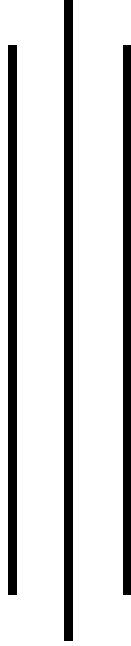




# मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति

२०७८/७९-२०८०/८१



नेपाल सरकार  
अर्थ मन्त्रालय  
२०७८



## विषयसूची

तालिका सूची.....	(ग)
चित्र सूची.....	(घ)
कार्यकारी सारांश .....	(ङ)
१. परिचय .....	१
१.१. भूमिका.....	१
१.२. संस्थागत व्यवस्था.....	३
१.३. ऋण व्यवस्थापनको लक्ष्य तथा उद्देश्य .....	४
१.४. ऋण व्यवस्थापनसम्बन्धी भावी दिशा र परिमाणात्मक लक्ष्यहरु.....	५
१.५. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको क्षेत्र (Scope) .....	६
२. विद्यमान ऋण रणनीतिको विश्लेषण.....	७
२.१. बाह्य ऋणसम्बन्धी विद्यमान नीति .....	७
२.२. आन्तरिक ऋण सम्बन्धी विद्यमान नीति .....	७
३. सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको विश्लेषण .....	९
३.१. विद्यमान सार्वजनिक ऋणको पोर्टफोलियो बनावट .....	१०
३.२. बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको विदेशी मुद्रा सम्बन्धी बनावट (Currency Composition) .....	१३
३.३. विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक .....	१४
३.४. विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile).....	१६
३.५. ट्रेजरी बिलको नवीकरण (Rollover) .....	१७
४. समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य र आधारभूत मान्यता .....	१८
४.१. समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य र मान्यता.....	१८
४.२. आधारभूत मुल्य निर्धारण (Baseline Pricing) सम्बन्धी मान्यता.....	२९
४.३. आघात (Shock) विश्लेषण .....	३१
५. कुल वित्तीय आवश्यकता (GFR) प्रक्षेपण र ऋण उपकरण.....	३३
५.१. कुल वित्तीय आवश्यकता .....	३३
५.२. सम्भाव्य वित्तीय स्रोत.....	३४
६. वित्तीय रणनीति (Financing Strategies).....	३५
६.१. बैकल्पिक रणनीतिहरु .....	३५
६.२. बैकल्पिक रणनीतिहरु र सोको लागत एवं जोखिम विश्लेषण.....	४१
६.३. ऋण रणनीतिको छनौट .....	४९
७. रणनीति कार्यान्वयनको सीमा (Constraint) तथा उपाय .....	५३

द. निष्कर्ष .....	५५
अनुसूची-१ : मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार गर्दा अवलम्बन गरिएको प्रक्रिया.....	५७
अनुसूची-२ : अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता नीति २०७६ मा विद्यमान सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी प्रमुख प्रावधानहरु.....	५९
अनुसूची-३ : मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका विश्लेषणात्मक औजार (MTDS AT) बाट प्राप्त महत्वपूर्ण नतीजा.....	६०
अनुसूची ४ : ऋण परिचालनका सम्भाव्य स्रोतहरु .....	६४
अनुसूची ५ : पारिभाषिक शब्दावली .....	६५

## तालिका सूची

तालिका नं. (अ )	लागत र जोखिम सूचक – आधारभूत परिदृष्य	ज
तालिका नं. १	आ.व. २०७६/७७ मा तिर्न बाँकी ऋणको मुद्रागत संरचना	१३
तालिका नं. २	विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक	१५
तालिका नं. ३	ट्रेजरी बिल नवीकरण सम्बन्धी तथ्याङ्क	१७
तालिका नं. ४	रणनीति अवधिको समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपण	१९
तालिका नं. ५	वित्तीय क्षेत्रको कुल निक्षेप र कुल तरल सम्पत्तिको अनुपात	२५
तालिका नं. ६	कुल वित्तीय आवश्यकताको प्रक्षेपण	३३
तालिका नं. ७	रणनीति १ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्त प्रक्षेपण	३६
तालिका नं. ८	रणनीति २ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्त प्रक्षेपण	३८
तालिका नं. ९	रणनीति २ अन्तर्गत ट्रेजरी बिल नवीकरण सम्बन्धी प्रक्षेपण	३८
तालिका नं. १०	रणनीति ३ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्त प्रक्षेपण	३९
तालिका नं. ११	रणनीति ४ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्त प्रक्षेपण	४१
तालिका नं. १२	आधारभूत परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिको लागत र जोखिम सूचक	४२
तालिका नं. १३	रणनीति अवधिमा विभिन्न विदेशी मुद्राहरूसँग नेपाली रुपैयाँको विनिमय दरको तुलना	४७
तालिका नं. १४	रणनीति अवधिको ऋण मौज्जात प्रक्षेपण र सो सम्बन्धी सूचक	५१

## चित्र सूची

चित्र नं. १	भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको समय श्रृंखला विश्लेषण	९
चित्र नं. २	आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा आन्तरिक ऋणको उपकरणगत संरचना	१०
चित्र नं. ३	आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा दातृ निकायगतरूपमा भुक्तानी गर्न बाँकी बाह्य ऋणको विवरण	११
चित्र नं. ४	उपकरणगत डालोका आधारमा आ.व. २०७६।७७ मा भुक्तानी गर्न बाँकी बाह्य ऋण	१२
चित्र नं. ५	बाह्य ऋणको मुद्रागत संरचना	१३
चित्र नं. ६	विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण (Redemption Profile)	१६
चित्र नं. ७	आधारभूत मूल्यमा नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रवृत्ति	१८
चित्र नं. ८	राजश्व संकलनको प्रवृत्ति	२२
चित्र नं. ९	सरकारी खर्चको प्रवृत्ति	२३
चित्र नं. १०	मुद्रास्फीति	२४
चित्र नं. ११	बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाको निक्षेप र कर्जाको प्रवृत्ति	२५
चित्र नं. १२	निक्षेप र कर्जाको भारित औसत ब्याजदर	२६
चित्र नं. १३	आयात, निर्यात र व्यापार घाटाको प्रवृत्ति	२७
चित्र नं. १४	विदेशी विनिमय सञ्चितिको प्रवृत्ति	२८
चित्र नं. १५	आन्तरिक ऋण उपकरणको व्याजदर प्रक्षेपण	३०
चित्र नं. १६	कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग व्याजको अनुपातमा आघात परिदृष्यको प्रभाव	४७
चित्र नं. १७	राजस्वसँग व्याजको अनुपातमा आघात परिदृष्यको प्रभाव	४८

# मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति

(२०७८/७९-२०८०/८१)

## कार्यकारी सारांश

१. प्रस्तुत मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमा आर्थिक वर्ष २०७८/७९ देखि २०८०/८१ सम्मको अवधिको लागि अवलम्बन गरिएको ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका आधारहरू तोकिएका छन् । यस रणनीतिले परिमाणात्मक लक्ष्यसहित ऋण व्यवस्थापनको कार्यान्वयनयोग्य खाका तय गरेको छ । यो रणनीति तीन आर्थिक वर्षका लागि तयार गरिएको छ ।
२. यो दस्तावेज पन्ध्रौं योजना र अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता नीति-२०७६ मा उल्लेखित ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी नीतिहरूमा आधारित रही तयार पारिएको छ । प्रस्तुत दस्तावेज नेपाल सरकारद्वारा समय-समयमा जारी गरिएको सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी मार्गदर्शन, विद्यमान ऋण विवरण (Debt Profile) एवं संरचनामा आधारित छ । लागत र जोखिम विश्लेषणमा आधारित भई नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापनको प्राथमिकता तय गरिएको छ । यस रणनीतिमा नेपाल सरकारको आन्तरिक तथा बाह्य दुवै प्रकारको ऋणलाई समेटिएको छ ।
३. न्यूनतम लागत र विवेकसम्मत जोखिम वहन एवं समष्टिगत वित्त संरचनाको अनुकूल हुने गरी ऋण भुक्तानीको दायित्व निर्वाह गर्दै नेपाल सरकारको वित्तीय स्रोतको आवश्यकता परिपूर्ति गर्नु नै सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रमुख उद्देश्य हो ।
४. नेपाल सरकारको मौजुदा ऋण प्रोफाइललाई मुख्यतः आन्तरिक तथा बाह्य ऋणमा विभाजन गर्न सकिन्छ । हाल कायम रहेका अधिकांश बाह्य ऋण सम्बन्धी उपकरणहरू सहुलीयतपूर्ण प्रकृतिका छन् । बाह्य ऋण विशेषगरी बहुपक्षीय विकास साझेदारहरू (Multilateral Development Partners) बाट न्यून ब्याजदर र लामो भुक्तानी अवधिका लागि प्राप्त भएको छ । आन्तरिक ऋणसम्बन्धी उपकरणहरू स्थानीय मुद्रामा अङ्कित छन् । त्यसैले आन्तरिक ऋण प्रोफाइलमा विदेशी विनिमय जोखिम हुँदैन ।
५. आन्तरिक ऋण उठाउन प्रयोग गरिने प्रमुख उपकरणहरूमा ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र र अन्य ट्रेजरी बण्ड (T-bonds) पर्दछन् । वित्त बजारमा लगानी योग्य रकमको माग र आपूर्तिको

- अवस्थाले ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्रको लागत निर्धारण गर्दछ । उक्त लागत देशको आर्थिक स्थिति र वित्तीय प्रणालीमा रहेको तरलताको अवस्थामा निर्भर रहन्छ ।
६. ऋणको आकार तथा संरचनाको आधारमा ऋण व्यवस्थापनका चारवटा वैकल्पिक रणनीति तय गरी सोको लागत एवं जोखीम मुल्याङ्कन गरी प्रस्तुत ऋण व्यवस्थापन रणनीति छनौट गरिएको छ । लागतलाई ऋण प्रोफाइलको भारित औसत ब्याजदर अनुसार मापन गरिएको छ । साथै जोखिमलाई मुल्य निर्धारणमा हुने हेरफेर (Re-pricing), भुक्तानी अवधि र विदेशी विनिमय दर सम्बन्धी जोखिममा आधारित रही मापन गरिएको छ । उपर्युक्तनुसारको विश्लेषणबाट प्राप्त नतिजाले रणनीति अवधिमा कार्यान्वयन गर्न तय गरिएका चारवटा वैकल्पिक रणनीतिहरूमध्ये विकल्प नं.२ सबैभन्दा उपयुक्त हुने देखिएको छ ।
७. यस रणनीतिले प्रत्येक आर्थिक वर्षका लागि नेपाल सरकारको कुल वित्तीय आवश्यकता (Gross Financing Requirement) पूर्ति गर्नका लागि मध्यम तहमा आन्तरिक ऋण उठाउनुका साथै बाह्य ऋणमा क्रमशः वृद्धि गर्नेतर्फ मार्गदर्शन प्रदान गर्दछ । कोभिड-१९ महामारीबाट प्रभावित विद्यमान आर्थिक अवस्था र मुलुकको आर्थिक वृद्धिको सम्भावनालाई सम्बोधन गर्न यो ऋण व्यवस्थापन रणनीति उपयुक्त हुने देखिएको छ र यो कार्यान्वयनयोग्य पनि छ । मध्यम तहको आन्तरिक ऋणको संयोजन बाह्य ऋणको वृद्धिबाट निजी क्षेत्रलाई आर्थिक वृद्धिको संवाहकको रूपमा उपलब्ध स्रोत साधन परिचालनका लागि अवसर प्रदान गर्दछ ।
८. राष्ट्रिय योजना आयोगको मध्यमकालीन खर्च संरचना दस्तावेज र बजेट बक्तब्यमा उल्लिखित प्रक्षेपणका आधारमा बाह्य ऋण अन्तर्गत प्रयोग गरिने उपकरणहरूको छनौट गरिएको छ । साथै कुल आन्तरिक ऋण प्रक्षेपण गर्दा राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले गरेको सिफारिस समेतलाई आधार मानिएको छ । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को लागि आन्तरिक ऋण अन्तर्गत प्रयोग हुने उपकरणहरूको छनौट गर्दा अघिल्ला दुई आर्थिक वर्ष (२०७५/७६ र २०७६/७७) मा विभिन्न उपकरणहरूबाट प्रवाह भएको रकम (disbursement) लाई आधारको रूपमा लिइएको छ ।
९. अर्थ मन्त्रालयद्वारा प्रकाशित आर्थिक सर्वेक्षण (२०७७/७८) अनुसार आ.ब.२०७६/७७ मा आर्थिक वृद्धि दर २.१ प्रतिशतले ऋणात्मक रहेको देखिएको छ । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा आर्थिक वृद्धिदर ४ प्रतिशत रहने अनुमान छ । साथै आ.ब. २०७८/७९, २०७९/८० र २०८०/८१ मा आर्थिक वृद्धि क्रमशः ७%, ९.६% र १०.३% रहने राष्ट्रिय योजना आयोगको



प्रक्षेपण समेतको आधारमा कुल वित्तीय श्रोतको आवश्यकता प्रक्षेपण गरिएको छ । (राष्ट्रिय योजना आयोग, २०७८)

१०. सबैभन्दा उपयुक्त देखिएको रणनीति (Preferred Strategy) अन्तर्गतको लागत-जोखिम (Cost-Risk) विश्लेषणको आधारभूत परिदृश्य सम्बन्धी नतिजा तालिका नं. (अ) मा प्रस्तुत गरिएको छ । प्रस्तुत मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अनुसार रणनीति अवधिको अन्त्यमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपात (प्रचलित मुल्यमा) ४९.८ प्रतिशतभन्दा तल राख्ने लक्ष्य लिइएको छ । त्यसैगरी कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋण भुक्तानी हुन बाँकी कुल ऋण (वर्तमान मुल्यमा) को अनुपात विकल्प नं. २ मा सबैभन्दा कम (३७.६ प्रतिशत) रहनेछ । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ब्याज भुक्तानीको अनुपात १.१ प्रतिशत रहनेछ भने आसन्न ब्याजदर (implied interest rate) २.५ प्रतिशत हुनेछ । एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण कुल ऋणको १०.९ प्रतिशत रहनेछ, जुन चारवटा रणनीतिमध्ये सबैभन्दा कम हो । बाह्य ऋण कुल ऋणको ६२ प्रतिशत हुने छ ।
११. समग्रमा ऋण परिपक्व हुने औसत समय (Average Time to Maturity-ATM) ११.७ वर्ष रहने छ भने आन्तरिक र बाह्य ऋण परिपक्व हुने समय क्रमशः ४.७ र १५.१ वर्ष रहने छ । ऋण परिपक्व हुने औसत समय (ATM) जति धेरै लामो हुन्छ, देशको ऋण पोर्टफोलियो त्यति नै राम्रो मानिन्छ ।

तालिका नं. (अ)

लागत र जोखिम सूचक - आधारभूत परिदृश्य  
(COST-RISK INDICATORS - Baseline Scenario)

जोखिम सूचक		हाल	२०८०/८१ सम्ममा
		२०७६/७७	छनौट भएको रणनीति अनुसार
कुल ऋण र कुल गार्हस्थ उत्पादन अनुपात (प्रचलित मुल्यको आधारमा)		३६.१	४९.८
ऋणको वर्तमान मुल्य र कुल ग्राहस्थ उत्पादन अनुपात		२८.६	३७.६
व्याज भुक्तानी र कुल ग्राहस्थ उत्पादनको अनुपात		०.९	१.१
आसन्न व्याजदर प्रतिशत		२.६	२.५
पुनर्वितीय जोखिम	एक वर्षमा परिपक्क हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतको आधारमा)	१४.१	१०.९
	एक वर्षमा परिपक्क हुने ऋण (कुल गार्हस्थ उत्पादन अनुपात)	६.३	५.४
	ऋण परिपक्क हुने औषत समय (ATM): बाह्य ऋण (वर्षमा)	१५.३	१५.१
	ऋण परिपक्क हुने औषत समय (ATM): आन्तरिक ऋण (वर्षमा)	३.८	४.७
	ऋण परिपक्क हुने औषत समय (ATM): कुल ऋण (वर्षमा)	११.८	११.७
व्याजदर सम्बन्धी जोखिम	व्याज हेरफेर हुने औषत समय (ATR)	११.७	११.६
	एक वर्षमा व्याज रिफिक्स हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१४.१	११.४
	निश्चित दरमा आधारित ऋण (ट्रेजरी बिल समेत) : (कुल ऋण प्रतिशतमा)	१००.०	९९.५
	ट्रेजरी बिल (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	७.३	६.६
विदेशी विनिमय सम्बन्धी जोखिम	बाह्य ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	६१.३	६२
	विदेशी विनिमय सञ्चितिको अनुपातमा बाह्य ऋण ( प्रतिशतमा)	२.२	२.२

१२. मुद्रा र व्याजदरमा हुने उतारचढावको सामना गर्न विभिन्न वित्तीय दबाव (shock scenario) जाँच गर्दा प्राप्त नतिजाहरुको परिदृश्यमा विकल्प नं. २ मा उल्लेखित रणनीतिका सूचकहरु सबैभन्दा उपयुक्त देखिएका छन् । त्यसैले मध्यमकालीन अवधिमा नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापनका लागि मध्यम तहमा आन्तरिक ऋणको संयोजन सहित केही वृद्धिसहितको बाह्य ऋणको उपयोग गर्ने रणनीति उपयुक्त देखिएको छ ।

१३. नेपाल अति कम विकसित राष्ट्रको समूहबाट स्तरोन्नति हुने प्रक्रियामा रहेको हुँदा गैरसहूलियतपूर्ण ऋणका साथै बजारमा आधारित अन्य ऋण उपकरणहरूको उपयोग एवम् व्यवस्थापन गर्न संस्थागत क्षमता विकासका कार्यक्रम सञ्चालन गरिने छ ।
१४. यो रणनीति प्रत्येक आर्थिक वर्षको लागि वार्षिक ऋण योजना तयार गरी कार्यान्वयन गरिने छ । सरोकारवालाहरूबीच नियमित सञ्चार गर्दै रणनीतिको कार्यान्वयन माफत ऋण व्यवस्थापनका रणनीतिक उद्देश्यहरू हासिल गरिने छ । सार्वजनिक ऋणको समग्र कार्यक्षेत्र (Scope) समेट्न संस्थागत तथा कानूनी संरचना अद्यावधिक गर्दै लगिनेछ ।

## १. परिचय

### १.१. भूमिका

१.१.१. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले आर्थिक वर्ष २०७८/७९ देखि २०८०/८१ सम्म तीन वर्षको अवधिको लागि नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्य तथा आधारहरु तोकेको छ। सरकारी ऋण पोर्टफोलियोको वाञ्छित संरचना हासिल गर्नको लागि पन्ध्रौँ पञ्चवर्षीय योजना (२०७६/७७-२०८०/८१) मा तोकिएका नीति तथा कार्यक्रमहरु कार्यान्वयन गर्ने गरी यो रणनीति तयार पारिएको छ। यो रणनीतिले विभिन्न वैकल्पिक रणनीतिहरूसँग आवद्ध लागत र जोखिमको अवस्था (Trade-off) को मुल्याङ्कन गर्ने समेत लक्ष्य लिएको छ।

१.१.२. विगतमा नेपालको सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका सम्बन्धमा मध्यमकाल तथा दीर्घकालका लागि औपचारिक रुपमा स्वीकृत कुनै लिखित रणनीतिक दस्तावेज थिएन। आर्थिक वर्ष २०७४/७५-२०७६/७७ लाई समेट्ने गरी एउटा मस्यौदा दस्तावेज मात्र तयार पारिएको थियो। नेपाल हालसम्म खासगरी बहुपक्षीय दातृ निकायबाट र सहूलियतपूर्ण ब्याजदरमा लामो भुक्तानी अवधि भएको ऋण लिएको छ। सरकारले हालसम्म आफ्नो घोषित नीति तयार पारी बाह्य ऋण उठाउन अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमा प्रवेश गरेको छैन।

१.१.३. यसअघि नेपाल सरकारको अन्तर्निहित ऋण रणनीति देशको आवश्यकता अनुरूप अधिकतम सहूलियतपूर्ण बाह्य स्रोतहरु उपयोग गर्न केन्द्रित थियो। आन्तरिक ऋणको हकमा भने साधनको कमी (Residual Gap) पूरा गर्न उपयोग गरिएको थियो। औपचारिक रुपमा घोषित रणनीतिको अभावका कारण नेपाल सरकारले विशेष गरी आन्तरिक ऋण तथा ऋण उपकरणहरुको लागत उच्च हुनुका साथै भुक्तानी अवधिमा तालमेल नमिलेको कारण ऋण पोर्टफोलियो सम्बन्धमा तदर्थ निर्णय गर्नुपर्ने अवस्था रहिआएको थियो। यसै सन्दर्भमा प्रस्तुत मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरिएको छ। यसबाट न्यून लागत र स्वीकार्य तहको जोखिम रहने गरी सार्वजनिक ऋणलाई उपयुक्त संरचनामा कायम राख्दै सरकारको वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्न मद्दत पुग्ने अपेक्षा गरिएको छ।

१.१.४. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (२०७८/७९-२०८०/८१) ले विकास सम्बन्धी आवश्यकता पूरा गर्न स्रोतको कमी भएको अवस्थामा सरकारलाई स्रोत परिचालनको लागि आधार तय गरेको छ। त्यसैले यस रणनीतिले ऋण पोर्टफोलियोको विद्यमान अवस्था र आगामी दिनका लागि

सम्भावित समष्टिगत आर्थिक तथा संरचनात्मक सूचकहरूको आँकलन गरी कार्यान्वयनयोग्य ऋण व्यवस्थापन योजना तयार पारेको छ ।

१.१.५. यो रणनीति विश्व बैङ्क र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले तयार गरेको मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको खाका प्रयोग गरी तयार गरिएको छ (अनुसूची १) । यसको सिलसिलमा देहाय बमोजिमका तीनवटा दस्तावेजको उपयोग गरिएको थियो :

क) न्यून आय भएका मुलुकहरूको ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा तथा कार्यान्वयन सम्बन्धी प्रक्रिया समेटिएको दिग्दर्शन (Guidance Note) ।

ख) ऋण रणनीतिको लागत र जोखिमको परिमाणात्मक विश्लेषणको ढाँचा (Template) सहितको विश्लेषणात्मक औजार (Analytical Tool –AT) ।

ग) विश्लेषणात्मक औजार (AT) को पूरकको रूपमा रहेको कार्यविधि (User Guide) ।

१.१.६. आ.ब. २०७३/७४ मा नेपालको हालसम्मको सबैभन्दा उच्च ८.२ प्रतिशत आर्थिक वृद्धिदर हासिल भएको थियो । प्रस्तुत रणनीति तर्जुमा गर्दा अर्थतन्त्रको वर्तमान अवस्थाको पृष्ठभूमि विशेषतः कोभिड-१९ महामारीका कारण आर्थिक वृद्धि र भुक्तानी सन्तुलन (Balance of Payments) मा पर्न सक्ने प्रभावलाई ध्यानमा राखिएको छ । कोभिड-१९ महामारीपूर्व (वि.सं. २०७१-२०७६) मा नेपाली अर्थतन्त्र औसत ५.३ प्रतिशतका दरले वृद्धि भएको थियो भने उक्त महामारीबाट प्रभावित वर्ष (२०७६/७७) मा २.१ प्रतिशतले नकारात्मक रहन पुग्यो । यस अवधिमा नेपालले विनाशकारी भूकम्प (२०७२), छिमेकी राष्ट्र भारतसँगको सीमानाकामा भएको आवरोध (२०७३) र कोभिड-१९ (२०७७) जस्ता विषम परिस्थितिको सामना गर्नुपर्थ्यो ।

१.१.७. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले ऋण व्यवस्थापनको खाका प्रस्तुत गरेको छ । कम लागत र न्यून जोखिमको तहमा नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता र भुक्तानी दायित्व पूरा गर्न साधनस्रोत सुनिश्चित गर्नु यस रणनीतिको मुख्य उद्देश्य हो । आन्तरिक ऋणतर्फ सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार विकासका साथै नेपाल सरकारको ऋण पोर्टफोलियोको दक्षता अभिवृद्धि गर्ने अभिप्राय लिएको छ । यसले सहूलियतपूर्ण तथा गैर-सहूलियतपूर्ण बाह्य ऋणहरूको प्रभावकारिता अभिवृद्धि गर्न र सहलगानी (Co-financing) र सम्मिश्रित वित्तीय व्यवस्था (Blended Finance) जस्ता बजारमा आधारित नवीनतम ऋण स्रोतहरूको सम्भावना खोज्न मद्दत गर्ने अपेक्षा गरिएको छ ।

१.१.८. यस रणनीतिले लागत र जोखिम विश्लेषणका आधारमा आफ्ना प्राथमिकतालाई आत्मसात गर्दै मध्यमकालीन अवधि (तीन आर्थिक वर्ष) मा उच्चतम ऋण पोर्टफोलियो निर्माण गर्न नेपाल सरकारलाई सहयोग गर्नेछ। यसले ऋण पोर्टफोलियो विशेष गरी ऋणको सावाँ तथा ब्याज भुक्तानी (Debt servicing) को लागतमा हुने सम्भावित उतारचढाव तथा यसबाट बजेटमा पर्न सक्ने प्रभावसँग जोडिएका जोखिम व्यवस्थापन गर्न विशेष जोड दिएको छ।

१.१.९. सारांशमा यस दस्तावेजमा ऋण पोर्टफोलियोको विद्यमान बनावट र अन्तर्निहित जोखिमका पक्षहरुमाथि प्रकाश पारिएको छ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयद्वारा प्रकाशित ऋण सम्बन्धी प्रतिवेदनमा भैपरी आउने दायित्व (Contingent liabilities) लाई विश्लेषण गरिएको भए तापनि तिनलाई कुल ऋणमा समावेश गरिएको छैन।

१.१.१०. यस रणनीतिले ऋण व्यवस्थापनको कानूनी तथा संस्थागत संचरनाका बारेमा समेत उल्लेख गरेको छ। साथै यसले अन्य वैकल्पिक रणनीतिहरुको विस्तृत विश्लेषण गर्दै सबैभन्दा उपयुक्त ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको व्याख्या गरेको छ। यसमा बजार प्रतिनिधि तथा लगानीकर्ता, विकास साभेदार र अन्य सरोकारवालाहरु समक्ष सूचना सम्प्रेषण गर्ने माध्यमका बारेमा समेत उल्लेख गरिएको छ।

## १.२. संस्थागत व्यवस्था

१.२.१. नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी समग्र कार्य अर्थ मन्त्रालयको क्षेत्राधिकार भित्र पर्दछ। ऋण व्यवस्थापन नीति तर्जुमा र रणनीति स्वीकृति संघीय कानूनबमोजिम यसै मन्त्रालयबाट हुने गर्दछ। ऋणपत्र जारी गर्ने सम्बन्धी निर्णय गर्दछ। एकीकृत रूपमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनको कार्य गर्न गरी अर्थ मन्त्रालय अन्तर्गत केन्द्रीयस्तरको कार्यालयका रूपमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय स्थापना भएको छ।

१.२.२. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरी स्वीकृतिका लागि अर्थ मन्त्रालय समक्ष पेश गर्दछ। यसले मुख्य रूपमा ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी मध्य तथा पृष्ठ भागका कार्य (Middle and Back Offices Role) गर्दछ। बैदेशिक ऋण सम्बन्धी अग्र भागका (Front Office) कार्यहरुको हकमा यसले अर्थ मन्त्रालयको अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक सहायता समन्वय महाशाखासँग मिलेर कार्य सम्पादन गर्दछ। यसै गरी हालसम्म अग्र भागका अन्य कार्यहरु (जस्तै: आन्तरिक ऋणको बोलकबोल तथा फरफारक) नेपाल राष्ट्र बैंकले अर्थ मन्त्रालयद्वारा स्वीकृत तालिका बमोजिम गर्दछ।

१.२.३. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयका मुख्य जिम्मेवारीहरूमध्येमा आफ्नो मध्य भागका कार्यहरूको भूमिका अन्तर्गत मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार पार्नु हो ।

१.२.४. देशको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम हुने गरी नेपाल सरकारले वैदेशिक सहायता तथा ऋण लिन सक्ने संवैधानिक व्यवस्था छ । यसमा संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको बजेट घाटा व्यवस्थापन तथा अन्य वित्तीय अनुशासन सम्बन्धी व्यवस्था संघीय कानून बमोजिम हुने प्रावधान रहेको छ ।

१.२.५. आन्तरिक ऋणको सीमा राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले वार्षिक रूपमा सिफारिश गर्दछ । ऋण तथा जमानत ऐनमा बाह्य ऋण उठाउने र जमानत प्रदान गर्ने कार्यविधि र त्यसको सीमा तोकिएको छ । राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ ले आन्तरिक ऋण लिने कार्यविधि तोकेको छ ।

