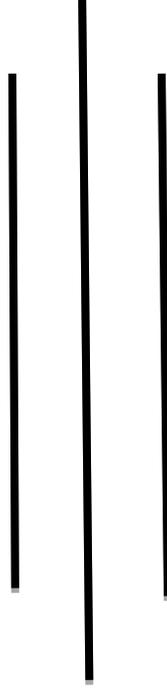


मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति  
आर्थिक वर्ष २०८२/८३ - २०८४/८५



नेपाल सरकार  
अर्थ मन्त्रालय

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय  
त्रिपुरेश्वर, काठमाडौं  
मंसिर २०८२

## विषयसूची

कार्यकारी सारांश .....	iv
१. परिचय .....	१
१.१ पृष्ठभूमि .....	१
२.१ ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य .....	२
३. विद्यमान कानूनी र नीतिगत संरचना .....	२
३.१ संस्थागत व्यवस्था .....	२
३.२ विद्यमान ऋण नीति .....	३
४. विद्यमान ऋण पोर्टफोलियो (Existing Debt Portfolio) .....	४
४.१ विगत वर्षहरूका कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अवस्था .....	४
४.२ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको संरचना .....	५
४.३ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको मुद्रा संरचना .....	६
४.४ प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको (Representative Debt Instruments - RDIs) निर्माण .....	७
४.५ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचकहरू .....	९
४.६ विद्यमान पोर्टफोलियोमा सार्वजनिक ऋणको भुक्तानीसम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile of Existing Public Debt Portfolio) .....	१०

५. बृहत आर्थिक सूचकको आधारभूत संरचना (Baseline Macroeconomic Framework)	११
.....	११
५.१ मूल्य निर्धारणका आधारभूत पूर्वानुमान.....	१२
५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू.....	१३
६. वित्तीय रणनीति.....	१४
६.१ वैकल्पिक रणनीतिक विकल्पहरू.....	१४
६.२ नतिजाहरूको विश्लेषण: आधारभूत परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत—जोखिम मूल्यांकन.....	१५
६.३ परिणामहरूको विश्लेषण: जोखिम परिदृश्यहरू अन्तर्गत वैकल्पिक रणनीतिहरूका लागत र जोखिमको मूल्याङ्कन .....	१९
६.४ कार्यान्वयनका लागि रणनीति छनौट.....	२३
६.५ छनौट गरिएको रणनीति कार्यान्वयनका प्रमुख बाधाहरू.....	२४
७. निष्कर्ष.....	२६

## कार्यकारी सारांश

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (Medium Term Debt Management Strategy:- MTDS) २०८२/८३—२०८४/८५ ले नेपाल सरकारका वार्षिक विकास योजना तथा कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्न आवश्यक पर्ने थप वित्तीय स्रोतको परिपूर्तिका लागि एक सुदृढ र संरचित रूपरेखा प्रस्तुत गरेको छ। आन्तरिक राजस्वको मौजुदा अवस्थाले मात्र बढ्दो सार्वजनिक खर्च धान्न पर्याप्त नहुने यथार्थलाई मध्यनजर गर्दै न्यूनतम वित्तीय लागत र विवेकपूर्ण जोखिमको तहमा रही सार्वजनिक ऋण परिचालन गर्नु यस रणनीतिको मूल उद्देश्य हो। यस दस्तावेजले नेपालको सार्वजनिक वित्तलाई सन्तुलित बनाउन ठोस मार्गदर्शन प्रदान गर्नेछ। यो रणनीति तर्जुमा गर्दा विश्व बैंकको अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुसारको MTDS Analytical Tool प्रयोग गरी विभिन्न चार प्रकारका रणनीतिक विकल्पहरूको तुलनात्मक मूल्याङ्कन गरिएको छ। यस रणनीतिले आधारभूत परिदृश्य (Baseline) र विभिन्न सम्भावित आघात (Shock) का अवस्थाहरूलाई समेत सूक्ष्म रूपमा विश्लेषण गर्दै आगामी तीन वर्षका लागि सबैभन्दा लागत-प्रभावी र जोखिमका दृष्टिले सुरक्षित विकल्पको सिफारिस गरेको छ।

आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को अन्त्यसम्म नेपालको कुल सार्वजनिक ऋण २,६७४ अर्ब रुपैयाँ पुगेको छ, जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४३.८ प्रतिशत हुन आउँछ। यसलाई वर्तमान मूल्य (Present Value) को आधारमा विश्लेषण गर्दा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३६.१ प्रतिशत बराबर देखिन्छ। नेपालको वैदेशिक ऋणको संरचना मुख्यतया स्थिर ब्याजदर र लामो परिपक्वता अवधि भएका सहूलियतपूर्ण ऋणमा आधारित रहेकाले ब्याजदर र पुनर्वित्तीयकरण जोखिम तुलनात्मक रूपमा न्यून देखिएको छ। यद्यपि आन्तरिक ऋणको पोर्टफोलियोमा भने छोटो र मध्यम अवधिका ऋण उपकरणहरूको बाहुल्यता रहेको हुँदा अल्पकालीन अवधिमा पुनर्वित्तीयकरणका लागि दबाव सिर्जना हुने जोखिम देखिन्छ। तथ्याङ्क अनुसार नेपालको कुल सार्वजनिक ऋणको करिब २०.२ प्रतिशत हिस्सा एक वर्षभित्रै परिपक्व हुने अवस्थामा छ। वैदेशिक ऋणको अधिकांश हिस्सा एसडीआर (SDR) मा अङ्कित हुनुले अमेरिकी डलरको विनिमय दरमा आउने उतारचढावबाट उत्पन्न हुन सक्ने जोखिमलाई धेरै हदसम्म सन्तुलनमा राखेको छ।

प्रस्तुत रणनीतिमा समाविष्ट चारवटै रणनीतिक विकल्पहरूलाई विभिन्न लागत-जोखिम सूचकहरूको आधारमा विस्तृत रूपमा विश्लेषण गरिएको छ। आधारभूत परिदृश्यको मूल्याङ्कन गर्दा सबै विकल्पहरूले आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्म कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको तुलनामा सार्वजनिक ऋणको अनुपातलाई ४२.५ प्रतिशतमा स्थिर राख्ने प्रक्षेपण गरेका छन्। यी विकल्पहरूमध्ये रणनीतिक विकल्प २ को प्रदर्शन सबैभन्दा उत्कृष्ट र भरपर्दो देखिएको छ। यस रणनीतिले सार्वजनिक ऋणको सबैभन्दा कम वर्तमान मूल्य, न्यून ब्याज भार, सबैभन्दा लामो औसत परिपक्वता अवधि (ATM) ९.९ वर्ष र एक वर्षभित्र परिपक्व हुने ऋणको हिस्सालाई १२.६ प्रतिशतमा झार्ने

जस्ता सकारात्मक नतिजाहरू सुनिश्चित गर्दछ। यी उपलब्धिहरू उच्च परिमाणको सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उपयोग र आन्तरिक ऋणतर्फ ट्रेजरी-बिल्सको निर्भरता घटाउँदै मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रतर्फको क्रमिक रूपान्तरणका कारण सम्भव देखिएको हो। विकल्प ३ ले विनिमय दर जोखिम कम देखाए तापनि आन्तरिक र महँगो ऋणमा उच्च निर्भरता रहने भएकाले लागत र पुनर्विन्तीकरणका दृष्टिले यो विकल्प कमजोर सावित भएको छ।

रणनीतिक विकल्पहरूको आघात (Shock) विश्लेषणले समेत विकल्प २ को श्रेष्ठतालाई थप पुष्टि गरेको छ। मध्यम तथा उच्च ब्याजदर वृद्धि जस्ता प्रतिकूल परिस्थितिमा समेत रणनीतिक विकल्प २ ले कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको तुलनामा ऋणको भार, ब्याजको अनुपात र राजस्व-ब्याज अनुपातलाई सबैभन्दा सुरक्षित सीमाभित्र राख्न सफल भएको छ। विनिमय दरमा आउन सक्ने सम्भावित उतारचढाव-विशेषगरी अमेरिकी डलरको तुलनामा नेपाली रुपैयाँको ५ देखि १० प्रतिशतसम्मको अवमूल्यनको प्रभाव सबै विकल्पहरूमा न्यून र वहनयोग्य देखिएको छ। विनिमय दर जोखिमका आधारमा विकल्प ३ कम संवेदनशील देखिए तापनि ब्याजदर र विनिमय दर दुवैको संयुक्त आघातलाई विश्लेषण गर्दा रणनीतिक विकल्प २ नै नेपालको सन्दर्भमा सर्वाधिक उपयुक्त देखिएको छ। यसले सहूलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतको अधिकतम उपयोग गर्दै आन्तरिक ऋणको परिपक्वता संरचनामा सुधार ल्याई समग्र ऋण व्यवस्थापनलाई दिगो बनाउन सहयोग पुऱ्याउँछ।

अन्ततः रणनीतिक विकल्प २ को सफल कार्यान्वयनका लागि नेपालले केही प्रमुख संरचनागत र बाह्य चुनौतीहरूलाई प्रभावकारी ढङ्गले सम्बोधन गर्नु आवश्यक छ। विश्वव्यापी रूपमा सहूलियतपूर्ण वित्तहरू जलवायु केन्द्रित परियोजनातर्फ मोडिनु, समष्टिगत आर्थिक (Macro-fiscal) जोखिम, राजनीतिक तथा संस्थागत अनिश्चितता र नेपालको कमजोर आन्तरिक पूँजी बजार यस रणनीतिका मुख्य बाधाहरू हुन्। यसका साथै, संघीयताको कार्यान्वयनसँगै प्रदेश तथा स्थानीय सरकारहरूले भविष्यमा लिन सक्ने सम्भावित ऋणले आन्तरिक बजारमा पार्न सक्ने प्रभावलाई समेत मध्यनजर गर्नुपर्ने हुन्छ। आगामी वर्षहरूमा सार्वजनिक ऋणको दिगोपना सुनिश्चित गर्न वार्षिक ऋणपत्र निष्कासन योजना (Annual Borrowing Plan) लाई रणनीतिक विकल्प २ सँग तादात्म्यता मिलाइनेछ। यस प्रक्रियामा अर्थ मन्त्रालय, राष्ट्रिय योजना आयोग, नेपाल राष्ट्र बैंक, र विकास साझेदारहरूबीचको समन्वयलाई अझ सुदृढ बनाई रणनीतिक लक्ष्यहरू प्राप्त गरिनेछ।

## १. परिचय

### १.१ पृष्ठभूमि

नेपालको संविधानले निर्दिष्ट गरेको वित्तीय अनुशासन, दिगोपन र पारदर्शिताको मर्मलाई आत्मसात गर्दै सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को कानुनी परिधिभित्र रही यो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) २०८२/८३—२०८४/८५ तर्जुमा गरिएको छ। यस रणनीतिले वार्षिक बजेट र मध्यमकालीन खर्च संरचना (MTEF) ले प्रक्षेपण गरे अनुसारको वित्तीय खाडल पूर्ति गर्न आवश्यक पर्ने स्रोतलाई न्यूनतम लागत र विवेकपूर्ण जोखिमको सन्तुलन मिलाई परिचालन गर्ने लक्ष्य राखेको छ। प्रस्तुत रणनीतिले विभिन्न वैकल्पिक ऋण ढाँचाहरूको लागत-जोखिम (Cost-Risk) सूचकहरूलाई आधारभूत (Baseline) र आघात (Shock) परिदृश्यमा विश्लेषण गरी सार्वजनिक ऋणको पोर्टफोलियोलाई दिगो र जोखिम संवेदनशील बनाउन ठोस नीतिगत दिशा प्रदान गर्दछ।

नेपाल सरकारले परम्परागत रूपमा उपयोग गर्दै आएको सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको प्राथमिकतालाई कायमै राख्दै हाल आन्तरिक ऋण व्यवस्थापनमा देखिने पुनर्वित्तीयकरण र ब्याजदर जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न यस रणनीतिले विशेष जोड दिएको छ। विशेषतः अल्पकालीन ट्रेजरी-बिलमा रहेको उच्च निर्भरतालाई क्रमिक रूपमा घटाउँदै मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्र र बचतपत्रमार्फत आन्तरिक ऋणको संरचनालाई पुनर्सन्तुलन (Rebalancing) गर्ने सुधारवादी मार्गचित्र यसमा समावेश छ। यसले सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजारलाई प्रभावकारी र प्रतिस्पर्धी बनाउनुका साथै वित्तीय बजारको तरलता व्यवस्थापनमा समेत सकारात्मक योगदान पुऱ्याउनेछ।

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति २०८२/८३—२०८४/८५ ले आन्तरिक र वैदेशिक उपकरणहरूको विभिन्न संयोजन सहितका चार वैकल्पिक रणनीतिहरूको तुलनात्मक मूल्यांकन गरेको छ। लागत, परिपक्वता अवधि, विनिमय दर र ब्याजदर जस्ता जोखिमका मानकहरूका आधारमा छनोट गरिएको सर्वोत्तम रणनीतिक विकल्पले नेपालको सार्वजनिक वित्तलाई बाह्य र आन्तरिक आघातहरूबाट सुरक्षित राख्ने विश्वास लिइएको छ। यो रणनीति केवल वित्तीय दबाव व्यवस्थापन गर्ने औजारमा मात्र सीमित नभई मुलुकको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व सुदृढ गर्ने, राजस्व-व्यय नीतिमा विश्वसनीयता ल्याउने र दीर्घकालीन वित्तीय स्वाधीनता हासिल गर्ने एक महत्त्वपूर्ण आधारस्तम्भको रूपमा स्थापित भएको छ।

## २. उद्देश्यहरू

### २.१ ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य

**दीर्घकालीन लक्ष्य:** मुलुकको बृहत्तर आर्थिक स्थिरता सुनिश्चित गर्दै रणनीतिक महत्त्वका पूर्वाधार र रोजगारी सिर्जना गर्ने उत्पादनमूलक क्षेत्रहरूमा सार्वजनिक ऋणलाई विवेकपूर्ण ढङ्गले परिचालन गर्नु यस रणनीतिको मुख्य अभिष्ट हो।

