपरीत, सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको प्रयोग बढी भएको रणनीति २ मा विनिमयदर जोखिमको प्रभाव अन्य रणनीतिभन्दा केही उच्च देखिन्छ। तथापि, सबै रणनीतिहरूमा लागत सूचकहरूमा हुने परिवर्तन सीमित रहेको र आघातपछि पनि सार्वजनिक ऋणको समग्र लागत–जोखिम प्रोफाइल स्थिर तथा व्यवस्थापनयोग्य रहन जाने देखिन्छ।

### ६.४ कार्यान्वयनका लागि रणनीति छनोट

चारवटा वैकल्पिक रणनीतिहरूको तुलनात्मक विश्लेषण गर्दा आधारभूत परिदृश्यमा नेपालको सार्वजनिक ऋणको अवस्था दिगो र स्थिर रहने देखाएको छ। प्राप्त नतिजाको आधारमा आर्थिक वर्ष २०८५/८६ सम्म कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात सबै रणनीतिहरूमा लगभग समान रहने देखिए तापनि लागत तथा जोखिम सूचकहरूमा ती रणतीतिक विकल्पहरू बीच स्पष्ट भिन्नता देखिन्छ। सूचकहरूको समग्र मूल्याङ्कनको आधारमा रणनीति २ सबैभन्दा सन्तुलित रणनीतिका रूपमा देखिएको छ। यस रणनीति अवलम्बन गर्दा सार्वजनिक ऋणको वर्तमान मूल्य, व्याज लागत तथा पुनर्वित्तीयकरण जोखिम तुलनात्मक रूपमा न्यून रहने र ऋणको औसत परिपक्वता अवधि सबैभन्दा बढी हुने देखिन्छ।

यस रणनीतिले लिएको आधार सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय वैदेशिक ऋणको उच्च उपयोग तथा आन्तरिक ऋणतर्फ छोटो अवधिका उपकरणहरूको निर्भरता घटाई मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रहरूको प्रयोग बढाउनु हो। यसले तत्काल लागत मात्र घटाउने नभई आगामी वर्षहरूमा ऋण पुनर्वित्तीयकरणको दबाब पनि कम गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ। रणनीति १ र ४ ले पनि सन्तोषजनक नतिजा देखाए तापनि लागत–जोखिम सन्तुलनका दृष्टिले रणनीति २ भन्दा केही कमजोर देखिन्छ। अर्कोतर्फ, रणनीति ३ मा आन्तरिक तथा तुलनात्मक रूपमा कम सहुलियतपूर्ण स्रोतहरूको हिस्सा बढी भएकाले ऋण लागत र पुनर्वित्तीयकरण जोखिम अपेक्षाकृत उच्च रहने देखिन्छ।

व्याजदर तथा विनिमयदरसम्बन्धी आघात परिदृश्यहरूमा रणनीतिहरूको तुलनात्मक क्रम उल्लेखनीय रूपमा परिवर्तन भएको देखिँदैन। व्याजदर आघातको परिदृश्यमा रणनीति २ ले लागत सूचकहरूमा सबैभन्दा कम प्रभाव देखाउँदै अग्रता कायम राखेको छ, जसले सहुलियतपूर्ण तथा स्थिर व्याजदर भएका वैदेशिक ऋणको उच्च हिस्साले सार्वजनिक ऋणलाई व्याजदर परिवर्तनप्रति अपेक्षाकृत कम संवेदनशील बनाएको सङ्केत गर्छ। नयाँ वैदेशिक ऋणको हिस्सा न्यून रहने भएकोले विनिमयदर आघातका अवस्थामा रणनीति ३ मा सबैभन्दा कम प्रभाव देखिएको छ। यसको विपरीत, रणनीति २ मा वैदेशिक ऋणको हिस्सा बढी भएकाले विनिमयदर जोखिम केही उच्च देखिए पनि उक्त वृद्धि व्यवस्थापनयोग्य सीमाभित्रै रहेको छ। साथै, नेपालको वैदेशिक ऋण पोर्टफोलियोमा सहुलियतपूर्ण तथा एसडीआरमा आधारित ऋणको उल्लेख्य हिस्सा रहेकाले विनिमयदर आघातको समग्र प्रभाव सीमित रहन जाने देखिएको छ।

यसरी आधारभूत तथा आघात दुवै परिदृश्यहरूको समग्र मूल्याङ्कनका आधारमा रणनीति २ ले न्यून लागत र बहनयोग्य जोखिम बीच उपयुक्त सन्तुलन प्रदान गर्ने देखिएको छ। यस रणनीतिले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतहरूको अधिकतम उपयोग गर्दै पुनर्वित्तीयकरण जोखिम न्यूनीकरण, ऋणको परिपक्वता अवधि विस्तार तथा व्याजको लागत न्यूनिकरण गर्ने उद्देश्यहरूको उचित सम्बोधन गर्दछ। **त्यसैले, आर्थिक वर्ष २०८३/८४–२०८५/८६ को मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति कार्यान्वयनका लागि उपयुक्त रणनीतिका रूपमा रणनीति २ सिफारिस गरिएको छ। यस रणनीति कार्यान्वयन गर्ने क्रममा विदेशी विनिमय जोखिमको नियमित अनुगमन तथा आन्तरिक ऋण बजारमा मध्यम र दीर्घकालीन ऋण उपकरणहरूको विस्तारलाई समान रूपमा अघि बढाउन आवश्यक हुनेछ।**