१.२.६. सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी कार्यहरूलाई एकीकृत गर्न नेपाल सरकारले नयाँ सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन विधेयक स्वीकृतिका लागि संसद् समक्ष पेश गरेको छ । सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयको स्थापना गर्नाले प्रभावकारी मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार गर्ने तथा कार्यान्वयन गर्ने कार्यमा अनुकूल वातावरण तयार भएको छ । सो कार्य सहज समेत भएको छ । यस रणनीतिले आफ्नो वित्तीय आवश्यकतासहित विकासका उद्देश्यहरू प्राप्तिका लागि स्रोत योजना निर्माण गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।

### १.३. ऋण व्यवस्थापनको लक्ष्य तथा उद्देश्य

१.३.१. समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्दै राष्ट्रिय पूर्वाधार विकास र उत्पादनशील क्षेत्रमा सार्वजनिक ऋण परिचालन गर्नु ऋण व्यवस्थापनको प्रमुख लक्ष्य हो ।

न्यून लागत र जोखिमको उपयुक्त तहमा नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्ने कार्य सुनिश्चित गर्नु र समष्टिगत वित्त संरचना अनुकूल हुने गरी आफ्ना भुक्तानी दायित्व पूरा गर्नु नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रमुख उद्देश्य हो ।

१.३.२. ऋण व्यवस्थापनको मूल उद्देश्यको अधिनमा रही मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका उद्देश्यहरू देहाय बमोजिम रहेका छन् :

१. समष्टिगत वित्त संरचना अनुकूल गर्ने गरी नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता बमोजिम ऋण परिचालन गर्ने,
२. नवीकरणजन्य जोखिम न्यूनीकरण गर्ने गरी दिगो रूपमा ऋणको ब्याज र सावाँ भुक्तानीको सुनिश्चित गर्ने,
३. सार्वजनिक ऋणको लागत र जोखिमलाई न्यून पाउँदै सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्ने,
४. सरकारी ऋणपत्रको बजार विकास गर्ने,
५. लगानीकर्ताको आधार विस्तार गर्नुका साथै ऋण उपकरण एवं आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको स्रोतको विविधीकरण गर्ने र
६. मध्यमकालमा सहूलियतपूर्ण तथा गैर-सहूलियतपूर्ण ऋणहरूमा जोड दिई बाह्य ऋणको प्रभावकारिता अभिवृद्धि गर्ने ।

#### १.४. ऋण व्यवस्थापनसम्बन्धी मार्गदर्शन एवं र परिमाणात्मक लक्ष्य

विद्यमान ऋण नीति, ऋण विवरण एवं सोको संरचना र भविष्यको जोखिम विश्लेषणका आधारमा नेपाल सरकारमा निर्धारित प्राथमिकतामा अनुकूल हुने गरी ऋण व्यवस्थापन मार्गदर्शन निर्धारण गरिएको छ । मार्गदर्शनहरू ऋण तथा जमानत ऐन, २०२५, राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९, अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता परिचालन नीति-२०७६, राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग ऐन-२०७४ र पन्ध्रौँ योजना (२०७६/७७-२०८०/८१) जस्ता नीतिगत, कानूनी एवम् संस्थागत प्रावधानका आधारित मर्म निर्धारित गरिएको छ ।

१.४.१. मध्यमकालीन अवधिको लागि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी मार्गदर्शन देहाय बमोजिम रहेको छ :

- कुल ऋण र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात (प्रचलित मुल्यमा) ५० प्रतिशत भन्दा तल राख्ने,
- कोभिड-१९ महामारीबाट प्रभावित अर्थतन्त्र र अन्य सम्भावित जोखिमलाई ध्यानमा राखी थप सहूलियतपूर्ण ऋणको खोजी गर्ने,



- सार्वजनिक संस्थानहरूको लागि जमानत दिइएका ऋणको पारदर्शिता अभिवृद्धि गर्दै भैपरी आउने दायित्व व्यवस्थापन गर्ने,
- सार्वजनिक ऋणसम्बन्धी कानूनी संरचना अद्यावधिक गर्ने,
- नेपालको संविधानले तोकेका मार्गदर्शक सिद्धान्तहरूमा आधारित रही ऋण व्यवस्थापनको लागि प्रदेश तथा स्थानीय तहका कानूनी एवं संस्थागत संरचना सुदृढ बनाउन सहयोग गर्ने ।

आन्तरिक स्रोत साधनहरूको परिचालन अभिवृद्धि गरी दीर्घकालमा आत्मनिर्भरता हासिल गर्न मद्दत पुर्याउनु यस रणनीतिको समग्र मार्गदर्शक सिद्धान्त रहेको छ ।

## १.५ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको क्षेत्र (Scope)

१.५.१. यस रणनीतिले नेपाल सरकारको आन्तरिक तथा बाह्य ऋणलाई समेटेको छ । यस रणनीतिको मुख्य चासो भनेको राजस्व, प्राथमिक खर्च र ऋण भुक्तानी अवधिलाई ध्यानमा राखी आगामी वर्षहरूमा नेपाल सरकारको वित्त घाटालाई कसरी कम लागत र न्यून तहको जोखिममा उपयुक्त ढंगले परिपूर्ति गर्ने भन्ने बारेमा मार्गदर्शन गर्नु रहेको छ । विशेषतः यस रणनीतिले चालु पन्ध्रौं योजना अवधिलाई समावेश गरी तीन आर्थिक वर्षको वित्तीय आधार (Fiscal Baseline) प्रक्षेपणलाई ध्यान दिनुका साथै कोभिड-१९ को सम्भावित प्रभाव र नेपालको अर्थतन्त्रका अन्य वित्तीय जोखिमलाई सम्बोधन गर्न उक्त प्रक्षेपणमा विभिन्न समायोजनहरूलाई समेटिएको छ । यसले प्रमुख समष्टिगत आर्थिक तथा वित्तीय चरहरू (Variables) विशेष गरी ब्याज तथा विदेशी विनियम दर र आन्तरिक तथा बाह्य ऋणका उपयुक्त उपकरणहरू सम्बन्धी प्रक्षेपण समेत ध्यानमा राखेको छ ।

१.५.२. ऋण सम्बन्धी रणनीतिको दायरा फराकिलो पारी कार्यान्वयन गर्न सूचनाको उपलब्धता र संस्थागत व्यवस्था भएपछि प्रदेश तथा स्थानीय तहका आर्थिक दायित्वहरूलाई समेत समेट्ने गरी मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिलाई क्रमशः विस्तार गर्दै लगिनेछ ।

## २. विद्यमान ऋण रणनीतिको विश्लेषण

### २.१ बाह्य ऋणसम्बन्धी विद्यमान नीति

२.१.१. नेपालको संविधानको धारा ५९(६) अनुसार वैदेशिक सहायता र ऋण लिने अधिकार नेपाल सरकारको हुने व्यवस्था छ । त्यस्तो सहायता वा ऋण देशको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम हुने गरी लिनुपर्ने हुन्छ ।

२.१.२. नेपाल सरकारको अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता नीति - २०७६ कार्यान्वयनमा रहेको छ । राष्ट्रिय विकास नीतिको आधारमा राष्ट्रिय आवश्यकता र प्राथमिकताका क्षेत्रमा बाह्य स्रोत परिचालन गर्नु उक्त नीतिको मुख्य उद्देश्य रहेको छ । उल्लेखित वैदेशिक ऋणसम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता नीतिका प्रमुख प्रावधानहरु अनुसूची २ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

२.१.३. बाह्य ऋणको सीमा ऋण तथा जमानत ऐन-२०२५ मा तोकिने गरेको छ । उक्त ऐनले हरेक आर्थिक वर्षका लागि बाह्य ऋणको सीमा तोक्दछ । बाह्य ऋणको अधिकतम सीमाभित्र रही सरकारले आफ्नो आवश्यकताका आधारमा बजेट मार्फत वार्षिक रुपमा बाह्य ऋणको रकम निर्धारण गर्दछ ।

२.१.४. वार्षिक बजेटमा पनि सार्वजनिक ऋणसम्बन्धी नीतिगत व्यवस्था उल्लेख हुने गरेको छ । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को बजेट वक्तव्यको दफा २९९ मा “यस आर्थिक वर्षमा उठाइने आन्तरिक ऋण पूँजीगत खर्चका लागि मात्र विनियोजन गरिनेछ । सार्वजनिक ऋणको लेखांकन विद्युतीय प्रणाली मार्फत गरिने व्यवस्था मिलाइनेछ । सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी मध्यमकालीन रणनीति तर्जुमा गरिनेछ ।” भन्ने उल्लेख गरिएको छ ।

### २.२ आन्तरिक ऋण सम्बन्धी विद्यमान नीति

२.२.१. नेपालको संविधानको धारा ५९(७) मा उल्लेख भएअनुसार संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको बजेट घाटा व्यवस्थापन तथा अन्य वित्तीय अनुशासन सम्बन्धी व्यवस्था संघीय कानून बमोजिम हुनेछ । यसैगरी संविधानको धारा २२१ को आधारमा समष्टिगत आर्थिक सूचकहरुको विश्लेषण गरी संघ, प्रदेश र स्थानीय तहले लिन सक्ने आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्ने कार्य राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले गर्ने व्यवस्था छ ।

२.२.२. राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग ऐन, २०७४ अनुसार आयोगले नेपाल सरकारलाई आफ्ना सुझावहरू दिँदा आन्तरिक ऋणको सीमाका बारेमा अध्ययन गर्न सक्नेछ । आयोगले तोकेको सीमा बमोजिम आन्तरिक ऋणको अंक वार्षिक बजेटमा समावेश गरिन्छ । सार्वजनिक ऋणका सम्बन्धमा वार्षिक बजेट वा विनियोजन विधेयकका अतिरिक्त राष्ट्र ऋण उठाउन अधिकार दिने सम्बन्धी ऐन र आन्तरिक ऋणको वार्षिक आकार स्वीकृत गर्ने सम्बन्धी ऐन र बाह्य ऋणको कुल आकार निर्धारण गर्न आवश्यक पर्ने ऋण तथा जमानत ऐनको संशोधन रहेका छन् ।

२.२.३. राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ मा आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यविधि तोकिएको छ । सो ऐनको दफा ५ ले आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य गर्ने अधिकार नेपाल राष्ट्र बैंकलाई दिएको छ । नेपाल सरकारको आन्तरिक ऋण देहाय बमोजिमका उपकरणहरू मार्फत उठाइने गरिएको छ ।

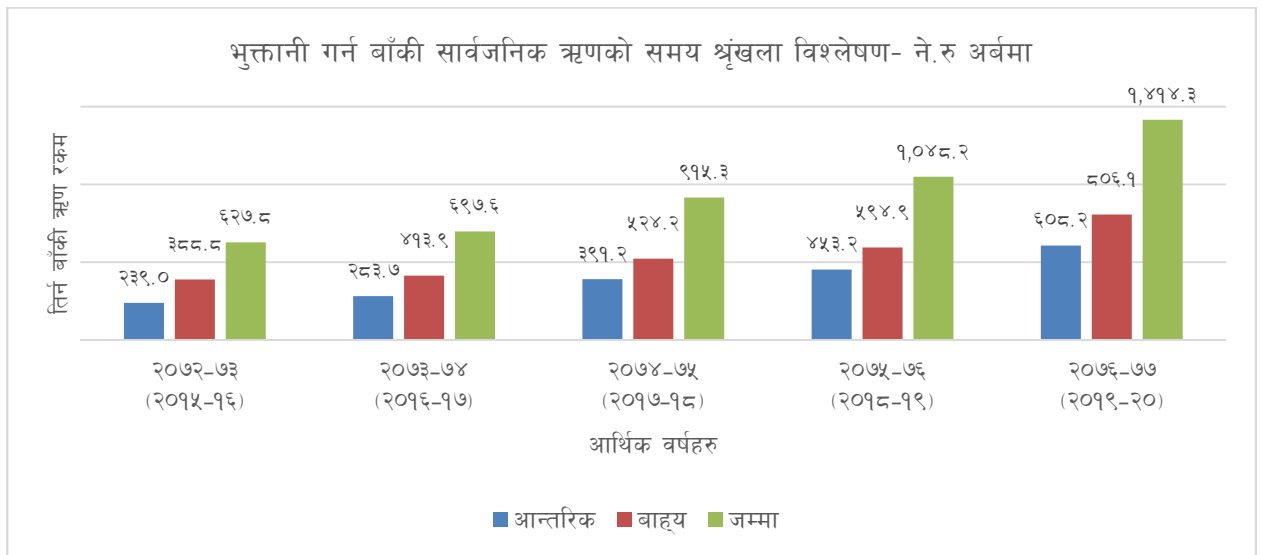
१. डच बोलकबोल विधि (Dutch Auction System) मार्फत बिक्री गरिने विभिन्न भुक्तानी अवधिका विकास ऋणपत्रहरू ।
२. २८ दिन, ९९ दिन, १८२ दिन र ३६४ दिन अवधिका ट्रेजरी बिल । ट्रेजरी बिलहरू मुल्य/छुटमा आधारित बोलकबोल विधिबाट निष्कासन गरिन्छ ।
३. लामो भुक्तानी अवधि (५-१२ वर्ष) का नागरिक बचतपत्र : नेपालका वासिन्दा व्यक्तिहरूलाई लक्षित गर्दै निष्कासन गरी पूर्वनिर्धारित ब्याजदरमा बिक्री गरिन्छ ।
४. विभिन्न भुक्तानी अवधि (४-५ वर्ष) का राष्ट्रिय बचतपत्र नेपालका वासिन्दा व्यक्ति र गैर-वित्तीय संगठित संस्थाहरूलाई लक्षित गरी निष्कासन गर्ने गरिएको थियो । साथै यसलाई पूर्वनिर्धारित ब्याजदरमा बिक्री गरिन्थ्यो । राष्ट्रिय बचतपत्र र नागरिक बचतपत्रका विशेषताहरू मिल्दाजुल्दा रहेका छन् । हाल यो ऋणपत्र निष्कासन गर्न छोडिएको छ ।
५. पाँच (५) वर्ष भुक्तानी अवधिका वैदेशिक रोजगार बचतपत्र जुन वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपाली नागरिकहरूलाई लक्षित गरी निष्कासन गरिन्छ । साथै यसलाई पूर्वनिर्धारित ब्याजदरमा बिक्री गरिन्छ ।

२.२.४. त्यसैले नेपालको आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोमा बजार र बोलकबोल दुवैमा आधारित ऋणपत्र, ट्रेजरी बिल तथा विकास ऋणपत्रका साथै केही खुद्रा स्तरमा बिक्री हुने ऋणपत्रहरू जस्तै: नागरिक बचतपत्र, वैदेशिक रोजगार बचतपत्र आदि रहेका छन् । ९५ प्रतिशतभन्दा बढी आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोमा बोलकबोलमा आधारित उपकरण समाविष्ट छन् ।

### ३. सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको विश्लेषण

यस खण्डमा नेपाल सरकारको ऋणको संरचना (structure), बनावट (Composition) र प्रवृत्तिको सम्बन्धमा विश्लेषण गरिएको छ। विगत पाँच वर्षको अवधिमा नेपाल सरकारको तिर्न बाँकी ऋणको प्रवृत्ति बढ्दो छ (चित्र नं. १)। बाह्य तथा आन्तरिक ऋण एकसाथ बढेको कारण सो वृद्धि भएको हो।

कोभिड-१९ महामारीको कारण आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा राजस्व संकलनमा गिरावट आएकोले सो अवधिमा कुल सार्वजनिक ऋणमा वृद्धि भएको छ। यस आर्थिक वर्षमा राजस्व तथा अनुदानका अतिरिक्त ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्रको नयाँ निष्कासन र बाह्य ऋण मार्फत घाटा पूर्ति गरिएको थियो। बहुपक्षीय ऋणदाताहरूबाट पूर्वसम्झौता अनुसार भएको भुक्तानीमा वृद्धि, विदेशी विनिमय दरमा भएको बढोत्तरी र ऋणको सावाँ तथा ब्याज भुक्तानी स्थगन सम्बन्धी (Debt Service Suspension Initiative- DSSI) प्रयासका कारण बाह्य ऋण वृद्धि भएको हो। यस्तो ऋणको उपयोग आर्थिक र सामाजिक पूर्वाधार विकास, भुक्तानी नष्ट गरेका पूर्वाधार तथा भवनको पुनः निर्माण, शिक्षा, स्वास्थ्य, खानेपानी र कृषि विकाससँग सम्बद्ध क्रियाकलापहरू र कोभिड-१९ को सामना गर्न लाग्ने खर्चमा भएको थियो। हालसम्म जापान, कोरिया, फ्रान्स, चीन, साउदी अरेबिया र बेल्जीयमसँग सो विषयमा सम्झौता भएको छ।



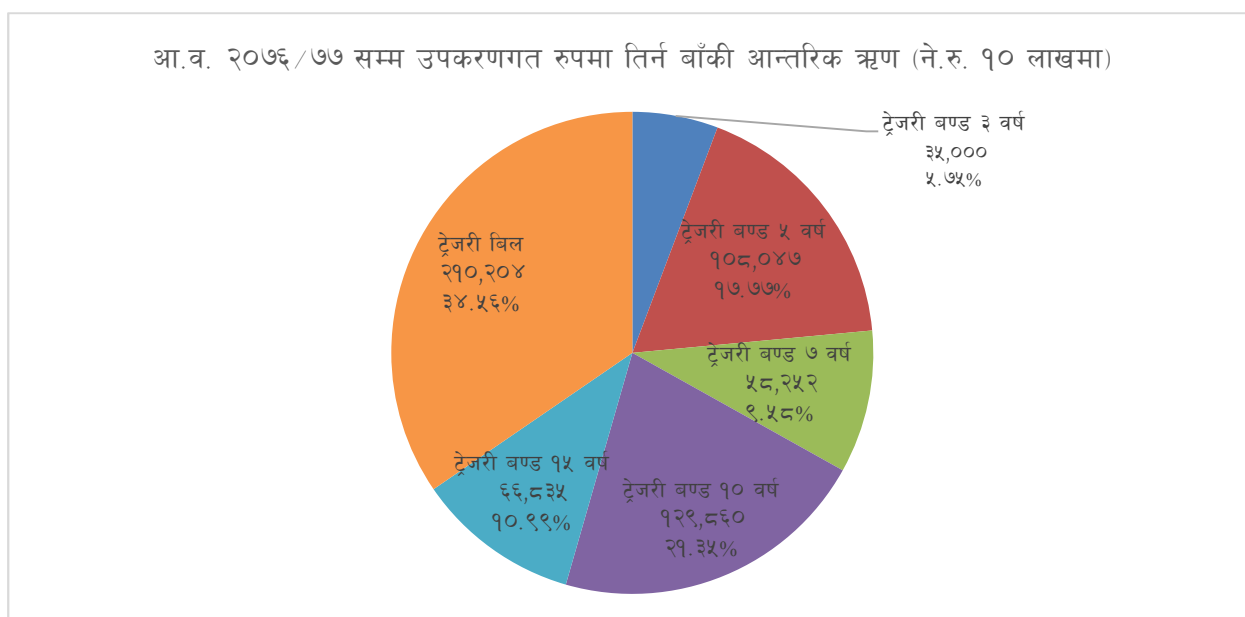
Note: Domestic debt for FY 2076/77 includes discounted value for T-bills. Total Nominal value of Domestic debt in NPR 613.7 billion

चित्र नं. १ : भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको समय श्रृंखला विश्लेषण

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय/महालेखा नियन्त्रक कार्यालय

### ३.१ विद्यमान सार्वजनिक ऋणको पोर्टफोलियो बनावट

३.१.१. यस खण्डमा नेपाल सरकारको विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको बनावटको बारेमा विश्लेषण गरिएको छ (चित्र नं. २) । साथै, तिर्न बाँकी ऋणलाई विभिन्न उपकरण अनुसार उल्लेख गरिएको छ । चित्र नं. २ मा आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यसम्ममा तिर्न बाँकी ऋणको बनावट र कुल ऋणमा प्रत्येक उपकरणको हिस्सा तथा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपात (प्रतिशतमा) प्रस्तुत गरिएको छ । आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोभित्र ट्रेजरी बिलको ३४.५६ प्रतिशत र विकास ऋणपत्र तर्फ १० वर्ष अवधिको २१.३५ प्रतिशत, ५ वर्ष अवधिको १७.७७ प्रतिशत, १५ वर्ष अवधिको १०.९९ प्रतिशत, ७ वर्ष अवधिको ९.५८ प्रतिशत र ३ वर्ष अवधिको ५.७५ प्रतिशत रहेको छ । ट्रेजरी बण्ड अन्तर्गत विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्र पर्दछन् ।

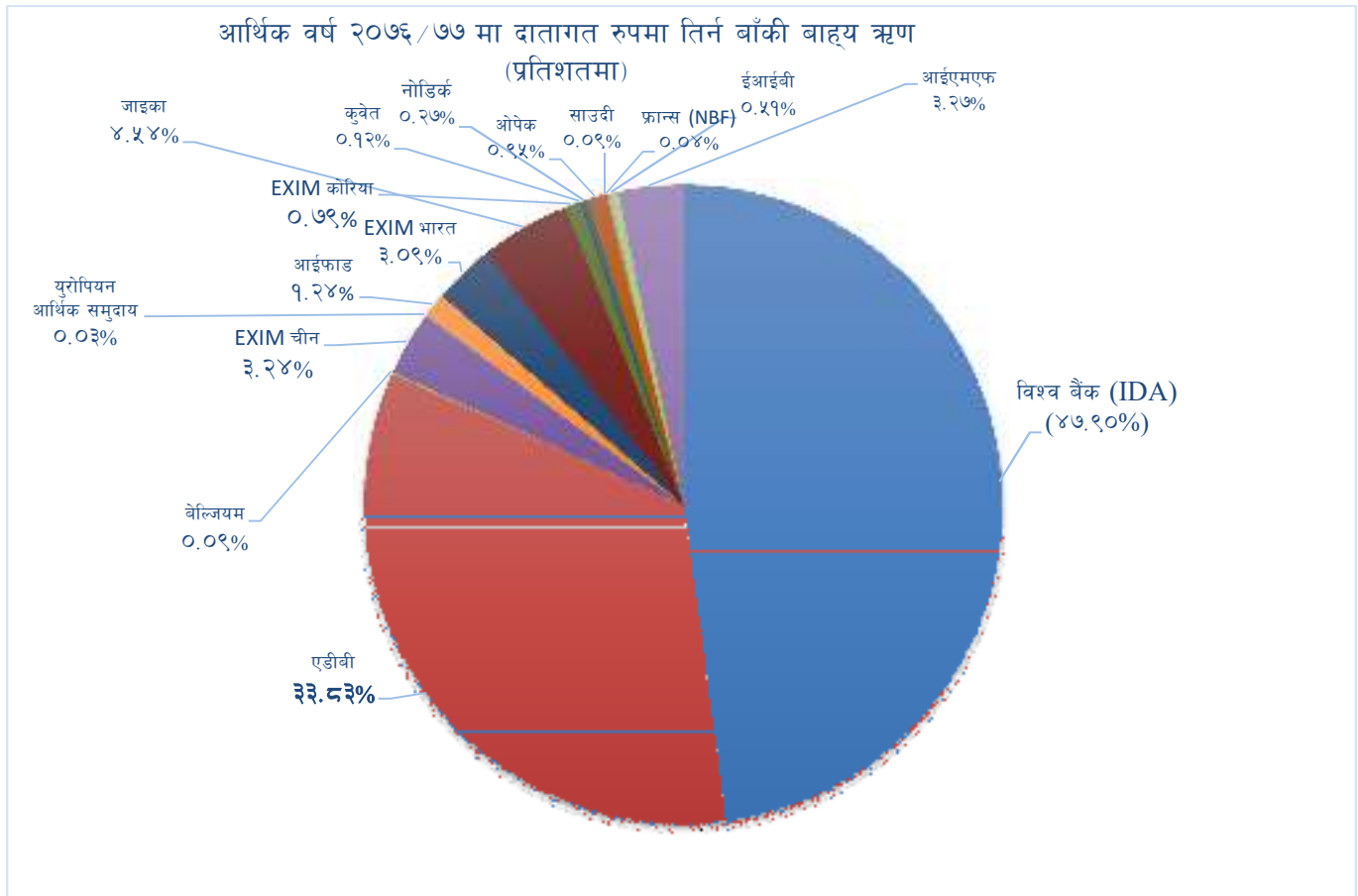


चित्र नं २ : आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा आन्तरिक ऋणको उपकरणगत बनावट

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक

३.१.२. दातागत (Donor-wise) रूपमा नेपाल सरकारको विद्यमान बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको बनावट चित्र नं. ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ । तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको सबैभन्दा ठूलो हिस्सा (४७.९ प्रतिशत) अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था (IDA) वा विश्व बैंकबाट लिइएको छ, भने एसियाली विकास बैंक (ADB) को ३३.८३ प्रतिशत छ । यी बहुपक्षीय दाताहरूले नेपाल सरकारको तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको भण्डै

८२ प्रतिशत हिस्सा ओगटेका छन् । तिर्न बाँकी ऋणको अन्य हिस्सामा जापानको ४.५४ प्रतिशत, एक्जिम बैंकहरु (एक्जिम बैंक अफ चाइना र एक्जिम बैंक अफ इन्डिया) को भण्डै ३ प्रतिशत छन् । तिर्न बाँकी ऋणको सानो हिस्सा कुवेत, साउदी अरब, फ्रान्स, बेल्जियम जस्ता द्विपक्षीय साभेदारहरु र युरोपेली संघ र कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष लगायतका बहुपक्षीय साभेदारहरुको रहेको छ ।



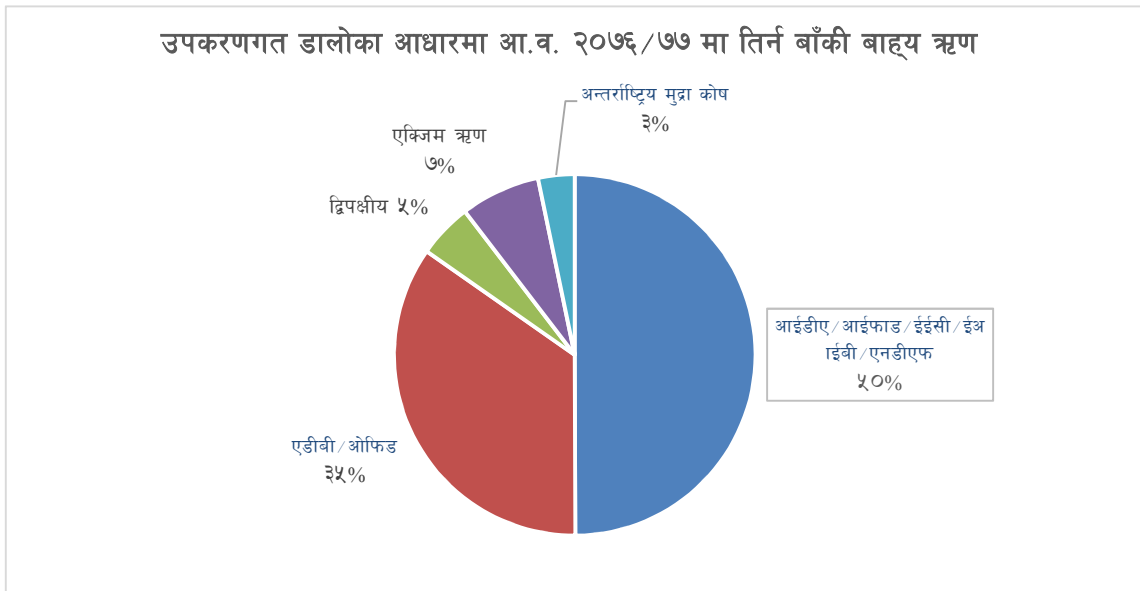
चित्र नं. ३ : आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा दातागत रुपमा तिर्न बाँकी बाह्य ऋण

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय/महालेखा नियन्त्रक कार्यालय

३.१.३. ऋण सम्बन्धी उपकरणगत डालो (Instruments Bucket) का आधारमा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको विश्लेषण गर्दा प्रमुख ऋणदाताहरुमा विश्व बैंक (IDA)/ कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष (IFAD)/युरोपेली आर्थिक आयोग (EEC)/युरोपेली इन्भेष्टमेन्ट बैंक (EIB)/नर्डिक विकास कोष (NDF) रहेको र यिनीहरुले बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको ५० प्रतिशत हिस्सा ओगटेको देखिन्छ । यसैगरी ३५ प्रतिशत हिस्सा एसियाली विकास बैंक/अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष (OFID) को, ५ प्रतिशत हिस्सा द्विपक्षीय दाताहरुको, ७ प्रतिशत हिस्सा एक्जिम बैंकहरुको र ३ प्रतिशत हिस्सा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषको रहेको छ (चित्र नं. ४) ।

३.१.४. ब्याजदर, ग्रेस अवधि र भुक्तानी अवधि जस्ता ऋणसम्बन्धी शर्तहरूमा आधारित रही उपकरणहरूको डालो तयार पारिएको छ । उस्तै ब्याजदर, भुक्तानी अवधि र ग्रेस अवधि जस्ता समान विशेषताहरू सहित ऋण प्रदान गर्ने दाताहरूलाई विश्लेषणका लागि एकै ठाउँमा राखी अलग्गै उपकरणगत डालो (Instruments Bucket) निर्धारण गरिएको छ । कुल १६ वटा दाताहरू मध्येबाट ५ वटा बेग्लाबेग्लै उपकरणहरूको डालो तयार पारिएको छ ।