**प्रमुख उद्देश्य:** न्यूनतम लागत र विवेकपूर्ण जोखिमको सन्तुलन मिलाउँदै मुलुकको समष्टिगत आर्थिक एवं वित्तीय संरचनाको स्थायित्व र दिगोपन सुनिश्चित हुने गरी सरकारको वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्नु यस रणनीतिको मूल ध्येय हो। मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका प्रमुख लक्ष्यहरूसँग तादात्म्यता कायम हुने गरी देहायका विशिष्ट उद्देश्यहरू निर्धारण गरिएको छः

- **दिगो ऋण परिचालन र व्यवस्थापन:** समष्टिगत आर्थिक संरचना र सरकारको भुक्तानी क्षमता अनुरूप हुने गरी वित्तीय स्रोतको सुनिश्चितता गर्ने र सार्वजनिक ऋणको प्रोफाइललाई दीर्घकालीन रूपमा दिगो (Sustainable) बनाउने।
- **लागत र जोखिमको सन्तुलन:** ऋण पोर्टफोलियोको लागत न्यूनीकरण गर्दै पुनर्वित्तीयकरण, ब्याजदर र विनिमय दरमा निहित जोखिमहरूलाई वाञ्छित सीमाभित्र राखी वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्ने।
- **स्रोतको विविधीकरण र बजार विस्तार:** लगानीकर्ताहरूको आधार (Investor Base) विस्तार गर्नुका साथै ऋणका उपकरणहरू र आन्तरिक एवं वैदेशिक स्रोतहरूमा विविधीकरण गरी वित्त बजारको दक्षता अभिवृद्धि गर्ने।

## ३. विद्यमान कानूनी र नीतिगत संरचना

### ३.१ संस्थागत व्यवस्था

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय अर्थ मन्त्रालय मातहत रही देशको ऋण व्यवस्थापन कार्य सम्पादन गर्ने जिम्मेवारीका साथ मिति २०७५ आषाढ ६ मा स्थापना भएको एक विशिष्टिकृत सरकारी निकाय हो। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ मिति २०७९ असोज २२ मा स्वीकृत भएपश्चात् यस कार्यालयलाई देशको सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनसम्बन्धी सम्पूर्ण कार्य सञ्चालन गर्ने कानूनी आधार प्राप्त भएको छ। यस कार्यालयलाई मुख्यतः ऋण व्यवस्थापनसम्बन्धी अग्र भाग (Front Office) को कार्यका साथै मध्य (Middle Office) र पृष्ठ भाग (Back Office) का कार्यहरू सम्पादन गर्ने कार्यदिश तोकिएको छ। विगतमा विभिन्न निकायहरूमा छरिएर रहेको

सार्वजनिक ऋणसम्बन्धी भूमिकालाई एकीकृत रूपमा सम्पादन गर्ने गरी छुट्टै निकायको रूपमा यस कार्यालयको स्थापना भएको हो।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरी स्वीकृतिका लागि अर्थ मन्त्रालयमा पेस गर्ने गर्दछ। यस कार्यालयले ऋण व्यवस्थापनको मध्य र पृष्ठ भागको कार्य सम्पादन गर्दछ। वैदेशिक ऋणको अग्र भागको कार्य गर्ने कार्यालयका रूपमा यसले अर्थ मन्त्रालयको अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक सहायता समन्वय महाशाखासँग संयुक्त रूपमा कार्य गर्दछ। यसैगरी हालसम्म अग्र भागका अन्य कार्यहरू (जस्तै: आन्तरिक ऋणको बोलकबोल तथा फरफारक) नेपाल राष्ट्र बैङ्कले अर्थ मन्त्रालयद्वारा स्वीकृत कार्यतालिका बमोजिम गर्दै आएकोमा मिति २०८१ वैशाखदेखि सो कार्यसमेत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयबाटै सम्पादन हुन थालेको छ।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को दफा ४ खण्ड (ख) बमोजिम मध्य भागको भूमिकाअन्तर्गत यस कार्यालयको प्रमुख जिम्मेवारी मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) तयार गर्नु रहेको छ। यस रणनीतिले सरकारलाई विकास लक्ष्य प्राप्त गर्न अपुग हुने वित्तीय स्रोत व्यवस्थापनको योजना तर्जुमा गर्न मद्दत गर्नुका साथै लगानीको आवश्यकता पूरा गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

नेपालको संविधानले मुलुकको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम राख्दै वैदेशिक सहायता तथा ऋण र आन्तरिक ऋण परिचालन गर्ने व्यवस्था गरेको छ। सङ्घ, प्रदेश र स्थानीय तहको बजेट घाटा व्यवस्थापन र अन्य वित्तीय अनुशासनसम्बन्धी व्यवस्था सङ्घीय कानूनमा तोकिए बमोजिम हुने प्रावधान छ। राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगद्वारा वार्षिक रूपमा आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको छ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले वैदेशिक ऋणको सीमा र सरकारले जमानत प्रदान गर्ने प्रक्रियाका साथै आन्तरिक ऋण उठाउने प्रक्रियाको समेत व्यवस्था गरेको छ। सरकारले हरेक वर्ष सार्वजनिक ऋण उठाउने अख्तियारी प्राप्तिका लागि राष्ट्र ऋण उठाउने विधेयक संसद्बाट पारित गराउने गर्दछ।

### ३.२ विद्यमान ऋण नीति

राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले प्रत्येक आर्थिक वर्षका लागि नेपाल सरकारले परिचालन गर्ने आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्दछ। सोही सीमाको आधारमा अर्थ मन्त्रालयले सरकारी राजस्व र खर्च, बैकिङ्ग क्षेत्रको तरलता एवं मुलुकको समष्टिगत आर्थिक परिदृश्यको विश्लेषण गर्दै प्रदेश र स्थानीय सरकारसँगको समन्वयमा वार्षिक सार्वजनिक ऋणको प्रक्षेपण गर्ने गर्दछ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐनले प्रदेश तथा स्थानीय सरकारहरूले आ-आफ्नो बजेट घाटा पूर्ति

गर्न आन्तरिक ऋण उपयोग गर्न सक्ने प्रावधानलाई आत्मसात गरेको छ। प्रदेश र स्थानीय तहले आन्तरिक ऋण परिचालन गर्ने अवस्थामा ऋणपत्र जारी गर्ने, ऋणको अभिलेख राख्ने र उनीहरूलाई आवश्यक ऋण योजना तर्जुमामा सहयोग पुऱ्याउने जिम्मेवारी सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयमा निहित रहेको छ।

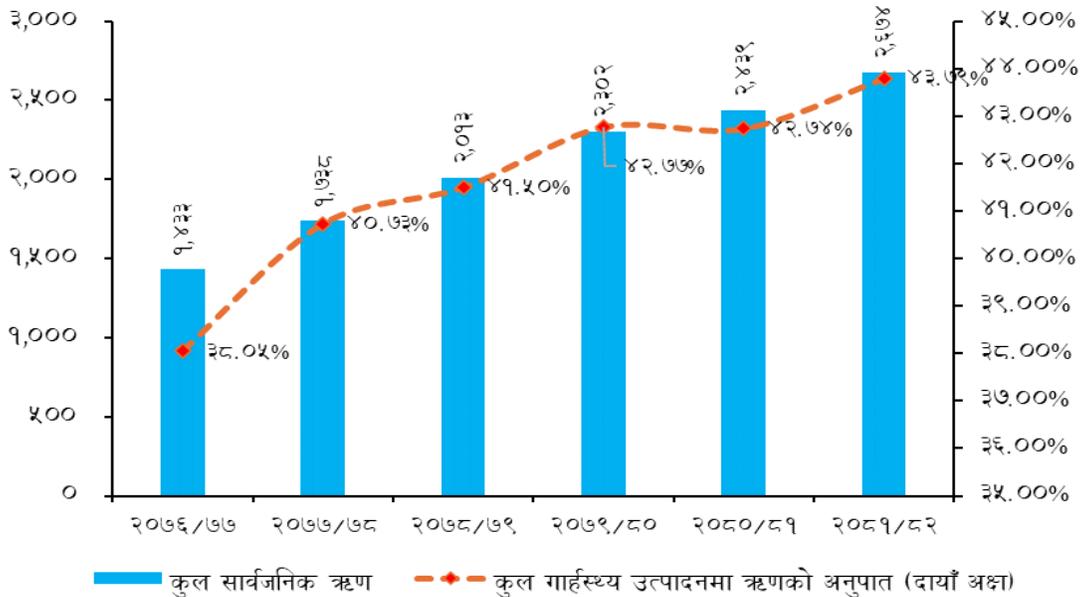
सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले नेपाल सरकारले प्राप्त गर्न सक्ने वैदेशिक ऋणको अधिकतम सीमा स्पष्ट रूपमा तोकेको छ। यस व्यवस्था अनुसार वैदेशिक ऋणको अंक अधिल्लो आर्थिक वर्षको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मूल्य) को एकतिहाइभन्दा बढी हुने छैन। ऋणदाता संस्थाको सहमतिमा नेपाल सरकारले ऋण सम्झौताका सर्तहरू परिमार्जन गर्ने, दुई वा सोभन्दा बढी ऋण सम्झौताहरू एक-आपसमा गाभ्ने तथा ऋण र अन्य दायित्वको रकम पूर्व-भुक्तानी (Pre-payment) गर्न सक्ने कानुनी व्यवस्था समेत रहेको छ।

प्रदेश तथा स्थानीय तहले हालसम्म आन्तरिक ऋण परिचालन गरेका छैनन् र निकट भविष्यका लागि ऋण लिने विशेष तयारी पनि देखिएको छैन। यो रणनीति दस्तावेज तयार गर्दाको समयसम्म कुनै पनि प्रदेश वा स्थानीय तहले ऋण लिने निर्णय गर्ने तत्काल सम्भावना नरहेको आँकलन गरिएको छ। यद्यपि यस अवधिमा प्रदेश वा स्थानीय तहले ऋण लिने निर्णय गरेमा ऋणको विद्यमान गतिशीलता र प्रक्षेपणमा सोही अनुसार परिवर्तन आउनेछ।

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

### ४.१ विगत वर्षहरूका कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अवस्था

चाई (१): नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अवस्था (रु.अर्बमा)

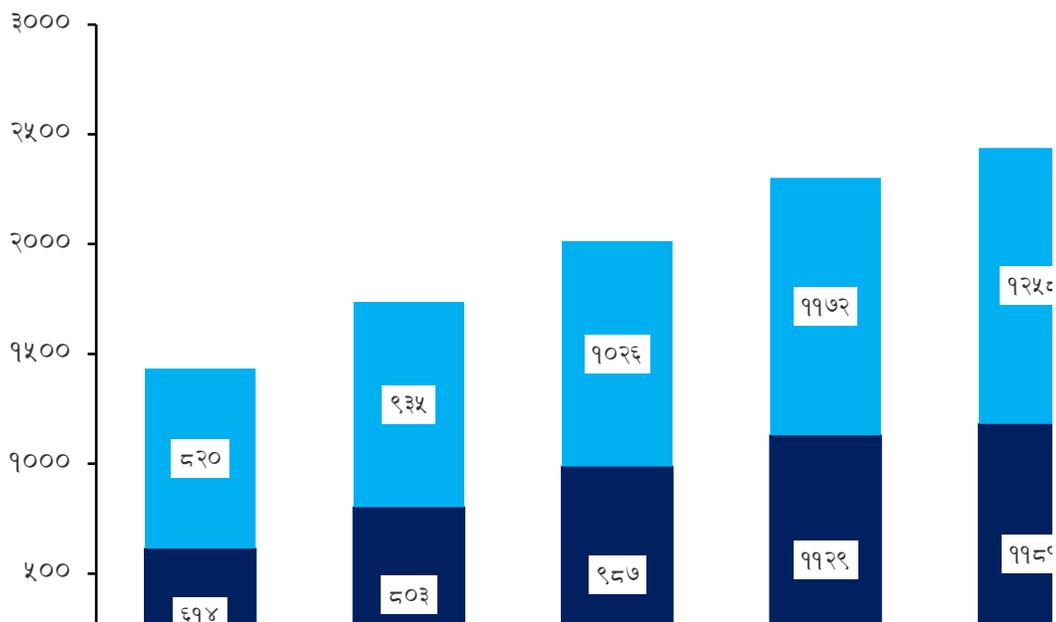


स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

प्रस्तुत चित्रले नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण आर्थिक वर्ष २०७६/७७ देखि २०८१/८२ सम्मको अवधिमा निरन्तर बढ्दो क्रममा रहेको देखाउँछ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा कुल सार्वजनिक ऋण रु.१४३३ अर्ब रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८१/८२ सम्म आइपुग्दा यो रकम रु.२६७४ अर्ब पुगेको छ। यस अवधिमा सार्वजनिक ऋणको वार्षिक औसत वृद्धि दर (CAGR) १०.९६ प्रतिशत कायम भएको देखिन्छ। सोही अवधिमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) सँग ऋणको अनुपात ३८.०५ प्रतिशत बाट वृद्धि भई ४३.७९ प्रतिशत पुगेको छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको वृद्धि दरको तुलनामा ऋण सञ्चिति (Debt Accumulation) को गति केही उच्च रहे पनि यो वृद्धि दर तुलनात्मक रूपमा सन्तुलित छ। यसले हालको सार्वजनिक ऋण संरचना अझै पनि दिगोपनाको वाञ्छित सीमाभित्रै रहेको सङ्केत गर्दछ। सार्वजनिक ऋणमा देखिएको यो क्रमिक वृद्धिको प्रवृत्तिले राजस्व परिचालनको न्यून वृद्धि, बाह्य आर्थिक आघातहरूको पुनरावृत्ति र सार्वजनिक खर्चको बढ्दो आवश्यकताले सिर्जना गरेको वित्तीय चापलाई प्रतिबिम्बित गर्दछ। मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका दृष्टिकोणले माथिको प्रवृत्तिले ऋणको संरचनालाई थप सन्तुलित बनाउन, खर्च कार्यान्वयनको कार्यक्षमतामा सुधार ल्याउन र दीर्घकालीन ऋण-दिगोपना (Debt Sustainability) सुनिश्चित गर्न सुदृढ नीतिगत प्रतिबद्धताको आवश्यकतालाई उजागर गरेको छ।

