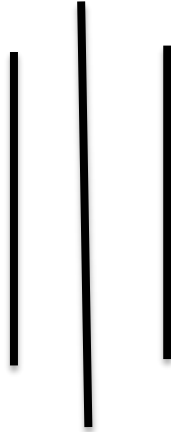




नेपाल सरकार  
अर्थ मन्त्रालय

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय  
त्रिपुरेश्वर, काठमाडौँ



मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति  
आर्थिक वर्ष २०८०/८१-२०८२/८३  
असार २०८०

## विषयसूची

कार्यकारी सारांश	१
१. परिचय	४
१.१ पृष्ठभूमि	४
२. उद्देश्यहरू	५
२.१ ऋणव्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य	५
२.२ ऋण व्यवस्थापन मार्गदर्शन र परिमाणात्मक लक्ष्य	६
३. विद्यमान कानूनी र नीतिगत संरचना	७
३.१ संस्थागत व्यवस्था	७
३.२ विद्यमान ऋण नीति	८
४. विद्यमान ऋण पोर्टफोलियो	८
४.१ विद्यमान सार्वजनिक ऋण संरचना	१०
४.२ विदेशी मुद्राको आधारमा बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको संरचना	१३
४.३ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचकहरू	१४
४.४ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल	१५
५. बेसलाइन आर्थिक संरचना	१६
५.१ आधारभूत मूल्य निर्धारण सम्बन्धी मान्यता	१८
५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू	१९
६. वित्तीय रणनीति	२०
६.१. रणनीतिक विकल्प	२०
६.२ नतीजा विश्लेषण: बेसलाइन परिदृश्यमा आधारित विकल्पको लागत र जोखिम	२४
७. जोखिम सूचकहरू	२५
८. नतीजा विश्लेषण: जोखिम परिदृश्यमा आधारित रणनीतिक विकल्पको लागत र जोखिम	२९
९. रणनीति कार्यान्वयन गर्न विकल्पको छनौट	३३
९.१ रणनीतिक विकल्प १ को कार्यान्वयनका सीमा र उपायहरू	३५
१०. सारांश	३७

## चाई सूची

चाई १	: नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी बाह्य र आन्तरिक ऋणको स्थिति	९
चाई २	: आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी आन्तरिक ऋणको संरचना	१०
चाई ३	: आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको संरचना	११
चाई ४	: आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI) को आधारमा तिर्न बाँकी बाह्य ऋण	१२
चाई ५	: विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण	१५
चाई ६	: आधारभूत मूल्यमा नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धिदरको प्रवृत्ति	१७
चाई ७	: रणनीतिक विकल्पगत आन्तरिक ऋणका उपकरण र सहुलीयतपूर्ण ऋण	२३
चाई ८	: रणनीतिक विकल्पगत आन्तरिक र बाह्य ऋण	२४
चाई ९	: सबै रणनीतिक विकल्प र परिदृश्य अन्तर्गत हुने ब्याज भुक्तानी	३२
चाई १०	: लागत र रणनीतिक विकल्पको जोखिम-जीडिपीमा ब्याज	३२
चाई ११	: विभिन्न रणनीति र परिदृष्यहरूको लागि ऋण देखि जीडिपी अनुपात	३३

## तालिका सूची

तालिका १	: आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको विदेशी मुद्राको आधारमा संरचना	१३
तालिका २	: सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक	१४
तालिका ३	: रणनीतिक अवधिको लागि समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपण	१८
तालिका ४	: रणनीतिक विकल्पका प्रमुख विशेषताहरू र सम्भाव्यताहरू	२०
तालिका ५	: रणनीतिगत लागत-जोखिम सूचकको नतीजा	२५

## कार्यकारी सारांश

यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) ले आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि २०८२/८३ सम्मको लागि अवलम्बन गरिएको नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी उद्देश्य र मापदण्डको रूपरेखा प्रस्तुत गरेको छ। यस रणनीति सरकारको नीति तथा कार्यक्रम कार्यान्वयन गर्दा सरकारको ऋण पोर्टफोलियो (Debt Portfolio) को अपेक्षित संरचना प्राप्तिको लागि मार्गदर्शन प्रदान गर्न तयार भएको हो। यसका अतिरिक्त मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले विभिन्न रणनीतिको लागत-जोखिम विनिमय (Cost-risk tradeoffs) को मूल्याङ्कन गर्ने उद्देश्य लिएको छ। पहिलोपटक मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (२०७८/७९ देखि २०८०/८१) तयार गरिएको थियो।

न्यूनतम लागत र विवेकसम्मत जोखिम बहन एवं समाप्तगत 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। तसर्थ यस रणनीतिले सहुलियतपूर्ण वित्तीय स्रोतको परिचालनलाई प्राथमिकता दिएको छ। यसबाट नपुग भएको वित्तीय अन्तरलाई आन्तरिक ऋणबाट परिपूर्ति गरिन्छ। जसमा प्रायः ट्रेजरी बिलहरू एवम् मध्यमकालीन देखि दीर्घकालीन अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रहरू (टि-वण्डहरू) समावेश गरिएको छ।

मुलुकको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी जिम्मेवारी बहन गर्ने गरी अर्थ मन्त्रालय मातहत वि.सं. २०७५ आषाढ ६ गते विशिष्टीकृत सरकारी निकायको रूपमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (PDMO) को स्थापना भएको छ। २०७९ कार्तिक २२ गते सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ पारित भएपश्चात सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयलाई ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य सञ्चालन गर्न कानूनी आधार तयार भएको छ।

पछिल्ला पाँच आर्थिक वर्षमा नेपालको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण तीब्ररूपमा बढेको छ। यद्यपि, वार्षिक विन्दूगत आधारमा भने ऋणको वृद्धिदरमा उल्लेख्यरूपमा कमी आएको छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा सार्वजनिक ऋणको वार्षिक वृद्धिदर करिब ३७.० प्रतिशत रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७९/८० सम्म आईपुग्दा यस्तो वृद्धिदर १२.५ प्रतिशतमा झरेको छ। यस अवधिमा आन्तरिक तथा बाह्य ऋण संरचनामा समेत परिवर्तन भएको छ। फलस्वरूप, आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा कुल ऋण मौज्जातमा आन्तरिक ऋणको सापेक्षिक भार ४९:५१ रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा यस्तो भार ५०:५० पुगेको छ। यसले पछिल्ला तीन आर्थिक वर्षमा आन्तरिक ऋणको वृद्धिले बाह्य ऋणको वृद्धिलाई उछिनेको तथ्यलाई ईङ्गित गरेको छ।

सार्वजनिक ऋण मौज्जातले बाह्य र आन्तरिक ऋणको मिश्रणलाई देखाउँछ। विद्यमान बाह्य ऋणका अधिकांश उपकरणहरू स्थिर तथा न्यून व्याजदरका साथै दीर्घकालीन भुक्तानी अवधिको लाभ लिन सकिने सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका छन्। नेपाल सरकारलाई आफ्नो विकास लक्ष्यहरू हासिल गर्ने कार्यमा सहयोग पुऱ्याउन गैर-सहूलियतपूर्ण ऋण र बजारमा आधारित ऋण समेतका सम्भावित विकल्पहरूको निरन्तर खोजी गरिनेछ। सह-वित्तीय सम्झौता र सम्मिश्रित वित्त जस्ता नवीनतम उपकरणको पनि आवश्यक शर्तहरू पूरा गरी मूल्याङ्कन पश्चात मात्र गरिनेछ। आन्तरिक ऋणका उपकरणहरू प्रायः संस्थागत लगानीकर्ता (मुख्यतः विभिन्न प्रकारका वित्तीय संस्थाहरू) बाट परिचालन भएका छन्।

यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अन्तर्गत चार वटा रणनीतिक विकल्पको निर्माण गरी मूल्याङ्कन गरिएको छ। लागत र जोखिमको गहन विश्लेषणको आधारमा रणनीतिक विकल्प- १ छनौट गरिएको छ, जसमा सहूलियतपूर्ण ऋणको फाइदा उठाउनुको साथै ट्रेजरी बिललाई क्रमशः मध्यमकालीन ऋणपत्र (T-Bond) बाट प्रतिस्थापन गर्दै समग्रमा ऋण परिपक्व हुने औसत समय (Average Time to Maturity-ATM) बढाउने उद्देश्य लिइएको छ। मूलतः यो रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा भएको बाह्य ऋण परिचालन संरचनाको निरन्तर उपयोग गर्दै त्यस लगत्तै पछिल्ला रणनीतिक अवधिमा समेत यसलाई कायम राखिनेछ। साथै, आन्तरिक ऋणतर्फ यस रणनीतिक विकल्पले ट्रेजरी बिललाई निरन्तररूपमा मध्यम अवधिको ट्रेजरी बण्डहरूबाट प्रतिस्थापन गर्ने योजना राखेको छ।