३.१.५. पहिलो उपकरणगत डालोको शीर्षक 'IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF' छ जसमा अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था, कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष, युरोपेली आर्थिक आयोग, युरोपेली इन्भेष्टमेन्ट बैंक, नर्डिक विकास कोष लगायतका ऋणदाताहरू पर्दछन् । दोस्रो उपकरणगत डालोको शीर्षक 'ADB/OFID' छ जसमा एसियाली विकास बैंक र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष जस्ता ऋणदाताहरू पर्दछन् । तेस्रो उपकरणगत डालोको शीर्षक 'द्विपक्षीय साभेदारहरू' मा बेल्जियम, जापान, जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग संस्था (JICA), कुवेत, साउदी फण्ड र फ्रान्सको नटिक्जिस बैंक छन् । चौथो उपकरणगत डालोको शीर्षक 'एक्जिम ऋण' (Exim Loan) अन्तर्गत निर्यात-आयात बैंकहरू जस्तै: एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ चाइना, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ इन्डिया, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ कोरिया र अन्य छन् ।

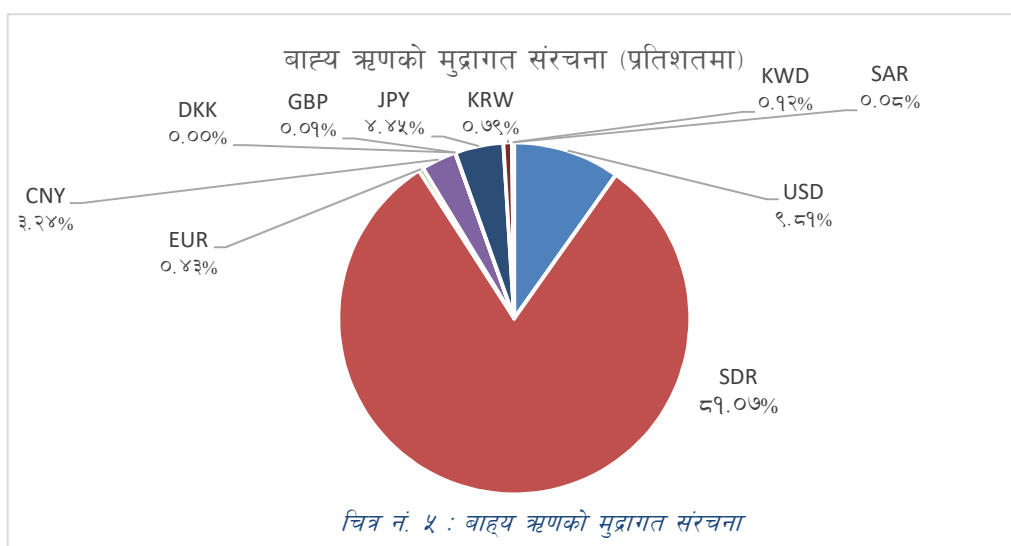


चित्र नं. ४ : उपकरणगत डालोका आधारमा आ.व. २०७६/७७ मा तिर्न बाँकी बाह्य ऋण

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय/महालेखा नियन्त्रक कार्यालय

### ३.२ बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको विदेशी मुद्रा सम्बन्धी बनावट (Currency Composition)

३.२.१. यस खण्डमा विभिन्न विदेशी मुद्राहरुमा बाह्य ऋणको बनावट उल्लेख गरिएको छ। सम्पूर्ण आन्तरिक ऋण स्थानीय मुद्रा (नेपाली रुपैयाँ) मा अङ्कित छ। नेपाल सरकारको अधिकांश (कुल बाह्य ऋणको ८१.०७ प्रतिशत) बाह्य ऋण स्पेशल ड्रइङ राइट्स (SDR) मा अङ्कित छ (चित्र नं. ५)। स्पेशल ड्रइङ राइट्समा अङ्कित अधिकांश रकम अमेरिकी डलरमा भुक्तानी हुन्छन्।



स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय/महालेखा नियन्त्रक कार्यालय

दोस्रो प्रमुख मुद्राको रूपमा अमेरिकी डलर (USD) रहेको छ जसमा ९.५१ प्रतिशत बाह्य ऋण अङ्कित छ। ८.८५ प्रतिशत बाह्य ऋण जापानी येन (Japanese Yen- JPY) मा अङ्कित छ।

तालिका नं. १ : आ.व. २०७६/७७ मा तिर्न बाँकी ऋणको मुद्रागत संरचना (रु. १० लाखमा)

मुद्रा	तिर्न बाँकी ऋण (रु. १० लाखमा)
अमेरिकी डलर (USD)	८२,८३७
एसडीआर (SDR)	६४९,०३९
युरो (EUR)	३,४८८
चाइनिज युयान (CNY)	२६,१०५
डेनिस क्रोन (DKK)	७,९८४
ब्रिटिश पाउण्ड स्टर्लिङ (GBP)	६४
जापानी येन (JPY)	३६,६१६
कोरियन वोन (KRW)	६,३३५
कुवेती दिनार (KWD)	९६८
साउदी रियाल (SAR)	६८५

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय/महालेखा नियन्त्रक कार्यालय



### ३.३ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

३.५.१. आर्थिक वर्ष २०७६/७७ सम्म नेपाल सरकारको विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक विश्लेषणको नतिजा सम्बन्धी सारांश तालिका नं. २ मा प्रस्तुत गरिएको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ सम्म नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी ऋण रकम रु. १४१४.३ अर्ब रहेको छ। यसमध्ये बाह्य ऋण रु. ८०६.१५ अर्ब र आन्तरिक ऋण रु. ६०८.१९ अर्ब छन्। तिर्न बाँकी ऋणको रूपमा देखाएको रकममा ट्रेजरी बिलको छुट मुल्य बाहेकको रकम (Discounted Value) समावेश छ। ट्रेजरी बिल्स छुटमा आधारित उपकरणहरू हुन्। आन्तरिक ऋणको प्रचलित मुल्यमा हुने रकम रु. ६१३.७ अर्ब रहेको छ।

३.३.२. आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा प्रचलित मुल्यको (Nominal) आधारमा नेपाल सरकारको कुल ऋण र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपात ३६.१ प्रतिशत रहेको छ। यसमा बाह्य ऋण २०.६ प्रतिशत र आन्तरिक ऋण १५.५ प्रतिशत रहेको छ। कुल ऋणको लागत (ब्याज भुक्तानी) कुल गार्हस्थ्य उत्पादनका अनुपातमा ०.९ प्रतिशत रहेको छ। सो अनुपात बाह्य ऋणको हकमा ०.२ प्रतिशत र आन्तरिक ऋणको हकमा ०.७ प्रतिशत हुन आउँछ। कुल ऋण (बाह्य तथा आन्तरिक) परिपक्व हुने अवधिका आधारमा समेत नेपाल सरकारको ऋण पोर्टफोलियोको पुनर्विन्तीय जोखिम मापन गर्न सकिन्छ।

तालिका नं. २ : विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

२. आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यसम्मको विद्यमान ऋणका लागत र जोखिम सूचक				
जोखिम सूचकहरु	बाह्य ऋण	आन्तरिक ऋण	कुल ऋण	
रकम (रु. १० लाखमा)	८०६,१४८.३	६०८,१९७.७५	१,४१४,३४५.८	
रकम (१० लाख अमेरिकी डलरमा)	६,६६४.०	५,०२७.७	११,६९१.७	
कुल ऋण र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात (प्रचलित मुल्यको आधारमा)	२०.६	१५.५	३६.१	
ऋणको वर्तमान मुल्य र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात <sup>१</sup>	१३.०	१५.५	२८.६	
ऋणको लागत <sup>२</sup>	ब्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशत) <sup>३</sup>	०.२	०.७	०.९
	भारित औसत ब्याजदर (प्रतिशत)	१.०	४.६	२.६
पुनर्वितीय जोखिम <sup>२</sup>	ऋण परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	१४.१	३.८	१०.५
	एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतको आधारमा)	२.३	३६.४	१४.१
	एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात)	०.७	५.७	६.३
ब्याजदर जोखिम <sup>२</sup>	ब्याज रिफिक्स/हेरफेर हुने औसत समय (ATR) (वर्षमा)	१४.१	३.८	१०.५
	एक वर्षमा ब्याज हेरफेर हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशत)	२.३	३६.४	१४.१
	निश्चित दरमा आधारित ऋण (ट्रेजरी बिल समेत) : (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१००.०	१००.०	१००.०
	ट्रेजरी बिल (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	०.०	३४.६	११.९
विदेशी विनिमयको दर सम्बन्धी जोखिम	बाह्य ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)			५७.०
	विदेशी विनिमय सञ्चितिको अनुपातमा बाह्य ऋण (प्रतिशतमा)			१.८

**द्रष्टव्य :**

<sup>१</sup>ऋणको वर्तमान मुल्य र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपातको गणना प्रक्षेपित ऋण भुक्तानीका आधारमा गरिएको छ जहाँ सहूलियतपूर्ण वा अर्धसहूलियतपूर्ण ऋण सम्बन्धी ती उपकरणहरूमा ५ प्रतिशत बढादर (discount date) मा गणना गरिएको छ ।

<sup>२</sup>लागत र जोखिम सूचकहरू प्रक्षेपित नगद प्रवाह जस्तै: भारित औसत) ले प्रक्षेपित ब्याजदर सम्बन्धी मान्यतालाई लिइएको छ । भारित औसत ब्याजदर, पुनर्वितीय जोखिम र ब्याजदर सम्बन्धी जोखिम जस्ता प्रक्षेपित नगद प्रवाहलाई आधार मान्ने लागत र जोखिम सूचकहरूले प्रक्षेपित विनियम दरका मान्यताहरूलाई प्रयोग गर्दछ ।

<sup>३</sup>आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग सो आर्थिक वर्षसम्मको तिर्न बाँकी ऋणको अनुपातमा भएको ब्याज भुक्तानीलाई भाग गरी ब्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशत) को गणना गरिएको छ ।

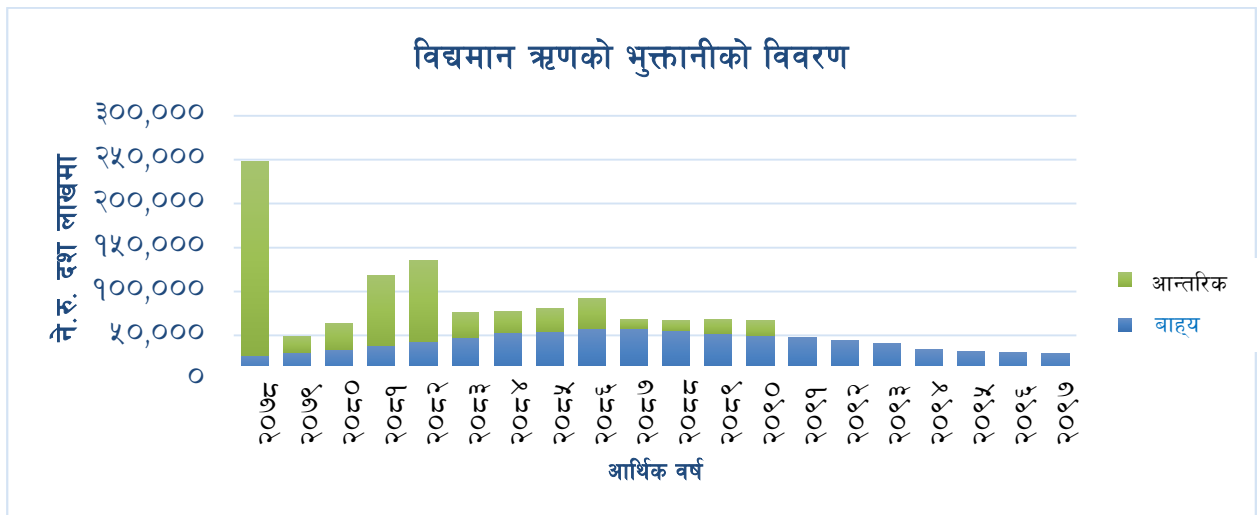
\*आन्तरिक ऋण रकममा ट्रेजरी बिलको छुट बाहेकको (Discounted Value) मुल्य समावेश गरिएको छ । आन्तरिक ऋणको कुल प्रचलित मुल्य आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा ने.रु. ६१३.७३ अर्ब रहेको छ ।

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

३.३.३. कुल ऋणतर्फ ऋण परिपक्व हुने औसत समय १०.५ वर्ष छ भने आन्तरिक र बाह्य ऋणतर्फ ऋण परिपक्व हुने औसत समय क्रमशः ३.८ वर्ष र १४.१ वर्ष रहेको छ । त्यसैले ऋण परिपक्व हुने औसत समय अनुसार आन्तरिक ऋणको भन्दा बाह्य ऋणको पुनर्वितीय जोखिम कम रहेको छ । सोही सूचकहरूबाट ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय (Average Time to Re-fixing -ATR) जानकारी प्रदान गर्ने हुँदा नेपालको आन्तरिक ऋणमा भन्दा बाह्य ऋणमा ब्याजदर जोखिम कम रहेको छ ।

### ३.४ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile)

३.४.१. यस खण्ड नेपाल सरकारको विद्यमान ऋण पोर्टफोलियो (आन्तरिक र बाह्य दुवै ऋण) को भुक्तानी प्रोफाइल (Redemption Profile) उल्लेख गरिएको छ (चित्र नं. ६) । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा सार्वजनिक ऋण (विशेषगरी आन्तरिक ऋणको हकमा) भुक्तानीको भार सबैभन्दा उच्च रहेको देखिन्छ । १ वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिका लागि निष्कासन गरिएका ट्रेजरी बिलहरूको भुक्तानी अवधिका कारण यस्तो अवस्था सिर्जना हुन गएको हो । नेपाल सरकारले भुक्तानी गर्नुपर्ने ट्रेजरी बिलहरूको मुल्य रु. २१५.२ अर्ब बराबर रहेको छ, जसको अवधि १ वर्षभित्र समाप्त हुन्छ र त्यसलाई आगामी आर्थिक वर्षमा नवीकरण (Rollover) गर्न सकिने व्यवस्था छ ।



चित्र नं. ६ : विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

३.४.२. आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा उच्च वृद्धि भए तापनि ट्रेजरी बिलहरूको नवीकरण (Rollover) भएपछि सो वृद्धि आगामी आर्थिक वर्षमा सार्नेछ । ५ वर्ष अवधिको विकास ऋणपत्रको भुक्तानी (Redemption) गर्नुपर्नाको कारण आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा ऋण भुक्तानी उच्च रहने देखिएको छ । बाह्य ऋण भुक्तानीतर्फ यस रणनीतिले समेटेका सबै आर्थिक वर्षहरूमा कुनै उल्लेख्य वृद्धि नभई सो अवधिभर समान रूपमा वितरण भएको पाइन्छ । लामो भुक्तानी अवधि भएको सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका बाह्य ऋणका कारण यस्तो हुन गएको हो ।

### ३.५ ट्रेजरी बिलको नवीकरण (Rollover)

३.५.१. ट्रेजरी बिलहरु एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिको लागि निष्कासन गर्ने गरिएको छ । एक आर्थिक वर्षमा निष्कासन गरिएका ट्रेजरी बिलहरुको भुक्तानी अवधि सोही आर्थिक वर्षभित्र वा अर्को आर्थिक वर्षमा तत्कालै समाप्त हुन्छ । साधारणतया: एक अवधिका लागि निष्कासन गरिएका ट्रेजरी बिलहरु सो अवधि पश्चात पुनः बोलकबोल विधिबाट बिक्री गरी त्यसबाट प्राप्त नगद पुरानो ऋण चुक्ता गर्नका लागि (To retire the old debt) उपयोग गरिन्छ । यसलाई ट्रेजरी बिलको भुक्तानी (Redemption) को रूपमा परिभाषित गरिएको छ । जसका कारण पहिलो वर्षको भुक्तानी अंक उच्च देखिने गर्दछ । नवीकरण गरिएका यी ट्रेजरी बिलहरु अक्सर नयाँ शर्तहरु (जस्तै: नयाँ खरिदकर्ता नयाँ ब्याजदर) सहित निष्कासन गरिन्छन् । पहिलो वर्षको भुक्तानी अंक उच्च देखिए तापनि त्यस्तो रकममा ट्रेजरी बिलहरुको नवीकरण (Rollover) समेत समावेश भएको हुन्छ । त्यसैले नवीकरणको रकम घटाएपछि कायम हुने रकम नै ट्रेजरी बिलको वास्तविक भुक्तानी हो । विगत ५ वर्षको ट्रेजरी बिलहरुको अवस्था लगायत नवीकरण रकम तालिका नं. ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका ३ : ट्रेजरी बिल नवीकरण सम्बन्धी तथ्याङ्क

विवरण	आर्थिक वर्ष (रु. अर्बमा)				
	२०७२/७३	२०७३/७४	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७६/७७
तिर्न बाँकी ऋणको सुरु मौज्जात (क)	११९.८६	११६.०६	११०.४१	१४४.८५	१४६.७९
यस आ.व.मा भुक्तानी (ख)	२४.२९	३८.६५	३७.५२	२४.४९	२४.५८
यस आ.व.मा नयाँ निष्कासन (ग)	२०.५	३३	७१.९६	२६.४३५	९३
आ.व.को अन्त्यमा तिर्न बाँकी ऋण (घ) = (क)-(ख)+(ग)	११६.०६	११०.४१	१४४.८५	१४६.७९	२१५.२३
नवीकरण रकम (ङ)=(घ)-(ग)	९५.५७	७७.४१	७२.८९	१२०.३६	१२२.२१

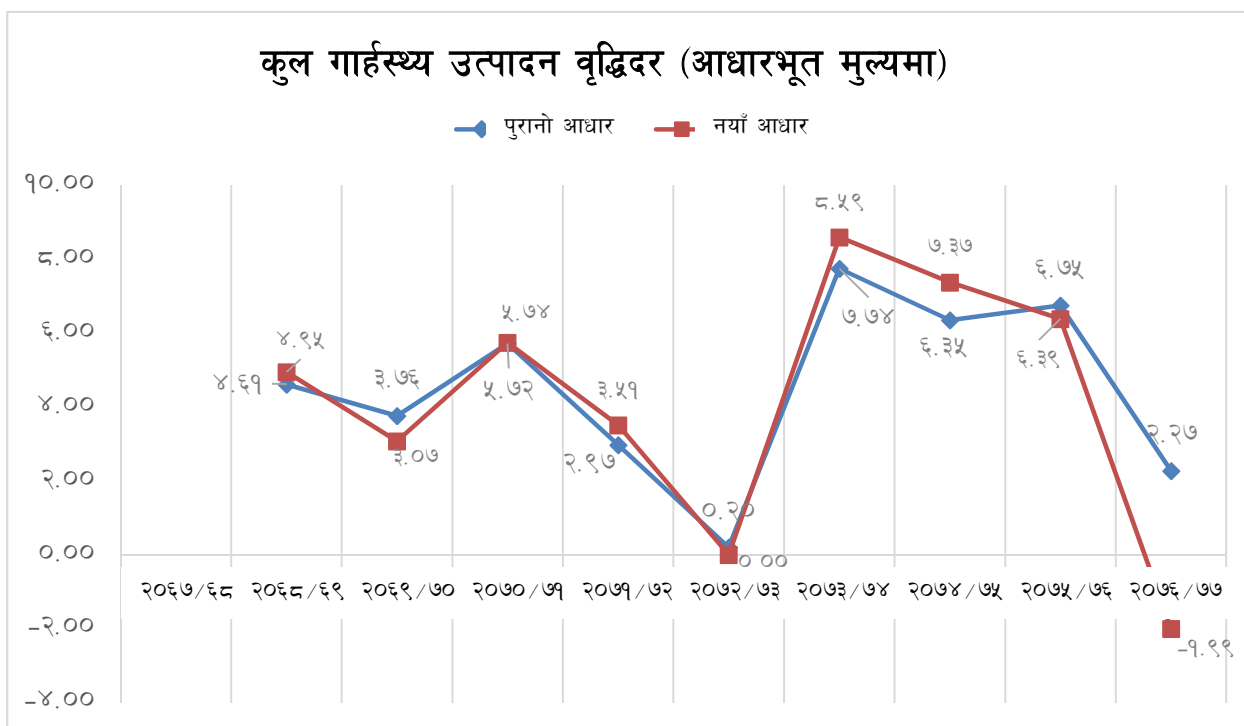
स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक

## ४. समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य सम्बन्धी आधारभूत मान्यता

### ४.१. समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य सम्बन्धी मान्यता

४.१.१. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमा नेपालको आर्थिक अवस्था र अर्थतन्त्रको भावी परिदृश्यलाई दृष्टिगत गरी तीन वर्ष (आर्थिक वर्ष २०७८/७९-२०८०/८१) अवधिको लागि प्रमुख समष्टिगत आर्थिक मान्यताहरू (Assumptions) तय गरिएको छ । आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को प्रचलित र वास्तविक मुल्यमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन सम्बन्धी आधारभूत तथ्याङ्क केन्द्रीय तथ्याङ्क विभाग (Central Bureau of Statistics -CBS) ले फागुन २०७७ मा प्रकाशित गरेको पछिल्लो प्रतिवेदन बमोजिम रहेको छ । केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागले कुल गार्हस्थ्य उत्पादन शृङ्खलाको नयाँ आधार खडा गरी आर्थिक वर्ष २०६७/६८ लाई आधार वर्ष (Base Year) मानेको छ । नयाँ आधारवर्ष पश्चात् आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको आकार ५ प्रतिशतले वृद्धि भएको छ । तर वृद्धिदर (आधारभूत मुल्यमा) आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा १.९९ प्रतिशतले ऋणात्मक भएको छ ।

#### D



चित्र नं. ७ : आधारभूत मुल्यमा नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रवृत्ति (प्रतिशतमा)

स्रोत : केन्द्रीय तथ्याङ्क विभाग

४.१.२. रणनीति अवधि (२०७८/७९-२०८०/८१) को लागि कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धिदरको प्रक्षेपण राष्ट्रिय योजना आयोगले गरेको प्रक्षेपणमा आधारित छ । यसमा कोभिड १९ ले अर्थतन्त्रमा पारेको प्रभावलाई पनि ध्यानमा राखी प्रक्षेपण गरिएका छन् । साथै राजस्व तथा अनुदान र प्राथमिक खर्च जस्ता वित्तीय प्रक्षेपण राष्ट्रिय योजना आयोग र अर्थ मन्त्रालयले मध्यमकालीन खर्च संरचनाको प्रयोजनका लागि तयार गरेका प्रक्षेपणमा आधारित छ । अर्थतन्त्रमा देखिएका वर्तमान परिघटनाहरु विशेषतः कोभिड-१९ को महामारीका कारण सुस्त भएको अर्थतन्त्रसमेत मध्यनजर गरी विभिन्न प्रक्षेपण गरिएको छ । आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको प्रक्षेपण गर्दा यस रणनीतिमा पन्ध्रौं योजना र मध्यमकालीन खर्च संरचना (MTEF) को प्रयोजनको लागि गरिएका प्रक्षेपणलाई मध्यनजर गरिएको छ । तालिका नं. ४ मा आर्थिक वर्ष २०७८/७९-२०८०/८१ को अवधिमा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रयोजनका लागि वित्तीय प्रक्षेपण प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका नं. ४ : रणनीति अवधिको समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपण

वित्त प्रक्षेपण (रु. १० लाखमा)					
क्र.सं.	विवरण	२०७७/७८ (अनुमान)	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
१	कुल राजस्व र अनुदान	८७७,८९०	१,११०,७४०	१,३२१,७८१	१,५११,०९२
२	प्राथमिक खर्च	१,११९,०१४	१,४४३,३९०	१,५६०,८६५	१,७३०,९८८
३	प्राथमिक घाटा	३२३,९०१	४५६,९५५	३५७,६८१	३५०,३५२
४	सञ्चिति (१० लाख अमेरिकी डलर)	११,६१८	१२,००८	१२,७३७	१३,३०७
५	कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धिदर (वास्तविक मुल्यमा) (प्रतिशतमा)	४	७	९.६	१०.३
कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात (प्रतिशतमा)					
	राजस्व र अनुदान	२०.५८	२२.९६	२४.१२	२४.२१
	प्राथमिक खर्च	२६.२३	२९.८४	२८.४८	२७.७३
कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मुल्यमा)					
	कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (रु दश लाखमा)	४,२६६,३२२	४,८३६,८१६	५,४८०,५३१	६,२४१,४१०

स्रोत : केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागबाट प्राप्त आ.व. २०७६/७७ को आधार तथ्याङ्क, राष्ट्रिय योजना आयोगबाट प्राप्त रणनीति अवधिको लक्षित वृद्धिदर र मध्यमकालीन खर्च संरचनाको प्रयोजनका लागि अर्थ मन्त्रालय तथा राष्ट्रिय योजना आयोगद्वारा तय गरिएका वित्त प्रक्षेपणहरु

**द्रष्टव्य :** नयाँ आधार वर्षको निर्धारणपछि आ.व. २०७६/७७ मा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन १४.७ प्रतिशतले वृद्धि भई रु. ३९४३.६६ अर्ब पुगेको छ ।\* कुल गार्हस्थ्य उत्पादनका सम्बन्धमा आ.व. २०७६/७७ को आधारभूत तथ्याङ्कको आधारमा अन्य प्रक्षेपण गरिएको छ ।

४.१.३. कोभिड-१९ को महामारी सुरु हुनुअघिका तीन वर्षसम्मको नेपाली अर्थतन्त्र औसत ७.४५ प्रतिशतको दरले वृद्धि भइरहेको थियो । उक्त महामारीले स्वास्थ्य तथा आर्थिक जोखिम बढाएसँगै अर्थतन्त्र र वृद्धिदरको गतिमा संकुचन आएको छ । कोभिड-१९ महामारीले समग्र अर्थतन्त्रलाई नकारात्मक प्रभाव पारेको छ । अति प्रभावित क्षेत्रहरूमा पर्यटन, उत्पादन, यातायात र सेवा क्षेत्र छन् । हालै प्रकाशित मध्यमकालीन खर्च संरचना (२०७८/७९- २०८०/८१) अनुसार आ.व.२०७६/७७ मा आर्थिक वृद्धिदर २.१ प्रतिशतले ऋणात्मक रहेको जनाएको छ । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा आर्थिक वृद्धिदर ४ प्रतिशत रहने अनुमान छ ।

४.१.४. नेपालमा योजनाबद्ध विकासको परिणाम स्वरूप आर्थिक वर्ष २०५९/६० मा ३२.२ प्रतिशत रहेको गरिबीको स्तर आर्थिक वर्ष २०७५/७६ मा १८.७ प्रतिशतमा झरेको छ, जस अनुसार गरिबी घट्ने औसत वार्षिक दर ०.८४ प्रतिशत बिन्दु हुन आउँछ ।

४.१.५. कोभिड महामारीबाट समग्र अर्थतन्त्र प्रभावित बन्न पुगेको छ । खासगरी पर्यटन, उद्योग, यातायात र सेवा क्षेत्र बढी प्रभावित देखिएको छ । तथापी विप्रेषण प्रवाहमा निरन्तर वृद्धि भइरहेको छ । नेपालको वैदेशिक व्यापार समेत प्रभावित बन्न पुगेको छ । बाह्य व्यापारमा नकारात्मक प्रभाव परेको छ । नेपालको प्रमुख व्यापार साझेदार भारत विश्वमै सबैभन्दा धेरै कोभिड-१९ संक्रमित भएका देशहरूमध्येमा पर्दछ । यसबाट नेपालको अन्तर्राष्ट्रिय व्यापारमा समेत प्रभाव परेको छ । यी सबै पक्षहरूका कारण अर्थतन्त्रमा गिरावट (Slowdown) आउनुका साथै मानव जीवन समेत कष्टकर हुन पुगेको छ ।

४.१.६. विभिन्न बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाहरूबाट नेपालको समष्टिगत आर्थिक अवस्थाको बारेमा गरिएका प्रारम्भिक पूर्वानुमानले देशको अर्थतन्त्र सुस्त गतिमा मात्रै सामान्यतर्फ अगाडि बढ्ने औँल्याएका छन् । विश्व बैंकद्वारा पुस २०७७ मा जारी गरिएको विश्वव्यापी आर्थिक सम्भावना (Global Economic Prospects- January, 2021) सम्बन्धी प्रतिवेदनले आर्थिक वर्ष २०७७/७८ र आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धि प्रचलित मुल्यमा क्रमशः ०.६ प्रतिशत र २.५ प्रतिशतले हुने पूर्वानुमान गरेको छ । यसैगरी अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) द्वारा असोज २०७७ मा प्रकाशित वर्ल्ड इकोनोमिक आउटलुक (World Economic Outlook- WEO) सम्बन्धी प्रतिवेदनले आर्थिक वृद्धिदर वास्तविक मुल्यमा सन् २०२१ मा २.५ प्रतिशत र सन् २०२२ मा ६ प्रतिशत रहने पूर्वानुमान गरेको छ ।