## ४.२ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको संरचना

चार्ट (२): नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी बाह्य र आन्तरिक ऋणको स्थिति (रु. अर्बमा)

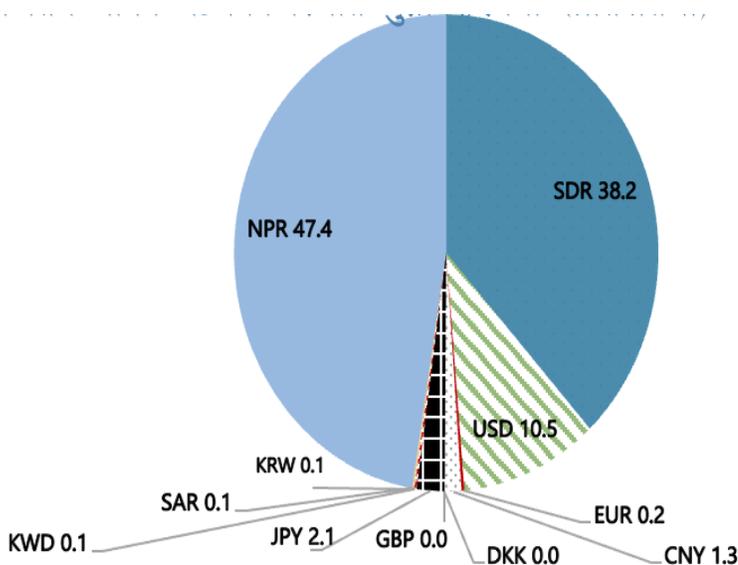


स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

प्रस्तुत स्तम्भ चित्रले आर्थिक वर्ष २०७६/७७ देखि २०८१/८२ सम्मको अवधिमा नेपालको सार्वजनिक ऋणको संरचनामा आन्तरिक र वैदेशिक दुवै क्षेत्रमा भएको क्रमिक विस्तारलाई प्रष्ट पार्दछ। यस अवधिमा आन्तरिक ऋणको तुलनामा वैदेशिक ऋणको आकार केही उच्च देखिए पनि दुवै स्रोतको परिचालन निरन्तर बढ्दो क्रममा रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा तिर्न बाँकी आन्तरिक ऋण रु.६१४ अर्ब रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८१/८२ सम्म आइपुग्दा यो वृद्धि भई रु.१२६८ अर्ब पुगेको छ। सोही अवधिमा वैदेशिक ऋण रु.८२० अर्ब बाट बढेर रु.१४०६ अर्ब कायम भएको देखिन्छ। यस प्रवृत्तिले पछिल्ला वर्षहरूमा वैदेशिक ऋणको वृद्धिदर आन्तरिक ऋणको तुलनामा केही उच्च रहेको सङ्केत गर्दछ। विकास साझेदारहरूबाट प्राप्त हुने सहूलियतपूर्ण ऋणमाथिको निर्भरता र वैदेशिक सहायता परिचालनको बढ्दो भूमिकालाई समेत यसले दर्साउँछ। समग्र ऋण संरचनाको विश्लेषण गर्दा नेपालले आन्तरिक र वैदेशिक स्रोतहरू बीचको सन्तुलन कायम राख्ने प्रयास गरेको देखिन्छ। वैदेशिक ऋणको हिस्सा विस्तार हुनुले दीर्घकालीन विकास आयोजनाहरूका लागि न्यून ब्याजदरका सहूलियतपूर्ण स्रोतहरूको महत्त्वलाई पुष्टि गर्दछ भने अर्कोतर्फ आन्तरिक ऋणको परिचालनले तरलता व्यवस्थापन, सरकारी कोष सञ्चालन र आन्तरिक पूँजी बजारको विकासमा महत्त्वपूर्ण योगदान पुऱ्याइरहेको छ। मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका दृष्टिले यो संरचनाले विनिमय दरको जोखिम र ब्याजदरको लागत बीच सन्तुलन मिलाउनु पर्ने चुनौती र अवसर दुवैलाई उजागर गरेको छ।

### ४.३ कुल भुक्तानी गर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको मुद्रा संरचना

चाट (३): कुल तिर्न बाँकी ऋणको स्थिति मुद्रा संरचना (प्रतिशतमा)



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८२

नेपालको कुल सार्वजनिक ऋणको मुद्रा संरचना (Currency Composition) को विश्लेषण गर्दा आन्तरिक मुद्रा र सहूलियतपूर्ण बाह्य स्रोतहरूको प्रधानता देखिन्छ। कुल ऋणमा नेपाली रुपैयाँको हिस्सा ४७.४ प्रतिशत र एसडीआर (SDR) को हिस्सा ३८.२ प्रतिशत रहेको छ। यसले नेपालको ऋण पोर्टफोलियोमा आन्तरिक ऋण र बहुपक्षीय विकास साझेदारहरूबाट प्राप्त सहूलियतपूर्ण वित्तीय स्रोतहरूको निर्णायक भूमिकालाई पुष्टि गर्दछ। अन्य वैदेशिक मुद्राहरूमा अमेरिकी डलर १०.५ प्रतिशत, जापानी येन २.१ प्रतिशत, चिनियाँ युआन १.३ प्रतिशत र अन्य मुद्राहरूको हिस्सा ०.५ प्रतिशतमा सीमित रहेको छ। विनिमय दरको उतारचढावबाट सिर्जना हुने जोखिमका दृष्टिले एसडीआर (SDR) मा अङ्कित ऋण सबैभन्दा महत्त्वपूर्ण देखिन्छ। एसडीआर एक 'बास्केट मुद्रा' (Basket Currency) भएको र यसमा अमेरिकी डलरको भार ४३.३८ प्रतिशत रहने हुनाले एसडीआरमा आधारित ३८.२ प्रतिशत ऋणमध्ये करिब १६.६ प्रतिशत हिस्साले अप्रत्यक्ष रूपमा अमेरिकी डलरको जोखिम बोकेको देखिन्छ। यसलाई प्रत्यक्ष अमेरिकी डलरमा अङ्कित ऋण (१०.५ प्रतिशत) सँग जोडेर हेर्दा नेपालको कुल ऋणको करिब २७ प्रतिशत हिस्सा अमेरिकी डलरसँग नेपाली रुपैयाँको विनिमय दरमा हुने उतारचढावको प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष जोखिममा रहेको विश्लेषण गर्न सकिन्छ। यो मुद्रा संरचनाले एकातिर नेपालको सहूलियतपूर्ण बाह्य स्रोतप्रतिको निर्भरतालाई प्रतिविम्बित गर्दछ भने अर्कोतिर विश्वव्यापी अमेरिकी डलरको ब्याजदरमा हुने परिवर्तन र विनिमय दरको अस्थिरताले वैदेशिक ऋणको दायित्व बढाउन सक्ने जोखिमलाई समेत उजागर गर्दछ। तसर्थ मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अन्तर्गत विनिमय दर जोखिमको निरन्तर निगरानी र प्रभावकारी व्यवस्थापन गर्नु अपरिहार्य देखिन्छ।

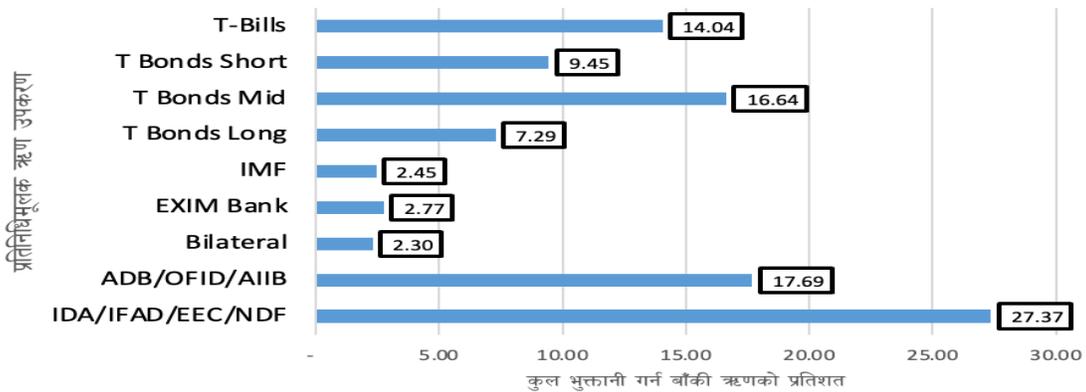
#### ४.४ प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको (Representative Debt Instruments - RDIs)

##### निर्माण

आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को अन्त्यसम्म नेपाल सरकारको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोमा वैदेशिकतर्फ ३५७ र आन्तरिकतर्फ १७४ गरी कुल ५३१ वटा भुक्तानी गर्न बाँकी ऋण उपकरणहरू समावेश रहेका छन्। यी उपकरणहरूका शर्त, ब्याजदर र परिपक्वता अवधिमा ऋणदाता अनुसार मात्र नभई एउटै ऋणदाताभित्र पनि विविधता देखिएकाले समान प्रकृति भएका उपकरणहरूलाई एउटै प्रतिनिधिमूलक समूह (Basket) मा समूहीकृत गरी विश्लेषण गरिएको छ। वर्गीकरणको पहिलो मापदण्डका रूपमा पोर्टफोलियोलाई वैदेशिक र आन्तरिक ऋणमा विभाजन गरिएको छ। यी दुई प्रकारका ऋणको विनिमय दर जोखिम, सहूलियतको मात्रा र परिपक्वता संरचनामा आधारभूत भिन्नता विद्यमान रहन्छ। न्यून ब्याजदर र लामो परिपक्वता अवधि भएका विश्व बैंक (IDA) का ऋणहरूलाई अलगगै समूहमा राखिएको छ भने सोही तुलनामा केही उच्च ब्याजदर

भएका एसियाली विकास बैंक (ADB) र अन्य बहुपक्षीय स्रोतहरूलाई अर्को प्रतिनिधिमूलक उपकरण अन्तर्गत समेटिएको छ। त्यसैगरी, द्विपक्षीय स्रोत, एक्जिम (EXIM) बैंकका ऋण, अन्य सहूलियतपूर्ण ऋण र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) का शून्य ब्याजदर एवं छोटो परिपक्वता अवधि भएका उपकरणहरूका लागि छुट्टाछुट्टै समूहहरू निर्माण गरिएको छ। आन्तरिक ऋणतर्फ भने परिपक्वता अवधिको आधारमा ट्रेजरी-बिल्स, अल्पकालीन (२-५ वर्ष), मध्यमकालीन (६-९ वर्ष), र दीर्घकालीन (१० वर्ष वा सोभन्दा बढी) ट्रेजरी बण्ड गरी चार प्रकारका प्रतिनिधिमूलक उपकरणहरू तयार गरिएको छ। यसरी तयार गरिएको संरचनाले ५३१ वटा विभिन्न ऋण उपकरणहरूको विविधतालाई एकीकृत गर्दै लागत, परिपक्वता, मुद्रा जोखिम र सहूलियतका प्रमुख आयामहरूलाई मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको गहन विश्लेषणका लागि समेटेको छ।

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



स्रोत: MTDS Analytical Tool

प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूका आधारमा तयार गरिएको सार्वजनिक ऋणको संरचनाले नेपाल सरकारको बक्यौता ऋण पोर्टफोलियोमा बहुपक्षीय सहूलियतपूर्ण स्रोतहरूको सुदृढ उपस्थिति देखाउँछ। यस अन्तर्गत विश्व बैंकको आइडीए (IDA), आइफाड (IFAD), र युरोपियन युनियन लगायतका अत्यधिक सहूलियतपूर्ण विकास साझेदारहरूबाट प्राप्त ऋण समेटिएको आइडिए समूहले कुल ऋणको सर्वाधिक २७.३७ प्रतिशत हिस्सा ओगटेको छ। एसियाली विकास बैंक (ADB), एआइआइबी (AIIB) र ओफिड (OFID) जस्ता साझेदारहरूका ऋण समावेश भएको एडिबी समूहको हिस्सा १७.६९ प्रतिशत रहेको छ। एडीबी समूहका ऋणहरू आइडीएको तुलनामा केही उच्च ब्याजदरका भएतापनि अझै सहूलियतपूर्ण ऋणकै दायराभित्र पर्दछन्। द्विपक्षीय ऋण उपकरणले २.३० प्रतिशत र तुलनात्मक रूपमा कम सहूलियतपूर्ण मानिने चीन, भारत तथा

कोरियाका एक्जिम बैंकका ऋणहरूले २.७७ प्रतिशत हिस्सा ओगटेका छन्। साथै, शून्य ब्याजदर र छोटो परिपक्वता अवधि भएका अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) का सुविधाहरूको हिस्सा २.४५ प्रतिशत रहेको छ। आन्तरिक ऋणतर्फको संरचना हेर्दा मध्यमकालीन ऋणपत्रको हिस्सा सबैभन्दा बढी अर्थात् १६.६४ प्रतिशत रहेको छ भने ट्रेजरी-बिलसले १४.०४ प्रतिशत, अल्पकालीन ऋणपत्रले ९.४५ प्रतिशत र दीर्घकालीन ऋणपत्रले ७.२९ प्रतिशत हिस्सा ओगटेका छन्। समग्रमा यी प्रतिनिधिमूलक ऋण उपकरणहरूको वर्गीकरणले पोर्टफोलियोको लागत, परिपक्वता र जोखिमका विशेषताहरूलाई स्पष्ट रूपमा प्रतिबिम्बित गर्दै मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अन्तर्गत गरिने लागत-जोखिम विश्लेषणका लागि एक भरपर्दो आधारभूत ढाँचा प्रदान गरेको छ।