## ६.५ छनौट गरिएको रणनीति कार्यान्वयनका प्रमुख बाधाहरू

मुख्य नतिजाहरूले सरकारका लागि रणनीति २ लाई प्राथमिक वित्तीय रणनीतिका रूपमा सङ्केत गरे तापनि, यस रणनीति कार्यान्वयन वा रणनीतिबाट प्राप्त हुने प्रक्षेपित नतिजाहरूमा असर पार्न सक्ने देहाय बमोजिम केही महत्वपूर्ण बाधाहरू पहिचान गरिएको छ।

**६.५.१ अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक तथा वित्तीय वातावरणः** अन्तर्राष्ट्रिय परिवेशमा देखिएका भू–राजनीतिक तनाव, विशेषगरी मध्यपूर्वमा जारी द्वन्द्व, रुस–युक्रेन युद्ध तथा संयुक्त राज्य अमेरिकाका व्यापार, वित्तीय तथा वैदेशिक नीतिमा भएका परिवर्तनहरूले विश्वको अर्थतन्त्रमा अनिश्चितता बढाएका छन्। यसको परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति तथा अन्तर्राष्ट्रिय व्याजदर उच्च रहँदा वैदेशिक ऋण परिचालनको लागत बढ्दै गएको छ। साथै, अन्तर्राष्ट्रिय विकास वित्तको परिदृश्य परिवर्तन हुँदै जाँदा बहुपक्षीय तथा द्विपक्षीय विकास साझेदारहरूबाट उपलब्ध हुने सहुलियतपूर्ण स्रोतहरू क्रमशः सीमित बन्दै गएका छन्। यस्तो अवस्थामा नेपालले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतमा पहुँच कायम राख्न बढ्दो प्रतिस्पर्धाको सामना गर्नुपर्ने भएकाले रणनीति २ अन्तर्गत परिकल्पना गरिएको वैदेशिक ऋण परिचालनमा केही चुनौती सिर्जना हुन सक्छ।

**६.५.२ बृहत् आर्थिक जोखिमहरू:** बृहत् आर्थिक परिसूचकहरूको अपेक्षित उपलब्धिमा रणनीति २ को सफल कार्यान्वयन निर्भर रहेको छ। यदि आर्थिक वृद्धि अपेक्षा गरिए भन्दा न्यून रहन गयो, राजस्व परिचालन कमजोर हुन गयो वा वित्तीय घाटा बढ्दै गयो भने सरकारले थप ऋण परिचालन गर्नुपर्ने अवस्था सिर्जना हुन सक्छ। यस्तो परिस्थितिमा उच्च लागतका आन्तरिक स्रोतमा निर्भरता बढ्न गई रणनीतिअन्तर्गत परिकल्पना गरिएको लागत–जोखिम सन्तुलन प्रभावित हुन सक्छ।

**६.५.३ वैदेशिक ऋण परिचालन तथा आयोजना कार्यान्वयन क्षमता:** रणनीति २ ले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उच्च उपयोगलाई प्राथमिकता दिएको छ। यस प्रकारको ऋण प्रयोग हुने आयोजनाको तयारी, खरिद प्रक्रिया तथा कार्यान्वयनमा

हुने ढिलाइले वैदेशिक ऋणको उपयोग अपेक्षा गरेको परिमाण भन्दा न्यून हुन सक्छ। यसकारण सहुलियतपूर्ण स्रोतको प्रभावकारी उपयोगका लागि आयोजना तयारी तथा कार्यान्वयन क्षमता सुदृढ गर्नु आवश्यक हुनेछ।

**६.५.४ आन्तरिक ऋण बजारको विकाससम्बन्धी चुनौती:** रणनीति २ मा आन्तरिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि विस्तार गर्ने लक्ष्य राखिएको छ। हालको ऋण उपकरणहरूको विश्लेषण गर्दा अझै सीमित लगानीकर्ता सरकारी धितोपत्र बजारमा संलग्न रहेको, यसको दोस्रो बजार कारोबार खुल्ला हुन नसकेको तथा अल्पकालीन उपकरणप्रतिको उच्च निर्भरतामा आधारित रहेको छ। दीर्घकालीन ऋणपत्रको माग विस्तार गर्न लगानीकर्ताको आधार फराकिलो बनाउने तथा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबारलाई विकास गर्दै जानु आवश्यक हुनेछ।