४.१.७. अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले उल्लेख गरेको छ कि : “हालै कोभिड-१९ विरुद्धको खोपलाई दिएको स्वीकृतिले यस वर्षको अन्त्यपछि महामारीको संक्रमण घट्ने आशा जगाएको भए तापनि संक्रमणको अर्को लहर र नयाँ प्रकारको भाइरस संक्रमण जोखिमको कारण विश्व अर्थतन्त्रमा अनिश्चिता थपिएको छ । यस्तो विषम परिस्थितिमा विश्वको अर्थतन्त्र सन् २०२१ र सन् २०२२ मा क्रमशः ५.५ प्रतिशत र ४.२ प्रतिशतले वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । वर्षको अन्त्यतिर खोपको कारण आर्थिक गतिविधिमा सुधार आउन सक्ने देखिएको र केही ठूला अर्थतन्त्रहरुमा थप नीतिगत सहयोगको व्यवस्था भएकोले सन् २०२१ को लागि अघिल्लो पुर्वानुमान संशोधन गरी ०.३ प्रतिशत विन्दुले बढाइएको छ ।” (IMF: WEO, 2021 January मा गरिएको अद्यावधिक)

४.१.८. सन् २०२१ को सुरुमा कोभिड-१९ महामारीको संक्रमण दर घट्दो क्रममा रहेको र खोप समेत प्रचलनमा आइसकेकोले नेपालमा आर्थिक गतिविधिहरु पुनरुत्थान हुन थालेका थिए । यसै सन्दर्भमा राष्ट्रिय योजना आयोगले कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धिदर आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा ४ प्रतिशत, आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा ७ प्रतिशत, आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा ९.६ प्रतिशत र आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा १०.३ प्रतिशत रहने प्रक्षेपण गरेको छ । (मध्यमकालीन खर्च योजना, २०७८)

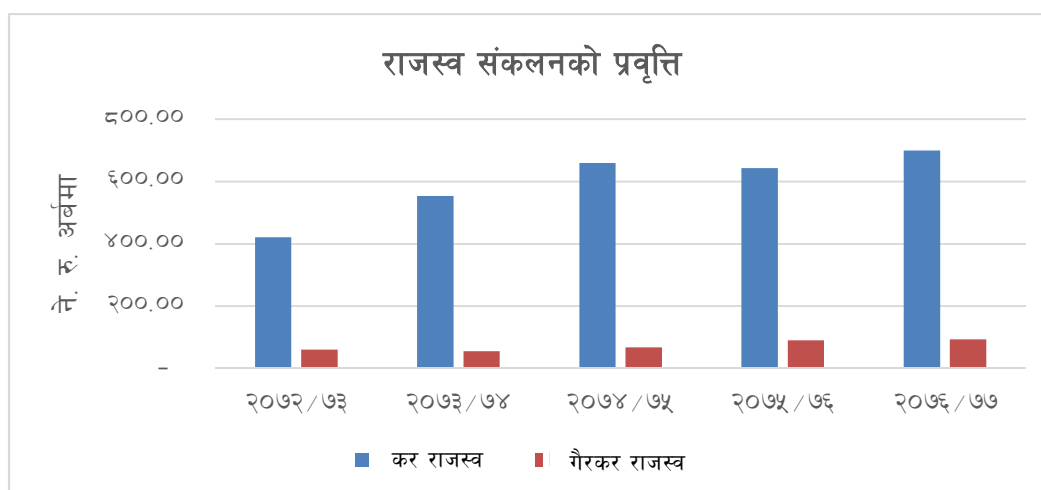
४.१.९. कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको नयाँ आधार (Rebase) लाई अंगीकार गर्दै उपयुक्त समायोजन सहित राष्ट्रिय योजना आयोगको प्रक्षेपणका आधारमा आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको आवश्यकताका अतिरिक्त सरकारी आय (राजस्व), व्यय र बजेट घाटाको प्रक्षेपण गरेको छ । अन्तर्राष्ट्रिय दृष्टिकोणबाट अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष र विश्व बैंकका पुर्वानुमानलाई सन्दर्भ सामग्रीका रूपमा लिइएको छ । मुद्रास्फीति दरको हकमा नेपाल राष्ट्र बैंकले गरेका पुर्वानुमानलाई आधार मानिएको छ ।

४.१.१०. देहायका प्रमुख नीतिगत क्षेत्रहरु : सार्वजनिक वित्त, मौद्रिक तथा बाह्य क्षेत्रको प्रवृत्ति विश्लेषणले उपयुक्त समष्टिगत आर्थिक सूचकसम्बन्धी मान्यतालाई थप पुष्टि गर्दछन् :



## सार्वजनिक वित्त :

४.१.११. नेपाल सरकारको राजस्व संकलन आर्थिक वर्ष २०७५/७६ बाहेकका विगतका केही वर्षहरूमा लगातार वृद्धि भइरहेको छ । ( रेखा चित्र नं. ८ ) कर प्रशासनमा सुधार र करको दायरा विस्तारको फलस्वरूप कम दरमै भएपनि राजस्व संकलनमा वृद्धि गर्न सकिने अवस्था रहेको देखिन्छ । कोभिड-१९ संक्रमण नियन्त्रण गर्न लगाइएका बन्देजहरू हटाइएसँगै देशमा आर्थिक गतिविधिहरू पूर्वावस्थामा फर्कन सुरु गरेका थिए । अर्थतन्त्र सही मार्गमा फर्कन थालेपछि बन्दाबन्दीको समयमा गतिहीन रहेको राजस्व संकलनले गति लिँदै थियो । कोरोना भाइरसको दोस्रो चरणको विस्तारपछि यसमा चुनौती थपिएका छन् ।

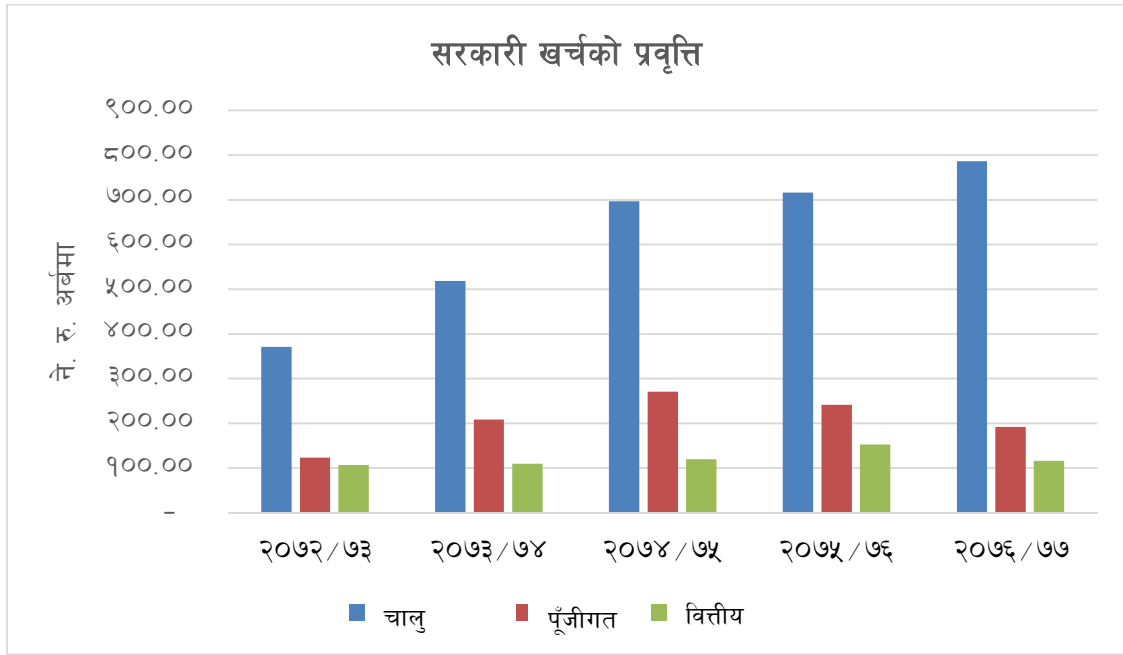


चित्र नं. ८ : राजस्व संकलनको प्रवृत्ति

स्रोत: महालेखा नियन्त्रक कार्यालय<sup>१</sup>

४.१.१२. विगत पाँच वर्षको अवधिमा सरकारको खर्चको प्रवृत्ति बढ्दो छ (चित्र नं. ९) । विभिन्न क्षेत्रमा भएको वृद्धिसँगै विगत पाँच वर्षको अवधिमा वास्तविक सरकारी खर्च पनि बढेको हो ।

<sup>१</sup>FCGO Report



चित्र नं. ९ : सरकारी खर्चको प्रवृत्ति

स्रोत: महालेखा नियन्त्रक कार्यालय<sup>२</sup>

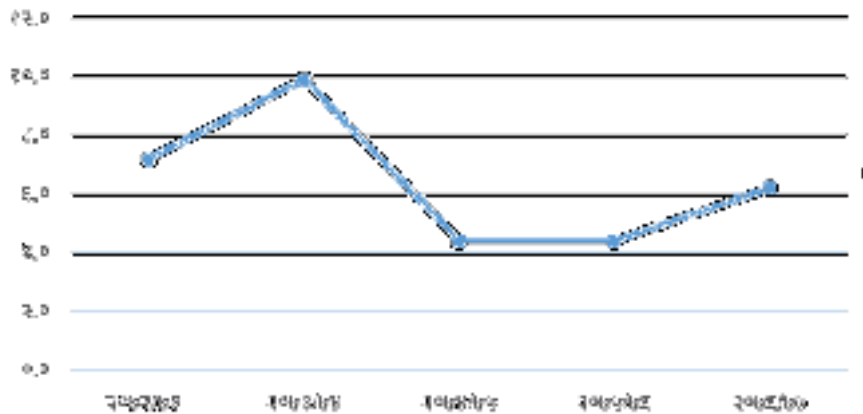
### मौद्रिक क्षेत्र :

४.१.१३. मूल्य स्थिति : आर्थिक वर्ष २०७०/७१ मा ९.१ प्रतिशत रहेको मुद्रास्फीति दर आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा ६.१५ प्रतिशत रहेको छ। कुल सञ्चिति (Official Reserve) आर्थिक वर्ष २०६०/६१ मा करिब रु. १०७ अर्ब रहेकोमा त्यसमा वृद्धि भई वि.सं. २०७७ मा झण्डै १०३८.९२ अर्ब पुगेको छ। विप्रेषण आय व्यापार घाटा पूर्तिको एउटा प्रमुख स्रोतको रूपमा रहेको छ।

४.१.१४. विगत पाँच आर्थिक वर्षको उपभोक्ता मुद्रास्फीति औसत ६.४% रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा उपभोक्ता मुद्रास्फीति ६.१५ प्रतिशत रहेको थियो। यस आर्थिक वर्षको प्रथम ६ महिनामा उपभोक्ता मुल्य वृद्धि दर ३.७२ प्रतिशत रहेको छ (नेपाल राष्ट्र बैंक २०७७)। यस आर्थिक वर्षको अन्तसम्म सो दर ४.५% रहने अनुमान छ। चालु आ.व. २०७७/७८ को प्रथम ९ महिनामा मुद्रास्फीति औसत ६.५% मा सीमित रहेको छ। आगामी तीन वर्षमा उपभोक्ता मुद्रास्फीति दर विगत ५ वर्षकै औसतको हाराहारीमा रहने अनुमान छ। आगामी ३ वर्षमा सरकारी खर्च बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ।

<sup>२</sup> FCGO Report

## मुद्रास्फीति दर



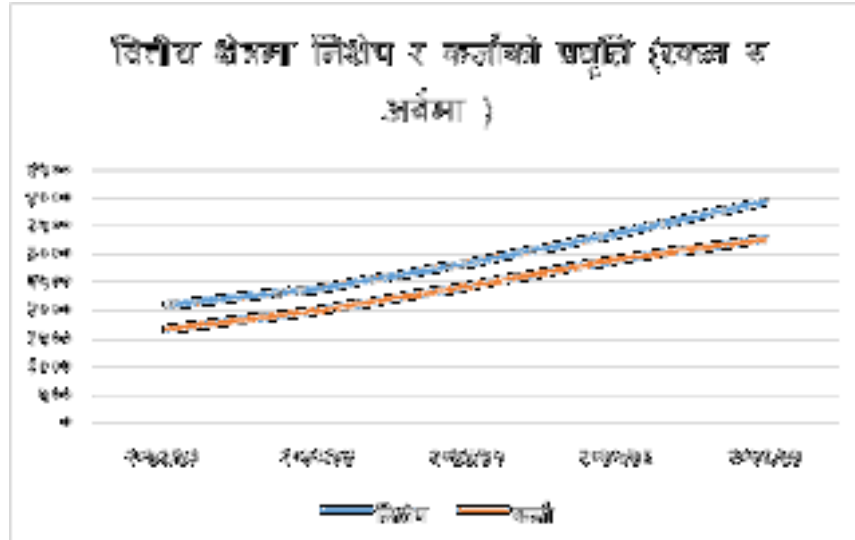
चित्र नं. १० : मुद्रास्फीति दर %

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक/राष्ट्रिय योजना आयोग

राष्ट्रिय योजना आयोगले तयार गरेको मध्यमकालीन खर्च संचरना (२०७८/७९-२०८०/८१) अनुसार २०७७/७८ मा ३.१ प्रतिशत मुद्रास्फीति रहने अनुमान गरेको छ। २०७८/७९ मा ६.५ प्रतिशत र २०७९/८० र २०८०/८१ मा ६ प्रतिशत मुद्रास्फीति रहने प्रक्षेपण गरेको छ।

### बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रको कर्जा र निक्षेप

४.१.१५. नेपालका बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको विगत ५ आर्थिक वर्षको निक्षेप र कर्जाको औषत वृद्धिदर क्रमशः १६.३२ प्रतिशत र १९.२५ प्रतिशत रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०७२/७३ मा रु २१०७ अर्ब रहेको कुल निक्षेप आ.व. २०७६/७७ मा रु ३९३४ अर्ब पुगेको छ। त्यसैगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाको कुल कर्जा आ.व. २०७२/७३ मा रु १६८२ रहेकोमा आ.व. २०७६/७७ मा रु ३२७२ अर्ब पुगेको छ (नेपाल राष्ट्र बैंक, २०७७)। वित्तीय क्षेत्रको निक्षेपमा भएको वृद्धिसँगै कर्जामा समेत क्रमशः वृद्धि भएको पाइन्छ (रेखा चित्र नं ११)। आगामी तीन आर्थिक वर्षमा पनि निक्षेप र कर्जा वृद्धि सोहीअनुसार हुने अनुमान गरिएको छ।



चित्र नं. ११ : बैंक तथा वित्तीय संस्थाको निक्षेप र कर्जाको प्रवृत्ति

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्राप्त तथ्याङ्कको आधारमा तयार गरिएको

### तरलता अनुपात, निक्षेप र कर्जाको औसत ब्याजदर

४.१.१६. आर्थिक वर्ष २०७२/७३ देखि २०७६/७७ बीचको पाँच वर्षको अवधिमा नेपालको वित्तीय क्षेत्रको कुल तरल सम्पत्ति र निक्षेपको अनुपात औषत २६.६९ प्रतिशत रहेको छ (तालिका ५) । यसले नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा मध्यमस्तरको तरलताको अवस्थालाई संकेत गर्दछ ।

तालिका नं. ५ : वित्तीय क्षेत्रको कुल निक्षेप र कुल तरल सम्पत्तिको अनुपात

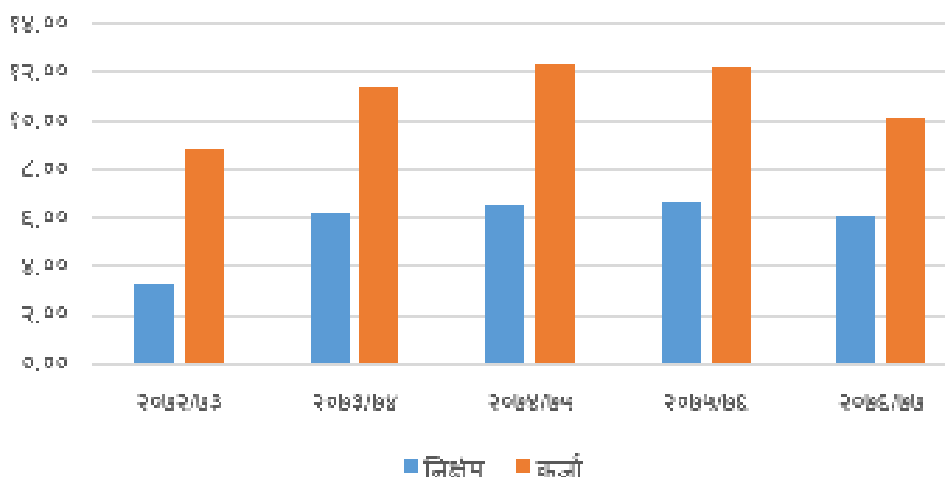
आर्थिक वर्ष	कुल तरल सम्पत्ति र कुल निक्षेपको अनुपात %
२०७२/७३	२७.६
२०७३/७४	२६.७४
२०७४/७५	२५.९१
२०७५/७६	२५.६
२०७६/७७	२७.६१
<b>औषत</b>	<b>२६.६९</b>

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्राप्त तथ्याङ्कको आधारमा तयार गरिएको

४.१.१७. त्यसैगरी निक्षेप र कर्जाको भारित औसत ब्याज दर २०७२/७३ देखि २०७६/७७ को अवधिमा क्रमशः ५.७१ प्रतिशत र १०.९६ प्रतिशत रहेको छ । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को चैत्र मसान्त सम्म कुल कर्जा र निक्षेपको अनुपात ९०.१६ प्रतिशत रहेको छ । निक्षेपको भारित औषत ब्याजदर ४.७९ प्रतिशत र कर्जा तर्फ ८.६१ प्रतिशत रहेको छ (नेपाल राष्ट्र बैंक, २०७७) । निक्षेप र

कर्जाको भारित औषत ब्याज दरको प्रवृत्ति रणनीति अवधिमा विगत पाँच वर्षको औषत प्रवृत्ति जस्तै रहने अनुमान गरिएको छ ।

### निक्षेप र कर्जाको भारित औषत ब्याजदर



चित्र नं. १२ : निक्षेप र कर्जाको भारित औषत ब्याजदर (प्रतिशतमा)

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्राप्त तथ्याङ्कको आधारमा तयार गरिएको

४.१.१८. हाल मुद्रास्फीति वृद्धि अपेक्षित स्तरमा र शोधनान्तरको स्थिति सुविधाजनक स्तरमा छ । आधार दर (Base rate) घटेसँगै कर्जाको ब्याजदरमा पनि कमी आएको छ । ऋणपत्र बजार फष्टाएसँगै पुनर्वित्त र सहूलियतपूर्ण कर्जाको उपयोगमा वृद्धि भएको छ । कोभिड-१९ संक्रमण दर घटेसँगै आर्थिक क्रियाकलापमा विस्तार हुने र सोको कारण मुद्रास्फीतिमा दबाव सिर्जना हुनसक्ने देखिन्छ । यसबाट तरलतामा समेत चाप पर्न सक्ने देखिएको छ ।

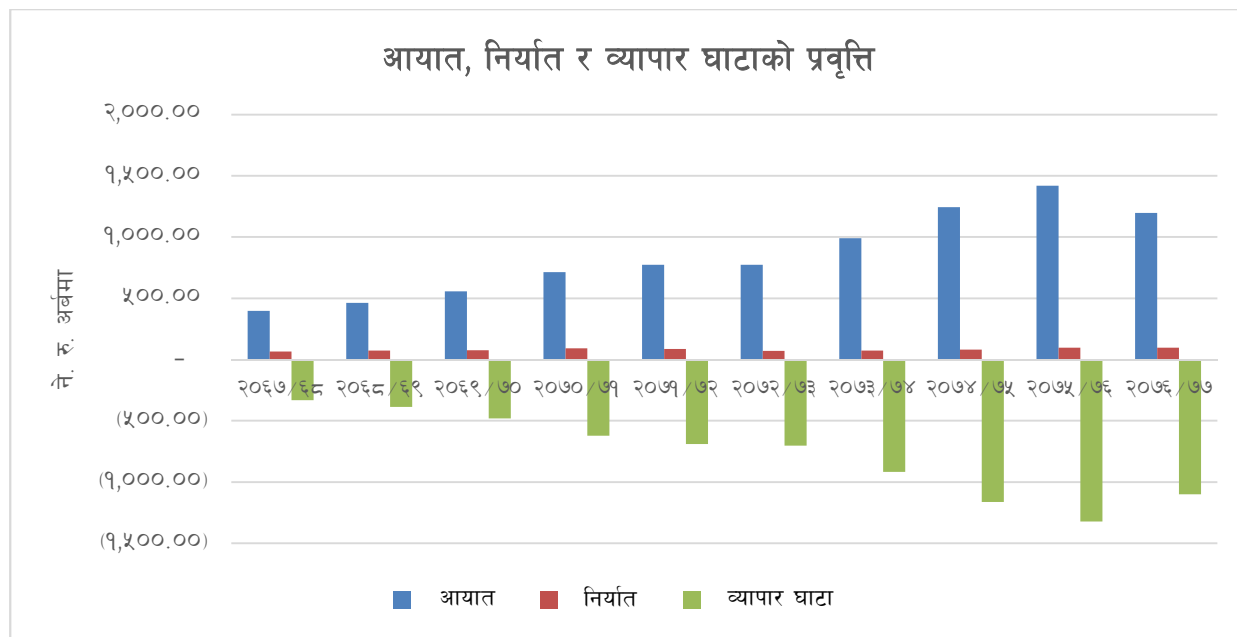
### बाह्य क्षेत्र :

४.१.१९. विगत एक दशकभरी नै नेपालमा निर्यातको तुलनामा आयात अत्यधिक रुपमा उच्च रहेको र तत्पश्चात समेत सो प्रवृत्ति निरन्तर रुपमा जारी रहेको छ । एक दशकको अवधिमा निर्यात औसत ५.५ प्रतिशतको दरले वृद्धि हुँदा आयात भने औसत १३.२ प्रतिशतले वृद्धि भयो<sup>३</sup> । फलस्वरुप व्यापार घाटामा उल्लेख्य विस्तार भएको छ । आर्थिक वर्ष २०६७/६८ मा व्यापार घाटा रु. ३३१.८ अर्ब

<sup>3</sup>Data retrieved from NRB

रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा रु. १०९९.०८ अर्ब पुगेको छ, जुन वृद्धि एक दशकको अवधिमा वार्षिक औसत १४.३६ प्रतिशत हुन्छ। व्यापार घाटाको पूर्ति मुख्यतः विप्रेषणबाट भएको छ।

४.१.२०. देशको आयात, निर्यात र व्यापार घाटाको प्रवृत्ति (Trend) चित्र नं. १३ मा प्रस्तुत गरिएको छ।



चित्र नं. १३ : आयात, निर्यात र व्यापार घाटाको प्रवृत्ति

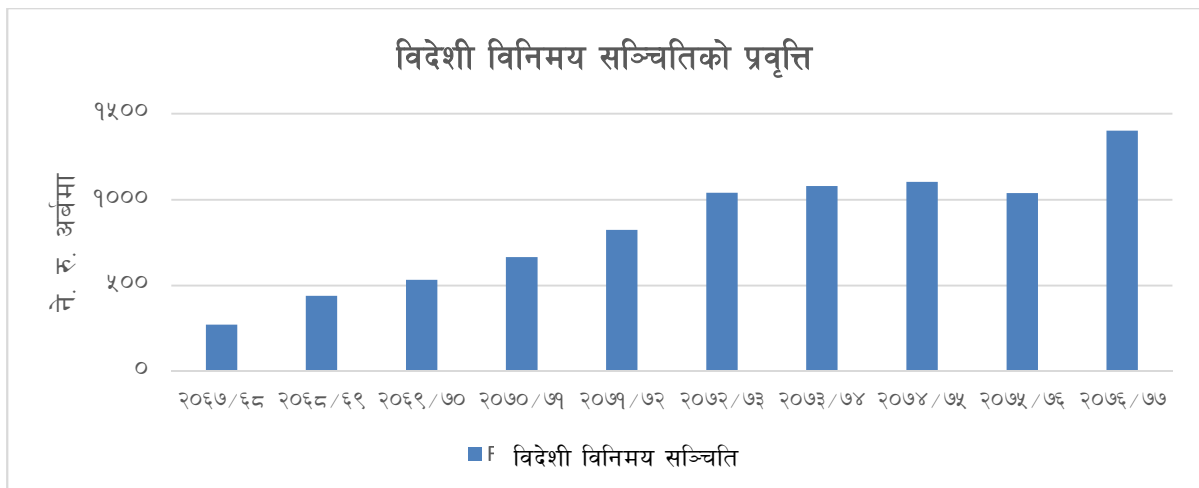
स्रोत : आर्थिक सर्वेक्षण/नेपाल राष्ट्र बैंक<sup>४</sup>

आर्थिक वर्ष २०७६ /७७ मा भुक्तानी सन्तुलन रु ३७.८४ अर्बले बचत रहेको र आ.व. २०७७/७८ मा रु ४२.५४ अर्बले सकारात्मक रहने अनुमान रहेको छ। राष्ट्रिय योजना आयोगले हालै गरेको प्रक्षेपण अनुसार नेपालको भुक्तानी सन्तुलन आ.व.२०७८/७९ मा रु.२० अर्बले नकारात्मक रहने र आ.व. २०७९/८० र २०८०/८१ मा क्रमशः रु ५ अर्ब र १० अर्बले बचत रहने अनुमान छ।

४.१.२१. नेपाल राष्ट्र बैंकसँग रहेको विदेशी विनिमय सञ्चितिमा विगत एक दशकको अवधिमा उल्लेख्य रूपमा वृद्धि भएको छ। आर्थिक वर्ष २०१७/१८ मा रु. २७२.२ अर्ब सहित मध्यम स्तरमा रहेको सञ्चिति वृद्धि भई आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा झण्डै रु. १४०२ अर्ब पुगेको छ, जसको औसत वार्षिक वृद्धिदर करिब २१.४ प्रतिशत हुन्छ। उक्त सञ्चिति १२.७ महिनाको वस्तु वा सेवाहरुको आयात धान्न पर्याप्त रहेको छ।

<sup>४</sup> Economic Survey 2019/20 and NRB Annual Statistics Tables 2019/20

४.१.२२. विगत एक दशकको अवधिमा विदेशी विनिमय सञ्चितिमा भएको निरन्तर वृद्धि दृष्टिगत गर्दा अनपेक्षित परिस्थिति (Unforeseen Circumstances) सिर्जना भएको अवस्थामा बाहेक उक्त सञ्चिति भविष्यमा पनि निरन्तर वृद्धि हुने देखिन्छ । विगत एक दशकको अवधिमा विदेशी विनिमय सञ्चिति वृद्धिको प्रवृत्ति चित्र नं. १४ मा प्रस्तुत गरिएको छ । विदेशी विनिमय सञ्चिति आयात, निर्यात र विप्रेषण आप्रवाहको प्रवृत्तिमा आधारित रहेको छ । आगामी तीन वर्ष पनि यो प्रवृत्ति यथावत रही विदेशी विनिमय सञ्चितिको अवस्था संतोषजनक रहने अनुमान गरिएको छ ।



चित्र नं. १४ : विदेशी विनिमय सञ्चितिको प्रवृत्ति

स्रोत : आर्थिक सर्वेक्षण/नेपाल राष्ट्र बैंक<sup>५</sup>

४.१.२३. नेपालले कुल आयातको करिब २० प्रतिशत औद्योगिक कच्चा पदार्थ र सहायक सामग्रीहरू आयात गर्दछ । भारतबाट आयात हुने कतिपय सामग्री आयातका लागि अन्य विदेशी मुद्रा खर्च गर्नुपर्ने हुन्छ । प्रायः वस्तु तथा सेवा भारतीय मुद्रा खरिद गर्न सकिन्छ । अन्य मुलुकहरूसँगको कारोबार फरफारक गर्न अमेरिकी डलरको बर्चस्व रहेको छ ।

### विनिमय प्रणाली

४.१.२४. भारतीय रुपियाँबाहेक अन्य मुद्रासँगको विनिमय दर बजारबाट निर्धारण हुने व्यवस्था छ । नेपालले भारतीय रुपियाँसँग स्थिर विनिमय दर अपनाउँदै आएको छ ।