रणनीतिक विकल्प- १ छनौट गर्दा देहायका तीन आयामहरूको विश्लेषण गरिएको छः १) सरकारी ऋणपत्रको लागि बजारको रुची र अन्तर्राष्ट्रिय ऋणदाताबाट ऋण उपलब्धताको स्थिति, २) नीतिगत उद्देश्यको परिपालना र ३) बेसलाईन र आघात (Shock) परिदृष्यमा आधारित लागत-जोखिम विनिमय परिणामको विश्लेषण। रणनीतिक विकल्प- १ ले आन्तरिक बजारमा खपत हुन सक्ने आन्तरिक ऋण निष्काशन तथा बाह्य ऋणदाताबाट परिचालन हुन सक्ने वित्तीय स्रोतहरूको उचित सन्तुलन हुने गरी प्रक्षेपण गरेको छ। छनौट गरिएको रणनीतिक विकल्प सरकारद्वारा तय भएका नीतिगत उद्देश्यसँग बढी मेल खान्छ र लागत-जोखिम विश्लेषणबाट प्राप्त नतीजाबाट निर्देशित हुने आधारमा बाँकी तीन रणनीतिक विकल्प भन्दा उत्कृष्ट रहेको छ। बेसलाईन परिदृष्यमा आधारित रही रणनीतिक विकल्प- १ को लागत-जोखिम विश्लेषण गर्दा आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यमा देखापर्न सक्ने नतीजा देहायबमोजिम छन् :

- कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (प्रचलित मूल्यमा) ४९.१ प्रतिशत र कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (वर्तमान मूल्यमा) ४४.७ प्रतिशत रहने,

- कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा व्याज भुक्तानी खर्च १.९ प्रतिशत र आसन्न (निहित) व्याज भुक्तानी खर्च ५.० प्रतिशत रहने,
- एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण कुल सार्वजनिक ऋणको १२.५ प्रतिशत र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ६.२ प्रतिशत रहने,
- ऋण परिपक्व हुने औसत समय कुल सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागि ९.२ वर्ष, बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको लागि १३.९ वर्ष र आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोको लागि ४.६ वर्ष रहने,
- कुल सार्वजनिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलको हिस्सा ६.० प्रतिशतमा झर्ने,
- ऋण हेरफेरको औसत समय ९.२ वर्ष पुग्ने,
- कुल सार्वजनिक ऋण मध्ये ५०.१ प्रतिशत ऋण वैदेशिक मुद्रामा अङ्कित रहने।

## १. परिचय

### १.१ पृष्ठभूमि

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) ले आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि २०८२/८३ सम्मको लागि नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी उद्देश्य र मापदण्डको रूपरेखा प्रस्तुत गरेको छ। यो रणनीति नेपाल सरकारको पहिलो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति २०७८/७९ देखि २०८०/८१ लाई अद्यावधिक गरी पन्ध्रौं योजना र मध्यमकालीन खर्च योजना (आर्थिक वर्ष २०७८/७९-२०८०/८१) को आधारमा तयार गरिएको छ। सरकारको नीति तथा कार्यक्रम कार्यान्वयन गर्नुका साथै सरकारको ऋण पोर्टफोलियो (Debt Portfolio) को अपेक्षित संरचना प्राप्तिको लागि मार्गदर्शन प्रदान गर्न यो रणनीति तयार गरिएको छ। यसका अतिरिक्त यस रणनीतिले विभिन्न रणनीतिको लागत-जोखिम विनिमय (Cost-risk tradeoffs) को मूल्याङ्कन गरी ऋण व्यवस्थापनलाई मार्गदर्शन प्रदान गर्ने उद्देश्य लिएको छ।

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति चालु आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि २०८२/८३ को अवधिको लागि देशले सामना गरिरहेका बृहत् आर्थिक तथा वित्तीय परिदृष्यमा आएका परिवर्तनहरूलाई समावेश गरी तयार गरिएको छ। यो दस्तावेज सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ द्वारा तोकिएको जिम्मेवारी पुरा गर्न तयार गरिएको छ।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को दफा ४ को खण्ड (ख) अनुसार राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले सिफारिस गरेको सीमामा आधारित भएर अर्थ मन्त्रालयले प्रत्येक आर्थिक वर्षको लागि सार्वजनिक ऋणको आवश्यकता प्रक्षेपण गर्नेछ। सोही प्रक्षेपणको आधारमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले अल्पकालीन, मध्यमकालीन र दीर्घकालीन सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिहरू तयार गरी स्वीकृतिको लागि अर्थ मन्त्रालयमा प्रस्तुत गर्दछ। यस कानूनी व्यवस्थाका आधारमा आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि २०८२/८३ सम्मका लागि "मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति" तयार गरिएको छ।

न्यूनतम लागत र विवेकसम्मत जोखिम वहन एवम् 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। तसर्थ यस रणनीतिले सहुलीयतपूर्ण



वित्तीय स्रोतको परिचालनलाई प्राथमिकता दिएको छ। यसबाट नपुग भएको वित्तीय अन्तरलाई आन्तरिक ऋणबाट परिपूर्ति गरिन्छ। जसमा प्रायः ट्रेजरी बिलहरू एवम् मध्यमकालीन देखि दीर्घकालीन अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रहरू समावेश भएका छन्। आन्तरिक ऋणका उपकरणहरू प्रयोग गरी ऋण उठाउँदा ऋणको लागत तुलनात्मकरूपमा उच्च रहने तर विनिमय दर जोखिम भने नरहने अवस्था हुन्छ।

विभिन्न वित्तीय संरचनासँग आधारित रहेर तयार गरिएका चार सम्भावित ऋण व्यवस्थापन रणनीतिक विकल्पको विश्लेषण गरी यो मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति (MTDS) तयार गरिएको छ। सरकारको ऋण पोर्टफोलियोबाट उत्पन्न हुने जोखिमलाई उपयुक्त तहमा कायम राख्न, वृहत- वित्तीय जोखिम घटाउन, सरकारको वित्त नीतिलाई सुदृढ पार्न र सरकारी धितोपत्र बजारको कुशल सञ्चालन मार्फत् सरकारको वित्तीय आवश्यकताहरू पूरा गर्न उपलब्ध विकल्पहरूमध्येबाट उत्तम विकल्प छनौट गरी नेपाल सरकारसमक्ष सिफारिस गर्न यस रणनीति तयार गरिएको छ।

## २. उद्देश्यहरू

### २.१ ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको दीर्घकालीन लक्ष्य र उद्देश्य

#### दीर्घकालीन लक्ष्य

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

#### प्रमुख उद्देश्य

न्यून लागत र विवेकसम्मत जोखिम बहन गर्दै निरन्तर तथा दिगो समष्टिगत वित्तीय संरचना अनुकूल हुने गरी ऋण भुक्तानी दायित्व निर्वाह गर्दै नेपाल सरकारको वित्तीय स्रोतको आवश्यकता परिपूर्ति गर्नु सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रमुख उद्देश्य रहेको छ।

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको प्रमुख उद्देश्यसँग तादात्म्यता कायम हुने गरी देहायका विशेष उद्देश्यहरू तय गरिएको छः

- समष्टिगत आर्थिक संरचना अनुरूप हुने गरी नेपाल सरकारलाई आवश्यक पर्ने ऋण प्राप्तिका उपायहरू सुनिश्चित गर्नु र ऋण प्रोफाइलको दिगोपना कायम राख्ने।

- सार्वजनिक ऋणको लागत र जोखिमलाई न्यून पार्दै सरकारको वित्तीय आवश्यकता पूर्ति गर्ने।
- सरकारको नगद व्यवस्थापनलाई सहयोग पुऱ्याउने।
- लगानीकर्ताको आधार विस्तार गर्नुका साथै ऋण उपकरण एवम् आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको स्रोतको विविधिकरण गर्ने।

## २.२ ऋण व्यवस्थापन मार्गदर्शन र परिमाणात्मक लक्ष्य

नेपालको संविधान, सरकारका ऋण प्राप्ति सम्बन्धी नीतिहरू, विद्यमान ऋण प्रोफाइल तथा यसको संरचना र भविष्यको जोखिम विश्लेषणमा आधारित भई नेपाल सरकारको ऋण प्राथमिकतामा अनुकूल हुने ऋण व्यवस्थापन मार्गदर्शन तयार गरिएको छ। यस मार्गदर्शन सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९, अन्तर्राष्ट्रिय विकास सहायता परिचालन नीति (IDCP), २०७६, राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग ऐन, २०७४ र पन्ध्रौं योजना (आर्थिक वर्ष २०७६/७७-२०८०/८१) जस्ता सरकारको नीति, कानून र संस्थाको अधीनमा रही तयार गरिएको छ।