**६.५.५ संस्थागत समन्वयसम्बन्धी चुनौती:** मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि अर्थ मन्त्रालय, सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्रिय योजना आयोग तथा सम्बन्धित मन्त्रालयहरूबीच प्रभावकारी समन्वय आवश्यक हुन्छ। ऋण परिचालन, नगद व्यवस्थापन तथा आयोजना कार्यान्वयनबीच पर्याप्त समन्वय हुन नसके रणनीतिका लक्ष्यहरू हासिल गर्न कठिन हुन सक्छ।

**६.५.६ जलवायु तथा विपद् जोखिम:** नेपाल जलवायु परिवर्तन तथा प्राकृतिक विपद्को उच्च जोखिममा रहेको देश हो। बाढी, पहिरो, भूकम्प तथा अन्य विपद्का कारण सरकारी खर्च र पुनर्निर्माण आवश्यकतामा वृद्धि भई अतिरिक्त ऋण परिचालन गर्नुपर्ने अवस्था आउन सक्छ। यस्ता आकस्मिक वित्तीय आवश्यकताले रणनीतिअन्तर्गत परिकल्पना गरिएको ऋण संरचनाको संयोजनमा परिवर्तन ल्याउन सक्छ।

**६.५.७ प्रदेश तथा स्थानीय तहको सम्भावित ऋण परिचालन:** सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले संघीय सरकारको स्वीकृतिमा प्रदेश तथा स्थानीय तहलाई आन्तरिक ऋण परिचालन गर्ने व्यवस्था गरेको छ। हाल प्रक्षेपण अवधिमा यस्तो ऋण परिचालन अपेक्षित नभए पनि भविष्यमा प्रदेश वा स्थानीय तह आन्तरिक ऋण बजारमा सक्रिय भएमा संघीय सरकारको ऋण परिचालन, बजार ब्याजदर तथा सरकारी धितोपत्र बजारको तरलतामा प्रभाव पर्न सक्ने सम्भावना रहन्छ।

**६.५.८ विदेशी विनिमय जोखिम व्यवस्थापन:** रणनीति २ अन्तर्गत सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उपयोग बढ्ने भएकाले विदेशी विनिमय जोखिमको प्रभावकारी व्यवस्थापन आवश्यक हुनेछ। यद्यपि अधिकांश वैदेशिक ऋण एसडीआर तथा अन्य सहुलियतपूर्ण स्रोतमा आधारित रहेकाले विनिमयदर जोखिम सीमित रहने अपेक्षा गरिएको छ। अमेरिकी डलरको तुलनामा नेपाली रुपैयाँमा हुने तीव्र अवमूल्यनले ऋण सेवा दायित्व बढाउन सक्छ। त्यसैले विदेशी विनिमय सञ्चितिको पर्याप्तता, विनिमयदरको प्रवृत्ति तथा वैदेशिक ऋणको मुद्रा संरचनाको नियमित अनुगमन गर्दै ऋण परिचालनका निर्णयहरू समयानुकूल समायोजन गर्नु आवश्यक हुनेछ।

## ७. निष्कर्ष

यो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले आर्थिक वर्ष २०८३/८४ देखि २०८५/८६ सम्मको अवधिका लागि सरकारको ऋण परिचालन तथा व्यवस्थापनको रणनीतिक मार्गनिर्देशन प्रदान गर्दछ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ बमोजिम सरकारको वित्तीय आवश्यकता न्यूनतम लागतमा र स्वीकार्य जोखिम स्तरभित्र परिपूर्ति गर्ने उद्देश्यले चार वटा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत–जोखिम विश्लेषण गरी यो रणनीति तयार गरिएको हो।

विश्लेषणका आधारमा रणनीति २ कार्यान्वयनका लागि सबैभन्दा उपयुक्त विकल्पका रूपमा छनोट गरिएको छ। यस रणनीतिले सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको प्रभावकारी उपयोग गर्दै आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधि विस्तारमार्फत ऋणको वर्तमान मूल्य, व्याज लागत तथा पुनर्वित्तीयकरण जोखिमलाई अनुकूल अवस्थामा राख्ने देखाएको छ। विनिमयदर जोखिम केही बढ्ने देखिए पनि उक्त जोखिम व्यवस्थापनयोग्य सीमाभित्र रहने तथा सहुलियतपूर्ण ऋणबाट प्राप्त हुने लागत लाभले त्यसलाई सन्तुलन गर्ने देखिएको छ।

आघात विश्लेषणले पनि प्रतिकूल व्याजदर तथा विनिमयदर परिदृश्यमा सार्वजनिक ऋणको समग्र लागत–जोखिम प्रोफाइल स्थिर रहने देखाएको छ। रणनीतिको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि सहुलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतमा पहुँच विस्तार, आन्तरिक सरकारी धितोपत्र बजारको क्रमिक विकास, आयोजना कार्यान्वयन क्षमता सुदृढीकरण तथा विदेशी विनिमय जोखिमको निरन्तर अनुगमन आवश्यक हुनेछ। यी प्रयासहरूले सार्वजनिक ऋणको दिगोपना कायम राख्दै नेपालको दीर्घकालीन वित्तीय स्थायित्वलाई थप सुदृढ बनाउन सहयोग पुऱ्याउने अपेक्षा गरिएको छ।