<sup>५</sup> Economic Survey 2019/20 and NRB Annual Statistics Tables 2019/20

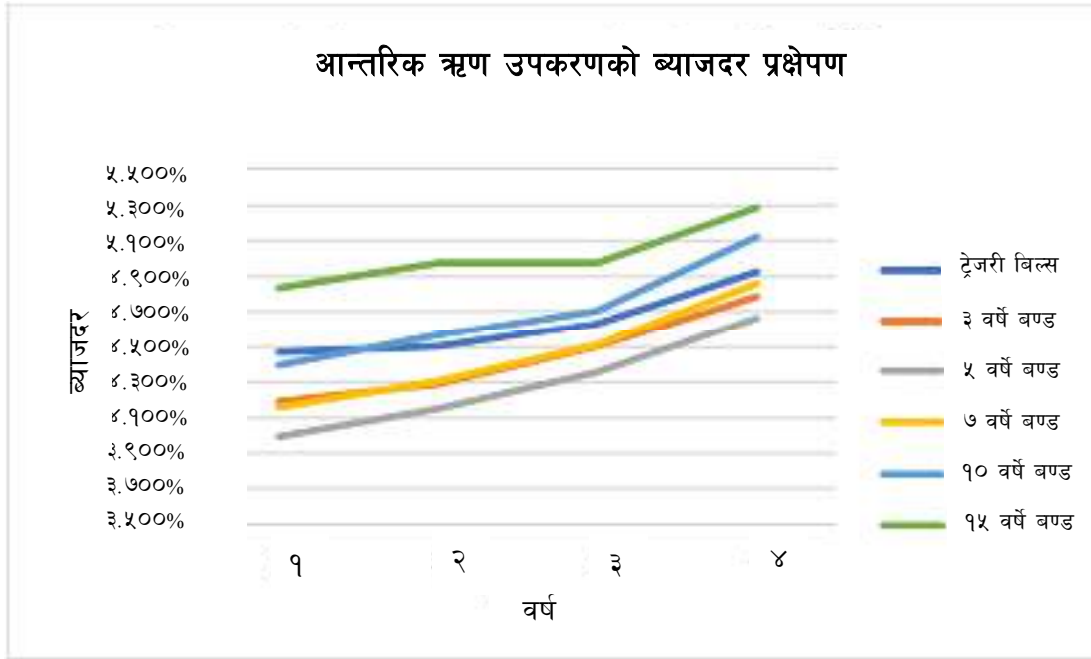
## ४.२ आधारभूत मुल्य निर्धारण (Baseline Pricing) सम्बन्धी मान्यता

४.२.१. आन्तरिक ऋण - नेपाल सरकारले व्यक्तिगत एवं संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई लक्षित गरी एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिका ट्रेजरी बिलका साथै सोभन्दा लामो अवधिका ऋणपत्रहरू निष्कासन गर्दछ। ट्रेजरी बिल बोलकबोल विधि मार्फत मुल्यमा छुट (Discount) विधिद्वारा निष्कासन गरिन्छ। त्यसैले ब्याजदर बजारबाट निर्धारण हुन्छ। बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूबीच प्रतिस्पर्धात्मक बोलकबोल हुने भएकोले ट्रेजरी बिलको मुल्य निर्धारणमा उनीहरूको उल्लेखनीय भूमिका रहन्छ। ट्रेजरी बिल मुख्यतः नेपाल सरकारको अल्पकालीन नगद प्रवाहका लागि निष्कासन गरिन्छ। यस दस्तावेजमा ट्रेजरी बण्डलाई दीर्घकालीन ऋणपत्रको रूपमा लिइएको छ। एक वर्षभन्दा बढी भुक्तानी अवधिको लागि निष्कासन गरिने सबै आन्तरिक ऋण उपकरणहरूलाई ट्रेजरी बण्ड अन्तर्गत राखिएको छ। ट्रेजरी बण्डमा विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्र रहेका छन्।

४.२.२. अधिकांश ट्रेजरी बण्डहरू डच बोलकबोल विधिमाफत प्रतिस्पर्धात्मक ब्याजदरमा निष्कासन गरिन्छ। यी उपकरणहरूमध्येको सानो अंश सरकारद्वारा निर्धारण गरिएको ब्याजदरमा निष्कासन गरिन्छ। पाँच वर्षको समान अवधि भएका विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्रहरूको ब्याजदरमा ठूलो भिन्नता रहेको छ। प्रतिफलमा आधारित (Yield-based) बोलकबोल विधि प्रचलनमा ल्याइएपछि विकास ऋणपत्रको ब्याजदरमा उल्लेख्य कमी आएको छ। ऋणपत्र निष्काशन सम्बन्धी विद्यमान प्रक्रियालाई रणनीति अवधिमा पनि यथावत राखिने मान्यता राखिएको छ।

४.२.३. यो रणनीति तयार गर्ने प्रयोजनका लागि प्रचलित मुल्यको (Nominal) ब्याजदरका तह र बजारमा आधारित अन्य सन्दर्भहरूको आधारमा विभिन्न अवधिका उपकरणहरूको ब्याजदर प्रक्षेपण गरिएको छ। अल्पकालीन ढाँचाका उपकरणको मुल्य निर्धारण अल्पकालीन ब्याजदरमा आधारित छ (रेखाचित्र नं. १५)। लामो अवधिका उपकरणहरू यूएस ट्रेजरी ब्याजदर (US Treasury Interest Rates) तथा अमेरिका र नेपालबीचको मुद्रास्फीति अन्तरमा आधारित छन्।





चित्र नं. १५ : आन्तरिक ऋण उपकरणहरूको ब्याजदर प्रक्षेपण

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

४.२.४. **बाह्य ऋण** - नेपालले सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका वाह्य ऋण लिने गरेको छ । बाह्य ऋण द्विपक्षीय तथा बहुपक्षीय साभेदारहरूबाट लिइन्छ । बहुपक्षीय संस्थाहरूमा अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था (IDA), कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष (IFAD), युरोपेली आर्थिक आयोग (EEC), युरोपेली लगानी बैंक (EIB), नर्डिक विकास कोष (NDF), एसियाली विकास बैंक र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष जस्ता ऋणदाताहरू पर्दछन् । ऋण लिइएका द्विपक्षीय साभेदारहरू अन्तर्गत बेल्जियम, जापान, जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग संस्था (JICA), कुवेत, साउदी फण्ड, फ्रान्सको नटिक्जिस बैंक र साउदी अरेबिया पर्दछन् । एक्जिम बैंकहरू (Exim Banks) मा निर्यात-आयात बैंकहरू जस्तै: एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ चाइना, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ इन्डिया र एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ कोरिया आदि पर्दछन् । यस रणनीति अवधिमा समेत सहूलियतपूर्ण ऋणको उपयोग सोही प्रवृत्ति (Trend) मा रहने अनुमान गरिएको छ । साथै नयाँ गैरसहूलियतपूर्ण ऋण उपयोग गर्ने कार्यको थालनी हुने अनुमान छ ।

४.२.५. त्यसैले, ब्याजदर प्रमुख दातृनिकायसँगको सम्भौताको सापेक्षतामा स्थिर रहने अनुमान गरिएको छ । अतिकम विकशित राष्ट्रबाट विकासशील राष्ट्रको रूपमा स्तरोन्नती भएपछि आफूलाई गैर-सहूलियतपूर्ण व्यापारका लागि तयारी अवस्थामा समेत राख्न जरुरी छ । तथापी रणनीति अवधिमा व्यापारिक प्रकृतिको गैर सहूलियतपूर्ण ऋणको अंश सानो हुने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

४.२.६. **विदेशी विनिमय दर** - नेपालको सबै बाह्य ऋण विदेशी मुद्रामा अङ्कित छ । यसै गरी आन्तरिक ऋण स्थानीय मुद्रामा अङ्कित छ । बाह्य ऋणमा उल्लेख्य रूपमा विनिमय जोखिम रहेको देखिन्छ । सन्तुलित (Equilibrium) विनिमय दर पूर्वानुमान गर्न सापेक्ष क्रयशक्ति समानता (Relative Purchasing Power Parity -RPPP) विधि प्रयोग गरिएको छ । यसमा दुई देशहरूबीच रहेको मुल्य अन्तरका आधारमा विनिमय दरको प्रक्षेपण गरिन्छ । अधिकांश बाह्य ऋण स्पेशल ड्रइड राइट्स (SDR) मा अङ्कित छन् र स्पेशल ड्रइड राइट्सको गणनामा अमेरिकी डलर प्रमुख मुद्राको रूपमा रहेको छ । त्यसैले विनिमय दर पूर्वानुमान गर्न नेपाल र अमेरिकाबीचको मुल्य (Inflation) अन्तरलाई ध्यानमा राखी सापेक्ष क्रयशक्ति समानता (RPPP) विधि अवलम्बन गरिएको छ । नेपालको करिब शत प्रतिशत ऋण निश्चित ब्याजदर प्रणालीको छ ।

### ४.३ आघात (Shock) विश्लेषण

४.३.१. **आन्तरिक ऋण** -आन्तरिक ऋण सामान्यतः प्रचलित बजार दरका आधारमा निष्कासन गरिन्छ । फलस्वरूप यो परिवर्तित बजार परिदृश्यमाथि निर्भर रहन्छ । विगतका आन्तरिक प्रतिफल दरहरू (Yield Rates) धेरै हदसम्म स्थिर छन् । आन्तरिक ऋणको ब्याजदरको लागि १० प्रतिशत ब्याजदर रहेको बजार परिदृश्यको परिकल्पना गरेर आघात जाँच (Shock Test) गरिएको छ । चरम तहको (Extreme) आघात पत्ता लगाउनको लागि आघात २ (Shock 2) मापदण्डको रूपमा २० प्रतिशत ब्याजदर रहेको बजार परिदृश्यको आधारमा नतिजा जाँच गरिएको छ ।

४.३.२. **बाह्य ऋण** - नेपालका अधिकांश बाह्य ऋण सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका छन् । जुन यस रणनीति अवधिभरि नै उस्तै प्रवृत्ति (Trend) मा रहने अनुमान गरिएको छ । त्यसैले ब्याजदर गम्भीर रूपमा प्रभावित नहुने अपेक्षा गरिएको छ ।

४.३.३. **विदेशी विनिमय दर** - नेपाली रुपैयाँ र अमेरिकी डलरबीचको विनिमय दरको ऐतिहासिक तथ्याङ्कले विगत २८ वर्षको अवधिमा ७.८६ प्रतिशतको मानक विचलन (Standard Deviation) सहित औसत उतारचढाव दर ३.६६ प्रतिशत रहेको देखाएको छ । आर्थिक वर्ष २०६८/६९ मा २४.७७ प्रतिशत रही नेपाली मुद्राको अवमुल्यन सबैभन्दा उच्च विन्दुमा पुगेको थियो । यस रणनीति अवधिको पहिलो वर्षमा अमेरिकी डलरसँग नेपाली रुपैयाँको अतिरिक्त १० प्रतिशत अवमुल्यनको मध्यम स्तरको आघात परिदृश्य (Moderate Shock Scenario) लाई जाँच गरिएको छ । चरम आघात परिदृश्य

(Extreme Shock Scenario) को लागि रणनीति अवधिको दोस्रो वर्षमा अतिरिक्त २० प्रतिशत अवमुल्यनको अवस्थाको आधारमा आघात जाँच गरिएको छ । यस परिस्थितीको लागि २० प्रतिशत ब्याजदर रहेको बजार परिदृश्यमा आघात जाँच गरिएको छ । देशको शतप्रतिशत ऋण पोर्टफोलियो भविष्यमा पनि समान प्रकृतिको हुने गरी तय गरिएको हुँदा रणनीतिहरुको बीचमा लागत अन्तर (Cost Differentiation) सिर्जना गर्न विदेशी विनिमयको लागि चरम अवस्थाको आघात (Extreme Shock) जाँच गरिएको हो ।

## ५. कुल वित्तीय आवश्यकता (GFR) प्रक्षेपण र ऋण उपकरण

### ५.१ कुल वित्तीय आवश्यकता

तालिका नं. ६ : कुल वित्तीय आवश्यकता प्रक्षेपण (रु. १० लाखमा)

विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
<b>कुल वित्तीय आवश्यकता (GFR)</b>	<b>५७२,३९८</b>	<b>७७९,९४१</b>	<b>७१८,१२६</b>	<b>७०१,७०७</b>
क. आन्तरिक ऋण (नवीकरण हुने ट्रेजरी बिलसमेत)	४०७,५४८	५०२,५१६	४२३,६९४	३९२,९५६
ख. ट्रेजरी बिल नवीकरण	२२१,४७८	२६३,५१६	२३७,३६७	२०४,३४०
ग. आन्तरिक ऋण (नवीकरण हुने ट्रेजरी बिलबाहेक)	१८६,०७०	२३९,०००	१८६,३२७	१८८,६१६
घ. बाह्य ऋण	१६४,८५१	२७७,४२५	२९४,४३१	३०८,७५१

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

५.१.२. रणनीति अवधिमा नेपाल सरकारको कुल वित्तीय आवश्यकता बढ्ने प्रक्षेपण रहेको छ । रणनीति अवधिको लागि गरिएको कुल वित्तीय आवश्यकता (Gross Financing Requirements – GFR) को प्रक्षेपण तालिका नं. ६ मा प्रस्तुत गरिएको छ । आ. ब. २०७७/७८ मा रु. ५७२.३९ अर्ब रहेको कुल वित्तीय आवश्यकता आ. ब. २०८०/८१ मा रु. ७०१.७१ अर्ब रहने देखिएको छ । नवीकरण हुने ट्रेजरी बिल बाहेक आन्तरिक ऋणको आवश्यकता २०७८/७९ मा १८६.०७ अर्बबाट बढेर आ.ब. २०८०/८१ मा १८८.६२ अर्ब रहने र बाह्य ऋण क्रमश बढेर १६४.८५ बाट रु ३०८.७५ अर्ब पुग्ने देखिएको छ । विकासका पूर्वाधार निर्माण र कोभिड-१९ ले सिर्जना गरेको नकारात्मक असरबाट माथि उठ्न खर्च आवश्यकता पुरा गर्न जुटाउनु पर्ने साधनको कारण कुल वित्तीय आवश्यकता बढ्न जाने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

रणनीति अवधिको दोस्रो र तेस्रो वर्षमा कुल वित्तीय आवश्यकतामा केही कमी आउने देखिएको छ । मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति संरचना अनुरूप प्रत्येक वर्ष नयाँ निष्कासनको रूपमा नवीकरण गरिनुपर्ने सम्पूर्ण ट्रेजरी बिलहरु १ वर्ष अवधिको हुने हुँदा त्यसमा कमी आउने भएको हो । विगत केही वर्षको प्रवृत्ति विश्लेषण र विगतका अभ्यास र अनुभवका आधारमा आगामी दिनमा नेपाल सरकारको वास्तविक वित्तीय आवश्यकता बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

## ५.२ सम्भाव्य वित्तीय स्रोत

५.२.१. बाह्य ऋण सम्बन्धी उपकरणहरू न्यून ब्याजदर र लामो भुक्तानी अवधि सहित सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका छन् । यी ऋण उपकरणहरूको स्रोतका रूपमा मुख्यतः विश्व बैंक (IDA) र एसियाली विकास बैंक जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरू रहेका छन् । ऋणको समान विशेषता भएका अन्य बहुपक्षीय निकायहरूमा कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष (IFAD), युरोपेली संघ (EU), नर्डिक विकास कोष (NDF) र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष (OPEC Fund for International Development) पर्दछन् । ऋण लिइने अन्य प्रमुख दातृ निकायमा एक्जिम बैंकहरू (Exim Banks) जस्तै: एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ चाइना, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ इन्डिया र एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक अफ कोरिया छन् । नेपाल सरकारको लागि लिइने सहूलियतपूर्ण ऋणका अन्य स्रोतहरूमा द्विपक्षीय साभेदारहरू रहेका छन् । लगानीका सम्भावित स्रोतहरू अनुसूची ४ मा उल्लेख गरिएको छ ।

५.२.२. नेपाल सरकारले विकासका लक्ष्य पुरा हुने गरी ऋणका अन्य सम्भावित विकल्पहरूको खोजी गर्ने तर्फ ध्यान पुऱ्याउनु आवश्यक देखिएको छ । लगानीका अन्य स्रोतहरूमा बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाहरूबाट प्राप्त गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण र बजारमा आधारित ऋण समेत पर्दछन् । अन्य नवीनतम उपकरणहरू जस्तै: सह-लगानी सम्भौता तथा सम्मिश्रणमा आधारित वित्तीय व्यवस्था (Blended finance) को लेखाजोखा गरी उपयोग गरिनेछ । नेपाल सरकारले अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमा ऋणपत्र निष्कासन गर्न सक्ने भए तापनि तत्काल यो सम्भव देखिदैन । उक्त उपकरणका सम्बन्धमा निरन्तर लेखाजोखा गरी सम्भाव्यताको आधारमा त्यसको उपयोग गरिनेछ ।

५.२.३. आन्तरिक ऋण प्राप्त हुने स्रोतमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू, गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थाहरू, गैर- वित्तीय संस्थाहरू र सर्वसाधारण नागरिकहरू पर्दछन् ।

## ६. वित्तीय रणनीति (Financing Strategies)

### ६.१. बैकल्पिक रणनीतिहरू

६.१.१. उपयुक्त मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति छनौट गर्ने सन्दर्भमा देहायबमोजिमका चारवटा बैकल्पिक रणनीतिहरू तयार गरी विश्लेषण एवं मुल्याङ्कन गरिएको छ ।

रणनीति विकल्प नं. १ - यथास्थितिको अवस्था (Status Quo) : आर्थिक वर्ष २०७६/७७ कै जस्तो ऋण सम्बन्धी उपकरणहरू सहित आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको प्रवृत्ति (Trend) र अनुपात अनुसरण गर्ने :

६.१.२. यस रणनीतिमा आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको सञ्चालन लक्ष्य (Operational Target) र ऋण सम्बन्धी उपकरणहरूको छनौट कार्यमा गत आर्थिक वर्ष (२०७६/७७) कै जस्तो अभ्यासलाई भावी दिनमा पनि निरन्तरता दिनु रहेको छ । रणनीति अवधिमा ट्रेजरी बिलको नवीरकण सहित कूल बाह्य र आन्तरिक ऋणको वार्षिक प्रवाह (Disbursement) कुल ऋण आवश्यकताको ३६:६४ प्रतिशतको अनुपातमा रहनेछ । बाह्य ऋण अन्तर्गत विश्व बैंक र एसियाली विकास बैंक जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरूबाट लिइने ठूलो परिमाणको सहुलीयतपूर्ण ऋणका साथै त्यसमा एक्जिम बैंकहरूबाट प्राप्त हुने द्विपक्षीय ऋण पनि पुर्ववत सामेल हुनेछन् । आन्तरिक ऋण अन्तर्गत ट्रेजरी बिलहरू (वार्षिक आन्तरिक ऋण निष्कासनको ५९ प्रतिशत) तथा ५, ७ र १० वर्ष अवधिका ऋण उपकरणहरूको भारी उपस्थिति हुनेछ ।

तालिका नं. ७ : रणनीति १ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्ति प्रक्षेपण

(रु. दश लाखमा)

विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
आईडीए/आईफाड/ईईसी/ईआईवी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF) (निश्चित ब्याजदर)	७१,४४६	९९,८७३	९१,९५७	९४,९७१
एडीवी/ओफिड (ADB/OFID) (निश्चित ब्याजदर)	५२,९६७	१०१,८१५	९३,७४५	९६,८१८
द्विपक्षीय (निश्चित ब्याजदर)	७,७४८	२३,०२६	२१,२०१	२१,८९६
एकजम ऋण (निश्चित ब्याजदर)	१८,२६५	२६,६३३	२४,५२२	२५,३२६
अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (निश्चित ब्याजदर)	१४,४२४	२६,०७८	२४,०११	२४,७९८
गैर-सहूलियतपूर्ण (चलायमान ब्याजदर)	-	-	-	-
ट्रेजरी बण्ड ३ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	-	-	-
ट्रेजरी बण्ड ५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४४,३००	६०,३०२	५५,५२३	५७,३४२
ट्रेजरी बण्ड ७ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	३९,८१७	५०,२५२	४६,२६९	४७,७८५
ट्रेजरी बण्ड १० वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४९,७६२	७५,३७७	६९,४०३	७१,६७८
ट्रेजरी बण्ड १५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	२०,१०१	१८,५०८	१९,११४
ट्रेजरी बिल्स (निश्चित ब्याजदर)	२७३,६६८	२९६,४८४	२७२,९८६	२८१,९३३
जम्मा	५७२,३९८	७७९,९४१	७१८,१२६	७४१,६६१

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

रणनीति विकल्प नं. २ - मध्यम तहको आन्तरिक ऋणको संयोजन सहित केही उच्च (Slightly Higher) तहमा बाह्य ऋणको प्रयोग गरिने :

६.१.३. यस रणनीतिमा मध्यम तह (at moderate level) को आन्तरिक ऋणको संयोजन सहित केही उच्च मात्रामा बाह्य ऋण उठाउने मान्यता राखिएको छ। कोभिड-१९ महामारीले निम्त्याएका आर्थिक कठिनाइ र विश्व अर्थतन्त्रमा सिर्जित वित्तीय जोखिम (Fiscal Risks) लाई मध्यनजर राखी यो रणनीति तयार गरिएको छ। ट्रेजरी बिलको नवीरक्षण सहित कूल बाह्य र आन्तरिक ऋणको वार्षिक प्रवाह (Disbursement) २०७८/७९ मा ३६:६४ प्रतिशत, २०७९/८० मा ४१:५९ प्रतिशत अनुपातमा

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा ४४:५६ प्रतिशतको अनुपातमा रहनेछ । आ.ब. २०७८।७९ मा ट्रेजरी बिलको नविकरण निष्कासन बाहेक बाह्य र आन्तरिक ऋणको खुद प्रवाह अनुपात ५४:४६ प्रतिशत रहने छ भनी आ.ब. २०८०।८१ मा सो अनुपात ५९:४१ रहनेछ ।

६.१.४. कोभिड-१९ महामारीबाट नेपाली अर्थतन्त्रमा परेको प्रभाव र विश्व अर्थतन्त्रमा सिर्जित अन्य वित्तीय जोखिम मध्यनजर गरी यो रणनीति तयार गरिएको छ । कोभिड-१९ महामारी र अन्य वित्तीय जोखिम कायम रहँदा स्रोतको उपलब्धतामा कमी आउन सक्दछ । आन्तरिक ऋण उठाउँदा सार्वजनिक क्षेत्रमा खर्च वृद्धि भई निजी क्षेत्रमा लगानी गर्ने साधनको उपलब्धतामा कमी आउन सक्दछ (Crowding out effect) । यस्तो अनिश्चयको कारण एक्जिम बैंकहरुबाट लिइने मध्यम तहको ऋण सहित बाह्य संस्थागत ऋण उपयोग गर्नेतर्फ केही बढी ध्यान केन्द्रित गरिएको छ । बाह्य ऋणमा बहुपक्षीय विकास साभेदारहरुबाट लिइने सहूलियतपूर्ण तथा गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण उपकरणको मात्रा उच्च हुनेछ । कोभिड-१९ को विश्वव्यापी महामारीले पारेको व्यापक प्रभावका कारण द्विपक्षीय साभेदारहरुबाट प्राप्त स्रोतहरु सीमित हुन सक्ने सम्भावना समेतलाई ध्यानमा राखी यो रणनीति तय गरिएको छ ।

६.१.५. यस रणनीति अन्तर्गतको आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोमा विभिन्न अवधि भएका विविध उपकरण मिश्रित (Diversified Mixture) विधि अवलम्बन गरिने छ । विगत दुई आर्थिक वर्षमा निष्कासन गरिएका ऋणपत्रहरुको अवधिका आधारमा आन्तरिक ऋण उपकरणहरुको मिश्रण तयार पारिएको छ । आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा कम अवधिका तथा मध्यमकालीन ऋण उपकरणहरु (जस्तै: ५ वर्षभन्दा कम अवधिका) निष्कासन गरिएका थिए । त्यसैगरी आर्थिक वर्ष २०७५/७६ मा ५, ७, १० र १५ वर्ष अवधिका ऋण पत्रहरु निष्कासन गरिएका थिए ।

६.१.६. त्यसैले तुलनात्मक रूपमा लामो अवधिका ट्रेजरी बण्डहरु जारी गर्ने मान्यताका साथ यो रणनीति तयार पारिएको छ । नगद प्रवाहमा बेमेल (Cash Flows Mismatch) भएको समयमा अल्पकालीन नगद प्रवाह व्यवस्थापन गर्न ट्रेजरी बिल निष्कासन गरिनेछ । उपकरणगत डालोको आधारमा प्राप्त हुने रकमको प्रक्षेपण तालिका नं. ८ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।



तालिका नं. ८ : रणनीति २ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्ति प्रक्षेपण

(रु. दश लाखमा)

विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
आईडीए/ आईफाड/ ईईसी/ ईआईवी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF) (निश्चित ब्याजदर)	७९,४४६	९९,८७३	१४९,३२७	१५४,३७५
एडीवी/ ओफिड (ADB/OFID) (निश्चित ब्याजदर)	५२,९६७	१०९,८९५	१२०,७९७	१३२,७६३
द्विपक्षीय (निश्चित ब्याजदर)	७,७४८	२३,०२६	१९,७७७	३,०८८
एकजम ऋण (निश्चित ब्याजदर)	१८,२६५	२६,६३३	१४,७२२	९,२६३
अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (निश्चित ब्याजदर)	१४,४२४	२६,०७८	-	-
गैर-सहूलियतपूर्ण (चलायमान ब्याजदर)	-	-	५,८८९	९,२६३
ट्रेजरी बण्ड ३ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	-	-	-
ट्रेजरी बण्ड ५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४४,३००	६०,३०२	४२,३६९	३९,४३६
ट्रेजरी बण्ड ७ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	३९,८९७	५०,२५२	५०,८४३	४७,९५५
ट्रेजरी बण्ड १० वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४९,७६२	७५,३७७	७६,२६५	८६,४५०
ट्रेजरी बण्ड १५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	२०,९०९	२९,९८५	२३,५७७
ट्रेजरी बिल्ल (निश्चित ब्याजदर)	२७३,६६८	२९६,४८४	२३३,०३२	२०४,३३७
<b>जम्मा</b>	<b>५७२,३९८</b>	<b>७७९,९४९</b>	<b>७९८,९२६</b>	<b>७०९,७०७</b>

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

६.९.७. यस रणनीतिले ट्रेजरी बिलको नवीकरण जोखिम (Rollover Risk) का साथै पुनर्वितीय (Refinancing) जोखिमलाई घटाउन मद्दत गर्नेछ। ट्रेजरी बिलको नवीकरण सम्बन्धी प्रक्षेपण तालिका नं. ९ मा प्रस्तुत गरिएको छ। ट्रेजरी बिलको नवीकरण पहिलो तीन वर्षमा क्रमशः घट्दै गई अर्थतन्त्रले गति लिन थालेपछि आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा वृद्धि हुनेछ।

रणनीति २ अन्तर्गत ट्रेजरी बिल नवीकरण (Rollover) सम्बन्धी प्रक्षेपण :

तालिका नं. ९ : रणनीति २ अन्तर्गत ट्रेजरी बिल नवीकरण सम्बन्धी प्रक्षेपण (रु अर्बमा )

विवरण (रणनीति अन्तर्गतको प्रक्षेपण)	आर्थिक वर्ष (रु. अर्बमा)			
	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
नवीकरण रकम	२२९.४८	२६३.५२	२३७.३७	२०४.३४

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

रणनीति विकल्प नं. ३ - आन्तरिक ऋणमा दिँदै जोड जाने, ऋण परिपक्व हुने औसत समय (ATM) लम्ब्याउन ध्यान केन्द्रित गर्ने ।

६.१.८. यस विकल्प अन्तर्गत ट्रेजरी बिलको नवीरकण सहित कूल बाह्य र आन्तरिक ऋणको औसत अनुपात वार्षिक प्रवाहको आ.व. २०७७/७८ मा २९:७१ प्रतिशत, २०७८/७९ सालमा ३६:६४ प्रतिशत, २०७९/८० सालमा ३५:६५ र २०८०/८१ सालमा ३०:७० प्रतिशत रहनेछ । बाह्य ऋण अन्तर्गत बहुपक्षीय स्रोतहरु क्रमशः संकुचित हुँदै जान सक्ने प्रक्षेपण गरिएको छ । यस अवस्थाले सरकारलाई एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक र अन्य द्विपक्षीय साभेदारहरुबाट लिइने ऋण लगायतका वैकल्पिक स्रोतहरुको खोजी गर्न प्रेरित गर्न सक्छ । आन्तरिक ऋण अन्तर्गत ट्रेजरी बिल, ३ र ४ वर्ष अवधिका ऋणपत्रहरु कम भई तिनीहरुलाई ७ वर्ष, १० वर्ष र १५ वर्ष अवधिका ऋणपत्रले प्रतिस्थापन गर्ने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

तालिका नं. १० : रणनीति ३ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्ति प्रक्षेपण

(रु. दश लाखमा)

विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
आईडीए/ आईफाड/ ईईसी/ ईआईवी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF) (निश्चित ब्याजदर)	७१,४४६	९९,८७३	७५,४०३	५५,४५६
एडीवी/ ओफिड (ADB/OFID) (निश्चित ब्याजदर)	५२,९६७	१०१,८१५	७५,४०३	५५,४५६
द्विपक्षीय (निश्चित ब्याजदर)	७,७४८	२३,०२६	३७,७०२	४४,३६४
एक्जिम ऋण (निश्चित ब्याजदर)	१८,२६५	२६,६३३	५२,७८२	५५,४५६
अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (निश्चित ब्याजदर)	१४,४२४	२६,०७८	-	-
गैर-सहुलियतपूर्ण (चलायमान ब्याजदर)	-	-	१०,०५४	११,०९१
ट्रेजरी बण्ड ३ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	-	-	-
ट्रेजरी बण्ड ५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४४,३००	६०,३०२	३२,६७५	१०,३५२
ट्रेजरी बण्ड ७ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	३९,८१७	५०,२५२	४६,६७८	६२,११०
ट्रेजरी बण्ड १० वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४९,७६२	७५,३७७	८४,०२१	१०३,५१७
ट्रेजरी बण्ड १५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	२०,१०१	३२,६७५	५१,७५९
ट्रेजरी बिल्स (निश्चित ब्याजदर)	२७३,६६८	२९६,४८४	२७०,७३३	२८९,८४८
<b>जम्मा</b>	<b>५७२,३९८</b>	<b>७७९,९४१</b>	<b>७१८,१२६</b>	<b>७३९,४०८</b>