मध्यमकालीन अवधिको लागि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका मार्गदर्शन देहाय बमोजिम रहेका छन्।

- विनिमय दर जोखिमलाई मध्यनजर गर्दै न्यून व्याजदर भएका थप सहुलियतपूर्ण बाह्य ऋणको खोजी गर्ने,
- नेपाल विकासशील राष्ट्रमा स्तरोन्नति हुने सन्दर्भमा नयाँ स्रोत र ऋण उपकरणको खोजी गर्ने,
- ऋण व्यवस्थापनका असल अभ्यासहरूको अनुसरण गर्दै आन्तरिक ऋण परिचालन गर्ने,
- नेपालको संविधानका मार्गदर्शक सिद्धान्तमा आधारित रही ऋण व्यवस्थापनको लागि प्रदेश तथा स्थानीय तहको कानूनी एवम् संस्थागत संरचनालाई सुदृढ बनाउन आवश्यक सहयोग गर्ने।

### ३. विद्यमान कानूनी र नीतिगत संरचना

#### ३.१ संस्थागत व्यवस्था

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (PDMO) अर्थ मन्त्रालय मातहत रहने गरी देशको ऋण व्यवस्थापन कार्य सम्पादन गर्ने जिम्मेवारीको साथ मिति २०७५ आषाढ ६ मा स्थापना भएको एक विशिष्टिकृत सरकारी निकाय हो। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ मिति २०७९ असोज २२ मा स्वीकृत भएपछि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयलाई देशको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी सम्पूर्ण कार्यहरू सञ्चालन गर्ने कानूनी आधार निर्माण भएको छ। यस कार्यालयलाई मुख्यतः ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी केही अग्र भागको कार्यको साथै मध्य र पृष्ठ भागका कार्य सम्पादन गर्न तोकिएको छ। विगतमा धेरै निकायहरूमा छरिएर रहेको सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी भूमिकालाई एकीकृत रूपमा सम्पादन गर्ने गरी छुट्टै निकायको रूपमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयको स्थापना भएको छ।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले नेपाल सरकारको ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरी स्वीकृतिको लागि अर्थ मन्त्रालयमा पेश गर्दछ। यस कार्यालयले ऋण व्यवस्थापनको मध्य र पृष्ठ भागको कार्य गर्ने गर्दछ। यस कार्यालयले वैदेशिक ऋणको अग्र भागको कार्य गर्ने कार्यालयको रूपमा अर्थ मन्त्रालयको अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक सहायता समन्वय महाशाखासँग संयुक्तरूपमा कार्य गर्दछ। यसै गरी हालसम्म अग्र भागका अन्य कार्यहरू (जस्तै: आन्तरिक ऋणको बोलकबोल तथा फरफारक) नेपाल राष्ट्र बैङ्कले अर्थ मन्त्रालयद्वारा स्वीकृत कार्यतालिका बमोजिम गर्दै आएकोमा मिति २०८१ वैशाख देखि सो कार्य समेत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयबाट सम्पादन हुन थालेको छ।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ को दफा ४ खण्ड (ख) बमोजिम मध्य भागको कार्य गर्ने कार्यालयको भूमिका अन्तर्गत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयको प्रमुख जिम्मेवारीमा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तयार गर्नु रहेको छ। यस रणनीतिले सरकारलाई विकास लक्ष्य प्राप्तिका लागि स्रोत व्यवस्थापन योजना तर्जुमा गर्न सहयोग गर्नुका साथै लगानी 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। संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको बजेट घाटा व्यवस्थापन र अन्य वित्त अनुशासन सम्बन्धी व्यवस्था संघीय कानूनमा तोकिए बमोजिम हुने व्यवस्था रहेको छ।

राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगद्वारा वार्षिक रूपमा आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्ने व्यवस्था रहेको छ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले बाह्य ऋण र सरकारी जमानत प्राप्त गर्नका लागि प्रक्रिया तथा सीमाको साथै आन्तरिक ऋण उठाउने प्रक्रिया समेतको व्यवस्था गरेको छ। सरकारलाई ऋण लिन अख्तियारी दिने कानून संसदबाट वार्षिकरूपमा पारित हुन्छ।

### ३.२ विद्यमान ऋण नीति

राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले प्रत्येक आर्थिक वर्षको लागि नेपाल सरकारले लिने आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गर्दछ। सोही सीमाको आधारमा, अर्थ मन्त्रालयले सरकारी राजस्व र खर्च, बैङ्किङ्ग क्षेत्रको तरलता र देशको बृहत् आर्थिक परिदृष्यको विश्लेषणको साथै प्रदेश र स्थानीय सरकारसँगको समन्वयमा प्रत्येक आर्थिक वर्षको लागि सार्वजनिक ऋणको प्रक्षेपण गर्दछ। यस ऐनले प्रदेश र स्थानीय सरकारले आ-आफ्नो बजेट घाटा पूर्ति गर्न आन्तरिक ऋणको प्रयोग गर्न सक्ने सम्भावनालाई स्वीकार गरेको छ। प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले आन्तरिक ऋण लिने अवस्थामा ऋणपत्र जारी गर्ने, ऋणको अभिलेख राख्ने र प्रदेश तथा स्थानीय तहलाई आवश्यक ऋण योजना बनाउन सहयोग गर्ने जिम्मेवारी समेत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयको रहेको छ।

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐनमा नै सरकारले प्राप्त गर्न सक्ने बाह्य ऋणको अधिकतम सीमा तोकिएको छ। जुन आर्थिक वर्षको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मूल्य) को एक तिहाई रहेको छ। ऋण लिने संस्थाको सहमतिमा नेपाल सरकारले ऋण सम्झौताका शर्तहरू परिमार्जन गर्ने, दुई वा सोभन्दा बढी ऋण सम्झौताहरू एकआपसमा गाभ्ने, ऋण र अन्य भुक्तानीको रकम पूर्व-भुक्तानी गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ।

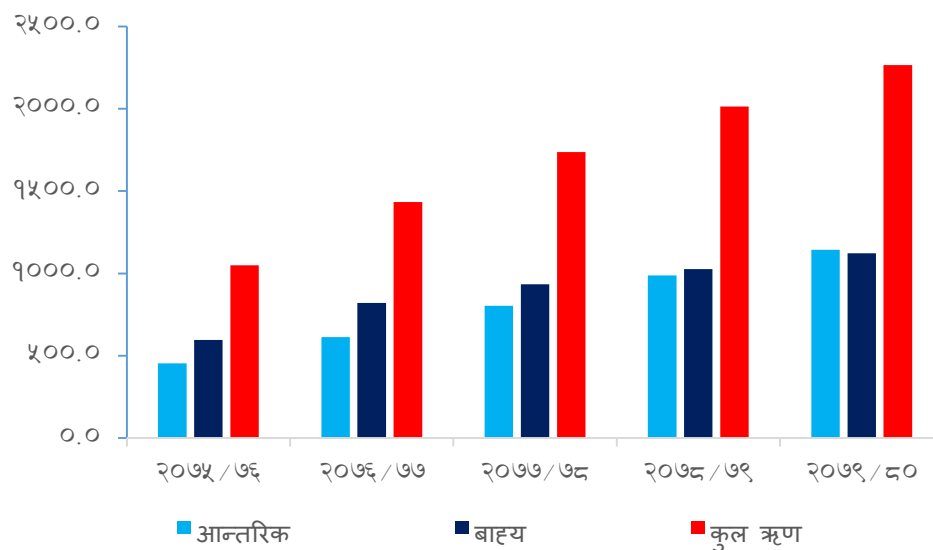
प्रदेश तथा स्थानीय तहले हालसम्म आन्तरिक ऋण लिएका छैनन् वा ऋण लिने तयारी गरेका छैनन्। यो रणनीति दस्तावेज निर्माण गर्दा कुनै पनि प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले ऋण लिने निर्णय गर्ने सम्भावना नरहेको देखाएको छ। यस अवधिमा प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहले ऋण लिने निर्णय गरेमा ऋणको गतिशीलतामा परिवर्तन हुनेछ।