#### ४.५ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचकहरू

तालिका १ : २०८२ असारसम्म कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

लागत र जोखिम सूचकहरू		वैदेशिक ऋण	आन्तरिक ऋण	जम्मा ऋण
कुल तिर्न बाँकी ऋण (रु. करोडमा)		१४०५८६.५४	१२६८२२.४०	२६७४०८.९४
कुल तिर्न बाँकी ऋण (अमेरिकी डलर करोडमा)		१०२१.७०	९२१.६८	१९४३.३८
कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा ऋणको अनुपात		२३.०	२०.८	४३.८
वर्तमान मूल्यमा कुल ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)		१५.३	२०.८	३६.१
व्याज खर्च	व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा)	०.२	१.०	१.२
	भारित औसत ब्याजदर (प्रतिशत)		४.७	२.८
पुनर्वितीयकरण जोखिम	कुल ऋण परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	१२.२	३.१	८.०
	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	५.४	३७.८	२०.२
	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)	१.३	७.९	९.२
व्याजदर जोखिम	औसत भुक्तानी समय (वर्षमा)	१२.१	३.१	८.०
	१ वर्षमा ऋण पुनर्भुक्तानी (कुल ऋणको प्रतिशत)	६.८	३७.८	२०.९
	ट्रेजरी—बिल सहित स्थिर व्याजदरको ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	९८.५	१००	९९.२
	ट्रेजरी—बिल (कुल ऋणको प्रतिशत)	०	२९.६	१३.५
विदेशी विनिमय जोखिम	वैदेशिक ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)			५२.६
	छोटो अवधिको वैदेशिक ऋण (विदेशी संचित रकम को प्रतिशतमा)			३.०

स्रोत: MTDS Analytical Tool

आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को अन्त्यसम्मको तथ्याङ्कले नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियो समग्रमा स्थिर र व्यवस्थित रहेको देखाउँछ। कुल सार्वजनिक ऋण रु.२६७४.१ अर्ब (१९४३३.८ मिलियन अमेरिकी डलर) पुगेको हुँदा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) को ४३.८ प्रतिशत हुन आउँछ। सहुलियतपूर्ण ऋणको बाहुल्यताका कारण कुल ऋणको वर्तमान मूल्य

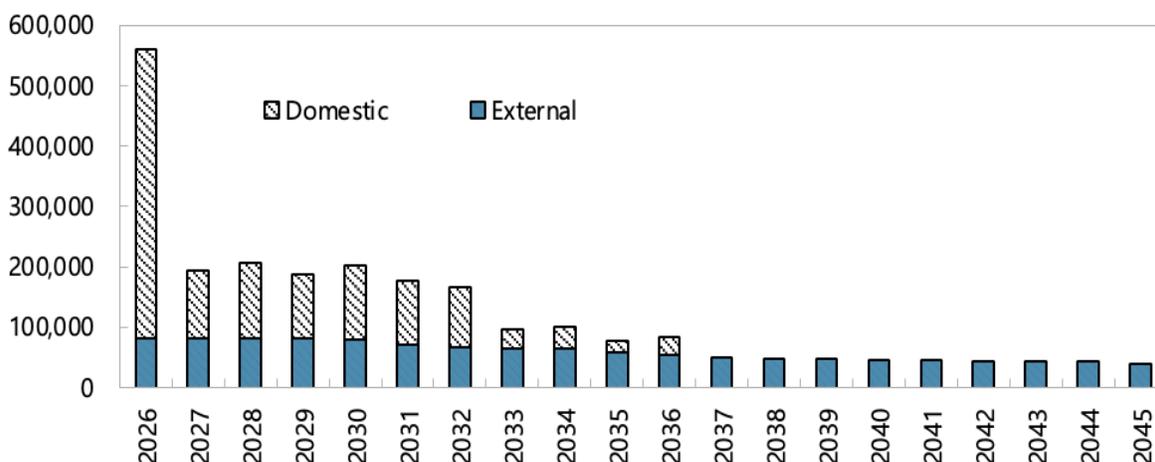
(Present Value) जीडीपीको ३६.१ प्रतिशत मात्र रहेको छ, जसले ऋणको भार वहन गर्न सक्ने क्षमतालाई पुष्टि गर्दछ। ऋण परिचालनको लागत समेत न्यून छ । जसअन्तर्गत कुल ब्याज भुक्तानी जीडीपीको १.२ प्रतिशतमा सीमित छ भने पोर्टफोलियोको भारित औसत ब्याजदर २.८ प्रतिशत मात्र रहेको छ।

जोखिमका दृष्टिले, वैदेशिक ऋणले पोर्टफोलियोलाई दीर्घकालीन स्थिरता प्रदान गरेको देखिन्छ। वैदेशिक ऋणको औसत परिपक्वता अवधि (Average Time to Maturity) १२.२ वर्ष र आन्तरिक ऋणको औषत परिपक्वता अवधि केवल ३.१ वर्ष मात्र रहेको देखिन्छ। यस कारण समग्र पोर्टफोलियोको औसत परिपक्वता अवधि ८ वर्ष कायम भएको छ। आगामी एक वर्षभित्रै कुल ऋणको २०.२ प्रतिशत (जीडीपीको ९.२ प्रतिशत) भुक्तानी गर्नुपर्ने दायित्व रहेकोले मुख्य रूपमा आन्तरिक ऋणतर्फ पुनर्वितीयकरण जोखिम (Refinancing Risk) केन्द्रित रहेको सङ्केत गर्दछ।

विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको ९९.२ प्रतिशत ऋण स्थिर ब्याजदरमा आधारित रहेको हुँदा ब्याजदर जोखिमको अवस्था सुरक्षित देखिन्छ। विदेशी विनिमय जोखिमका सन्दर्भमा कुल ऋणको ५२.६ प्रतिशत हिस्सा वैदेशिक मुद्रामा अङ्कित भए तापनि कुल विदेशी मुद्रा सञ्चितिको तुलनामा अल्पकालीन वैदेशिक ऋणको दायित्व ३.० प्रतिशत मात्र रहेकाले विनिमय दरको जोखिम व्यवस्थापन सीमाभित्रै रहेको विश्लेषण गर्न सकिन्छ। समग्रमा यी सूचकहरूले नेपालको ऋण व्यवस्थापन रणनीति लागत र जोखिमको सन्तुलन मिलाउन सफल रहेको देखाउँछन्। साथै, आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधि बढाउनुपर्ने टड्कारो आवश्यकतालाई समेत उजागर गरेका छन्।

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

चार्ट ५: विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण



स्रोत: MTDS Analytical Tool

विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी तालिका (चार्ट ५) को विश्लेषण गर्दा निकट भविष्यको ऋण भुक्तानी दायित्व मुख्यतः आन्तरिक ऋणका उपकरणहरूमा उच्च रूपमा केन्द्रित भएको देखिन्छ। विशेष गरी आगामी पहिलो वर्षमा देखिने भुक्तानीको ठूलो परिमाण अल्पकालीन ट्रेजरी-बिल्सको परिपक्वताका कारण सिर्जना भएको हो। ट्रेजरी बिल्सको प्रकृति नै एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिको हुने हुनाले आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा कायम रहेका सबै ट्रेजरी-बिल्समा निहित दायित्व आर्थिक वर्ष २०८२/८३ भित्रै फस्यौट हुनुपर्ने देखिन्छ। यद्यपि ट्रेजरी-बिल्सलाई सामान्यतया पुनर्वितीयकरण (Rollover/Refinancing) गरिने अभ्यास रहेकाले यसले सरकारको बजेटरी स्रोतमा वित्तीय चाप (Fiscal Pressure) सिर्जना गर्ने सम्भावना न्यून रहन्छ।

प्रक्षेपण अवधिको प्रारम्भिक वर्षहरूमा भुक्तानी गर्नुपर्ने ऋणका स्तम्भहरू (Pillars) तुलनात्मक रूपमा उच्च हुनुले आन्तरिक ऋणतर्फको निरन्तर पुनर्वितीयकरणको आवश्यकतालाई सङ्केत गर्दछ। यसको विपरीत वैदेशिक ऋणको भुक्तानी तालिका अपेक्षाकृत समान, स्थिर र मध्यम स्तरको छ जसले वैदेशिक ऋणको दीर्घकालीन एवं सहूलियतपूर्ण स्वरूपलाई प्रतिबिम्बित गर्दछ।

यो भुक्तानी प्रोफाइलले निकट भविष्यको पुनर्वितीयकरण जोखिम मुख्य रूपमा आन्तरिक ऋण बजारमा केन्द्रित रहेको देखाउँछ। यस विश्लेषणले मध्यमकालीन अवधिमा ऋण भुक्तानीलाई सन्तुलित बनाउन र वार्षिक दायित्वलाई सहज रूपमा व्यवस्थापन गर्न आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधिलाई (Maturity Period) क्रमिक रूपमा बढाउँदै लैजानु पर्ने रणनीतिक आवश्यकतालाई प्रतिबिम्बित गरेको छ।

## **५. बृहत आर्थिक सूचकको आधारभूत संरचना (Baseline Macroeconomic Framework)**

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका लागि तयार गरिएको समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपणले आगामी तीन वर्षको वित्तीय मार्गचित्र प्रस्तुत गर्दछ। यस खाकाले राजस्व वृद्धि, वैदेशिक अनुदान र सरकारी खर्चको प्रवृत्तिलाई आधार मानी कुल वित्तीय आवश्यकता (Gross Financing Requirement) को पहिचान गरेको छ।

तालिका २ : आर्थिक तथा राजस्व-व्यय (Fiscal) प्रक्षेपणहरू

विवरण	ईकाइ	२०८२/८३	२०८३/८४	२०८४/८५
राजस्व (राजस्व बाँडफाँट बाहेक)	रु. करोडमा	१३१५००	१४०७७०	१५८४५८
अनुदान	रु. करोडमा	५३४५	४७०९	५००४
राजस्व र अनुदान	रु. करोडमा	१३६८४५	१४५४७९	१६३४६२
कुल संघीय खर्च	रु. करोडमा	१९६४११	२१२८५८	२४०८३५
कुल खर्च (ऋण र ब्याज भुक्तानी बाहेक)	रु. करोडमा	१५५३१०	१६९४२९	१९४६४८
ऋण भुक्तानी तथा ब्याज भुक्तानी	रु. करोडमा	४११०१	४३४२८	४६९८७
कुल वित्तीय आवश्यकता (GFR)-ट्रेजरी बिल्ल रोलओभर बाहेक)	रु. करोडमा	५९५६६	६७३७९	७७३७३
मुद्रास्फीति (प्रतिशतमा)	प्रतिशतमा	५.५	६.०	६.०
विनिमय दर	(\$१ = __रुपैयाँ)	१४३.०	१४६.८	१५०.७
प्रचलित मूल्यमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन	रु. करोडमा	६८२९७०	७७८९९०	८९०९४०

स्रोत: आर्थिक वर्ष २०८२/८३ का तथ्याङ्कहरू चालु बजेट वक्तव्यबाट लिईएको छ भने अन्य दुई आर्थिक वर्षका तथ्याङ्क मध्यमकालीन खर्च संरचना, २०८२/८३-२०८४/८५ बाट लिईएको छ।

## ५.१ मूल्य निर्धारणका आधारभूत पूर्वानुमान

आन्तरिक ऋण भन्नाले नेपालभित्र निष्कासन गरिएका र नेपाली रुपैयाँमा अङ्कित सरकारी ऋण उपकरणहरूलाई जनाउँछ। नेपाल सरकारले आफ्नो वित्तीय आवश्यकता र बजारको तरलता व्यवस्थापनका लागि मुख्यतया ट्रेजरी बिल्ल र विभिन्न अवधिका ऋणपत्रहरू जारी गर्ने गर्दछ। अधिकतम एक वर्षसम्मको भुक्तानी अवधि (२८, ९१, १८२ र ३६४ दिने) हुने ट्रेजरी-बिल्ल अल्पकालीन सार्वजनिक ऋणका उपकरण हुन्, जसलाई बोलकबोलमार्फत बट्टा (Discount) विधिद्वारा निष्कासन गरिन्छ। यसको ब्याजदर बजारको माग र आपूर्ति अनुसार निर्धारण हुन्छ र यसलाई मुख्यतः बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले खरिद गर्ने गर्दछन्।

यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमा एक वर्षभन्दा लामो अवधिका विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्रलाई ट्रेजरी बण्ड्स (T-Bonds) का रूपमा लिइएको छ। यी ऋणपत्रहरू भने एक वर्षभन्दा लामो अवधिका ऋण उपकरणहरू हुन्। मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति विश्लेषणका लागि तिनलाई तीन समूहमा विभाजन गरिएको छ। अल्पकालीन ऋणपत्र वा T Bonds Short, मध्यमकालीन ऋणपत्र T Bonds Mid र दीर्घकालीन ऋणपत्र T Bonds Long। विकास ऋणपत्रको ब्याजदर बोलकबोलमार्फत् निर्धारण हुने बजार आधारित हुन्छ भने नागरिक बचत ऋणपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्र पूर्वनिर्धारित ब्याजदर भएका ऋण उपकरणहरू हुन्।

बाह्य वा वैदेशिक ऋण भन्नाले विकास साझेदारहरूले प्रदान गर्ने र वैदेशिक मुद्रामा अङ्कित ऋण उपकरणहरूलाई जनाउँछ। यी उपकरणहरू अधिकांशतः सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका हुन्छन्, जसमा लामो भुक्तानी अवधि (Maturity Period) र न्यून स्थिर ब्याजदरको सुविधा रहन्छ। यस रणनीतिका लागि बाह्य ऋणलाई पाँच प्रकारका प्रतिनिधिमूलक समूहमा वर्गीकृत गरिएको छ। पहिलो समूहमा अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था (IDA), कृषि विकासका लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष (IFAD), र युरोपेली लगानी बैंक जस्ता अत्यधिक सहूलियतपूर्ण बहुपक्षीय स्रोतहरू रहेका छन्। दोस्रो समूहमा एसियाली विकास बैंक (ADB) र ओपेक फण्ड (OFID) जस्ता अन्य बहुपक्षीय स्रोतहरूलाई राखिएको छ। तेस्रो समूहले जापान (JICA), कुवेत फण्ड, साउदी फण्ड र फ्रान्स लगायतका द्विपक्षीय साझेदारहरूलाई समेट्छ। चौथो समूहमा चीन, भारत र कोरियाका एक्जिम बैंकहरूबाट प्राप्त हुने आयात निर्यात ऋणहरू समावेश छन् भने पाँचौँ समूहमा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) बाट प्राप्त हुने विशेष वित्तीय सुविधाहरूलाई राखिएको छ। यो वर्गीकरणले नेपालको ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम विश्लेषणलाई थप यथार्थपरक बनाउन सहयोग पुऱ्याउँछ।