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

रणनीति विकल्प नं. ४ - बहुपक्षीय ऋणको अनुपात बढाउँदै समग्रतामा बाह्य ऋणमा उल्लेख्य रूपमा कमी ल्याउने, आन्तरिक ऋण अन्तर्गत अल्पकालीन उपकरणहरू क्रमशः घटाउँदै जाने ।

६.१.९. यस रणनीतिमा बाह्य र आन्तरिक ऋणको वार्षिक प्रवाहको औसत अनुपात आर्थिक वर्ष २०७७/२०७८ मा २९:७१ प्रतिशत, २०७८/२०७९ मा ३६:६४ प्रतिशत, २०७९/२०८० मा ३०:७० र २०८०/२०८१ मा २५:७५ प्रतिशत रहनेछ । बाह्य ऋण अन्तर्गत विश्व बैंक, एसियाली विकास बैंक जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरूबाट लिइने थप सहूलियतपूर्ण र गैर-सहूलियतपूर्ण ऋणको उपयोग गरिने गरी प्रक्षेपण गरिएको छ ।

६.१.१०. आर्थिक वर्ष २०८०/२०८१ सम्ममा विश्व बैंक (IDA), युरोपेली संघ (EU), कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष (IFAD) आदि जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरूबाट हुने नयाँ ऋण प्रवाह कुल ऋण प्रवाहको ४२ प्रतिशत हुनेछ । साथै ४२ प्रतिशत नयाँ प्रवाह क्षेत्रीय बहुपक्षीय संस्थाहरू जस्तै: एसियाली विकास बैंक, अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष (OFID) बाट प्राप्त हुनेछ । नयाँ ऋण प्रवाहमध्ये १२ प्रतिशत ऋण बहुपक्षीय संस्थाहरूबाट प्रवाहित गैर-सहूलियतपूर्ण ऋणका रूपमा रहनेछ ।

६.१.११. आन्तरिक ऋण अन्तर्गत अल्पकालीन ऋण उपकरणहरूको निष्कासनमा कमी आउने र दीर्घकालीन ऋण उपकरणहरूको प्रयोग क्रमशः बढ्दै जाने प्रक्षेपण गरिएको छ । आर्थिक वर्ष २०८०/२०८१ सम्ममा नयाँ ट्रेजरी बिललाई घटाएर कुल आन्तरिक ऋणको ५० प्रतिशतमा झार्नेछ । यसको परिपूरण (Complement) निम्न अनुसार हुनेछ : १५ वर्ष अवधिको ऋणपत्र १२ प्रतिशत, १० वर्ष अवधिको ऋणपत्र २२ प्रतिशत, ७ वर्ष अवधिको ऋणपत्र १३ प्रतिशत र ५ वर्ष अवधिको ऋणपत्र ३ प्रतिशत ।

तालिका नं. ११ : रणनीति ४ अन्तर्गत उपकरणगत डालोका आधारमा वार्षिक ऋण प्राप्ति प्रक्षेपण

(रु. दश लाखमा)

विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
आईडीए/आईफाइ/ईईसी/ईआईवी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF) (निश्चित ब्याजदर)	७१,४४६	९९,८७३	८४,०२१	७८,२४१
एडीबी/ओफाइ (ADB/OFID) (निश्चित ब्याजदर)	५२,९६७	१०१,८१५	८६,१७५	७८,२४१
द्विपक्षीय (निश्चित ब्याजदर)	७,७४८	२३,०२६	१०,७७२	३,७२६
एकजम ऋण (निश्चित ब्याजदर)	१८,२६५	२६,६३३	१२,९२६	३,७२६
अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (निश्चित ब्याजदर)	१४,४२४	२६,०७८	-	-
गैर-सहूलियतपूर्ण (चलायमान ब्याजदर)	-	-	२१,५४४	२२,३५५
ट्रेजरी बण्ड ३ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	-	-	-
ट्रेजरी बण्ड ५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४४,३००	६०,३०२	४०,२१५	१६,७६६
ट्रेजरी बण्ड ७ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	३९,८१७	५०,२५२	५५,२९६	७२,६५२
ट्रेजरी बण्ड १० वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४९,७६२	७५,३७७	९०,४८४	१२२,९५०
ट्रेजरी बण्ड १५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	-	२०,१०१	४०,२१५	६७,०६४
ट्रेजरी बिल्स (निश्चित ब्याजदर)	२७३,६६८	२९६,४८४	२७६,४७८	२७९,४३२
<b>जम्मा</b>	<b>५७२,३९८</b>	<b>७७९,९४१</b>	<b>७१८,१२६</b>	<b>७४५,१५३</b>

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

## ६.२. वैकल्पिक रणनीतिहरू र सोको लागत एवं जोखिम विश्लेषण

६.२.१. मध्यमकालमा नेपाल सरकारले अवलम्बन गर्न सक्ने सबैभन्दा उपयुक्त स्रोत परिचालन नीति तय गर्न विभिन्न ऋणहरूको संयोजन रहेका चारवटा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत र जोखिमको अवस्था (Trade-off) का बारेमा विश्लेषण गरिएको छ। वैकल्पिक रणनीतिका विभिन्न लागत र जोखिम सूचकहरूको नतिजा तालिका नं. १२ मा संक्षेपमा प्रस्तुत गरिएको छ :

तालिका नं. १२ : आधारभूत ऋण सूचकको परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिको लागत र जोखिम सूचक

लागत र जोखिम सूचकहरू- आधारभूत परिदृश्य						
जोखिम सूचकहरू		आ.व. २०८०/८१को अन्तमा				
		हाल २०७६/७७	रणनीति १	रणनीति २	रणनीति ३	रणनीति ४
कुल ऋण र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात (प्रचलित मुल्यको आधारमा)		३६.१	४९.८	४९.८	४९.८	४९.८
ऋणको वर्तमान मुल्य र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात		२८.६	३८.३	३७.६	३८.७	३९.२
व्याज भुक्तानी र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपात		०.९	१.२	१.१	१.२	१.२
आसन्न व्याजदर प्रतिशत		२.६	२.६	२.५	२.७	२.८
पुनर्वितीय जोखिम	एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतको आधारमा)	१४.१	१३.४	१०.९	१३.७	१३.४
	एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात)	६.३	६.७	५.४	६.८	६.६
	ऋण परिपक्व हुने औषत समय (ATM) : बाह्य ऋण (वर्षमा)	१४.१	१४.६	१५.१	१४.५	१४.६
	ऋण परिपक्व हुने औषत समय (ATM) : आन्तरिक ऋण (वर्षमा)	३.८	४.३	४.७	४.८	५.१
	ऋण परिपक्व हुने औषत समय (ATM) : कुल ऋण (वर्षमा)	१०.५	११.०	११.७	११.०	१०.९
व्याजदर सम्बन्धी जोखिम	व्याज रिफिक्स/हेरफेर हुने औषत समय (ATR)	१०.५	११.०	११.६	१०.८	१०.६
	एक वर्षमा व्याज रिफिक्स हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१४.१	१३.४	११.४	१४.४	१४.८
	निश्चित दरमा आधारित ऋण (ट्रेजरी बिल समेत) : (कुल ऋण प्रतिशतमा)	१००.०	१००	९९.५	९९.३	९८.६
	ट्रेजरी बिल (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	११.९	९.१	६.६	९.३	९.०
विदेशी विनिमय सम्बन्धी जोखिम	बाह्य ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	५७.०	५९.३	६२.०	५७.८	५५.५
	विदेशी विनिमय सञ्चितीको अनुपातमा बाह्य ऋण (प्रतिशतमा)	१.८	२.२	२.२	२.२	२.२

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

६.२.२. लागत र जोखिम (Trade-off) विश्लेषणका नतिजाहरु देहाय बमोजिम छन् :

**कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) को प्रतिशतको अनुपातमा कुल ऋण :**

६.२.३. रणनीति अवधि (आर्थिक वर्ष २०७८/७९-२०८०/८१) को अन्त्यमा रणनीतिका सबै विकल्पहरुमा कुल ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको (प्रचलित मुल्यमा) ४९.८ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ । रणनीति अवधिमा प्रत्येक वर्ष ऋणको आकार निरन्तर बढ्दै जाँदा ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात क्रमशः वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतका रुपमा ऋणको वर्तमान मुल्य (Present value -PV) आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यसम्म २८.६ प्रतिशत रहेको थियो । रणनीति अवधिमा ऋण वृद्धि भएसँगै त्यसमा समेत वृद्धि हुनेछ । ऋणको वर्तमान मुल्य र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात रणनीति १ अनुसार ३८.३ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार ३७.६ प्रतिशत, रणनीति ३ अनुसार ३८.७ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार ३९.२ प्रतिशत कायम हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको वर्तमान मुल्य अनुपात रणनीति २ मा सबैभन्दा कम छ । बाह्य ऋण सहूलियतपूर्ण प्रकृतिको भएकाले कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग वर्तमान मुल्यमा बाह्य ऋणको अनुपात कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग प्रचलित मुल्यमा बाह्य ऋणको अनुपातभन्दा उल्लेख्य रुपमा कम रहेको छ ।

**ब्याज भुक्तानी :**

६.२.४. सबै वैकल्पिक ऋण रणनीतिमा ब्याज भुक्तानी दायित्व कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको १.१ - १.२ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ । उक्त नतिजाको मुख्य कारण बाह्य ऋणदाताहरुबाट लिइएको ठूलो परिमाणको सहूलियतपूर्ण ऋण रहेको छ । तिर्न बाँकी कुल ऋणमा बाह्य ऋणको हिस्सा उच्च छ । लगभग सबैजसो बाह्य ऋण १ प्रतिशतभन्दा कम ब्याजदर सहित सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका छन् । आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यमा २.६ प्रतिशत रहेको आसन्न (Implied) ब्याजदर २०८०/८१ को अन्त्यमा रणनीति १ अनुसार २.६ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार २.५ प्रतिशत र रणनीति ३ र ४ अनुसार क्रमशः २.७ र २.८ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

**पूनर्विर्त्तीय जोखिम :**

६.२.५. एक वर्ष भुक्तानी अवधि भएका ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा) : आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यमा १ वर्षभन्दा कम भुक्तानी अवधि भएको ऋण कुल ऋणको १४.१ प्रतिशत थियो । गत वर्ष निष्कासन गरिएका यसै आर्थिक वर्षभित्र भुक्तानी अवधि समाप्त हुने ट्रेजरी बिलको उल्लेख्य आकारको

कारण अवधि सकिन लागेको ऋणको हिस्सा उच्च भएको हो । चारवटा वैकल्पिक रणनीतिहरू तयार गर्दा ट्रेजरी बिल नविकरणको सो प्रकृतिलाई ध्यानमा राखी रणनीति तयार गरिएको छ । साथै यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमा अवलम्बन गरिएको मार्गदर्शनले रणनीति अवधिमा ट्रेजरी बिलको वार्षिक प्रवाहको हिस्सा कम गर्नेछ । रणनीति अवधिको अन्तिम आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा १ वर्ष अवधिभित्र परिपक्व हुने ऋण रणनीति १ अनुसार १३.४ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार १०.९ प्रतिशत, रणनीति ३ अनुसार १३.७ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार १३.४ प्रतिशत रहने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

**६.२.६. ऋण परिपक्व हुने औसत समय (ATM- वर्षमा) :** आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यमा हाल कायम रहेको कुल ऋणको ऋण परिपक्व हुने औसत समय (ATM) १०.५ वर्ष थियो । त्यसमध्ये आन्तरिक र बाह्य ऋणतर्फ ऋण परिपक्व हुने औसत समय क्रमशः ३.८ वर्ष र १४.१ वर्ष रहेको छ । रणनीति अवधिमा अल्पकालीनभन्दा दीर्घकालीन उपकरण उपयुक्त मानिएको छ । यसबाट ऋण परिपक्व हुने औसत समय वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । कुल ऋणको ऋण परिपक्व हुने औसत समय रणनीति १ अनुसार ११ वर्ष, रणनीति २ अनुसार ११.७ वर्ष, रणनीति ३ अनुसार ११.० वर्ष र रणनीति ४ अनुसार १०.९ वर्ष हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । साथै, आन्तरिक ऋणतर्फ ऋण परिपक्व हुने औसत समय रणनीति १ अनुसार ४.३ वर्ष, रणनीति २ अनुसार ४.७ वर्ष, रणनीति ३ अनुसार ४.८ वर्ष र रणनीति ४ अनुसार ५.१ वर्ष हुनेछ । बाह्य ऋण तर्फ रणनीति १ मा १४.६ वर्ष, रणनीति २ मा १५.१ वर्ष, रणनीति ३ मा १४.५ वर्ष र रणनीति ४ मा १४.६ वर्ष रहने छ । ऋण परिपक्व हुने औसत समय रणनीति २ मा बढी रहेको छ ।

#### **ब्याजदर जोखिम :**

**६.२.७. ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय (ATR- वर्षमा) :** ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय (Average Time to Re-fixing- ATR) आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यमा १०.५ वर्ष रहेको थियो । अल्पकालीन ऋण उपकरणलाई सापेक्षिक रूपमा लामो अवधिका उपकरणले क्रमशः प्रतिस्थापन गर्दै जाने हुँदा चारवटै वैकल्पिक रणनीति अवधिको अन्त्यमा ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ । रणनीति १ अनुसार ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय ११ वर्ष, रणनीति २ अनुसार ११.६ वर्ष, रणनीति ३ अनुसार १०.८ वर्ष र रणनीति ४ अनुसार १०.६ वर्ष हुने प्रक्षेपण गरिएको छ । ब्याजदर हेरफेर हुने औषत समय विकल्प नं २ मा सबैभन्दा बढी रहेको छ ।

६.२.८. एक वर्षमा हेरफेर हुने ऋण (Debt Re-fixing in 1 Year) कुल ऋणको प्रतिशतमा: आर्थिक वर्षभित्र शर्तहरू हेरफेर (Re-fixing) गर्नुपर्ने ऋण आर्थिक वर्ष २०७६/७७ को अन्त्यमा तिर्न बाँकी कुल ऋणको १४.१ प्रतिशत थियो। एक वर्षमा हेरफेर गर्नुपर्ने ऋण कुल ऋणको प्रतिशतका आधारमा रणनीति १ अनुसार १३.४ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार ११.४ प्रतिशत, रणनीति ३ अनुसार १४.४ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार १४.८ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ। अल्पकालमा हेरफेर हुने ऋण विकल्प नं २ मा सबैभन्दा कम हुने देखिन्छ।

६.२.९. ट्रेजरी बिल लगायत निश्चित ब्याजदर (Fixed Rate) को ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा) : आर्थिक वर्ष २०७६/७७ सम्म नेपाल सरकारले स्वीकार गरी प्रवाह गरेका सबै ऋण उपकरणहरूको ब्याज निश्चित दर (Fixed rate) प्रणालीमा आधारित रहेको छ। बजार उतारचढावले यी उपकरणहरूको ब्याजदर सम्बन्धी कुनै जोखिम सिर्जना गर्दैनन्। रणनीति अवधिमा नयाँ प्रवाह हुने ऋण उपकरणहरूको ठूलो हिस्साले निश्चित ब्याजदरको सोही ढाँचा अवलम्बन गर्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। हालसालै नेपाल सरकारले विश्व बैंकबाट Scale-Up Facility (SUF) तर्फ चलायमान (Flexible) ब्याजदरमा गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण लिने सम्बन्धमा सम्झौता गरेको छ। सो अनुसार यसै आर्थिक वर्षदेखि ऋण प्रवाह शुरु भएको छ। आफ्नो बढ्दो वित्तीय आवश्यकता (Financing Requirement) सँगै नेपाल सरकारले रणनीति अवधिमा चलायमान ब्याजदरमा बाह्य ऋणको निश्चित अंश गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण लिन सक्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। रणनीति अवधिमा निश्चित ब्याजदरको ऋण रणनीति १ अनुसार १०० प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार ९९.५ प्रतिशत, रणनीति ३ अनुसार ९९.३ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार ९८.६ प्रतिशत रहने अनुमान गरिएको छ।

६.२.१०. ट्रेजरी बिल (कुल ऋणको प्रतिशतमा) : ट्रेजरी बिल अल्पकालीन नगद व्यवस्थापनका लागि आन्तरिक स्रोत परिचालनको महत्वपूर्ण आधारको रूपमा रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा विशेषगरी कोभिड-१९ महामारीका कारण सिर्जित कठिनाईको अवस्थामा नेपाल सरकारको अल्पकालीन नगद प्रवाह सम्बन्धी आवश्यकता पूर्ति गर्न आन्तरिक ऋणका लागि उक्त उपकरणको प्रयोगमा उल्लेख वृद्धि भएको थियो। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा ट्रेजरी बिलको अंश कुल ऋणको ११.९ प्रतिशत रहेको थियो। यो उपकरण नवीकरणीय (Rollover) प्रकृतिको रहेको हुँदा पुनर्वित्तीय जोखिमलाई सम्बोधन गर्न यस रणनीति अवधिमा उक्त उपकरणको हिस्सा कम गर्ने रणनीति तय गरिएको छ। कुल ऋणमध्ये ट्रेजरी बिलको प्रतिशत रणनीति १ अनुसार ९.१ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार ६.६ प्रतिशत, रणनीति



३ अनुसार ९.३ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार ९.० प्रतिशत रहने अनुमान गरिएको छ । रणनीति विकल्प नं २ मा ट्रेजरी बिलको मात्रा सबैभन्दा काम हुने छ ।

### विदेशी विनिमय जोखिम :

६.२.११. कुल ऋणको अंशका रूपमा बाह्य ऋण : नेपाल सरकारले लिएको सम्पूर्ण वाह्य ऋण सहूलियतपूर्ण शर्तमा बहुपक्षीय एवं द्विपक्षीय विकास साभेदारहरुबाट प्राप्त गरेको छ । वाह्य ऋण लामो भुक्तानी अवधि र न्यून ब्याजदरका हुनुका साथै विदेशी मुद्रामा अङ्कित गरिएका छन् । विदेशी मुद्रामा निष्कासन गरिने बाह्य ऋणले उल्लेख्य रूपमा विदेशी विनिमय जोखिम सिर्जना गरेको हुन्छ । त्यस्तो जोखिम कुल ऋणको प्रतिशतका रूपमा विदेशी ऋणमा अङ्कित गरिन्छ । कुल ऋणमा बाह्य ऋणको अंश आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा ५७ प्रतिशत थियो । सो रकम आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को अन्त्यमा रणनीति १ अनुसार ५९.३ प्रतिशत, रणनीति २ अनुसार ६२ प्रतिशत, रणनीति ३ अनुसार ५७.८ प्रतिशत र रणनीति ४ अनुसार ५५.५ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

६.२.१२. माथि उल्लेखित लागत र जोखिम सूचकहरुको सारांश रेखाचित्र नं १६ र १७ मा उल्लेख गरिएको छ । सो अनुसार लागत र जोखिमको हिसावले रणनीति सम्बन्धी चारवटा विकल्पहरुमध्ये विकल्प नं २ सबैभन्दा कम लागत र न्यून जोखिम भएको विकल्प देखिन्छ ।

### विनिमय दरजन्य अस्थिरता (Currency Volatility) विश्लेषण :

६.२.१३. नेपाल सरकारको अधिकांश बाह्य ऋण विदेशी मुद्रामा अङ्कित छ । विदेशी मुद्रासँग नेपाली रुपैयाँ (NPR) को विनिमय दरको तुलना तालिका नं. १३ मा प्रस्तुत गरिएको छ । उक्त तालिका अनुसार विगत तीन वर्षको मुद्रा विनिमयमा भएको दैनिक प्रतिशत परिवर्तनले नेपाली रुपैयाँ अमेरिकी डलर (USD) सँग सबैभन्दा कम अस्थिर रहेको देखिन्छ । औसत अस्थिरता मापन गर्ने मानक विचलन (Standard Deviation) अमेरिकी डलर/नेपाली रुपैयाँ विनिमयमा न्यूनतम (०.३०८ प्रतिशत) रहेको छ । दैनिक दरमा रहेको अधिकतम र न्यूनतम परिवर्तन पनि अमेरिकी डलर नै सबैभन्दा कम छ । नेपाल सरकारको अधिकांश बाह्य ऋण स्पेशल ड्रइड राइट्स (SDR) र अमेरिकी डलरमा अङ्कित छन्, जसमा बाह्य ऋणमा सम्भव भएसम्मको सबैभन्दा न्यून जोखिम दर रहेको देखिन्छ । भण्डै ९० प्रतिशत सार्वजनिक ऋण यी दुई मुद्राहरुमा अङ्कित छन् । SDR मा अङ्कित अधिकांश ऋण अमेरिकी डलरमा भुक्तानी हुन्छन् ।

तालिका नं. १३ : रणनीति अवधिमा विभिन्न विदेशी मुद्राहरूसँग नेपाली रुपैयाँको विनिमय दरको तुलना

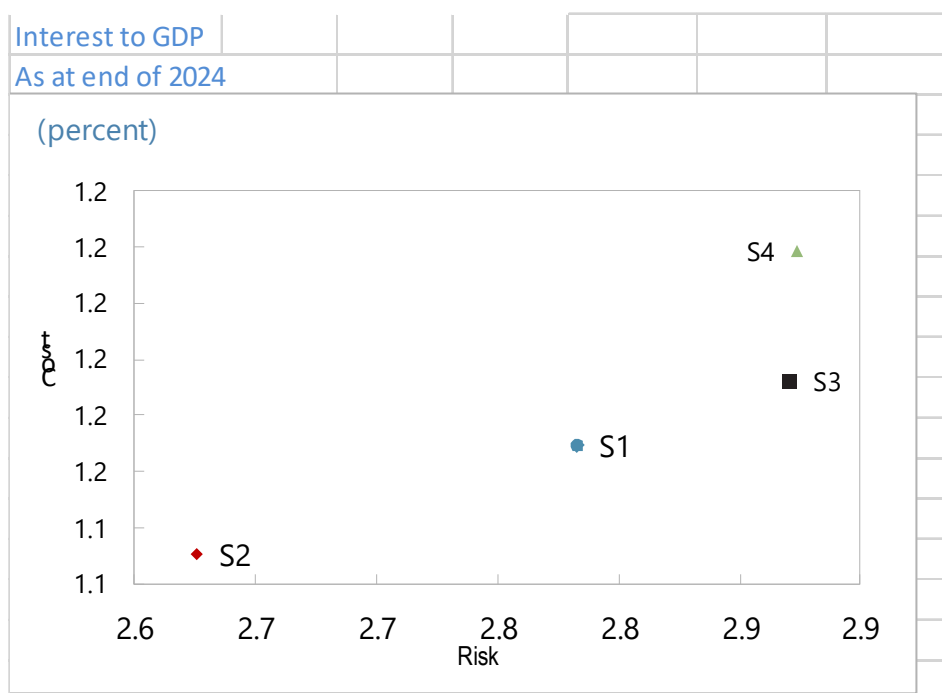
विवरण	GBP/NPR	CNY/NPR	JPY/NPR	EUR/NPR	USD/NPR
औसत प्रतिशत परिवर्तन	०.०१३%	०.०१२%	०.०२०%	०.०१५%	०.०१३%
मानक विचलन प्रतिशत परिवर्तन	०.५२२%	०.३१५%	०.४८४%	०.४०९%	०.३०८%
अधिकतम परिवर्तन	३.०४८%	२.२५६%	३.४२३%	२.२१५%	१.६४८%
न्यूनतम परिवर्तन	-२.५४७%	-१.५१८%	-२.९७१%	-१.६२५%	-१.५५८%
औसत विदेशी विनिमय दर	१४७.२७	१६.६८	१०.४५	१३०.१५	११३.५४
अधिकतम विदेशी विनिमय दर	१६०.०७	१८.१९	११.५९	१४४.२८	१२२.९८
न्यूनतम विदेशी विनिमय दर	१३३.८५	१५.६२	८.९६	१२१.६०	१०१.३९

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक

आघात (Shock) परिदृश्यको प्रभाव :

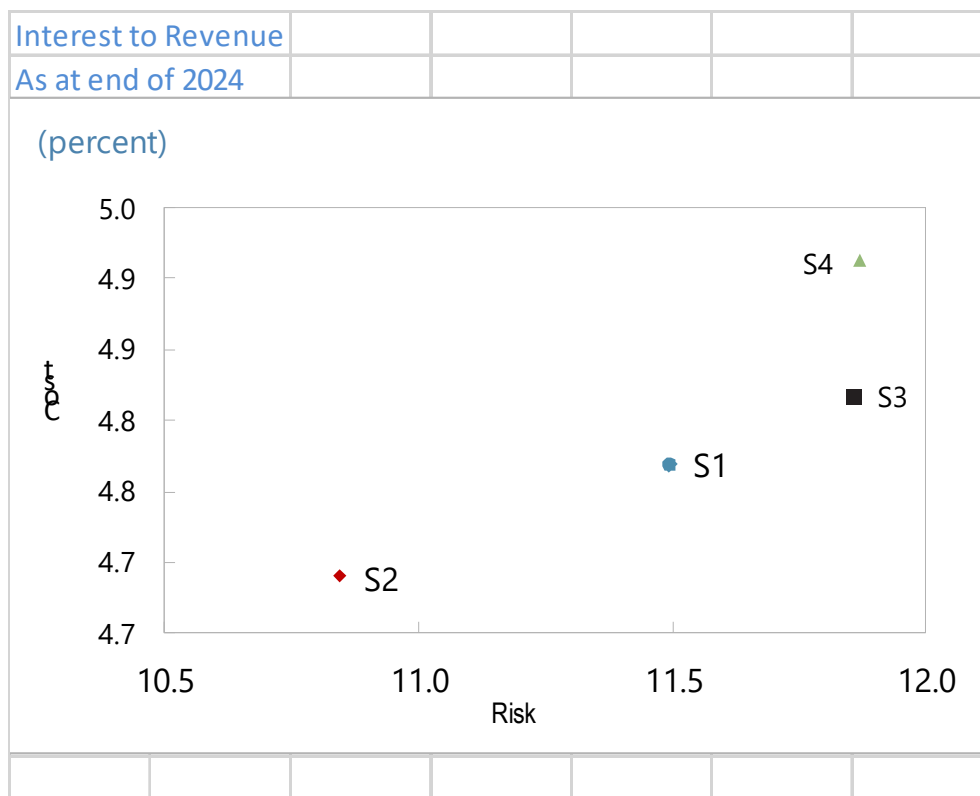
६.२.१४. आधारभूत परिदृश्यका आधारमा चारवटै विकल्पहरूको लागत र जोखिम (Cost-risk) सूचकको अवस्था चित्र नं. १६ र १७ मा प्रस्तुत गरिएको छ । जसमा विभिन्न आघात (Shock) परिदृश्यका लागत र जोखिमको सूचकहरूका अवस्थाको विश्लेषण गरिएको छ । कुल ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात र ब्याजको राजस्वसँगको अनुपात चारवटै रणनीतिहरूबीच उल्लेख्य अन्तर छैन ।

चित्र नं. १६ : कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ब्याजको अनुपातमा आघात परिदृश्यको प्रभाव



स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

चित्र नं. १७ : राजस्वसँग ब्याजको अनुपातमा आघात परिदृश्यको प्रभाव



स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

६.२.१५. आघात (Shock) परिदृश्यको विश्लेषण अनुसार रणनीति २ सबैभन्दा बढी प्रभावकारी देखिएको छ किनभने यसले प्रत्येक सूचकमा न्यून तहको जोखिम सहित समान लागतमा ऋण प्राप्त हुने अवस्थाको संकेत गर्दछ । सबै रणनीतिहरूमा आघात (Shock) का फरक-फरक स्तर सहित ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात करिब ४९.८ प्रतिशत रहने छ । चित्र १६ र १७ मा प्रस्तुत गरिए जस्तै रणनीति २ तुलनात्मक रूपमा कम जोखिमपूर्ण रहेको देखिन्छ ।

६.२.१६. यसैगरी चारवटै रणनीतिहरूमा ऋणको लागत (ब्याज) र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात करिब १.१ - १.२ प्रतिशतसम्म रहेको छ । यसबाट रणनीतिहरूबीच उल्लेख्य अन्तर नरहेको स्पष्ट हुन्छ । विभिन्न आघात (Shock) परिदृश्यहरूमा रणनीति २ सबैभन्दा कम जोखिमपूर्ण रहेको देखिन्छ । ब्याजको राजस्वसँगको अनुपातको आधारमा रणनीति २ मा सबैभन्दा कम लागत लाग्ने र रणनीति ४ सबैभन्दा बढी जोखिमयुक्त देखिएको छ । आघात (Shock) विश्लेषणबाट समेत रणनीति २ तुलनात्मक रूपमा कम जोखिमपूर्ण रहेको पाइएको छ । (चित्र १६ र १७)