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

पछिल्लो पाँच आर्थिक वर्षमा नेपालको कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको परिमाण तीव्र गतिमा बढेको छ। तर पछिल्लो आर्थिक वर्षमा भने यस्तो ऋणको वृद्धिदर उल्लेखनीय रूपमा घटेको देखिन्छ। आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा करिब ३६.७ प्रतिशतले वृद्धि भएको कुल तिर्न बाँकी

सार्वजनिक ऋण आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा २१.१ प्रतिशत, आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा १५.९ प्रतिशत र आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा १०.४ प्रतिशतले वृद्धि भएको छ।

चार्ट (१) : नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी बाह्य र आन्तरिक ऋणको स्थिति (रु. अर्बमा)

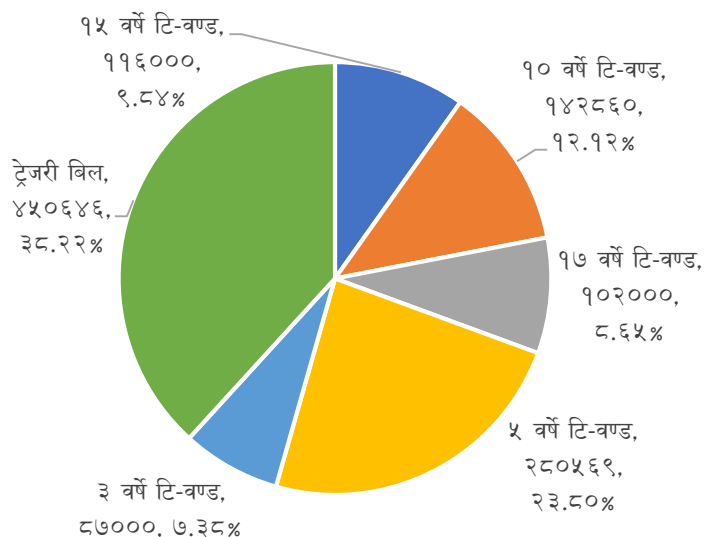


स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

पछिल्ला वर्षहरूमा आन्तरिक तथा बाह्य ऋण संरचनामा परिवर्तन आएको देखिन्छ। आर्थिक वर्ष २०७५/७६ र आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा आन्तरिक तथा बाह्य ऋण अनुपात ४३:५७ रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा यस्तो अनुपात ४६:५४ मा पुगेको थियो। कुल सार्वजनिक ऋण मध्ये आन्तरिक ऋणको सापेक्षिक भारमा निरन्तर वृद्धि हुन गई आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा ऋण अनुपात ४९:५१ र आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा यस्तो अनुपात करिब ५०:५० पुगेको छ। यसले विगतका तीन आर्थिक वर्षमा आन्तरिक ऋणको वृद्धि बाह्य ऋणको वृद्धिको तुलनामा उच्च रहेको देखाउँछ।

## ४.१ विद्यमान सार्वजनिक ऋण संरचना

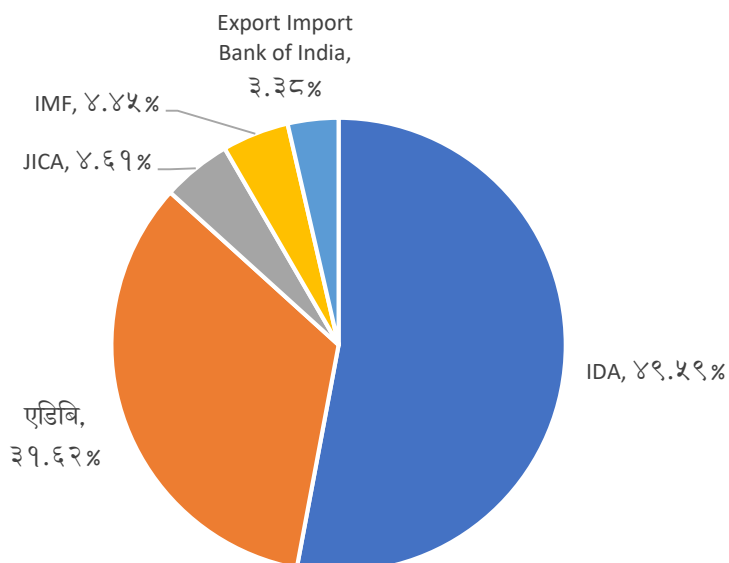
चार्ट (२) : आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी आन्तरिक ऋणको संरचना (रु. दश लाखमा)



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

नेपाल सरकारको आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोमा, एक वर्षभन्दा कम अवधिमा परिपक्व हुने ट्रेजरी बिलको अंश सबैभन्दा बढी ३८.२२ प्रतिशत रहेको छ। एक वर्ष माथि तीन वर्षसम्मको अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रको अंश कुल आन्तरिक ऋणको ७.३८ प्रतिशत रहेको छ। तीन वर्ष माथि पाँच वर्ष सम्मको अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रको अंश २३.५० प्रतिशत रहेको छ। त्यसैगरी, पाँच वर्ष माथि सात वर्ष सम्ममा परिपक्व हुने ऋणपत्रको अंश ८.६५ प्रतिशत रहेको छ। साथै, सरकारद्वारा जारी गरिएका ऋणपत्रमध्ये आठ वर्ष माथि दश वर्ष सम्मको अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रको अंश १२.९२ प्रतिशत र दश वर्ष माथि पन्ध्र वर्षसम्मको अवधिमा परिपक्व हुने ऋणपत्रको अंश ९.५४ प्रतिशत रहेको छ।

चाट (३) : आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको संरचना

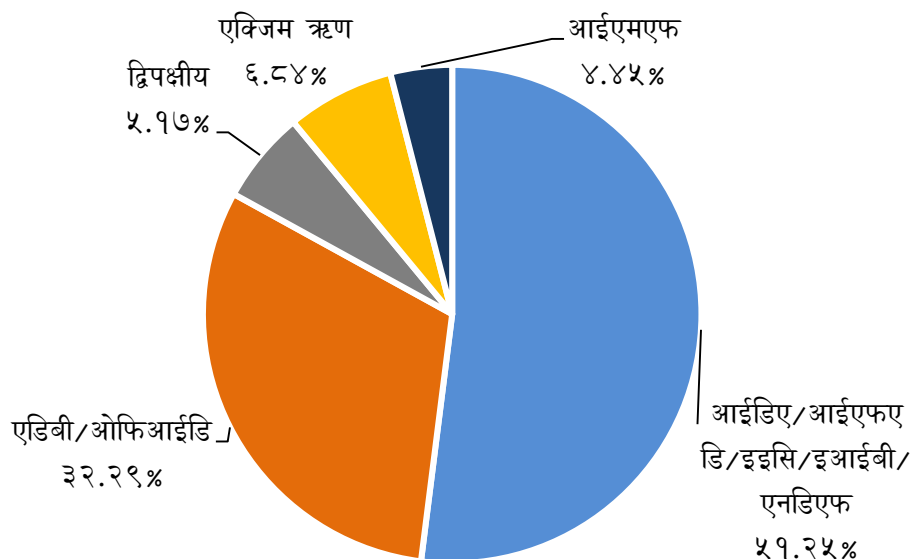


स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

तिर्न बाँकी बाह्य ऋणमध्ये अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था वा विश्व बैङ्कबाट प्राप्त भएको ऋणको हिस्सा सबैभन्दा बढी ४९.५९ प्रतिशत र त्यसपछि एशियाली विकास बैङ्क (ओपेक कोषबाट प्राप्त ऋण सहित) को ३९.६२ प्रतिशत रहेको छ। यी बहुपक्षीय निकायबाट प्राप्त ऋण सरकारको तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको करिब ८९.२ प्रतिशत रहेको छ। तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको अन्य प्रमुख स्रोतमा जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग नियोगबाट प्राप्त ऋण ८.६९ प्रतिशत र त्यसपछि अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष ८.८५ प्रतिशत र एक्जिम बैङ्क अफ इन्डिया ३.३८ प्रतिशत रहेको छ। साथै, कुवेत, साउदी अरेबिया, फ्रान्स र बेल्जियम जस्ता द्विपक्षीय साझेदारहरू र युरोपियन युनियन र कृषि विकासका लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष लगायतका बहुपक्षीय साझेदारहरूबाट प्राप्त ऋणको हिस्सा करिब ९.० प्रतिशत रहेको छ।

ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-१) को आधारमा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको विश्लेषण गर्दा प्रमुख ऋणदाताहरूमा विश्व बैङ्क (अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था), कृषि विकासका लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष, युरोपेली आर्थिक आयोग, युरोपेली इन्भेष्टमेन्ट बैङ्क र नर्डिक विकास कोष रहेका छन्। यस्ता ऋणदाताहरूबाट प्राप्त ऋण कुल तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको ५९.२५ प्रतिशत रहेको छ। यसैगरी, एशियाली विकास बैङ्क र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोषबाट प्राप्त ऋणको हिस्सा ३२.२९ प्रतिशत, द्विपक्षीय दाताको ५.९७ प्रतिशत, एक्जिम बैङ्कहरूको ६.४८ प्रतिशत र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषको हिस्सा ८.८५ प्रतिशत रहेको छ।

चाट (४) : आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI) को आधारमा तिर्न बाँकी बाह्य ऋण



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

व्याजदर, भुक्तानी अवधि र ग्रेस अवधि जस्ता विशेषताहरू समान भएका ऋणदाताहरूलाई विश्लेषणका लागि एकै समूहमा राखी अलगगै ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI) गर्ने विवरण तयार गरिएको छ। कुल १६ ऋणदातालाई ५ विभिन्न समूहमा विभाजन गरी ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI) को विवरण तयार गरिएको छ।

अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था, कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष, युरोपेली आर्थिक आयोग, युरोपेली इन्भेष्टमेन्ट बैङ्क, नर्डिक विकास कोषलाई समावेश गरी पहिलो ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-१) को शीर्षक 'IDA/IFAD/EEC/EIB/NDF' तयार गरिएको छ। दोस्रो ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-२) को शीर्षक ADB/OFID रहेको छ र यस भित्र एशियाली विकास बैङ्क र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष समावेश गरिएको छ। तेस्रो ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-३) शीर्षकमा द्विपक्षीय साझेदार निकाय बेल्जियम, जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग संस्था (JICA), कुवेत, साउदी अरेबिया र नटिक्जिस बैङ्क फ्रान्स रहेका छन्। यसैगरी, चौथो ऋण सम्बन्धी उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-४) शीर्षकमा एक्विजम ऋण अन्तर्गत एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ चाइना, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ इन्डिया, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ कोरिया र अन्य निर्यात-आयात बैङ्कहरू समावेश गरिएको छ। साथै, पाँचौ ऋण सम्बन्धी



उपकरणगत प्रतिनिधित्व (RDI-५) शीर्षकमा अन्तराष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) बाट प्राप्त भएको ऋण समावेश गरिएको छ।

## ४.२ विदेशी मुद्राको आधारमा बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको संरचना

तालिका १ : आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा तिर्न बाँकी बाह्य ऋणको विदेशी मुद्राको आधारमा संरचना (रु.१० लाखमा)

मुद्रा	तिर्न बाँकी वैदेशिक ऋण	प्रतिशतमा
Special Drawing Rights (SDR)	८९५,०९७	७६.४९
अमेरिकी डलर (USD)	१७०,७६७	१४.५९
जापानी येन (JPY)	५३,९५५	४.६९
चिनीयाँ युवान (CNY)	३४,५५७	२.९५
कोरियाली वन (KRW)	५,८५८	०.५०
यूरो (EUR)	५,१७६	०.४४
साउदी रियाल (SAR)	२,८९७	०.२५
कुवेती दिनार (KWD)	१,८९०	०.१६
ग्रेट ब्रिटेन पाउण्ड (GBP)	४५,९८९	०.००४
डेनिस क्रोनर (DKK)	५	०.०००४५
कुल तिर्न बाँकी वैदेशिक ऋण (NPR)	१,१७०,२४९	१००.०
<b>GDP को प्रतिशतमा बाह्य ऋण</b>	<b>२१.७५</b>	

स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

आन्तरिक ऋण नेपाली रुपैयाँमा र बाह्य ऋणलाई विदेशी मुद्राहरुमा अङ्कित गरिएको छ। निवास मापदण्ड (Residence Criteria) प्रयोग गरिएपनि, सरकारले हालसम्म स्थानीय मुद्रामा अङ्कित कुनै पनि बाह्य ऋण जारी गरेको छैन। माथिको तालिका बमोजिम स्पेशल ड्रइङ्ग राईट्स (SDR) अङ्कित बाह्य ऋणको बाहुल्यता रहेको छ। यस्तो ऋण कुल तिर्न बाँकी वैदेशिक ऋणको ७६.४९ प्रतिशत हो।

कुल बाह्य ऋणमा अमेरिकी डलर (USD) मा अङ्कित ऋणको हिस्सा १४.५९ प्रतिशत रहेको छ। यसैगरी, जापानी येन (JPY) र चिनीयाँ युवान (CNY) मा अङ्कित ऋणको हिस्सा क्रमशः ४.६९ प्रतिशत र २.९५ प्रतिशत रहेको छ। माथि उल्लेखित मुद्रा बाहेक अन्य वैदेशिक मुद्रामा अङ्कित ऋणको हिस्सा १.३६ प्रतिशत रहेको छ।

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

तालिका २ : सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागत र जोखिम सूचक

लागत-जोखिम सूचकहरू, आर्थिक वर्ष २०७९/८० ऋण मौज्जात				
		कुल ऋण	वैदेशिक ऋण	आन्तरिक ऋण
तिर्न बाँकी ऋण रकम (रु १० लाखमा )		२२९५४३७	११७०२४९	११२५१८८
कुल ऋण र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात		४२.७	२१.८	२०.९
ऋणको लागत	भारित औसत व्याजदर (प्रतिशत)	३.५८	१.१५	६.१४
	व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपातमा)	१.५	०.२	१.३
पुनर्वित्त जोखिम	१ वर्षमा परिपक्व हुने (कुल ऋणको प्रतिशतको आधारमा)	२३.५	७.०	४०.९
	१ वर्षमा परिपक्व हुने (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात) मा)	९.९०	१.५१	८.३८
	ऋण परिपक्व हुने औसत समय-वर्षमा	७.८	१२.६	२.६
व्याजदर जोखिम	स्थिर दरमा आधारित ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१००	१००	१००
	व्याजदर परिवर्तको लागि औसत समय (वर्ष)	७.७		
वैदेशिक विनिमय जोखिम	बाह्य ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	५१.१		

स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

आर्थिक वर्ष २०७९/८० सम्म नेपाल सरकारको कुल सार्वजनिक ऋण रु.२२ खर्ब ९५ अर्ब ४४ करोड पुगेको छ जसमा रु.११ खर्ब ७० अर्ब २५ करोड बाह्य ऋण र रु.११ खर्ब २५ अर्ब १९ करोड आन्तरिक ऋण रहेको छ।

२०८० असार मसान्तमा तिर्न बाँकी कुल सार्वजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४२.७ प्रतिशत रहेको छ। यसमध्ये बाह्य ऋण २१.८ प्रतिशत र आन्तरिक ऋण २०.९ प्रतिशत रहेको छ। हालका वर्षहरूमा कुल सार्वजनिक ऋण संरचनामा आन्तरिक ऋणको वृद्धिदर उच्च हुँदै गएको छ। साथै, कुल सार्वजनिक ऋणमा बाह्य ऋणको हिस्सा भन्दा आन्तरिक ऋणको हिस्सा बढी रहेको छ।

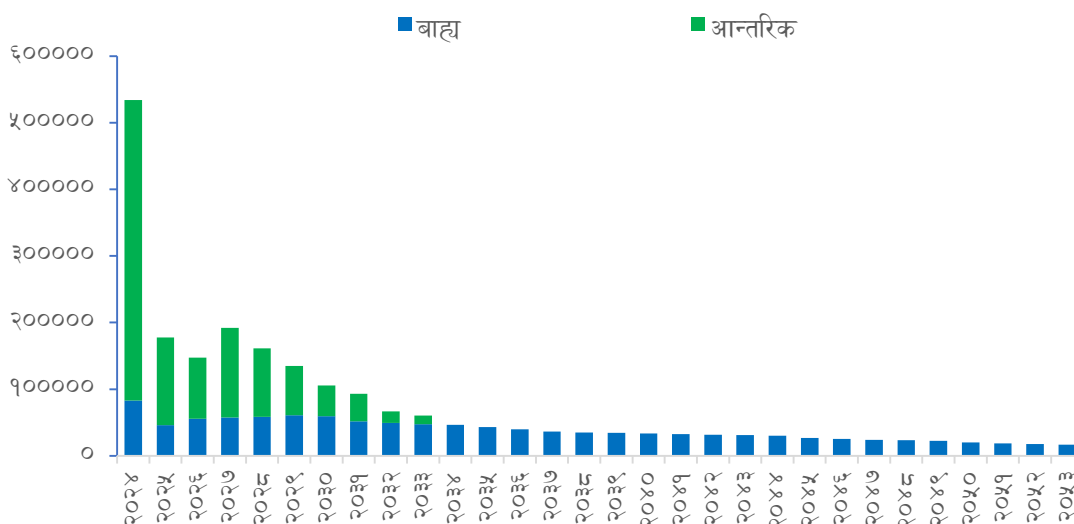
२०८० असार मसान्तमा नेपालको कुल सार्वजनिक ऋणको भारित औसत व्याजदर ३.५८ प्रतिशत रहेकोमा बाह्य ऋणतर्फ १.१५ प्रतिशत र आन्तरिक ऋणको ६.१४ प्रतिशत रहेको थियो। कुल सार्वजनिक ऋणबापतको व्याज भुक्तानी कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको १.५ प्रतिशत पुग्ने अनुमान रहेको छ। बाह्य ऋणको तुलनामा आन्तरिक ऋणको लागत अपेक्षित रूपमा बढी

छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा आन्तरिक ऋणको व्याज भुक्तानीको अनुपात १.३ प्रतिशत र बाह्य ऋणको ०.२ प्रतिशत रहने अनुमान छ। आन्तरिक स्रोतबाट पूर्ति गरिने ऋणको व्याजदर उच्च रहेकोले सरकारको वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्ने स्रोतको लागत उच्च हुँदै गएको तथ्यलाई ईङ्कित गर्दछ। यसबाट सरकारको ऋण सेवा भुक्तानी बापतको दायित्व बढ्दै जाने देखिन्छ।

पुनर्वित्त जोखिम (Refinancing Risk) मापन गर्नका लागि तीन छुट्टाछुट्टै सूचकहरू निर्धारण गरिएको छ: (क) एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा), (ख) एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (जीडीपीको प्रतिशतमा) र (ग) ऋण परिपक्व हुन लाग्ने औसत अवधि (वर्षमा)। कुल ऋण मध्ये करिब २३.५ प्रतिशत ऋण एक वर्ष भित्रमा परिपक्व हुने देखिन्छ। जसमध्ये बाह्य ऋणको सात प्रतिशत ऋण र आन्तरिक ऋणको करिब ४०.९ प्रतिशत अंश एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने देखिन्छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतका रूपमा एक वर्षमा भुक्तानी हुने ऋण ९.९० पुगेको अवस्था छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा एक वर्ष भित्रमा परिपक्व हुने बाह्य ऋण १.५१ प्रतिशत र आन्तरिक ऋण ८.३८ प्रतिशत रहेको छ। कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण परिपक्व हुने औसत अवधि ७.७ वर्ष रहेको छ जसमध्ये यस्तो अवधि आन्तरिक ऋणको लागि २.६ वर्ष र बाह्य ऋणको लागि १२.५ वर्ष रहेको छ।

#### ४.४ विद्यमान सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी सम्बन्धी प्रोफाइल (Redemption Profile of Existing Public Debt Portfolio)

चार्ट ५: विद्यमान ऋण पोर्टफोलियोको भुक्तानी विवरण



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

माथिको चार्टमा निलो स्तम्भले बाह्य ऋण र हरियो स्तम्भले आन्तरिक ऋण देखाउँछ। निलो स्तम्भ लामो अवधिसम्म फैलिएको छ। जसको अर्थ प्रायः बाह्य ऋणको परिपक्व हुने अवधि दीर्घकालीन प्रकृतिको रहेको र ऋण परिपक्व हुने अवधि भित्र धेरै किस्तामा ऋण भुक्तानी गर्दै जाने भन्ने जनाउँछ। ऋणको यस खण्डमा पुनर्वित्त जोखिम न्यून रहेको छ।

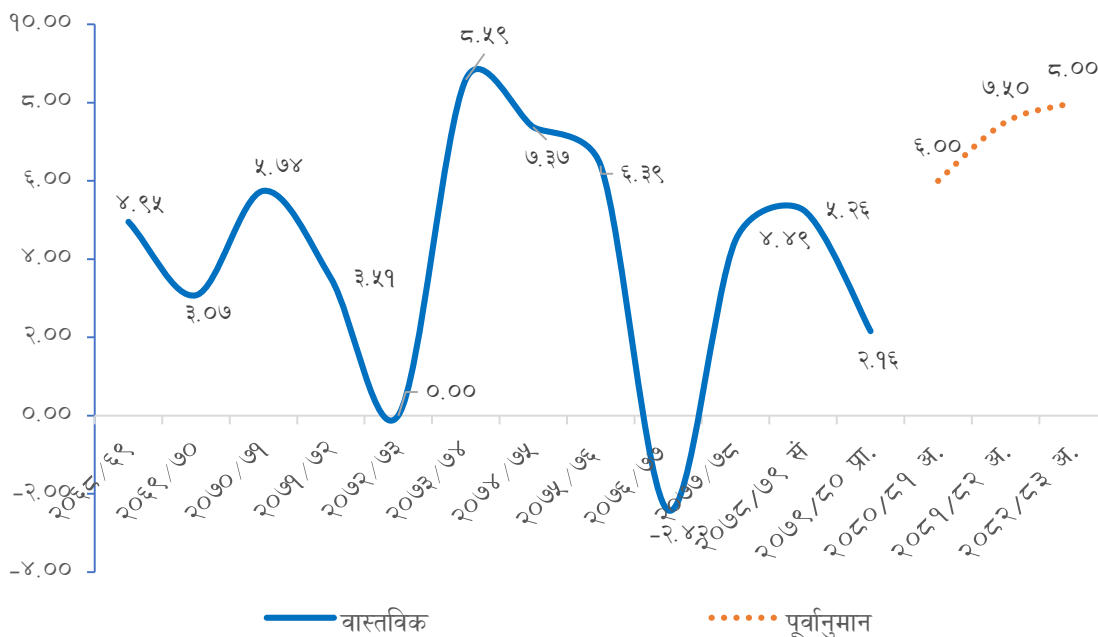
अल्पकालीन र मध्यमकालीन अवधिमा परिपक्व हुने ऋण हरियो रंगका स्तम्भहरूमा बढी केन्द्रित भएको देखिन्छ। नेपाल सरकारको कुल ऋणमा परिपक्व हुने अवधि एक वर्ष भएका ट्रेजरी-बिल ठूलो परिमाणमा रहेकोले आगामी आर्थिक वर्षको लागि भुक्तानी गर्नुपर्ने ऋणको परिमाण उल्लेख्य रहेको छ। नेपाल सरकार र राष्ट्र बैङ्कबाट अल्पकालीन वित्तीय उपकरणको रूपमा ट्रेजरी-बिलहरू नै बढी प्रयोग हुँदै आएको छ। पछिल्लो हरियो रंगका स्तम्भहरूबाट तिर्नुपर्ने दायित्व कम (less bulky) देखिएतापनि मध्यमकालीन अवधिमा ट्रेजरी बिलको नवीकरण जोखिम बढी रहेको तथ्यलाई ईङ्गित गर्दछ। नेपाल सरकारद्वारा अल्पकालीन आन्तरिक ऋण उपकरणहरू व्यापकरूपमा प्रयोग हुने गरेकोले नवीकरण जोखिम समेत उच्च रहेको छ।

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा भुक्तानी गर्नुपर्ने आन्तरिक ऋणको अंश धेरै रहेतापनि ट्रेजरी-बिलहरूको नवीकरण सँगै भुक्तानी गर्नुपर्ने आन्तरिक ऋणको ठूलो परिमाण आगामी वर्षमा धकेलिने अनुमान छ। आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोमा पाँच वर्षसम्म परिपक्व अवधि भएका विकास ऋणपत्रहरूको परिमाण उल्लेख्य रहेकोले आर्थिक वर्ष २०८१/८२ देखि २०८३/८४ सम्म भुक्तानी गर्नुपर्ने ऋणको परिमाण समेत उच्च रहेको देखिन्छ। बाह्य ऋणको ठूलो परिमाण दीर्घकालीन प्रकृतिको रहेकोले आन्तरिक ऋणमा जस्तो छिटो अवधिमा ऋण भुक्तानी गर्नुपर्ने दबाव नभएको स्तम्भले देखाएका छन्।

## ५. वेसलाईन आर्थिक संरचना

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि २०८२/८३ को मध्यमकालीन खर्च संरचना तयार गर्दा लिईएका आर्थिक मान्यताहरूलाई आधार मानी मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति तर्जुमा गरिएको छ। सरकारको वित्त नीति सहित सबै राष्ट्रिय नीति सम्बन्धी दस्तावेज मध्यमकालीन खर्च संरचना तर्जुमा गर्दा लिईएका मान्यतामा आधारित छन्। तसर्थ, मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापनका रणनीतिक विकल्पहरूको विश्लेषण र मूल्याङ्कनका लागि सोही मान्यताहरू प्रयोग गरिएको छ।