## ५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू

नेपालको वैदेशिक वित्तीय स्रोतको आधार अझै पनि मुख्यतया सहूलियतपूर्ण ऋण उपलब्ध गराउने बहुपक्षीय र द्विपक्षीय विकास साझेदारहरू नै हुन्। विशेषगरी विश्व बैंक (IDA), एसियाली विकास बैंक (ADB), आइफाड (IFAD), युरोपेली संघ (EU), नर्डिक विकास कोष (NDF) र ओपेक कोष (OFID) जस्ता बहुपक्षीय निकायहरूका साथै भारत, चीन र कोरियाका एक्जिम बैंकहरू, जाइका (JICA), साउदी फण्ड, कुवेत फण्ड र बेल्जियम लगायतका द्विपक्षीय साझेदारहरूले लामो भुक्तानी अवधि र न्यून ब्याजदरमा ऋण सहायता प्रदान गर्दै आएका छन्। नेपाल आगामी वर्ष अति कम विकसित मुलुक (LDC) को श्रेणीबाट स्तरोन्नति हुने क्रममा रहेकाले यसले वैदेशिक ऋणको लागतमा केही प्रभाव पार्न सक्ने देखिन्छ। सोही कारण उपलब्ध हुँदै आएका सहूलियतपूर्ण स्रोतहरूको ब्याजदर वृद्धि भई भविष्यमा लिइने ऋणहरू विगतको तुलनामा केही महँगो हुन सक्ने जोखिम विद्यमान छ।

दीर्घकालीन विकासका प्राथमिकताहरू सम्बोधन गर्न, बढ्दो पूँजीगत खर्चको आवश्यकता पुरा गर्न र भविष्यका चुनौतीपूर्ण वित्तीय खाडलहरूलाई व्यवस्थित गर्न सरकारले अब अतिरिक्त वित्तीय संयन्त्रहरू समेत परिचालन गर्नुपर्ने देखिन्छ। यस अन्तर्गत सह-वित्तीय व्यवस्था (Co-financing), मिश्रित वित्त (Blended Finance) र बिस्तारै अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमा पहुँच स्थापित गरी बजारमा आधारित ऋणपत्र (Commercial Bonds) जारी गर्ने जस्ता विकल्पहरूलाई रणनीतिले आत्मसात गरेको छ। आन्तरिक वित्तीय स्रोतको माग र सान्दर्भिकता उत्तिकै सुदृढ रहने देखिन्छ। बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी र कर्मचारी सञ्चय कोष जस्ता संस्थागत लगानीकर्ताहरूले सरकारी

ऋणपत्रलाई सुरक्षित लगानीका रूपमा लिने गरेका छन्। यस्ता लगानीहरूले उनीहरूको नियामकीय आवश्यकता (Regulatory Requirements) पूरा गर्नुका साथै पोर्टफोलियो विविधीकरणमा समेत मद्दत पुऱ्याउने भएकाले आन्तरिक ऋण नेपाल सरकारका लागि सधैं एक स्थिर र भरपर्दो स्रोतको रूपमा स्थापित भएको छ।

## ६. वित्तीय रणनीति

### ६.१ वैकल्पिक रणनीतिक विकल्पहरू

प्रस्तुत रणनीति तर्जुमा गर्दा विभिन्न ऋण उपकरणहरूको सम्मिश्रण (Mix) बाट तयार गरिएका चार प्रकारका वैकल्पिक रणनीतिक विकल्पहरूको गहिरो विश्लेषण गरिएको छ। यी विकल्पहरूलाई मुख्यतया ऋणदाता तथा पूँजी बजारबाट आगामी वर्षहरूमा प्राप्त हुन सक्ने अपेक्षित वित्तीय आपूर्ति, विद्यमान नीतिगत सीमा एवं लक्ष्यहरूको अनुपालन र समग्र पोर्टफोलियोको लागत-जोखिम प्रोफाइल (Cost-Risk Profile) का आधारमा वस्तुनिष्ठ मूल्याङ्कन गरिएको छ। प्रत्येक विकल्पमा समावेश गरिएका ऋण उपकरणहरूको प्रकृति, तिनका मुख्य विशेषताहरू र मूल्याङ्कनका आधारभूत पक्षहरूलाई स्पष्ट पार्न देहायको तालिका ४ मा संक्षिप्त विवरण प्रस्तुत गरिएको छ। यस तालिकाले विभिन्न रणनीतिक छनोटहरूले सरकारको ऋण वहन क्षमता र वित्तीय स्थायित्वमा पार्ने प्रभावलाई तुलनात्मक रूपमा बुझ्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

तालिका ३: वैकल्पिक रणनीतिक विकल्प

रणनीतिक विकल्प	रणनीतिक विकल्पको बारेमा	व्याख्या
रणनीति १	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट प्रक्षेपण तथा मध्यमकालीन खर्च संरचना (MTEF) मा भएको प्रक्षेपणको आधारमा	कुल वित्तीय आवश्यकताको क्रमशः २८.३३ प्रतिशत, २९.९ प्रतिशत र २९.७४ प्रतिशत हिस्सा वैदेशिक ऋणबाट र बाँकी आन्तरिक स्रोतबाट पूर्ति गर्ने लक्ष्य राखिएको छ।
रणनीति २	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट प्रक्षेपण तथा बाँकी वर्षहरूमा वैदेशिक ऋण बढाउने र आन्तरिक ऋणतर्फ ट्रेजरी-बिलसको हिस्सा घटाएर मध्यम-	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ तथा यस रणनीतिको अवधिभर उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको सिफारिस कार्यान्वयन गर्दै वैदेशिक सहूलियतपूर्ण स्रोतको प्रयोग बढाएर ऋण संरचना सन्तुलन गर्ने। आन्तरिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलस ५ प्रतिशतले घटाउने र मध्यम-दीर्घकालीन

रणनीतिक विकल्प	रणनीतिक विकल्पको बारेमा	व्याख्या
	दीर्घकालीन ऋण उपकरणको उपयोग बढाउने।	टी-बण्डको प्रयोग बढाउँदै कुल वित्तीय आवश्यकतामा थप ५ प्रतिशत वैदेशिक ऋणबाट पूरा गर्ने।
रणनीति ३	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट प्रक्षेपण र बाँकी वर्षहरूमा विश्व वित्तीय वातावरणको परिवर्तनका कारण आन्तरिक ऋणको प्रयोग बढाउने।	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ तथा यस रणनीति अवधिभर सहुलियतपूर्ण ऋणका स्रोतहरू खुम्चिँदै गएको र नेपालमा आन्तरिक ऋणको ब्याजदर कम तथा लगानीयोग्य कोष प्रशस्त भएकाले वैदेशिक ऋणको हिस्सा ५ प्रतिशतले घटाउने। बहुपक्षीय स्रोत स्थिर रहने र द्विपक्षीय तथा एक्जिम स्रोतमा दबाव बढ्न सक्ने आँकलन गरिएको।
रणनीति ४	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट प्रक्षेपण एवं बाँकी वर्षहरूमा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमा आउन सक्ने कमीलाई समायोजन गर्ने।	आर्थिक वर्ष २०८२/८३ तथा यस रणनीतिको अवधिभर सहुलियतपूर्ण बहुपक्षीय ऋण प्राप्तमा न्यूनता आउने सम्भावना भएमा बजार-आधारित लचिलो ब्याजदर भएका साधनहरू प्रयोग गर्ने। आन्तरिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलस कायम राख्दै थप आवश्यकता मध्यम तथा दीर्घकालीन साधनबाट पूर्ति गर्ने।

## ६.२ नतिजाहरूको विश्लेषण: आधारभूत परिदृश्यमा वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत-जोखिम मूल्यांकन

प्रस्तुत चार वैकल्पिक रणनीतिहरूको लागत र जोखिमका आधारमा गरिएको तुलनात्मक विश्लेषणले मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापनका लागि उपयुक्त मार्गचित्र छनोट गर्न ठोस आधार प्रदान गरेको छ। यदि आगामी तीन वर्षको अवधिमा उल्लेखित रणनीतिहरू मध्ये कुनै एकलाई अवलम्बन गरियो र विश्लेषणका लागि लिइएका समष्टिगत आर्थिक सूचकहरू अपेक्षित रूपमै कायम रहे भने आर्थिक वर्ष २०८४/८५ को अन्त्यसम्म सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको स्वरूप कस्तो रहनेछ भन्ने प्रमुख सूचकहरू तालिका ५ मा सारांशको रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ:

तालिका ४ : रणनीतिगत लागत जोखिम सूचकको नतिजा

जोखिम सूचक		२०८२ असारसम्म	२०८५ असारसम्म प्राप्त हुने नतिजा			
			रणनीतिक विकल्पहरू			
			१	२	३	४
कुल तिर्नबाँकी ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)			४२.५	४२.५	४२.५	४२.५
वर्तमान मूल्यमा कुल ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)		३६.०	३६.०	३५.७	३७.७	३६.५
व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा)			१.०	१.०	१.०	१.०
निहित (Implied) व्याज दर (प्रतिशत)			२.६	२.६	२.८	२.७
पुनर्विन्तीयकरण जोखिम	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	२०.२	१६.०	१२.६	१४.४	१४.३
	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)	९.२	६.८	५.४	६.१	६.१
	बाह्य ऋण पोर्टफोलियो परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	१२.२	१४.२	१४.४	१३.७	१४.२
	आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियो परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	३.१	३.३	३.७	३.६	३.७
	कुल ऋण परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	८.०	९.३	९.९	८.७	९.३
व्याजदर जोखिम	औषत भुक्तानी समय (वर्षमा)	८.०	९.३	९.९	८.७	९.३
	१ वर्षमा ऋण पुनर्भुक्तानी (कुल ऋणको प्रतिशत)	२०.२	१६.०	१२.६	१४.४	१४.३
	ट्रेजरी—बिल सहित स्थिर व्याजदरको ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१००.०	१००.०	१००.०	१००.०	१००.०
	ट्रेजरी—बिल (कुल ऋणको प्रतिशत)	१३.५	११.०	७.७	९.४	९.४
विदेशी विनिमय जोखिम	वैदेशिक ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	५२.६	५४.८	५७.३	५०.२	५३.९
	छोटो अवधिको वैदेशिक ऋण (विदेशी संचित रकम को प्रतिशतमा)	३.०	२.८	२.८	२.८	२.८

जोखिम सूचकहरू

कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अवधिको अन्तिम आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्मको प्रक्षेपण गर्दा चारवटै प्रस्तावित रणनीतिहरूले कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) मा सार्वजनिक ऋणको अनुपात ४२.५ प्रतिशतमा स्थिर रहने देखाएका छन्। आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा यो अनुपात ४३.८ प्रतिशत रहेको पृष्ठभूमिमा प्रस्तावित वित्तीय रणनीतिहरूको कार्यान्वयनबाट जीडीपीको तुलनामा ऋणको भारमा क्रमिक र सामान्य गिरावट आउने देखिन्छ। पछिल्लो दशकमा नेपालको सार्वजनिक ऋणको आकार जीडीपीको तुलनामा निकै तीव्र गतिमा बढेको भए तापनि आगामी प्रक्षेपण अवधिमा ऋणको वृद्धिदर र आर्थिक वृद्धिदरबीच उचित सन्तुलन कायम हुने अपेक्षा गरिएको छ। यसले गर्दा सबै रणनीतिहरूले नेपालको सार्वजनिक ऋणलाई स्थिर, दिगो र सन्तुलित दिशामा अघि बढाउने सकारात्मक सङ्केत गर्दछन्।

### वर्तमान मूल्यमा कुल सार्वजनिक ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)

कुल सार्वजनिक ऋणको वर्तमान मूल्य (Present Value) को विश्लेषण गर्दा यसले पनि कुल तिर्न बाँकी ऋण जस्तै समान प्रवृत्ति देखाएको छ तर रणनीतिहरूबीच केही प्राविधिक भिन्नताहरू स्पष्ट देखिन्छन्। आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्मको अवधिमा जीडीपीको तुलनामा ऋणको वर्तमान मूल्य रणनीति १ मा ३६.० प्रतिशत, रणनीति २ मा ३५.७ प्रतिशत, रणनीति ३ मा ३७.७ प्रतिशत र रणनीति ४ मा ३६.५ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। यी चारवटै विकल्पहरूमध्ये रणनीति २ सबैभन्दा उत्कृष्ट देखिन्छ किनभने यसले ऋण भुक्तानीको वास्तविक आर्थिक भारलाई सबैभन्दा न्यून विन्दुमा राख्ने सामर्थ्य राख्दछ। विभिन्न स्तरका सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमाथिको निर्भरता र तिनीहरूको भुक्तानी तालिकामा रहेको भिन्नताका कारण नै यो अन्तर देखिएको हो। अधिकांश वैदेशिक ऋण सहूलियतपूर्ण प्रकृतिको हुने, परिपक्वता अवधि लामो हुने र ब्याजदर न्यून हुने हुनाले नै वर्तमान मूल्यको अनुपात कुल भुक्तानी गर्न बाँकी दायित्वभन्दा निकै न्यून हुन गएको हो।