### ६.३. ऋण रणनीतिको छनौट

६.३.१. चारवटै रणनीतिहरूको लागत र जोखिमका नतिजाहरूको विश्लेषणबाट मध्यमकालमा (२०७८/७९-२०८०/२०८१) नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता र अपेक्षित ऋण पोर्टफोलियो प्राप्तिका लागि रणनीति र सबैभन्दा अनुकूल रहेको निष्कर्ष निकालिएको छ। पछिल्ला प्रवृत्तिको तथ्याङ्क विश्लेषण, विगतका ऋण अभ्यासहरूबाट सिकिएका पाठ र ऋण व्यवस्थापनमा नेपाल सरकारको भावी दृष्टिकोणका आधारमा यो रणनीति तयार पारिएको छ। कार्यान्वयनका लागि यो रणनीति सम्भाव्य समेत देखिएको छ। आघात परिदृश्यहरूको आधारमा समेत यो रणनीतिको चारवटा विकल्पहरूमध्येमा सबैभन्दा बढी कामयावी एवं प्रभावकारी हुने देखिन्छ।

६.३.२. यो रणनीतिमा प्रत्येक वर्ष कुल वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्न मध्यम स्तरको आन्तरिक ऋण सहित बाह्य ऋणमा क्रमशः वृद्धि हुँदै जाने अवस्था देखिएको छ। यसबाट निजी क्षेत्रको लागि समेत पर्याप्त स्रोत उपलब्ध हुने अवस्था सिर्जना गर्न नेपाल सरकारलाई मद्दत पुग्ने छ। कोभिड-१९ महामारीबाट अति प्रभावित अर्थतन्त्रको शीघ्र पुनरुत्थानको लागि थप साधन स्रोतको आवश्यकता रहेको छ। नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूरा गर्न बाह्य ऋणको उपयोग वृद्धि गर्दा निजी क्षेत्रको लागि थप आन्तरिक साधन (Domestic funds) उपलब्ध हुनेछ। त्यसैले यो रणनीति सन्तुलित वित्तीय विधि अवलम्बन गर्ने एउटा प्रयास हो, जुन यस रणनीति अवधिमा कार्यान्वयनयोग्य समेत देखिएको छ।

६.३.३. बाह्य ऋणको उपकरणगत डालो (Instruments bucket) अनुसारको रकम अनुमान गर्दा मध्यमकालीन खर्च संरचना र वार्षिक बजेट, कार्यक्रम र वित्तीय परिसूचक प्रक्षेपणमा रही गरिएको छ। साथै कुल आन्तरिक ऋणको प्रक्षेपण गर्दा राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा बित्त आयोगले गरेको सिफारिस समेतलाई आधार मानिएको छ। आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को आन्तरिक ऋणमा गरिएको उपकरणहरूको मिश्रण अघिल्ला दुई वर्षहरू २०७५/७६ र २०७६/७७ मा गरिएका विभिन्न आन्तरिक ऋण सम्बन्धी उपकरणहरूको वास्तविक प्रवाह (Actual disbursements) मा आधारित छ। आन्तरिक ऋण सम्बन्धी उपकरणको संयोजनमा विभिन्न भुक्तानी अवधि भएका ऋण उपकरण समावेश गरिएका छन्। त्यसैले यस रणनीतिमा अल्पकालीन र दीर्घकालीन उपकरणको उपयुक्त संयोजन रहेको छ।

६.३.४. छनौट गरिएको रणनीतिबाट कुल ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात ४९.८ प्रतिशत (प्रचलित मुल्यमा) हुने छ। कुल ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपातको वर्तमान मुल्य (Present Value) यस रणनीतिमा सबैभन्दा कम (३७.६ प्रतिशत) हुनेछ। ब्याज भुक्तानी कुल

गार्हस्थ्य उत्पादनको १.१ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण छ । आसन्न (Implied) ब्याजदर २.५ प्रतिशत रहने छ । एक वर्षभित्र परिपक्व हुने ऋण कुल ऋणको १०.९ प्रतिशत रहनेछ, जुन चारवटा रणनीतिमध्ये सबैभन्दा कम हो । रणनीति ३ का सूचकहरु पनि अनुकूल छन् तर यो रणनीतिबाट कोभिड-१९ र अन्य वित्त जोखिमहरुका कारण सिर्जित आर्थिक आघातको परिस्थितीमा सफलता हासिल गर्न कठिन छ ।

६.३.५. कुल पोर्टफोलियोमा ऋण परिपक्व हुने औसत समय (ATM) रणनीति सम्बन्धी विकल्प नं. २ मा सबैभन्दा धेरै (११.७ वर्ष) छ । त्यसमध्ये आन्तरिक पोर्टफोलियोमा ४.७ वर्ष र बाह्य पोर्टफोलियोमा १५.१ वर्ष रहेका छन् । ऋण परिपक्व हुने औसत समय जति धेरै लामो हुन्छ, मध्यमकालमा वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्न नेपाल सरकारको ऋण पोर्टफोलियो पनि त्यती नै राम्रो हुन्छ । ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय (Average Time to Re-fixing- ATR) रणनीति २ मा ११.६ वर्ष छ, जुन सबैभन्दा धेरै हो । ब्याजदर हेरफेर हुने औसत समय जति धेरै हुन्छ, ब्याजदर जोखिमका आधारमा देशको ऋण प्रोफाइल त्यती नै राम्रो मानिन्छ । यस रणनीति अनुसार आ.व. २०८०/८१ को अन्त्यमा बाह्य ऋण कुल ऋणको ६२ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ ।

६.३.६. यस रणनीतिले नेपाल सरकारलाई बाह्य संस्थागत स्रोतहरुबाट थप सहूलियतपूर्ण तथा गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण लिन प्रेरित गर्दछ । यसले चलायमान (Variable) ब्याजदर र सम्मिश्रित वित्तीय व्यवस्था (Blended Finance) जस्ता नवीनतम ऋण उपकरणको संयन्त्रहरुको खोजी गर्न समेत मार्गदर्शन गर्दछ । यी उपकरणबाट सिकिएका पाठका आधारमा उत्पादनशील क्षेत्रहरु र पूर्वाधार विकासका लागि मात्र व्यापारिक ऋणहरुको सम्भावना खोजी गर्न सकिन्छ ।

६.३.७. उपलब्ध रकम र विदेशी विनिमय सञ्चितिको उपलब्धताका आधारमा बाह्य ऋण चुक्ता गर्न द्रुत भुक्तानीका विकल्पको प्रयोग गर्न सकिन्छ । कुनै बाह्य ऋण पोर्टफोलियो चुक्ता भयो भने नेपाल सरकारको प्रशासनिक खर्च कम हुनेछ । लामो समयसम्म रहिरहेको सानो रकमको तिर्न बाँकी ऋण भुक्तानी गरी राफसाफ गराउन सकिन्छ ।

६.३.८. नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपात आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा ३६.१ प्रतिशत रहेकोमा रणनीति अवधिमा क्रमिक वृद्धि भई ४९.८ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ । सामाजिक तथा स्वास्थ्य आपतकालको सम्भावना र विप्रेषण आप्रवाह तथा पर्यटन क्षेत्रबाट प्राप्त हुने आयमा पर्न सक्ने नकारात्मक प्रभावसँगै वर्तमान समयमा कोभिड-१९ महामारीले आर्थिक अनिश्चितता बढाएको छ । लामो समयसम्मको अनिश्चितता र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको निरन्तर बढ्दो अनुपातसँगै ऋणको दिगोपना विश्लेषण (Debt Sustainability Analysis -DSA) गर्नु

आवश्यक हुन्छ। साथै यस सम्बन्धमा बाह्य तथा आन्तरिक आर्थिक, मौद्रिक र वित्त विषयमा नियमित अनुगमन तथा समीक्षा रणनीतिको एक अभिन्न अङ्गको रूपमा रहेको हुन्छ।

तालिका १४ : रणनीति अवधिको ऋण मौज्जात सम्बन्धी प्रक्षेपण र सो सम्बन्धी सूचक (रु. १० लाखमा)

विवरण	आर्थिक वर्ष			
	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
कुल बाह्य ऋण	९८३,७२३	१,२७२,७५५	१,५८८,१२९	१,९२७,३२३
कुल आन्तरिक ऋण	७९४,२६७	१,००४,७८४	१,१०२,२०२	१,१८२,१२६
कुल तिर्न बाँकी ऋणको प्रक्षेपण	१,७७७,९९०	२,२७७,५४०	२,६९०,३३१	३,१०९,४४९
कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपात (%)	४१.६८%	४७.०९%	४९.०९%	४९.८२%
कुल ब्याज भुक्तानी प्रक्षेपण	३६,२९५	४८,६७५	६१,५९८	७०,८७९
कुल सावाँ भुक्तानी प्रक्षेपण	२४८,४९७	३२२,९८६	३६०,४४५	३५१,३५४
कुल ऋण भुक्तानी लागत प्रक्षेपण	२८४,७९२	३७१,६६१	४२२,०४३	४२२,२३४
कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ब्याजको अनुपात (%)	०.८५%	१.०१%	१.१२%	१.१४%
राजस्वसँग ब्याजको अनुपात (%)	४.१३%	४.३८%	४.६६%	४.६९%

स्रोत : सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजारको प्रयोग गरी तयार गरिएको)

६.३.९. रणनीति अवधिमा कुल ऋणको प्रक्षेपण तथा ऋण सम्बन्धी मुख्य जोखिम तालिका १४ मा प्रस्तुत गरिएको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपात ३६.१ प्रतिशत रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा ४१.६८, आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा ४७.०९ प्रतिशत, आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा ४९.०९ प्रतिशत र आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा ४९.८२ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग तिर्नुपर्ने ब्याजको अनुपात रणनीति अवधिमा ०.८५ प्रतिशतदेखि १.१४ प्रतिशतको बीचमा रहने प्रक्षेपण गरिएको छ। यसैगरी रणनीति अवधिमा राजस्वसँग ब्याजको अनुपात ४.१३ प्रतिशतदेखि ४.६९ प्रतिशतसम्म रहने प्रक्षेपण गरिएको छ। कुल ऋणको आकार रणनीति अवधिमा क्रमशः वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ।

६.३.१०. विश्वको परिवर्तित आर्थिक परिदृश्यसँगै ऋणको सहूलियतपूर्ण स्रोतका लागि मुलुकहरुबीच प्रतिस्पर्धा हुने अवस्था छ। यस परिस्थितिमा नेपाल सरकारले गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण, सम्मिश्रित वित्तीय व्यवस्था (Blended finance), सहलगानी संयन्त्र जस्ता वैकल्पिक स्रोतको उपयोग गर्नुका साथै अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारबाट व्यापारिक ऋण लिन सकिने सम्भाव्यताको समेत खोजी गर्नेछ।

६.३.११. यी सम्भावित नयाँ स्रोतहरु हाल प्रयोग गरिएका सहूलियतपूर्ण स्रोतहरुको तुलनामा उच्च जोखिमयुक्त र बढी लागतका हुन सक्छन्। यी विकल्पहरु सहित देशको सार्वजनिक ऋणको दिगोपना

सुनिश्चित गर्न ऋण कुन क्षेत्रमा कसरी सही रूपमा उपयोग गर्न सकिन्छ भन्ने सम्बन्धमा नीतिगत मार्गदर्शनको आवश्यकता रहेको छ । उक्त मार्गदर्शनको साथै आयोजनाबाट प्राप्त हुने सम्भावित प्रतिफल (Returns) लगायतका गरिनुपर्दछ । ऋणको लागतभन्दा आयोजनाहरूबाट प्राप्त हुने सम्भावित प्रतिफलको दर उच्च भएमा मात्रै सो आयोजनामा हुने ऋण लगानी लाभदायक र दिगो हुन्छ । आन्तरिक ऋणको सम्बन्धमा पनि विकासमूलक र प्रतिफल दिने क्षेत्रमा परिचालन गर्नु जरुरी हुन्छ ।

## ७. रणनीति कार्यान्वयनको सीमा (Constraint) तथा उपाय

७.१. यो रणनीति कार्यान्वयनका मुख्य सीमाहरु देहाय बमोजिम छन् :

७.१.१. अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत वित्तीय क्षेत्र (Financial sector) बाट अलि बढि नै वित्तीय सहायता उपलब्ध हुने अपेक्षा गरिएको छ । स्रोतका लागि मुलुकहरुबीच हुने प्रतिस्पर्धाले ऋणमा कडा सर्तको सामना गर्नुपर्ने अवस्था आउन सक्छ ।

७.१.२. कोभिड-१९ महामारीको कारण समग्र स्वास्थ्य क्षेत्र र मुलुकको अर्थतन्त्रमा पूर्वानुमान गरिएभन्दा बढी नकारात्मक प्रभाव पर्न सक्दछ । कोभिडका कारण स्वदेशी अर्थतन्त्रमा प्रत्यक्ष प्रभाव पर्नुको साथै भारतीय अर्थतन्त्रमा आएको मन्दीबाट पनि नेपालको अर्थतन्त्र प्रभावित हुन सक्दछ । भारतीय रुपैयाँसँग नेपाली रुपैयाँको विनिमय दर निश्चित (Pegged) रहिआएको छ । यस परिस्थितिमा भारतीय अर्थतन्त्रमा मन्दी आएको बेला नेपाली अर्थतन्त्र पनि सोही अनुरूप प्रभावित हुन सक्छ । देशमा विप्रेषण आप्रवाहको वृद्धिदरमा पनि कमी आएको छ । अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा कोभिड-१९ सँग सम्बन्धित बन्देजहरुका कारण पर्यटन क्षेत्र पूर्ण रुपमा ठप्प भएको छ । यी पक्षहरुले नेपाली अर्थतन्त्रमा नकारात्मक प्रभाव पारेका कारण नेपाल सरकारको राजस्व संकलनको लक्ष्य प्रभावित भएको छ । यस रणनीति अवधिमा राजस्व संकलनमा आउने कमी (Shortfalls) का कारण वित्त घाटा बढ्न गई कुल वित्तीय आवश्यकता वृद्धि हुन सक्छ । यसबाट लागत र जोखिम सूचकहरुमा उल्लेख्य प्रभाव पर्न सक्ने सम्भावना छ ।

७.१.३. राष्ट्रिय योजना आयोग, अर्थ मन्त्रालय र नेपाल राष्ट्र बैंकले गरेका प्रक्षेपणमा आधारित रही समष्टिगत आर्थिक सुचक सम्बन्धी मान्यता (Macroeconomic assumptions) तय गरिएको छ । हडताल, बन्द जस्ता गैर-आर्थिक क्रियाकलापहरुका पक्षहरु साथै पूँजीगत खर्च गर्ने कमजोर क्षमता (Low absorption capacity) र प्राकृतिक विपद्का जोखिम पनि उत्तिकै जटिल हुन्छन् । यी र यस्ता पक्षले पनि अर्थतन्त्रमा प्रभाव पारी मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका विश्लेषणात्मक औजार (MTDS Analytical Tools) मार्फत गरिएका प्रतिफलको प्रक्षेपणभन्दा फरक नतिजा ल्याउन सक्छ ।

७.१.४. यस रणनीति अन्तर्गत आन्तरिक बजारमा दीर्घकालीन बण्ड (ट्रेजरी बण्ड) को सन्तुलित प्रयोग गरिने मान्यता राखिएको छ । हाल ट्रेजरी बिल आन्तरिक ऋण नवीकरण (Rollover) का लागि प्रयोग गरिने प्रमुख उपकरणका रुपमा रहेका छन् । अल्पकालीन ऋणबाट दीर्घकालीन ऋणतर्फ जाँदा त्यसको लागत उच्च हुन सक्दछ । यसका अतिरिक्त आन्तरिक ऋणको बजार समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य,



तरलताको अवस्था र लगानीकर्ताहरूको बोलकबोल (Auction) मा सहभागी हुने इच्छामा निर्भर गर्दछ ।

७.१.५. सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार हालसम्म पनि शैशव अवस्थामा छ । लगानीकर्ताको आधार सानो छ, जसको अधिकांश हिस्सा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले ओगटेका छन् । साथै लगानीकर्ताहरू मुख्यतः काठमाडौं उपत्यकामा केन्द्रित छन् । सरकारी ऋणपत्रको आन्तरिक प्राथमिक बजारलाई पारदर्शी बनाउन र वृहत् लगानीकर्ताको आधार (Investor base) तयार पारी यसको विकास गर्न आवश्यक छ । बजारमा ठूला र विविधतायुक्त (Diversified) लगानीकर्ताहरूको उपस्थितिले प्रतिस्पर्धा अभिवृद्धि भई सरकारी ऋण पोर्टफोलियोको लागत घटाउन सक्दछ । ऋणपत्रहरूको सुदृढ र दिगो माग सुनिश्चित गर्न समेत यसको आवश्यकता पर्दछ । अल्पविकसित प्राथमिक बजारको वर्तमान अवस्थाले रणनीति कार्यान्वयनलाई प्रभावित पार्न सक्दछ । ऋण बजारको विकासका लागि थप अध्ययन अनुसन्धान र क्षमता अभिवृद्धि सम्बन्धी योजना बनाउनु जरुरी छ ।

७.१.६. आन्तरिक बजारमा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार अपेक्षित रूपमा सक्रिय छैन । सक्रिय तथा सुव्यवस्थित दोस्रो बजारले खरिदकर्ता र बिक्रेताबीचको अन्तर्क्रिया मार्फत बजार मुल्य निर्धारण गर्ने प्रक्रिया (Price discovery) मा दक्षता बढाई तरलता र जोखिम व्यवस्थापन सहज गराउँदछ । साथै दोस्रो बजारले सरकारी ऋणपत्रहरूको मुल्याङ्कन (Valuation) र मुल्य निर्धारणमा सुधार ल्याई दीर्घकालीन ऋण निष्कासन गरी तिनीहरूको ब्याजदर तथा नवीकरण (Rollover) सम्बन्धी जोखिमको उचित व्यवस्थापन गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ ।

७.१.७. यस रणनीतिको क्षेत्र (Scope) संघीय सरकारमा सीमित छ । प्रदेश तथा स्थानीय सरकारहरूले हाल ऋण नउठाएको भए तापनि त्यस सम्बन्धमा भविष्यमा भैपरी आउने दायित्वहरू (Contingent Liabilities -CLs) सिर्जना हुन नदिन सरकारले सबल एवं सुदृढ संरचना स्थापना गर्नु आवश्यक छ । प्रदेश तथा स्थानीय सरकारहरूको ऋण पोर्टफोलियो सम्हाल्न कानूनी तथा संस्थागत संयन्त्रहरूको व्यवस्था महत्वपूर्ण हुन सक्छ ।

७.१.८. संस्थानहरूसँग गरिने सहायक ऋण सम्भौता सम्बन्धी व्यवस्था (Sub-lending), जमानत प्रदान गरिएको ऋण र भैपरी आउने दायित्वहरू (CLs) को आकारले पनि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थामा जोखिम सिर्जना गर्न सक्दछ । आगामी वर्षहरूमा यस रणनीतिको क्षेत्र विस्तार गरिनु पर्दछ ।

## ८. निष्कर्ष

८.१. यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले तीन वर्षको अवधिमा (आर्थिक वर्ष २०७८/७९-२०८०/८१) नेपाल सरकारले विभिन्न क्रियाकलापहरूमा वित्तीय लगानी गर्ने योजनाका लागि एउटा आधार प्रदान गरेको छ । यसले परिमाणात्मक लक्ष्य सहित कार्यान्वयनयोग्य ऋण व्यवस्थापनको योजना तयार पारेको छ । प्रस्तावित रणनीतिले मध्यमकालमा न्यून जोखिम र कम लागतमा नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्ने उद्देश्य लिएको छ ।

८.२. ऋण व्यवस्थापन रणनीति संरचना (DMS framework) मा आधारित सूचकहरू बमोजिम गरिएको लागत र जोखिमको अवस्था (Cost-risk trade off) विश्लेषणबाट यो निष्कर्षमा पुग्न सकिन्छ कि मध्यमकालमा कार्यान्वयनका लागि विकल्प नं. २ ऋण व्यवस्थापन रणनीति अन्य तीन विकल्पहरूभन्दा बढी अनुकूल एवं स्वीकार्य छ । यस रणनीतिलाई पन्ध्रौं योजनाद्वारा निर्धारित नीति तथा मार्गदर्शन, नेपाल सरकारका नीतिहरू र देशको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी मार्गदर्शनसँग आवद्ध गरिएको छ । साथै, कूल आन्तरिक ऋण प्रक्षेपण गर्दा प्राकृतिक श्रोत तथा बित्त आयोगले गरेको सिफारिस समेतलाई आधार मानिएको छ ।

### ८.३. यस रणनीतिका विशेषताहरू देहाय बमोजिम छन् :

१. मध्यम तहको आन्तरिक ऋणको संयोजन (Combination) सहित केही उच्च तहमा बाह्य ऋणको उपयोग गर्ने,
२. बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाहरूबाट लिइने सहूलियतपूर्ण ऋणको मात्रा केही बढी रहने,
३. गैर-सहूलियतपूर्ण ऋणको उपयोग गर्न शुरुआत गर्ने,
४. अल्पकालीन ट्रेजरी बिल र ट्रेजरी बण्ड तथा दीर्घकालीन बण्ड (ऋणपत्रहरू) को सन्तुलित उपयोग गर्ने,
५. बाह्य स्रोतका लागि एक्जिम बैंकहरू (EXIM banks) को ऋण समेत उपयोग गर्ने,
६. सम्मिश्रित वित्तीय व्यवस्था (Blended finance), परिवर्तनशील ब्याजदर र गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण जस्ता नयाँ ऋण स्रोतहरूको खोजी कार्यलाई आत्मसात गर्ने ।

८.४. यस रणनीतिले वित्तीय अनुशासन (Fiscal discipline) को एउटा महत्वपूर्ण सूचकको रूपमा कूल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपात अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको रूपमा स्वीकार गरिएको सीमाभन्दा तल राख्न मद्दत पुऱ्याउनेछ । सो अनुपातलाई ५० प्रतिशत राख्ने गरी प्रक्षेपण गरिएको छ । साथै यसले कूल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग ऋणको अनुपातको वर्तमान मुल्य चारवटा विकल्पहरूमध्येमा

सबैभन्दा कम गर्न मद्दत गर्नेछ। अर्थतन्त्रमा कोभिड-१९ बाट परेको प्रभावबाट सिर्जित वर्तमान बजार र आर्थिक अवस्था तथा अन्य वित्त जोखिमलाई समेत विश्लेषण गर्दा यो रणनीति सबैभन्दा उपयुक्त देखिएको छ।

८.५. छनौट गरिएको यस रणनीतिले सहुलियतपूर्णका साथै गैर-सहुलियतपूर्ण बाह्य ऋणमाथि समेत ध्यान पुऱ्याउन र आन्तरिक ऋणतर्फ अल्पकालीन ऋण उपकरण कम गरे दीर्घकालीन उपकरणको तुलनात्मक रूपमा बढी प्रयोग गर्न मार्गदर्शन गरेको छ। यो रणनीतिको कार्यान्वयनका लागि बजार विकास समेतमा ध्यान केन्द्रित गर्नु जरुरी रहेको छ।

८.६. हाल सरकारी ऋण सम्बन्धी उपकरणहरु भौतिक रूपमा जारी हुने भएकोले तिनलाई अभौतिकीकरण गरी विद्युतीय उपकरण (Scripless Instruments) मा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। विकास ऋणपत्रलाई आयोजनासँग आबद्ध गर्दै लैजानु पर्ने अवस्था रहेको छ।

८.७. नेपाल अल्पविकसित राष्ट्रबाट विकाशील राष्ट्रहरुको श्रेणीमा स्तरोन्नति हुने अवस्थामा बजारमा आधारित ऋण प्राप्त गर्ने प्रयोजनको लागि संस्थागत क्षमता विकास गर्न जरुरी छ।

८.८. साथै, यो रणनीति कार्यान्वयनका क्रममा सिकिएको पाठ र नियमित सुधारका आधारमा भविष्यमा यसको कार्यक्षेत्र (Scope) विस्तार गर्न सकिनेछ। प्रभावकारी ऋण व्यवस्थापनका लागि ऋण सम्बन्धी सम्पूर्ण तथ्याङ्क र सूचनालाई एकीकृत गर्नु जरुरी छ।

८.९. अन्त्यमा, यो रणनीतिको निर्बाध तथा सहज कार्यान्वयनका लागि यस रणनीतिमा आधारित ऋण सम्बन्धी वार्षिक योजना (Annual Borrowing Plan -ABP) तयार गरिनेछ। न्यून जोखिम र कम लागतमा आफ्ना भुक्तानी दायित्व (Payment Obligations) पूरा गर्न नेपाल सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्ने उदेश्यले तर्जुमा भएको यस रणनीति कार्यान्वयन गर्न प्रभावकारी सञ्चार र सम्प्रेषणमार्फत सरोकारवालाहरु बीचको समन्वयलाई सुदृढ गरिनेछ।

## अनुसूची-१ : मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार गर्दा अवलम्बन गरिएको प्रक्रिया

प्रस्तुत ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार गर्दा विश्व बैंक/अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषको मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति संरचना सम्बन्धी ढाँचा (Medium Term Debt Strategy Framework) अनुसार देहायबमोजिमका प्रक्रिया अवलम्बन गरी गरिएको छ। सो ढाँचाको रणनीति निर्माण सम्बन्धी निर्देशिका (Guidance Note) ले मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयारीमा देहायका चरणहरूलाई समेटिनुपर्ने विषय उल्लेख गरेको छ :

१. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्यहरू र मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दायरा (Scope) को पहिचान ।
२. वर्तमान ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको पहिचान, मौजुदा लागत र जोखिम विश्लेषण ।
३. सम्भाव्य स्रोत पहिचान, लागत र जोखिमका विशेषताहरूको पहिचान तथा विश्लेषण ।
४. अर्थतन्त्रका प्रमुख क्षेत्रहरू - वित्त, मौद्रिक, बाह्य र बजारका आधारभूत प्रक्षेपणहरू र जोखिमको पहिचान ।
५. अर्थतन्त्रका महत्वपूर्ण दीर्घकालीन संरचनात्मक पक्षहरूको समीक्षा ।
६. लागत र जोखिम (Cost-risk Trade Off) विश्लेषणसँग सम्बन्धित आधारमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लेखाजोखा र प्राथमिकीकरण (Ranking) ।
७. वित्त तथा मौद्रिक नीति तर्जुमा गर्ने निकायहरू र बजार अवस्थासँग ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रभावको समीक्षा ।
८. मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति पेश गर्ने र त्यसमा स्वीकृति प्राप्त गर्ने ।

यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको तयारीमा आवश्यक सहयोगका लागि देहाय बमोजिमका तीनवटा दस्तावेजहरूको उपयोग गरिएको थियो :

- क) न्यून आय भएका मुलुकहरूको लागि प्रयोग हुने ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा तथा कार्यान्वयन सम्बन्धी प्रक्रिया समेटिएको मार्गदर्शन पत्र (Guidance Note),
- ख) ऋण रणनीतिहरूको लागत र जोखिमको परिमाणात्मक विश्लेषणको नमुना (Template) प्रदान गर्ने विश्लेषणात्मक औजार (Analytical Tool -AT) ,
- ग) विश्लेषणात्मक औजार (Analytical Tool) को पूरकको रूपमा रहेको प्रयोगकर्ता सम्बन्धी मार्गदर्शन (User Guide),

## मुख्य पूर्वशर्तहरू (Prerequisites)

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति खाकाका आधारमा प्रभावकारी ऋण रणनीति तयार गर्नका लागि यसमा देहाय बमोजिमका प्रमुख पक्षहरू हुनुपर्नेछ :

१. अन्य विषयका अतिरिक्त ऋण लिने तथा नयाँ ऋण निष्कासन गर्ने, ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्यहरू निर्दिष्ट गर्ने अधिकार (Authority) र प्रतिवेदन व्यवस्था स्थापित गर्ने पर्याप्त कानूनी संरचना ।
२. ऋण व्यवस्थापनमा संलग्न सबै निकायहरूको स्पष्ट भूमिका एवं जिम्मेवारीहरू सहितको संस्थागत कानूनी व्यवस्था ।
३. विश्लेषणका लागि विश्वसनीय तथ्याङ्क आधार (Database) सहितको तथा दक्ष ऋण अभिलेख प्रणाली ।

## नेपालको लागि मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रारूप निर्माण (Design)

कानूनी, संस्थागत र कार्यसञ्चालनगत पक्षमा सुधार गर्दै नेपाल सरकारको अपेक्षा बमोजिम ऋण व्यवस्थापन गर्न सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयको स्थापना हुनुले मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरी प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न अनुकूल वातावरण तयार भएको छ । सो कार्य सहज समेत भएको छ ।

## अनुसूची-२: अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता नीति २०७६ मा विद्यमान सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी प्रमुख प्रावधानहरू