चाई ॢ: आधरभूत मूल्यमा नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वृद्धिदरको प्रवृत्ति (प्रतिशतमा)



स्रोत : राष्ट्रिय तथ्याङ्क कार्यालय, २०८० सं. =संशोधित, प्रा.= प्रारम्भिक अनुमान अ. = पूर्वानुमान

वि.सं. २०७२ मा मुलुकमा गएको शक्तिशाली भूकम्पबाट प्रभावित आर्थिक वर्ष २०७२/७३ र कोभिड-१९ को महामारीबाट बढी प्रभावित आर्थिक वर्ष २०७६/७७ बाहेक अन्य आर्थिक वर्षमा मुलुकको अर्थतन्त्रको वृद्धिदर सकारात्मक रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०७३/७४ मा सबैभन्दा बढी ८.५९ प्रतिशतको आर्थिक वृद्धिदर हासिल भएको छ।

रणनीतिमा आधार मानिएको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन, राजस्व सङ्कलन र खर्च जस्ता आर्थिक प्रक्षेपणहरू राष्ट्रिय योजना आयोगद्वारा गरिएको प्रक्षेपणमा आधारित छन्। राष्ट्रिय योजना आयोगद्वारा तयार गरिएको मध्यमकालीन खर्च संरचनामा आधारित रही समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपण गरिएको छ। आन्तरिक र बाह्य ऋण जस्ता वित्तीय आवश्यकताको प्रक्षेपण गर्दा मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिले पन्ध्रौँ योजना र मध्यमकालीन खर्च संरचनामा गरिएको वित्तीय आवश्यकता सम्बन्धी प्रक्षेपणलाई आधार मानेको छ।

तालिका ३ : रणनीतिक अवधिको लागि समष्टिगत आर्थिक प्रक्षेपण

क्र.सं.	विवरण	२०७९/८० (अ.)	२०८०/८१ (प्र.)	२०८१/८२ (प्र.)	२०८२/८३ (प्र.)
१	कुल राजस्व र अनुदान (रु. अर्बमा)	१,०३१.६९	१,२०९.६३	१,४०९.६	१,६४९.२८
२	प्राथमिक खर्च (रु. अर्बमा)	१,३५६.७८	१,५५९.०४	१,८१३.८३	२,११९
३	प्राथमिक घाटा (रु. अर्बमा)	३२५.१	३४९.४	४०४.२	४६९.७
४	बजेट घाटा (रु. अर्बमा)	३९७.९	४३०.६	४९४.२	५६९.७
५	प्रचलित मूल्यको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (रु. अर्बमा)	५,३८१.००	६,०७५.००	६,९२३.००	७,९२५.००
६	आधारभूत मूल्यमा यथार्थ कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको वृद्धि दर (प्रतिशतमा)	२.१६	६.००	७.५०	८.००
७	मुद्रास्फीति (प्रतिशतमा)	७.५०	६.५०	६.००	६.००
८	विनिमय दर (१ ने.रु. =...अमेरिकी डलर)	१३१.२	१३३.६	१३४.२	१३६.९
९	राजस्व र अनुदान (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा)	१९.१६	१९.९०	२०.३५	२०.८०
१०	प्राथमिक खर्च (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा)	२५.२०	२५.६६	२६.१९	२६.७४

स्रोत: मध्यमकालीन खर्च संरचना, राष्ट्रिय योजना आयोग, २०८०

### ५.१ आधारभूत मूल्य निर्धारण सम्बन्धी मान्यता (Baseline Pricing Assumption)

#### आन्तरिक ऋण (Domestic Debt)

नेपाल सरकारले व्यक्तिगत एवम् संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई लक्षित गरी एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिका ट्रेजरी बिलका साथै दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रहरू निष्काशन गर्दछ। बोलकबोल मार्फत बट्टाकट्टा (Discount) विधिद्वारा ट्रेजरी बिल निष्काशन गरिन्छ र यसको व्याजदर बजारबाट निर्धारण हुन्छ। बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरू ट्रेजरी बिलको प्रतिस्पर्धी बोलकबोलकर्ता रहेका र यसको मूल्य निर्धारणमा उनीहरूको भूमिका उल्लेखनीय रहन्छ। यस दस्तावेजमा मध्यमकालीन र दीर्घकालीन ऋणपत्रलाई टि-बण्ड (T-Bond) को रूपमा लिइएको छ। एक वर्षभन्दा बढी भुक्तानी अवधिको लागि निष्काशन गरिने सबै आन्तरिक ऋण उपकरणहरूलाई ट्रेजरी ऋणपत्र (बण्ड) अन्तर्गतको समूहमा वर्गीकृत गरिएको छ। ट्रेजरी बण्डमा विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्र समावेश छन्।

अधिकांश ट्रेजरी वण्ड डच बोलकबोल विधि (Dutch Auction Method) मार्फत प्रतिस्पर्धात्मक व्याजदरमा निष्काशन गरिन्छ। नागरिक बचतपत्र र वैदेशिक रोजगार बचतपत्र जस्ता साना अंशका ऋणपत्रहरू सरकारद्वारा निर्धारण गरिएको व्याजदरमा निष्काशन गरिन्छ।

## बाह्य ऋण (External Debts)

द्विपक्षीय तथा बहुपक्षीय विकास साझेदारहरूबाट उपलब्ध हुने गरेका बाह्य ऋण सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका रहेका छन्। बहुपक्षीय संस्थाहरूमा अन्तर्राष्ट्रिय विकास संस्था, कृषि विकासको लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष, युरोपेली आर्थिक आयोग, युरोपेली लगानी बैङ्क, नर्डिक विकास कोष, एशियाली विकास बैङ्क र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष रहेका छन्। द्विपक्षीय विकास साझेदारहरूमा बेल्जियम, जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग संस्था, कुवेत, साउदी फण्ड, फ्रान्सको नटिक्जिस बैङ्क र साउदी अरेबिया पर्दछन्। एक्जिम बैङ्कहरूमा एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ चाइना, एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ इन्डिया र एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैङ्क अफ कोरिया जस्ता आयात-निर्यात बैङ्कहरू पर्दछन्।

### ५.२ उपलब्ध वित्तीय स्रोतहरू

विद्यमान अधिकांश बाह्य ऋण उपकरणहरू सहूलियतपूर्ण प्रकृतिका (स्थिर र न्यून व्याजदर भएका) साथै दीर्घकालीन भुक्तानी अवधिका छन्। यी ऋण उपकरणहरू प्राप्त हुने प्रमुख स्रोतमा विश्व बैङ्क र एशियाली विकास बैङ्क जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरू रहेका छन्। यस्तै प्रकृतिका ऋण सुविधा उपलब्ध गराउने अन्य बहुपक्षीय संस्थाहरूमा कृषि विकासका लागि अन्तर्राष्ट्रिय कोष, युरोपेली संघ, नर्डिक विकास कोष र अन्तर्राष्ट्रिय विकासका लागि ओपेक कोष लगायत रहेका छन्। साथै, अन्य प्रमुख बाह्य ऋणदाताहरूमा एक्जिम बैङ्क अफ इन्डिया, एक्जिम बैङ्क अफ चाइना, र एक्जिम बैङ्क कोरिया जस्ता आयात-निर्यात बैङ्कहरू रहेका छन्। नेपाल सरकारका लागि सहूलियतपूर्ण ऋण उपलब्ध गराउने अन्य द्विपक्षीय साझेदारमा जापान अन्तर्राष्ट्रिय सहयोग एजेन्सी (जाइका) का साथै साउदी अरेबिया, कुवेत, बेल्जियम लगायतका मुलुकहरू रहेका छन्।

नेपालको विकास लक्ष्यहरू पूरा हुने गरी ऋण सुविधा प्राप्तिको लागि बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाहरूबाट प्राप्त हुने गैर-सहूलियत ऋणदेखि बजारमा आधारित ऋण जस्ता सम्भावित विकल्पहरूको खोजी समेत निरन्तर जारी छ। यसैगरी, सह-लगानी सम्झौता तथा सम्मिश्रित वित्त (Co-Financing Agreement and Blended finance) सँगै हेजिङ र स्वाप (hedging and swap) जस्ता नवीनतम उपकरणहरूलाई समेत वित्तीय लगानीको सम्भाव्य विकल्पको रूपमा उपयोग गरिनेछ। नेपालमा हालसम्म पनि प्रयोगमा नआएको मध्यमकालीन र दीर्घकालीन अवधिको