### ब्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)

आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा ब्याज भुक्तानीको भार जीडीपीको १.२० प्रतिशत रहेकोमा मध्यमकालीन रणनीति अवधिको अन्त्यसम्म यो सूचकमा उल्लेख्य सुधार आउने देखिन्छ। आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्म आइपुग्दा ब्याज भुक्तानीको अनुपात रणनीति १ र २ मा १.०० प्रतिशत, रणनीति ३ मा १.०३ प्रतिशत र रणनीति ४ मा १.०१ प्रतिशत कायम हुने प्रक्षेपण छ। यो सकारात्मक नतिजा प्राप्त हुनुमा एकातिर सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको उच्च हिस्सा रहनु हो भने अर्कोतिर आन्तरिक ऋणको ब्याजदरमा पछिल्ला वर्षहरूमा देखिएको क्रमिक गिरावट मुख्य कारण हो। समग्रमा यो विश्लेषणले ब्याजको भार सबै रणनीतिक परिदृश्यहरूमा न्यून, व्यवस्थित र राज्यकोषले सहजै वहन गर्न सक्ने सीमाभित्र रहने सुनिश्चितता प्रदान गर्दछ।

**निहित (Implied) ब्याज दर (प्रतिशतमा)** कुल सार्वजनिक ऋणको वास्तविक भार मापन गर्ने निहित ब्याजदर (कुल ब्याज भुक्तानी र कुल ऋणको अनुपात) आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा २.७ प्रतिशत रहेको छ। रणनीति अवधिको अन्त्यमा यो दर रणनीति १ र २ मा २.६ प्रतिशत, रणनीति ३ मा २.८ प्रतिशत र रणनीति ४ मा २.७ प्रतिशत रहने अनुमान छ। रणनीति १ र २ ले सहूलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतहरूमा बढी निर्भरता राख्ने भएकाले लागत न्यून देखिएको हो भने रणनीति ३ ले आन्तरिक ऋणको हिस्सा बढाउँदा लागत केही उच्च रहने सङ्केत गर्छ। यद्यपि, सबै रणनीतिहरूमा निहित ब्याजदर स्थिर रहने र यसले भविष्यमा कुनै ठूलो वित्तीय लागत दबाव सिर्जना नगर्ने देखिन्छ।

## पुनर्वितीयकरण जोखिमका सूचकहरू (Refinancing Risk Indicators)

- एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा): आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा २०.२ प्रतिशत रहेको यो जोखिमपूर्ण दायित्व सबै रणनीतिहरू अन्तर्गत सुधार हुने अपेक्षा गरिएको छ। आर्थिक वर्ष २०८४/८५ मा यस सूचक रणनीति १ मा १६.० प्रतिशत, रणनीति २ मा १२.६ प्रतिशत, रणनीति ३ मा १४.४ प्रतिशत, र रणनीति ४ मा १४.३ प्रतिशत हुनेछ। यीमध्ये रणनीति २ मा अल्पकालीन अवधिका ऋण भुक्तानीको परिपक्वताको हिस्सा सबैभन्दा न्यून रहेको देखिन्छ। यसले छोटो अवधिका आन्तरिक ऋणतर्फ विशेषगरी छोटो अवधिको ट्रेजरी बिल माथिको निर्भरता घटाउँदै लामो अवधिका विकास ऋणपत्र तर्फ क्रमशः जोड दिँदै गरिएको संकेत गर्छ।
- एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने सार्वजनिक ऋण (जीडीपीको प्रतिशतमा): कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको हिस्साको आधारमा १ वर्षभित्र परिपक्व हुने ऋण आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा ९.२ प्रतिशत रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्म यो रणनीति १ मा ६.८ प्रतिशत, रणनीति २ मा ५.४ प्रतिशत, रणनीति ३ तथा ४ मा ६.१ प्रतिशत हुने देखिन्छ। यस आधारमा पनि रणनीति २ यस सूचकमा सबैभन्दा उपयुक्त रहेको देखिन्छ।
- ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने बाँकी औसत अवधि (ATM): आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने जम्मा बाँकी औसत अवधि ८.० वर्ष रहेको छ भने वैदेशिक ऋण तर्फ १२.२ वर्ष र आन्तरिक ऋण तर्फ ३.१ वर्ष रहेको छ। मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अवधिको अन्त्यमा सबै रणनीतिहरूले लामो अवधिका ऋण उपकरणलाई प्राथमिकता दिने भएकाले ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने औषत अवधि विस्तार हुन जाने देखिन्छ। आर्थिक वर्ष २०८४/८५ मा ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने औषत अवधि रणनीति १ मा ९.३ वर्ष, रणनीति २ मा ९.९ वर्ष, रणनीति ३ मा ८.७ वर्ष र रणनीति ४ मा ९.३ वर्ष पुग्नेछ। यीमध्ये रणनीति २ ले ऋण भुक्तानी परिपक्व हुने औषत अवधिमा सबैभन्दा उल्लेख्य सुधार ल्याउने देखाउँछ।

## ब्याजदर जोखिम सूचकहरू (Interest Rate Risk Indicators)

- ऋण संरचना परिवर्तन हुने बाँकी औसत अवधि (ATR): नेपालको ऋण पोर्टफोलियोमा स्थिर ब्याजदरको बाहुल्यता भएकाले ATR र ATM सूचकहरू समान देखिन्छन्। रणनीति २ ले यसलाई ९.९ वर्ष पुऱ्याउने भएकाले ब्याजदरको उतारचढावबाट पोर्टफोलियोलाई सुरक्षित राख्न यो सबैभन्दा भरपर्दो विकल्प हो।

- एक वर्ष भित्र ऋण भुक्तानी र ट्रेजरी-बिल्सको हिस्सा: आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा १३.५ प्रतिशत रहेको ट्रेजरी-बिल्सको हिस्सालाई रणनीति २ ले ७.७ प्रतिशतमा झार्ने लक्ष्य राखेको छ। यसले गर्दा सरकारले बारम्बार ऋण नवीकरण गर्नुपर्ने झन्झट र जोखिम दुवै न्यून भएर जाने देखिन्छ।

### विदेशी विनिमय जोखिम सूचकहरू (Foreign Exchange Risk Indicators)

आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा कुल ऋणमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा ५२.६ प्रतिशत रहेकोमा २०८४/८५ सम्म रणनीति २ मा यो बढेर ५७.३ प्रतिशत पुग्ने देखिन्छ। विदेशी विनिमय जोखिमको दृष्टिकोणबाट रणनीति ३ (५०.२%) तुलनात्मक रूपमा बढी सुरक्षित देखिए तापनि सहूलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतको न्यून लागतका कारण रणनीति २ नै बढी प्रभावकारी मानिएको छ। यद्यपि विनिमय दरको अस्थिरताले ऋणको दायित्व बढाउन सक्ने भएकाले यसको निरन्तर र सूक्ष्म निगरानी गर्नु अपरिहार्य रहनेछ।

### निष्कर्ष एवं सिफारिस

चार वटै रणनीतिहरूको तुलनात्मक लागत-जोखिम मूल्याङ्कन गर्दा नेपालको सार्वजनिक ऋणको दायित्व समग्रमा स्थिर र वहनयोग्य सीमाभित्रै रहने देखिन्छ। सबै प्रमुख सूचकहरूको विस्तृत विश्लेषण गर्दा रणनीति २ निरन्तर रूपमा सबैभन्दा सबल र वैज्ञानिक रणनीतिको रूपमा स्थापित भएको छ। यसले न्यून ब्याज भार, लामो भुक्तानी अवधि र न्यूनतम पुनर्वितीयकरण एवं ब्याजदर जोखिमको उत्तम सम्मिश्रण प्रदान गर्दछ। यद्यपि रणनीति ३ ले विनिमय दर जोखिम केही न्यून राख्छ तर समग्र लागत लाभ र जोखिम सन्तुलनको दृष्टिकोणले रणनीति २ नै आगामी मध्यमकालीन अवधि (२०८२/८३–२०८४/८५) का लागि सबैभन्दा अनुकूल र सिफारिसयोग्य रणनीति ठहरिन्छ।

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

प्रस्तुत रणनीति तर्जुमा गर्दा बुँदा नं. ५ मा उल्लेखित आधारभूत समष्टिगत आर्थिक संरचना र मूल्य निर्धारणका पूर्वानुमानहरूलाई मुख्य आधार मानिएको छ। यसको पूरकका रूपमा यस खण्डमा विभिन्न जोखिम परिदृश्यहरूको स्ट्रेस टेस्ट (Stress Test) गरी पोर्टफोलियोको दृढता विश्लेषण गरिएको छ। जोखिम परिदृश्यहरूले ती प्रतिकूल बजार अवस्थाहरूलाई प्रतिनिधित्व गर्ने हुँदा नेपाली अर्थतन्त्रलाई प्रभावित पार्न सक्छन्। यिनै आधारमा प्रत्येक वैकल्पिक रणनीतिको लागत तथा जोखिम सूचकहरूको सूक्ष्म मूल्याङ्कन गरिएको छ।

यस विश्लेषणमा विशेष गरी ब्याजदर र विनिमय दरमा आउन सक्ने सम्भावित उतारचढाव वा आघात (Shocks) लाई समावेश गरिएको छ जसले प्रत्यक्ष रूपमा नयाँ ऋण परिचालनको लागतमा प्रभाव पार्ने निश्चित छ। यसरी जोखिम परिदृश्यहरूको आङ्कलन गर्नुको मुख्य उद्देश्य वैकल्पिक रणनीतिहरू प्रतिकूल परिस्थितिमा कति हदसम्म ऋण दायित्वको लागत र जोखिम न्यूनीकरण गर्न सक्षम छन् भनी परीक्षण गर्नु हो। यसका साथै यस्तो गहन विश्लेषणले बाह्य वा आन्तरिक आर्थिक आघातहरूको अवस्थामा समेत उपयुक्त रणनीति छनोट गर्न र नीतिगत निर्णयलाई मार्गदर्शन गर्न महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ।