१. भौतिक पूर्वाधार (जलविद्युत, सौर्य तथा नवीकरणीय उर्जा, सडक तथा पुल, सिंचाइ, विमानस्थल, रेल्वे, सुख्खा बन्दरगाह र शहरी पूर्वाधार विकास), कृषि र पर्यटन पूर्वाधार जस्ता आर्थिक वृद्धि उच्च पार्न सहयोग पुऱ्याउने, सीप विकास तथा रोजगारी सिर्जना गर्ने र निर्यात क्षमता बढाई वैदेशिक मुद्रा आर्जन गर्ने क्षेत्रहरूमा सहूलियतपूर्ण ऋणको उपयोग गरिनेछ ।
२. प्रत्येक एकल आयोजनाको लागि एक करोड अमेरिकी डलरभन्दा बढी सहायताको अंश भएका सहूलियतपूर्ण ऋण मात्र स्वीकार गरिनेछ । यो सीमा विकास साभेदारको साभ्का कोष र सहलगानी अन्तर्गत प्राप्त हुने सहूलियतपूर्ण ऋणमा लागू हुनेछैन ।
३. सरकारले राष्ट्रिय आवश्यकता र प्राथमिकताका क्षेत्रका आयोजना सञ्चालन गर्न सहूलियतपूर्ण ऋण सहायता बाहेक अन्य थप स्रोतबाट समेत सहायता परिचालन गर्न सक्नेछ । यस्तो सहायता विभिन्न राष्ट्रका निर्यात आयात बैंक तथा यस्तै आयोजनागत वित्तीय सहायताप्रदान गर्ने अन्य निकायबाट प्राप्त हुने ऋणहरूको समेत उपयोग गर्न सक्नेछ ।
४. सामान्यतः अन्य ऋण सहायताको उपयोग निम्न क्षेत्रहरूमा गरिनेछ : जलविद्युत उत्पादन एवम् प्रशारण, राजमार्ग र पुल, रेलमार्ग, विमानस्थल, सुख्खा बन्दरगाह, शहरी पूर्वाधार र राष्ट्रिय आवश्यकता र प्राथमिकता भित्रका अन्य क्षेत्र ।
५. राष्ट्रिय प्राथमिकताका उच्च वित्तीय प्रतिफलयुक्त एवम् व्यावसायिक संभाव्यता भएका वृहद आयोजनामा सरकारले व्यापारिक ऋण परिचालन गर्न सक्नेछ । यस्तो ऋणको शर्त र सीमा नेपाल सरकारले तोकेबमोजिम हुनेछ ।
६. सामान्यतः प्राविधिक सहायता ऋणको रूपमा उपयोग नगर्ने नीति अवलम्बन गरिनेछ ।
७. सरकारले विकास सहायताको प्रभावकारिता बढाउन तथा सहायतालाई अधिकतम सहूलियतपूर्ण बनाउन व्यापारिक, निजी, गैरसरकारी कोष तथा अनुदान सहायतालाई मिश्रित गरी विकास सहायता परिचालन गर्न सक्नेछ ।
८. द्विपक्षीय तथा बहुपक्षीय अनुदान तथा ऋणलाई एकै डालोमा राखी आयोजनाहरू व्यवसायिक रूपमा सम्भाव्य हुने गरी वित्त व्यवस्थापन गर्न सकिने छ ।
९. नेपाल सरकारले तोकेका राष्ट्रिय प्राथमिकता प्राप्त आयोजनाहरू सार्वजनिक-निजी साभेदारी अन्तर्गत सञ्चालन गर्दा सो मा संलग्न सार्वजनिक क्षेत्रलाई पूँजीको अभाव परिपूर्ति गर्न कानून बमोजिम नेपाल सरकार जमानी बसी ऋण परिचालन गर्न सक्नेछ ।

निजी क्षेत्रको नेतृत्वमा सञ्चालन हुने राष्ट्रिय प्राथमिकताका आयोजनाको पूँजी तथा लगानी संरचनाको निश्चित अंशमा नेपाल सरकार समेत सहभागी हुने गरी अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता परिचालन गर्न सकिनेछ ।

अनुसूची-३ : मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका विश्लेषणात्मक औजार (MTDS AT) बाट प्राप्त महत्वपूर्ण नतीजा

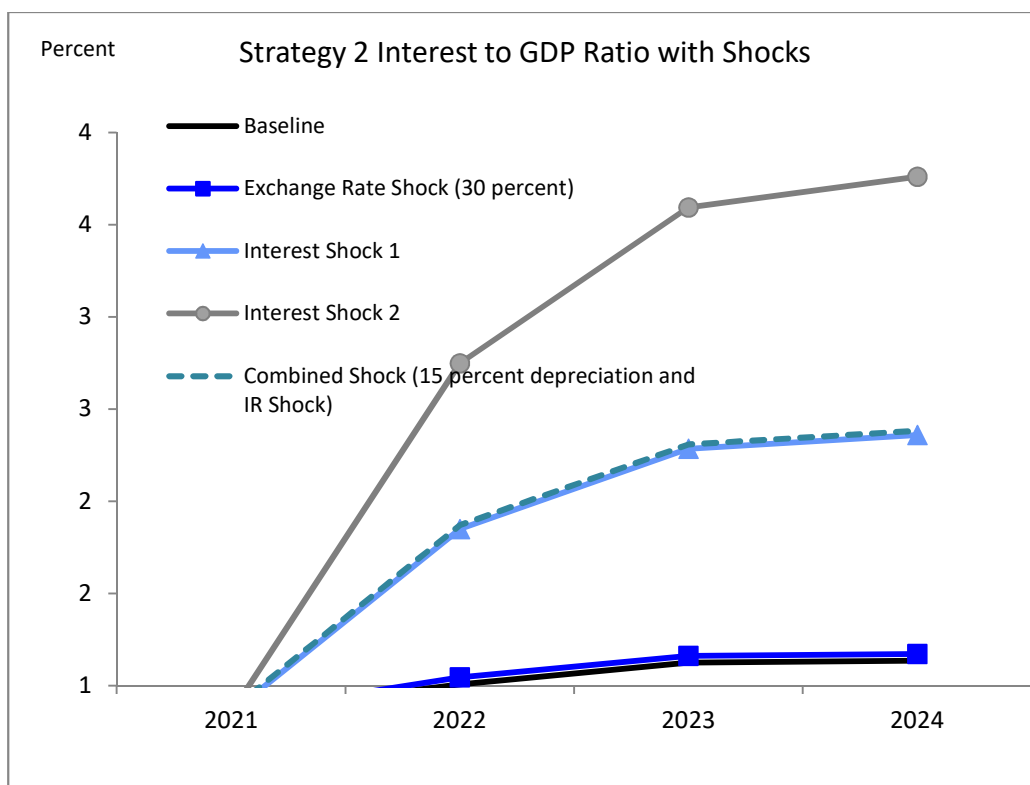
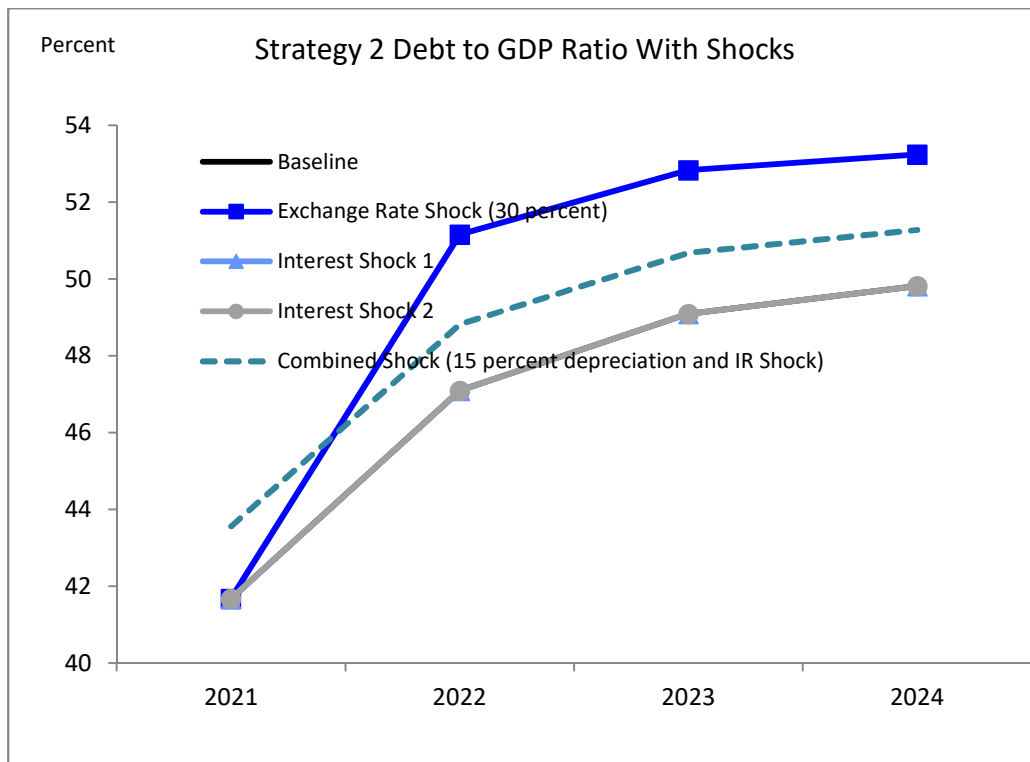
अनुसूची (क) : भुक्तानी हुन बाँकी ऋणको उपकरणगत संरचना

(कुल ऋणको प्रतिशतमा)

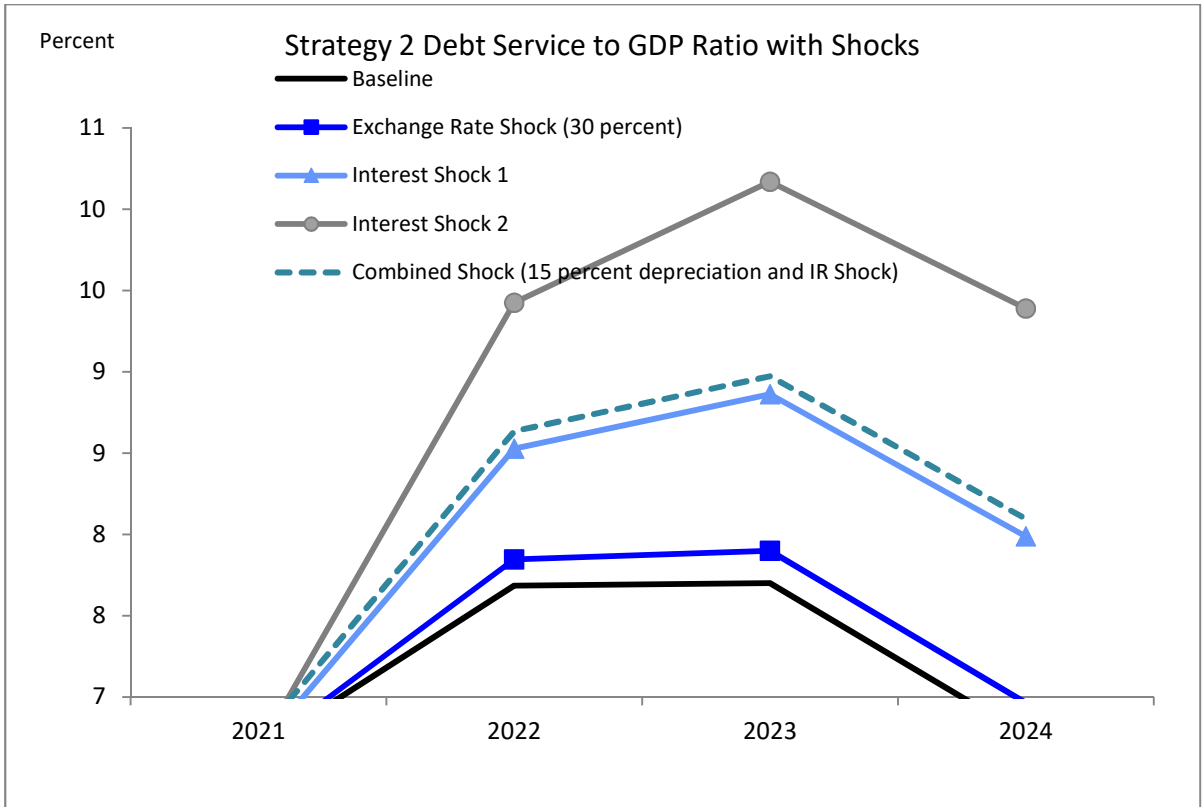
कुल ऋणको प्रतिशत	आ.व. २०७६/७७	आ.व. २०८०/८१ को अन्त्यमा			
		हाल	रणनीति १	रणनीति २	रणनीति ३
उपकरणगत रुपमा कुल ऋण					
एडीएफ (ADF)	०	०	०	०	०
आईडीए/आईफाड/ईईसी/ईआईबी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF) (निश्चित ब्याजदर)	२८	२६	२९	२४	२५
एडीबी/ओफिड (ADB/OFID) (निश्चित ब्याजदर)	२०	२१	२३	१९	२०
द्विपक्षीय (निश्चित ब्याजदर)	३	४	३	५	३
एक्जिम ऋण (निश्चित ब्याजदर)	४	५	४	७	४
अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (निश्चित ब्याजदर)	२	४	२	२	२
गैर-सहूलियतपूर्ण (चलायमान ब्याजदर)	०	०	०	१	१
ट्रेजरी बण्ड ३ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	२	०	०	०	०
ट्रेजरी बण्ड ५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	८	९	८	७	७
ट्रेजरी बण्ड ७ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	४	७	७	७	८
ट्रेजरी बण्ड १० वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	९	१२	१३	१४	१४
ट्रेजरी बण्ड १५ वर्ष (निश्चित ब्याजदर)	५	४	४	५	६
ट्रेजरी बिल्स (निश्चित ब्याजदर)	१५	९	७	९	९
सूचिकृत उपकरण	०	०			
बाह्य ऋणको अंश (%)	५७	५९	६२	५८	५५
आन्तरिक ऋणको अंश (%)	४३	४१	३८	४२	४५
जम्मा	१००	१००	१००	१००	१००

## अनुसूची ३ (ख )

### विभिन्न आघात परिदृश्यमा ऋण सूचकको अवस्था (Output Variations with Different Shocks)







**अनुसूची ३(ग)**  
**कूल ऋण सेवा (Total Debt Service) रकम प्रक्षेपण**

( रकम रु दशलखांमा )

औजारहरु (Instruments)	प्रकार	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१
आईडीए/ आईफाड/ ईईसी/ ईआईबी (IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF)	स्थिर	१२,६८३	१६,०८०	१८,३८१	२२,४७०
एडीबी/ ओफिड (ADB/OFID)	स्थिर	१६,१७४	१७,६०९	२०,४३८	२२,९११
द्विपक्षीइ (Bilateral)	स्थिर	१,६९९	२,५३१	५,१०९	१,९५९
एक्जीम (EximLoans)	स्थिर	४,५२५	७,१६३	१०,६४०	६,४९०
अन्तराष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF)		-	-	-	-
गैर-सहुलियतपूर्ण (Non Concessional)	चलायमान	-	-	-	११७
ट्रेजरी बण्ड-३ वर्षे (T-Bonds 3 Yrs)	स्थिर	२,२७२	२,२७२	२,२७२	३७,२७२
ट्रेजरी बण्ड-५ वर्षे (T-Bonds 5 Yrs)	स्थिर	९,७२२	२८,२३६	४०,३५३	२२,१४५
ट्रेजरी बण्ड-७ वर्षे (T-Bonds 7 Yrs)	स्थिर	९,२२५	१७,९०४	४४,०४९	१४,३५७
ट्रेजरी बण्ड-१० वर्षे (T-Bonds 10 Yrs)	स्थिर	७,७०६	१९,९३२	३८,५५८	४०,१७०
ट्रेजरी बण्ड-१५ वर्षे (T-Bonds 15 Yrs)	स्थिर	३,४४१	३,४४१	८,०२७	९,८४६
ट्रेजरी बिल (T-Bills)	ट्रेजरी बिल	२१७,३४८	३४०,७१७	३६९,५०८	२४४,४९७
<b>कुल जम्मा</b>		<b>२८४,७९२</b>	<b>४५५,८८४</b>	<b>५५७,३३५</b>	<b>४२२,२३४</b>

बाह्य	३५,०८०	४३,३८३	५४,५६८	५३,९४७
आन्तरिक	२४९,७१२	४१२,५०२	५०२,७६६	३६८,२८६
	-	-	-	-
चलायमान ब्याजदर (Var)	-	-	-	११७
निश्चित ब्याजदर (Fix)	६७,४४४	११५,१६७	१८७,८२६	१७७,६२०
ट्रेजरी बिल (T-bills)	२१७,३४८	३४०,७१७	३६९,५०८	२४४,४९७
	-	-	-	-
बाह्य ऋण (चलायमान दरमा)	-	-	-	११७
बाह्य ऋण (निश्चित ब्याज दरमा)	३५,०८०	४३,३८३	५४,५६८	५३,८३०
बाह्य : ट्रेजरी बिल	-	-	-	-
	-	-	-	-
आन्तरिक ऋण (चलायमान दरमा)	-	-	-	-
आन्तरिक ऋण (निश्चित ब्याज दरमा)	३२,३६४	७१,७८५	१३३,२५८	१२३,७९०
ट्रेजरी बिल : आन्तरिक	२१७,३४८	३४०,७१७	३६९,५०८	२४४,४९७

## अनुसूची ४ : ऋण परिचालनका सम्भाव्य स्रोतहरु

ऋण परिचालनको विद्यमान स्रोतको अतिरिक्त मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) २०७७/७८-२०८०/८१ ऋणका देहाय बमोजिमका सम्भावित स्रोतहरुको पहिचान गरिएको छ :

१. आन्तरिक ऋणतर्फ विकास ऋणपत्रहरुको अवधि क्रमशः बढाउन सकिने सम्भावना छ ।
२. सैद्धान्तिक रूपमा नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमा ऋणपत्रहरु निष्कासन गर्न अघि बढ्न सक्छ । तर अर्थतन्त्रको आकार र आयोजना बैङ्कको अवस्था विश्लेषण गर्दा तत्काल यसको सम्भावना कमै देखिन्छ । यी ऋणपत्रहरु सामान्यतया निश्चित ब्याजदरमा जारी हुने भएकोले ब्याजदर जोखिम कमै हुन्छ । यस्तो ऋणपत्रबाट एकमुष्ट प्राप्ति (Bullet Disbursement) गर्न सकिन्छ । तथापि कुनै पनि आयोजनालाई विभिन्न समयमा रकम उपलब्ध गराउनुपर्ने हुँदा एकैपटक ठूलो रकमको उपयोग गर्न सम्भव हुँदैन । अन्तर्काल (Interregnum) मा ब्याजसम्बन्धी नोक्सानी हुन्छ । एकमुष्ट भुक्तानी (Bullet Repayment) को कारण विदेशी मुद्रा सञ्चितिको मौज्जातमा प्रभाव पार्न सक्ने जोखिम हुन्छ । त्यस्तो ऋणपत्रमा नवीकरण (Rollover) जोखिमसमेत रहेको हुन्छ ।
३. अति विकसित राष्ट्रबाट स्तरोन्नतिका लागि तयारी भइरहेको अवस्था बहुपक्षीय स्रोतबाट समेत गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण लिनुपर्ने अवस्थामा लागत-लाभ विश्लेषणका आधारमा सो गर्न सकिने सम्भावना छ ।
४. बहुपक्षीय संस्थाहरुबाट पाइने उच्च परिमाणको सहूलियतपूर्ण ऋण : यसको दायरा (Scope) भने प्रतिस्पर्धात्मक हुँदै गएको छ ।
५. हाल बाह्य ऋण सम्बन्धी सरकारी नीति क्रमशः उदार बन्दै गइरहेको छ । सोही बमोजिम नेपाल सरकारले उच्च प्रतिफलयुक्त निर्दिष्ट आयोजनाहरुका लागि व्यापारिक ऋण (Commercial Loans) सम्मिश्रित वित्तीय व्यवस्था (Blended Financing) र अन्य उपकरणहरुको उपयोग गर्न सकिने अवस्था छ ।
६. बहुपक्षीय संस्थाहरुबाट गैर-सहूलियतपूर्ण बाह्य ऋण उठाउन सकिने सम्भावना छ । त्यस्तो ऋणको लागत सहूलियतपूर्ण ऋणको भन्दा बढी तर बजार मुल्यभन्दा कम हुन्छ ।

## अनुसूची ५ : पारिभाषिक शब्दावली

**ऋण परिपक्व हुने औसत समय (Average Time to Maturity):** ऋण चुक्ता हुन बाँकी औसत समयको मापन गर्न प्रयोग गरिने सूचकलाई ऋण परिपक्व हुने औसत समय (Average time to maturity or ATM) भनिन्छ। यसले पुनर्वितीय जोखिम समेतलाई इङ्गित गर्दछ। ऋण परिपक्व हुने औसत समय लामो भएमा त्यसले पुनर्वितीय जोखिम न्यून रहेको सङ्केत गर्दछ।<sup>6</sup>

**ऋण तिर्ने भाखा नाघ्नु (Debt Default):** ऋणीले निर्धारित समय र अवधिमा सावाँ वा ब्याज भुक्तान गर्नुपर्ने दायित्व पूरा नगरेको अवस्थालाई ऋण नतिरेको वा भाखा नाघेको (Debt Default) भनिन्छ।<sup>7</sup>

**प्राप्त भई भुक्तानी हुन बाँकी ऋण र बक्यौता (Debt disbursed and outstanding):** ऋण प्रतिवद्धताका आधारमा ऋणदाताबाट निकास प्राप्त भई भुक्तानी (Repayment) हुन बाँकी वा मिनाहा नगरिएको ऋण रकम।<sup>8</sup>

**ऋण पुनर्वितीयकरण (Debt Refinancing):** हाल कायम रहेका ऋण उपकरण वा भुक्तानी हुन बाँकी (Arrears) बक्यौता रकमलाई नयाँ ऋण उपकरण वा ऋण सर्त परिवर्तन गरी प्रतिस्थापन गरिने कार्य।<sup>9</sup>

**ऋण भुक्तानी कार्य (Debt Service):** ऋण सम्झौता बमोजिम सावाँ र ब्याज दुवै भुक्तान गर्ने कार्यलाई ऋण भुक्तानी कार्य (Debt Service) भनिन्छ। ऋण भुक्तानी कार्य यथार्थ ऋण सेवा (Actual Debt Service) र भुक्तानी तालिका बमोजिमको सेवा (Scheduled Debt Service) गरी दुई प्रकारको छ। सावाँ, ब्याज र विलम्ब शुल्क आदि सहित ऋण दायित्व पूरा गर्ने कार्य वास्तविक ऋण तिर्ने यथार्थ ऋण सेवा अन्तर्गत पर्दछ। यसैगरी ऋण भुक्तानी अवधिभर सावाँ र ब्याज भुक्तानी तालिका तोकिएको समयभित्र भुक्तानी गर्न कार्यलाई भुक्तानी तालिका बमोजिमको ऋण सेवा भनिन्छ।<sup>10</sup>

**मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजार (MTDS Analytical Tool):** मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति सम्बन्धी विश्लेषणात्मक औजार (MTDS Analytical Tool) विश्व बैंक र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले ऋण व्यवस्थापन रणनीति (DMS) तर्जुमाका लागि विभिन्न मुलुकहरूलाई सहयोग गर्न व्यवस्था गरेको एक औजार हो। यसले ऋण व्यवस्थापन रणनीति

<sup>6</sup>IMF (2011). *Public sector debt statistics: guide for compilers and user*, Washington, DC. Page 195

<sup>7</sup>OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 128 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>8</sup>United Nations Conference on Trade and Development (July 2020). *Debt Management and Financial Analysis System: Debt and DMFAS GLOSSARY*, Page 15.

<sup>9</sup>OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 129 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>10</sup>OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 129 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

तर्जुमा गर्ने मुलुकलाई सम्भावित ऋण व्यवस्थापन रणनीतिहरूको लागत र जोखिम मुल्याङ्कन, तुलना एवं विश्लेषण गरी तीमध्ये सबैभन्दा उपयुक्त रणनीतिको छनौट गर्न मद्दत गर्छ। त्यसैगरी यो विश्लेषण औजारले कुनै निश्चित रणनीति छनौट गर्दा सो रणनीति अवधिमा ऋणको अकारमा पर्न सक्ने प्रभावको बारेमा महत्वपूर्ण जानकारी उपलब्ध गराउनुको साथै व्याजदर र विनियमदरको विभिन्न परिदृश्य (Secnario) का आधारमा विभिन्न ऋण रणनीतिको लागत आँकलन एवं मुल्याङ्कन गर्न समेत मद्दत पुर्याउँछ।<sup>11</sup>

**मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति संरचना (MTDS Framework):** मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको ढाँचा (Framework) संरचना विश्व बैंक र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको तयारी प्रक्रियामा मुलुकहरूलाई सहयोग पुर्याउन विकास गरेको एउटा व्यवस्थित एवम् बृहत् संरचना हो। यसमा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति मार्गदर्शन (Guidance Note for Developing a Medium-Term Debt Management Strategy) मा उल्लिखित अध्ययन विधि र ऋणको लागत एवं जोखिम विश्लेषण गर्ने औजार समेत पर्दछन्। त्यस्ता विश्लेषणात्मक औजार वैकल्पिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमध्ये उपयुक्त रणनीति चयन गर्ने सन्दर्भमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत र जोखिम अवस्था (Cost-Risk Trade-Off) को लेखाजोखा गर्नसमेत प्रयोग गरिन्छ।<sup>12</sup>

**बहुपक्षीय ऋणदाता (Multilateral Creditor):** अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष, एसियाली विकास बैंक र विश्व बैंक जस्ता वित्तीय संस्थाहरूलाई बहुपक्षीय ऋणदाताको रूपमा लिइन्छ।<sup>13</sup>

**प्रचलित मुल्य (Nominal Value):** ऋणीले कुनै निश्चित समयमा ऋणदातालाई तिर्नुपर्ने रकमलाई ऋण उपकरणको प्रचलित मुल्य (Nominal Value) भनिन्छ। सामान्यतया: यो ऋणी र ऋणदाताबीच भएको सम्झौताका शर्तहरूद्वारा निर्धारण गरिएको हुन्छ। शुरुमा तय भएको ऋण उपकरणको प्रचलित मुल्य (उदाहरणको लागि सावाँ किस्ता रकम) ऋण निकासी कारोबार (Disbursement) का आधारमा फरक पर्न सक्दछ।<sup>14</sup>

**वर्तमान मुल्य (Present Value -PV):** प्रतिफलको पूर्वनिर्धारित दरमा भविष्यको नगद प्रवाहको हालको मुल्यलाई वर्तमान मुल्य (Present value -PV) भनिन्छ। मुल्याङ्कन (Valuation) को वर्तमान मुल्य ऋणको अनुबन्धात्मक दर (Contractual Rate) मा आधारित छ कि बजार मुल्यमा आधारित छ,

<sup>11</sup> IMF/WB (2019). *Medium-Term Debt Management Strategy: Analytical Tool Manual*, Page 7

<sup>12</sup> IMF/WB (2019). *Medium-Term Debt Management Strategy: Analytical Tool Manual*, Page 7

<sup>13</sup> OECD (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 343 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>14</sup> OECD (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 360 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

त्यसमा निर्भर गर्दछ । त्यसपछि ऋणको वर्तमान मुल्य क्रमशः प्रचलित मुल्य (Nominal Value) वा बजार मुल्य बराबर हुन्छ ।<sup>15</sup>

**ब्याजदर अन्तर (Spread/Margin):** निश्चित (Fixed) ब्याजदरको अतिरिक्त लगाइने ब्याजदरको प्रतिशतलाई ब्याजदर अन्तर (Spread) भनिन्छ । उदाहरणको लागि : वाणिज्य बैङ्कहरूले लिने न्यूनतम ब्याजदर (Base rate) को अतिरिक्त लगाउने थप ब्याजदर ।<sup>16</sup>

**ट्रेजरी बिल (Treasury Bill):** एक वर्षभन्दा कम अवधिको सरकारी ऋण दायित्वलाई ट्रेजरी बिल अर्थात् टी-बिल्स भनिन्छ । त्यसको कारोबार छुट (Discount) मा आधारित हुन्छ ।<sup>17</sup>

**ट्रेजरी बण्ड (Treasury Bond):** दीर्घकालीन प्रकृतिको सरकारी ऋण दायित्वलाई ट्रेजरी बण्ड भनिन्छ । ट्रेजरी बण्डको अवधि ट्रेजरी बिलको तुलनामा लामो हुन्छ ।<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 416 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>16</sup> OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 505 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>17</sup> OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 552 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

<sup>18</sup>OCED (2008). *OECD Glossary of Statistical Terms*, Page 552 Retrieved from [www.oecd.org/publishing/corrigenda](http://www.oecd.org/publishing/corrigenda)

- MTDS Preparation Team

Mr. Baburam Subedi - Joint Secretary

Mr. Dhaka Ram Tiwari - Under Secretary

Mr. Rajendra Basnet - Section Officer

Mr. Rajkumar Shrestha - Computer Operator

- Supported by

Mr. Prajol Joshi - Public Debt Specialist