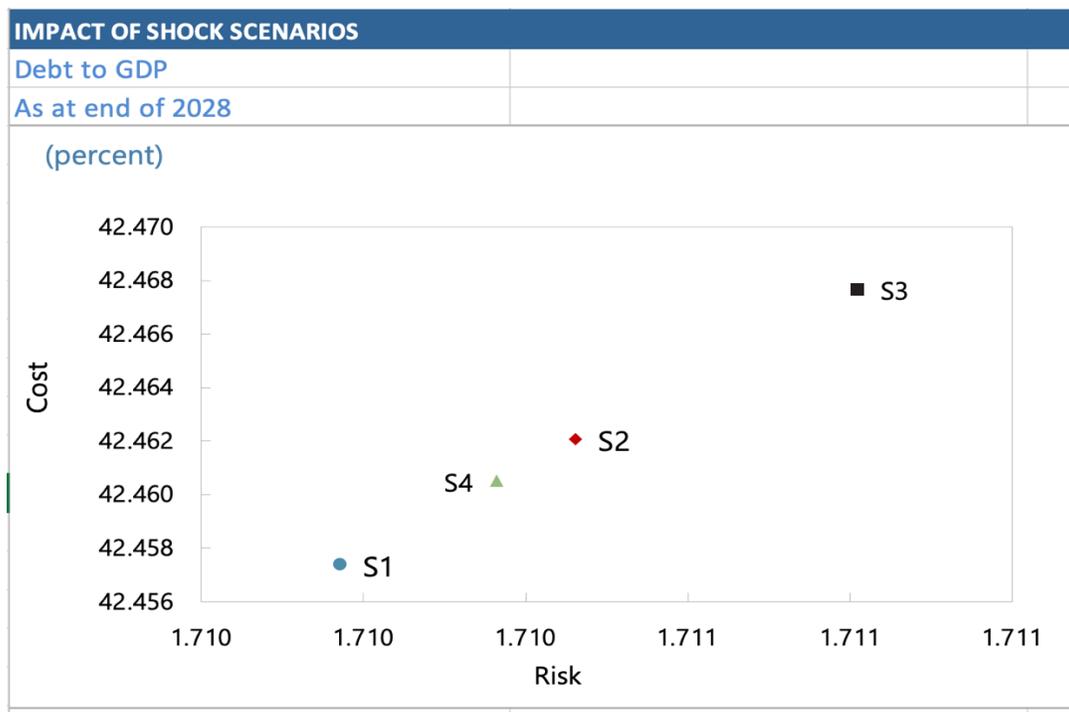


Chart 5: Impact of Shock Scenarios on Debt-to-GDP Ratio at end of FY 2026/27

Interest to GDP  
As at end of 2028

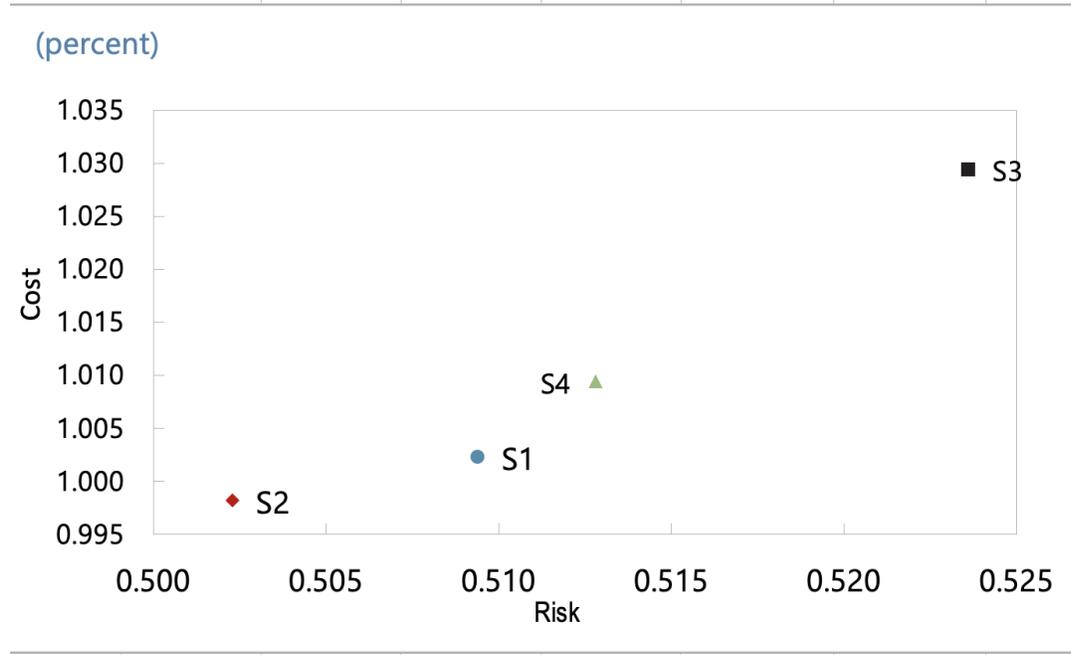


Chart 6: Impact of Shock Scenarios on Interest-to-GDP Ratio at end of FY 2026/27

Interest to Revenue  
As at end of 2028

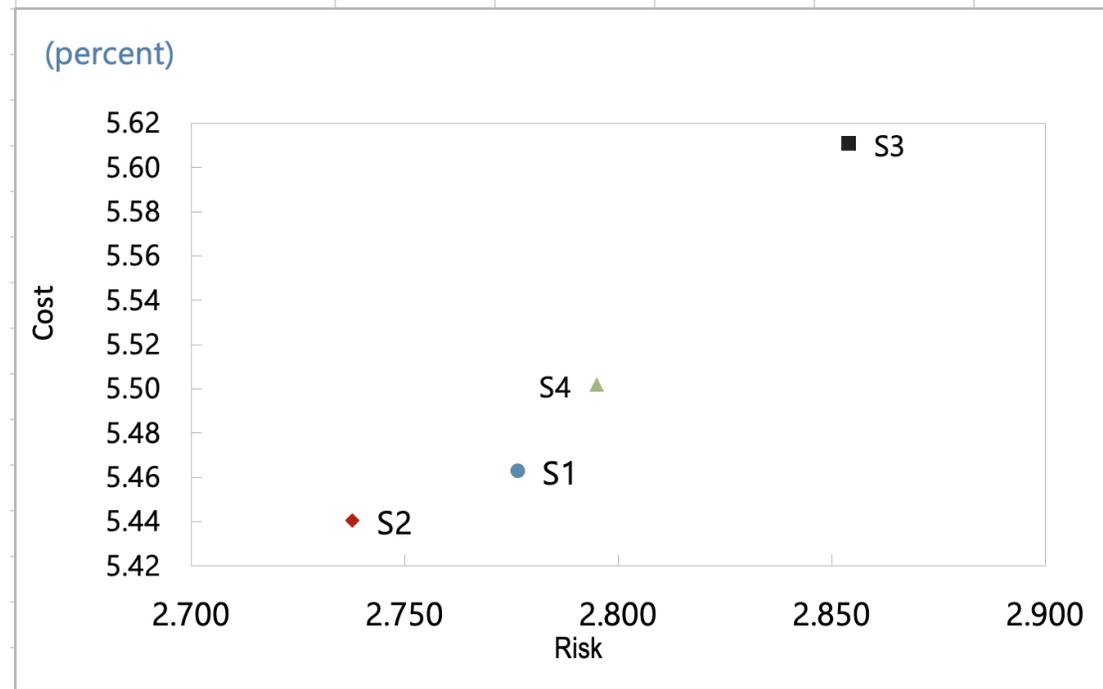


Chart 7: Impact of Shock Scenarios on Interest-to-Revenue Ratio at end of FY 2026/27

जोखिम विश्लेषणले विशेष गरी नयाँ ऋण परिचालनको सन्दर्भमा ब्याजदर र विनिमयदरमा आउन सक्ने सम्भावित उतारचढाव वा आघातहरू (Shocks) लाई आधार मानी नेपालको सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको स्थायित्व र संवेदनशीलताको मूल्याङ्कन गरेको छ। यस विश्लेषणको क्रममा विगतमा लिइसकेका र भुक्तानी गर्न बाँकी रहेका ऋण दायित्वहरूलाई अपरिवर्तित मानिएको छ जसले गर्दा नयाँ ऋणको सर्तमा आउने परिवर्तनले समग्र पोर्टफोलियोमा पार्ने प्रभावलाई स्पष्टसँग खुट्याउन सकियोस्। ब्याजदरमा आउन सक्ने सम्भावित जोखिमलाई मापन गर्न दुई भिन्न तहहरू (Scenarios) लागू गरिएको छ। मध्यम जोखिमको परिदृश्यमा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमा १ प्रतिशत र गैर सहुलियतपूर्ण वैदेशिक तथा आन्तरिक ऋणका उपकरणहरूमा २ प्रतिशत ब्याज थप गरिएको छ। उच्च जोखिमको परिदृश्यमा सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमा २ प्रतिशत र अन्य उपकरणहरूमा ४ प्रतिशतसम्म ब्याजदर थप गरी पोर्टफोलियोको स्ट्रेस टेस्ट गरिएको छ। यी जोखिम स्तरहरूले हालैका वर्षहरूमा विकास साझेदारहरूको ऋण प्रतिबद्धतामा देखिएको ब्याजदर वृद्धिको प्रवृत्ति र आन्तरिक वित्तीय बजारमा देखिने ऐतिहासिक उतारचढावलाई प्रतिबिम्बित गर्दछन्।

सबै जोखिम परिदृश्यहरूमा प्राप्त नतिजाले लागत सूचकहरूमा केवल सीमित वृद्धि मात्र देखाएका छन्, जसले नेपालको समग्र ऋण संरचना स्थिर रहने सङ्केत गर्दछ। यस विश्लेषणमा पनि रणनीति २ लगातार सबैभन्दा अब्बल र दृढ रणनीतिको रूपमा उभिएको छ। यसले मध्यम र उच्च दुवै ब्याजदर जोखिमको अवस्थामा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात, जीडीपीको तुलनामा ब्याजदरको भार, र कुल राजस्व तथा ब्याजदरको अनुपात जस्ता प्रमुख सूचकहरूलाई सबैभन्दा न्यून र व्यवस्थित स्थानमा राख्न सफल भएको छ। रणनीति २ को यो बलियो उपस्थितिको मुख्य आधार नै सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणमाथिको उच्च निर्भरता हो। यस्तो ऋणको लामो परिपक्वता अवधि र स्थिर ब्याजदरको संरचनाले गर्दा बजारको ब्याजदर वृद्धिप्रति यो रणनीति कम संवेदनशील र बढी प्रतिरोधी देखिएको हो। तुलनात्मक रूपमा रणनीति १ र ४ ले सबल तर मध्यम प्रदर्शन गरेका छन् भने आन्तरिक ऋणमा बढी भार रहेको रणनीति ३ ब्याजदर जोखिमका सामु सबैभन्दा बढी कमजोर देखिएको छ।

विनिमयदरमा आउन सक्ने जोखिमलाई दुई तहमा विश्लेषण गरिएको छ। मध्यम परिदृश्यमा नेपाली रुपैयाँको अमेरिकी डलरसँग ५ प्रतिशत अवमूल्यन र उच्चतम परिदृश्यमा १० प्रतिशतसम्मको अवमूल्यन (Depreciation) लागू गरिएको छ। नेपालको कुल वैदेशिक ऋणमा अमेरिकी डलरमा अङ्कित ऋणको हिस्सा अधिक रहेकाले यसलाई जोखिमको मुख्य आधार मानिएको हो। यस आधारमा आघात विश्लेषण गर्दा सबै प्रस्तावित रणनीतिहरूमा लागत सूचकहरूमा देखिने वृद्धि तुलनात्मक रूपमा न्यून नै रहेको पाइएको छ। यसको प्रमुख कारण नेपालले उपयोग गर्दै आएको सहुलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको अधिक मात्रा नै हो। यस विश्लेषणले १० प्रतिशतको उच्च अवमूल्यन जस्तो गम्भीर आघातको अवस्थामा पनि विनिमयदर जोखिमका कारण सिर्जना हुने लागत दबाव

व्यवस्थापनयोग्य नै रहने पुष्टि गरेको छ। यद्यपि चारवटै रणनीतिहरूबीच विनिमयदर प्रतिको संवेदनशीलतामा भने विविधता पाइएको छ। नयाँ वैदेशिक ऋणको हिस्सा कम भएको हुनाले रणनीति ३ ले विनिमयदर जोखिमको प्रभाव सबैभन्दा न्यून देखाएको छ। यसको विपरीत सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणको ठूलो हिस्सा परिचालन गर्ने लक्ष्य राखेको हुनाले रणनीति २ मा विनिमयदर जोखिमको प्रभाव अन्यको तुलनामा बढी देखिएको छ। यस्तो प्रभावको मात्रा सबै रणनीतिहरूमा बहनयोग्य सीमाभित्रै रहनुले नेपालको सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋण संरचनाले प्रदान गर्ने वित्तीय सुरक्षा र दीर्घकालीन स्थिरतालाई पुनः प्रमाणित गरेको छ।

#### ६.४ कार्यान्वयनका लागि रणनीति छनौट

चार वटै वैकल्पिक रणनीतिहरूको तुलनात्मक विश्लेषण गर्दा प्राप्त आधारभूत नतिजाहरूले नेपालको सार्वजनिक ऋणको अवस्थालाई समग्रमा स्थिर देखाएका छन्। प्रक्षेपण अनुसार आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्म सबै रणनीतिहरू अवलम्बन गर्दा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात ४२.५ प्रतिशतकै हाराहारीमा स्थिर रहने देखिन्छ। यद्यपि लागत र जोखिम सूचकहरूको सूक्ष्म एवं विस्तृत मूल्याङ्कन गर्दा यी रणनीतिहरू बीच स्पष्ट भिन्नता र श्रेष्ठता रहेको देखिन्छ। विशेष गरी रणनीति २ ले प्रायः सबै आधारभूत सूचकहरूमा सर्वोत्कृष्ट प्रदर्शन गरेको पाइन्छ। यस रणनीति अन्तर्गत सार्वजनिक ऋणको वर्तमान मूल्य कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३५.७ प्रतिशतमा सीमित रहनुका साथै ब्याज भुक्तानीको भार समेत १.०० प्रतिशतको न्यून विन्दुमा रहने देखिन्छ। यस रणनीतिले ऋण भुक्तानीको औसत परिपक्वता अवधिलाई ९.९ वर्षसम्म विस्तार गर्ने, एक वर्षभित्र परिपक्व हुने ऋणको हिस्सालाई १२.६ प्रतिशतमा झार्ने र ब्याजदर पुनर्संरचनाको आवश्यकतालाई न्यूनतम विन्दुमा राख्ने लक्ष्य राखेको छ। यी उपलब्धिहरू दीर्घकालीन भुक्तानी अवधि र स्थिर ब्याजदर भएका सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणका साथै लामो परिपक्वता अवधि भएका आन्तरिक ऋण उपकरणहरूको सन्तुलित प्रयोगका कारण हासिल हुन सम्भव देखिएको हो। तुलनात्मक रूपमा रणनीति १ र ४ को प्रदर्शन मध्यम एवं सन्तोषजनक देखिए तापनि रणनीति ३ भने निरन्तर रूपमा कमजोर देखिएको छ किनकि यसमा आन्तरिक वा गैर-सहूलियतपूर्ण ऋणका स्रोतहरूमा अधिक निर्भरता रहने हुँदा लागत र पुनर्वित्तीयकरण जोखिम दुवै बढ्न जाने देखिन्छ। यी आधारभूत नतिजाहरूले रणनीति २ लाई नै सबैभन्दा सन्तुलित, कम लागत र न्यून जोखिमयुक्त रणनीतिका रूपमा प्रमाणित गरेका छन्।

ब्याजदर तथा विनिमयदरमा आउन सक्ने सम्भावित आर्थिक आघातहरू (Shocks) लागू गर्दा पनि चारवटै रणनीतिहरूको तुलनात्मक दृढता धेरै हदसम्म समान प्रकृतिको पाइएको छ। सबै रणनीतिहरूमा लागत सूचकहरूमा हुने वृद्धि सीमित मात्रामा मात्र रहने देखिन्छ जसले नेपालको दीर्घकालीन र स्थिर ब्याजदरयुक्त सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋण संरचनाप्रतिको निर्भरता अझै पनि

प्रभावकारी र सुरक्षित रहेको दर्शाउँछ। मध्यम तथा उच्च दुवै ब्याजदर जोखिमका परिदृश्यहरूमा रणनीति २ ले कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात, ऋणको ब्याजदर र राजस्व तथा ब्याजको अनुपात जस्ता सूचकहरूमा सबैभन्दा उच्च तादाम्यता राख्दै सार्वजनिक ऋणको स्थिरतालाई पुष्टि गरेको छ। रणनीति ३ मा भने लागत र जोखिम दुवैमा सबैभन्दा बढी हास आउन सक्ने जोखिम देखिन्छ भने रणनीति १ र ४ मध्यम रूपमा स्थिर रहेका छन्। विनिमयदर जोखिमको सन्दर्भमा नेपाली रुपैयाँको अमेरिकी डलरसँग ५ देखि १० प्रतिशतसम्मको अवमूल्यन हुँदा समेत सार्वजनिक ऋणको दायित्वमा पर्ने असर न्यून नै रहने देखिन्छ। यसको मुख्य कारण नेपालको वैदेशिक ऋणको ठूलो हिस्सा विशेष रेखाधिकार (SDR) मा आधारित हुनु हो, जसको विविध मुद्रा बास्केटले विनिमयदरको उतारचढावलाई धेरै हदसम्म नियन्त्रण र सन्तुलन गर्न मद्दत गर्दछ। एसडीआर भित्र अमेरिकी डलरको हिस्सा अधिक भएकाले अवमूल्यनको केही प्रभाव रहन सक्ने सम्भावना देखिए तापनि यस्तो असर मुख्यतया अमेरिकी डलरमा अङ्कित ऋणमा मात्र केन्द्रित हुने र नेपालको हकमा त्यस्तो ऋणको मात्रा तुलनात्मक रूपमा न्यून रहेकाले विनिमयदर अवमूल्यनको समग्र प्रभाव कम पर्न जाने देखिन्छ। विनिमयदर जोखिमका दृष्टिले नयाँ वैदेशिक ऋणको न्यून हिस्साका कारण रणनीति ३ मा प्रभाव कम देखिए तापनि रणनीति २ मा रहेको सहूलियतपूर्ण ऋणको उच्च हिस्साका कारण देखिने प्रभाव पनि पूर्णतः व्यवस्थापनयोग्य दायराभित्रै रहेको छ। आधारभूत र आघात दुवै परिदृश्यहरूको समग्र मूल्याङ्कन गर्दा रणनीति २ आर्थिक वर्ष २०८४/८५ सम्मका लागि नेपालको मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन लक्ष्यहरूसँग सबैभन्दा बढी मेल खाने, कम लागत र न्यून जोखिमयुक्त विकल्पका रूपमा स्थापित भएको छ। तसर्थ विश्लेषण गरिएका चारवटै विकल्पहरूमध्ये रणनीति २ नै उत्कृष्ट रणनीतिको रूपमा चयन गरिएको छ।

## ६.५ छनौट गरिएको रणनीति कार्यान्वयनका प्रमुख बाधाहरू

प्रस्तुत विश्लेषणमा रणनीति २ लाई प्राथमिक वित्तीय रणनीतिका रूपमा चयन गरिए तापनि यसको सफल कार्यान्वयन र प्रक्षेपित नतिजाहरूमा अवरोध पुऱ्याउन सक्ने केही गम्भीर चुनौतीहरू पहिचान गरिएको छ। ती बाधाहरूलाई देहाय बमोजिम विस्तृत रूपमा व्याख्या गरिएको छ:

**सहूलियतपूर्ण स्रोतहरू जलवायु वित्ततर्फ मोडिनु:** विश्वव्यापी वित्तीय प्राथमिकताहरू तीव्र रूपमा जलवायु अनुकूलन र न्यूनीकरणतर्फ केन्द्रित हुँदै गएका छन्। प्रमुख विकास साझेदारहरूले आफ्ना सहूलियतपूर्ण वित्तीय सहायता कार्यक्रमहरूको ठूलो हिस्सा जलवायु-सम्बन्धी परियोजनातर्फ मोडिरहेका छन्, जुन प्रवृत्ति कोप २९ (29th Conference of the Parties:- COP29) पछि झनै बलियो भएको छ। यस परिप्रेक्ष्यमा नेपालले भविष्यमा सहूलियतपूर्ण स्रोतहरू आकर्षित गर्ने क्षमता उसले जलवायु-सम्बन्धी परियोजनाहरू डिजाइन, तयारी र कार्यान्वयनमा देखाउने दक्षतामा निर्भर रहनेछ। यदि परियोजना विकास क्षमता र जलवायु वित्तीय मापदण्डहरूको पूर्ण पालना हुन सकेन भने रणनीति

२ को मेरुदण्डको रूपमा रहेको सहूलियतपूर्ण ऋण प्रवाहमा कमी आउने र समग्र वित्तीय योजना नै प्रभावित हुन सक्ने जोखिम रहन्छ।

**बृहत आर्थिक परिसूचक जोखिमहरू:** रणनीति २ को व्यावहारिक कार्यान्वयनको मार्गमा बृहत आर्थिक परिसूचकहरूमा आउन सक्ने उतारचढाव अत्यन्त चुनौतीपूर्ण रहेका छन्। बाह्य आर्थिक आघात वा आन्तरिक संरचनागत समस्याका कारण यदि प्रक्षेपित आर्थिक वृद्धिदर हासिल हुन सकेन भने राजस्व सङ्कलन कमजोर हुनेछ र वित्तीय घाटा बढ्दै जानेछ। राजस्व असुली लक्ष्य भन्दा न्यून रहने तर सरकारी खर्चलाई नियन्त्रण वा न्यूनीकरण गर्न नसकिएमा सरकारको वित्तीय आवश्यकतामा थप दबाब सिर्जना हुनेछ। यस्तो विषम परिस्थितिमा सरकारले बाध्य भएर छोटो अवधिका वा उच्च लागत भएका आन्तरिक स्रोतहरूमा निर्भर हुनुपर्ने अवस्था आउन सक्छ जसले रणनीति २ को प्रभावकारिता र लागत-जोखिम सन्तुलनलाई कमजोर बनाउन सक्छ।

**गैर-आर्थिक जोखिमहरू:** यस रणनीतिमा प्रयोग गरिएका आर्थिक सूचकहरू राष्ट्रिय योजना आयोगको मध्यमकालीन खर्च संरचना र आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेटमा आधारित छन्। यद्यपि, केही महत्वपूर्ण गैर-आर्थिक जोखिमहरू जस्तै राजनीतिक अस्थिरता, विभिन्न प्रकारका सामाजिक अवरोध वा हडताल, पूँजीगत खर्चको न्यून परिचालन र जलवायु परिवर्तनका कारण सिर्जित हुन सक्ने प्राकृतिक विपदहरू यस परिदृश्यमा समावेश गरिएका छैनन्। यस्ता अनपेक्षित घटनाहरूले आर्थिक क्रियाकलापलाई शिथिल बनाउने, राजस्व घटाउने, परियोजना कार्यान्वयनमा ढिलाइ गर्ने र वैदेशिक ऋण प्रवाहको नियमित ढाँचालाई अवरुद्ध पार्न सक्छन्। यस्ता जोखिमहरूले रणनीति २ का लागत तथा जोखिम सूचकहरूमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्ने हुँदा कार्यान्वयनको चरणमा रणनीतिमा समयसापेक्ष समायोजन गर्नुपर्ने आवश्यकता पर्न सक्छ।

**बजार गति र पूर्वाधारसम्बन्धी बाधाहरू:** रणनीति २ को पूर्ण सफलता धेरै हदसम्म लामो अवधिका आन्तरिक ऋण उपकरणहरू जारी गर्न सक्ने सरकारको क्षमतामा निर्भर गर्दछ। तर नेपालको सरकारी धितोपत्र बजार अझै पनि प्रारम्भिक चरणमा रहेको छ, जहाँ सीमित संस्थागत लगानीकर्ताहरू (मुख्यतः बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू) मात्र सक्रिय छन् र उनीहरूको पहुँच पनि काठमाडौँ उपत्यकामा बढी केन्द्रित छ। सरकारले अल्पकालीन ऋणबाट दीर्घकालीन ऋणपत्रतर्फ रूपान्तरण हुन खोज्दा लगानीकर्ताहरूले उच्च प्रतिफलको अपेक्षा गर्ने, बजारमा तरलता अभाव हुने, वा लामो परिपक्वता अवधिप्रति उनीहरूको रुचि कम हुन सक्ने सम्भावना रहन्छ। कमजोर दोस्रो बजार, सीमित पारदर्शिता र विविध लगानीकर्ताको अभावले पूँजी बजारको बृहत्तर विकासमा बाधा पुऱ्याउँदा रणनीति २ को सफल कार्यान्वयनमा चुनौती खडा हुन सक्छ।

**प्रदेश तथा स्थानीय सरकारका ऋण (Subnational Borrowing):** सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले संघीय सरकारको स्वीकृतिमा प्रदेश तथा स्थानीय सरकारहरूलाई आन्तरिक स्रोतबाट

ऋण लिन सक्ने कानुनी अधिकार प्रदान गरेको छ। यद्यपि प्रक्षेपण गरिएको अवधिमा कुनै पनि तल्लो तहका सरकारहरूले ऋण लिने अपेक्षा गरिएको छैन, तर यदि यसै अवधिभित्र उनीहरू अनपेक्षित रूपमा आन्तरिक ऋण बजारमा प्रवेश गरेमा यसले संघीय सरकारले परिचालन गर्ने पूँजीगत स्रोतलाई सीमित तुल्याउन सक्छ। यसबाट ऋणपत्रको ब्याजदरमा वृद्धि हुने र संघीय सरकारको आन्तरिक वित्तीय योजनामा अवरोध सिर्जना हुने जोखिम रहन्छ। यस्तो परिस्थितिले समग्र ऋणको गतिशीलता (Debt Dynamics) को ढाँचालाई नै परिवर्तन गरिदिने हुँदा रणनीति २ को आन्तरिक ऋण संरचनामा पुनः समायोजन आवश्यक हुन सक्छ।

## ७. निष्कर्ष

यो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) ले आगामी आर्थिक वर्ष २०८२/८३ देखि २०८४/८५ सम्मको तीन वर्षे अवधिलाई मार्गनिर्देशन गर्ने एक महत्वपूर्ण नीतिगत दस्तावेजको रूपमा कार्य गर्नेछ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को भावना अनुरूप तयार गरिएको यस रणनीतिले सरकारको वित्तीय आवश्यकतालाई न्यूनतम लागतमा र वहनयोग्य जोखिमको सीमाभित्र रहेर पूरा गर्ने स्पष्ट खाका प्रस्तुत गरेको छ। ऋण दायित्वको पोर्टफोलियो निगरानी र जोखिम मूल्याङ्कनलाई वैज्ञानिक पद्धतिबाट विश्लेषण गरी तयार गरिएको यो रणनीतिले नेपालको सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनमा नयाँ आयाम थप्ने विश्वास गरिएको छ।

विभिन्न चारवटा वैकल्पिक रणनीतिहरूको विस्तृत लागत-जोखिम मूल्याङ्कन गर्दा रणनीति २ लाई कार्यान्वयनका लागि सबैभन्दा उपयुक्त र श्रेयस्कर विकल्पका रूपमा छनोट गरिएको छ। यो छनोट केवल तथ्याङ्कीय नतिजामा मात्र आधारित नभई नेपालको विद्यमान आर्थिक परिवेश र भविष्यको सम्भावित आवश्यकताको सन्तुलनमा आधारित छ। यस रणनीतिले विशेषगरी दीर्घकालीन र स्थिर ब्याजदर भएका सहूलियतपूर्ण वैदेशिक ऋणलाई प्राथमिकता दिने तथा आन्तरिक ऋणको परिपक्वता अवधिलाई क्रमशः विस्तार गर्ने दृष्टिकोण राख्दछ। यसका कारण लागत र जोखिमबीचको सबैभन्दा उत्तम सन्तुलन (Trade-off) प्राप्त गर्न सम्भव देखिएको छ। रणनीति २ को सफल कार्यान्वयनबाट सरकारको अधिकतम वित्तीय आवश्यकता सहूलियतपूर्ण बाह्य स्रोतबाट पूर्ति गरिनेछ भने आन्तरिक वित्तीय स्रोतहरू मध्यम तथा दीर्घकालीन ऋणपत्रमार्फत परिचालन गरिनेछन्।

आन्तरिक ऋण संरचनाको सुदृढीकरण यस रणनीतिको अर्को प्रमुख स्तम्भ हो। रणनीति २ अन्तर्गत अल्पकालीन ट्रेजरी-बिलको हिस्सालाई क्रमशः घटाउँदै लगिनेछ। यद्यपि तरलता र दैनिक नगद व्यवस्थापनका लागि आवश्यक पर्ने छोटो अवधिका उपकरणहरूलाई स्वीकार्य र दिगोपनाको स्तरसम्म भने कायम राखिनेछ ताकि बजारमा उपकरणको अभाव नहोस् र ऋण भुक्तानीको चाप (Redemption Pressure) एकै पटक सिर्जना नहोस्। अल्पकालीन ऋणमाथिको अत्यधिक निर्भरतालाई कम गर्दै मध्यम तथा लामो अवधिका विकास ऋणपत्र (T-Bonds) को प्रयोग

बढाउनेतर्फ यो रणनीति केन्द्रित छ। नेपालको आन्तरिक ऋण बजार अझै पनि सीमित र निश्चित वित्तीय संस्थाहरूमा मात्र केन्द्रित रहेको यथार्थलाई आत्मसात् गर्दै दीर्घकालीन ऋणपत्रतर्फको यो क्रमिक रूपान्तरणले सार्वजनिक ऋणको संरचनालाई दिगो र आघात प्रतिरोधी बनाउन महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्नेछ।

रणनीति अवधिको अन्त्यसम्म पुग्दा रणनीति २ ले अन्य सबै विकल्पहरूको तुलनामा सर्वोत्कृष्ट परिणाम दिने प्रक्षेपण गरिएको छ। यसले स्थिर कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात, न्यूनतम वर्तमान मूल्यको ऋणभार र ब्याजको न्यून व्ययभार सुनिश्चित गर्नेछ। पुनर्वित्तीयकरण र ब्याजदर जोखिमका दृष्टिले पनि यो रणनीति अत्यन्त प्रभावकारी रहेको देखिन्छ। वैदेशिक र आन्तरिक दुवै ऋण पोर्टफोलियोमा औसत परिपक्वता अवधि (ATM) र ऋण भुक्तानीको औसत अवधि (ATR) मा आउने सुधारले वित्तीय स्थायित्वको आधार खडा गर्नेछ। मध्यम वा उच्च ब्याजदर र विनिमय दरमा आउन सक्ने सम्भावित बाह्य आघातका बाबजुद पनि रणनीति २ ले सहूलियतपूर्ण र स्थिर ब्याजदरका ऋणमा बढी निर्भरता राख्ने भएकाले यसले मजबुत सुरक्षा कवच (Buffer) प्रदान गर्नेछ।

यो रणनीतिको वास्तविक सफलता यसको प्रभावकारी कार्यान्वयनमा निहित छ। यसका लागि वार्षिक ऋण योजना (Annual Borrowing Plan) तयार गरी प्रत्येक वर्षको आवश्यकतालाई सूक्ष्म रूपमा सम्बोधन गरिनेछ। नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्रिय योजना आयोग, विकास साझेदारहरू र स्वदेशी संस्थागत लगानीकर्ताहरूसँगको समन्वय र सहकार्यलाई अझ मजबुत बनाउनु अपरिहार्य छ। साथै, ऋण व्यवस्थापनका प्राथमिकता र सरकारी नीतिहरूका बारेमा लगानीकर्ता र सरोकारवालाहरूबीच पारदर्शी र प्रभावकारी सूचना प्रवाह गरिनेछ। यसले बजारको आत्मविश्वास बढाउनुका साथै सरकारका वित्तीय लक्ष्यहरूलाई न्यूनतम लागत र उपयुक्त जोखिमको स्तरसहित प्राप्त गर्न ठोस योगदान पुऱ्याउनेछ। यो रणनीति केवल एक योजना मात्र नभई नेपालको सार्वजनिक ऋणलाई दिगो र सुरक्षित बनाउने एक रणनीतिक प्रतिबद्धता समेत हो।