ऋणपत्र अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारमार्फत जारी गरी ऋण परिचालन गर्ने कार्य समेत सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले गर्ने लक्ष्य रहेको छ। आवश्यक शर्तहरू पूरा भएपछि मात्र यस्तो ऋणपत्रमार्फत उपलब्ध हुनसक्ने वित्तीय स्रोतलाई निरन्तररूपमा मूल्याङ्कन गरी प्रयोगमा ल्याइनेछ। आन्तरिक ऋणका स्रोतमा बैङ्क तथा वित्तीय संस्था, गैर बैङ्किङ्ग वित्तीय संस्था, गैर वित्तीय संस्था र आम सर्वसाधारण रहेका छन्।

## ६. वित्तीय रणनीति

### ६.१ रणनीतिक विकल्प

नीतिगत सीमा र लक्ष्यहरूको परिपालना तथा लागत-जोखिम प्रोफाइल भित्र रही आगामी केही वर्षहरूमा ऋणदाता र बजार लगानीकर्ताहरूबाट हुने वित्तीय उपलब्धताको अनुमानको आधारमा विभिन्न ऋण उपकरणहरू प्रयोग गरी चार वैकल्पिक रणनीतिक विकल्पहरू तर्जुमा गरिएका छन्। साथै, चार रणनीतिक विकल्पहरूको मूल्याङ्कन समेत गरिएको छ।

तालिका ४ : रणनीतिक विकल्पका प्रमुख विशेषता र सम्भाव्यताहरू

रणनीति	रणनीतिक विकल्पका विशेषताहरू	रणनीतिक विकल्पको मूल्याङ्कन
रणनीतिक विकल्प- १	<ul style="list-style-type: none"> <li>रणनीति अवधिभर हुने बाह्य ऋण प्रवाह आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को बजेटमा परिकल्पना गरिएको वित्तीय प्रवाहसँग मिल्दोजुल्दो छ।</li> <li>रणनीति अवधिमा ट्रेजरी बिलहरूको विद्यमान मौज्जात (stock) प्रत्येक वर्ष २० प्रतिशतले घटाइनेछ।</li> <li>हालका वर्षहरूमा कायम रहेको वित्तीय प्रवाहको अनुपातमा मध्यमकालीन अवधिका टि-वण्ड निष्काशनमा थप वृद्धि गरिनेछ।</li> </ul>	<p>क) यो रणनीतिक विकल्पले बहुपक्षीय र द्विपक्षीय ऋणदातामार्फत उपलब्ध हुने सहूलियतपूर्ण ऋणको लाभ लिन सकिनेछ।</p> <p>ख) मध्यमकालीन अवधिको टि-वण्डमार्फत ट्रेजरी-बिल प्रतिस्थापन भई सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको पुनर्वित्त र व्याजदर जोखिम क्रमशः घट्दै जानेछ- टि-वण्डको उच्च व्याजदर लागतले भने केही हदसम्म जोखिम न्यूनीकरणमा बाधा पुऱ्याउन सक्नेछ। हरेक वर्ष २० प्रतिशत ट्रेजरी-बिल को अवधि समाप्तभए पछि मध्यम अवधि को टि-वण्ड मार्फत रकम उठाएर भुक्तानी गरिने। अहिले को अवस्थामा २० प्रतिशत सम्म ट्रेजरी-बिल मौज्जात घट्दा असर नहुने प्रक्षेपण।</p> <p>ग) यो रणनीतिक विकल्पले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको अवधि बढाउँछ र आन्तरिक अवधि अनुसारको व्याजदर रेखा (yield curve) को विकासमा सहयोग पुऱ्याउँछ।</p> <p>घ) यस रणनीतिक विकल्पले वार्षिकरूपमा गरिने आन्तरिक ऋण निष्काशनको नीतिगत सीमालाई</p>

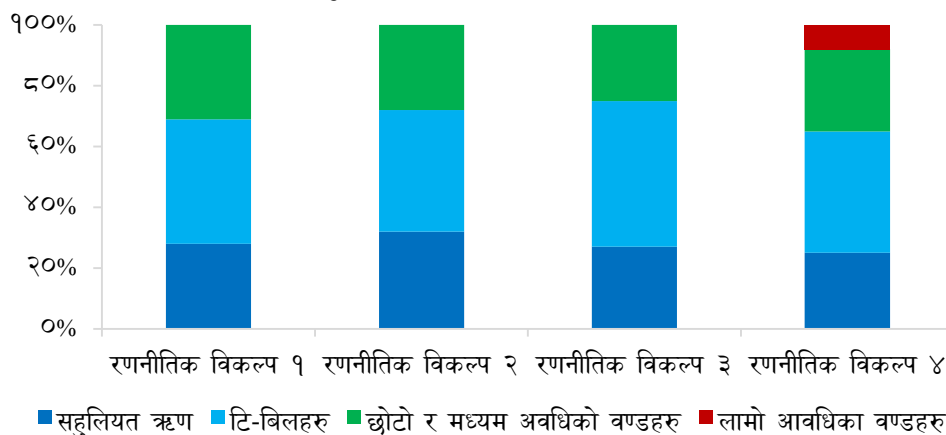


रणनीति	रणनीतिक विकल्पका विशेषताहरू	रणनीतिक विकल्पको मूल्याङ्कन
		परिपालना गर्न सघाउ पुऱ्याउने छ (हाल आन्तरिक ऋण निष्काशन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको पाँच प्रतिशत भित्र रहनुपर्ने नीतिगत व्यवस्था रहेको)।
रणनीतिक विकल्प- २	<p>आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को बजेटमा परिकल्पना गरिए बमोजिमको वित्तीय प्रवाहसँग बाह्य ऋण प्रवाह मिल्दोजुल्दो छ र त्यसपछि क्रमिकरूपमा बाह्य ऋण प्रवाह प्रति वर्ष दश प्रतिशतले बढ्दै जाने छ ।</p> <p>रणनीति अवधिभर ट्रेजरी बिल अन्तर्गतको तिर्न बाँकी ऋणको मौज्जात प्रत्येक वर्ष २० प्रतिशतले घटाईएको छ।</p> <p>हालका वर्षहरूमा कायम रहेको वित्तीय प्रवाहको अनुपातमा मध्यमकालीन र दीर्घकालीन अवधिका टि-वण्ड निष्काशनमा वृद्धि गरिएको छ।</p>	<p>क) यस रणनीतिक विकल्पले बहुपक्षीय र द्विपक्षीय ऋणदाताद्वारा उपलब्ध गराइने सहूलियतपूर्ण वित्तीय लगानीलाई उल्लेखनीयरूपमा वृद्धि गर्नेछ- जुन नेपालका लागि ऋणदाताहरूले उपलब्ध गराउने ऋण लगानी क्षमता (lending envelope) लाई दृष्टिगत गर्दा यो रणनीति बढी सान्दर्भिक छ।</p> <p>ख) यस रणनीतिक विकल्पले मध्यमकालीन र दीर्घकालीन ट्रेजरी-वण्ड मार्फत ट्रेजरी-बिललाई क्रमशः प्रतिस्थापन गरी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको पुनर्वित्त र व्याज दर जोखिमलाई घटाउनेछ — टि-वण्डको उच्च व्याजदर लागतले भने केही हदसम्म जोखिम न्यूनीकरणमा बाधा पुऱ्याउन सक्नेछ र दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रप्रतिको स्वदेशी लगानीकर्ताको रुचीलाई दृष्टिगत गर्दा यो रणनीति बढी सान्दर्भिक छ।</p> <p>ग) यस रणनीतिक विकल्पले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको अवधि बढाउँछ र आन्तरिक उत्पादन रेखाको विकासमा सहयोग पुऱ्याउँछ।</p> <p>घ) यस रणनीतिक विकल्पले वार्षिकरूपमा गरिने आन्तरिक ऋण निष्काशनको नीतिगत सीमालाई परिपालना गर्ने (हाल आन्तरिक ऋण निष्काशन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको पाँच प्रतिशत भित्र रहनुपर्ने नीतिगत व्यवस्था रहेको)।</p>
रणनीतिक विकल्प- ३	रणनीति अवधिभरि बाह्य ऋण प्रवाह आर्थिक वर्ष २०८०।८१ को वार्षिक बजेटमा अनुमान गरिएको वित्तीय प्रवाहसँग मिल्दोजुल्दो छ।	<p>क) यस रणनीतिक विकल्पले बहुपक्षीय र द्विपक्षीय ऋणदाताहरूद्वारा उपलब्ध हुने सहूलियतपूर्ण ऋणको लाभ लिनेछ।</p> <p>ख) ट्रेजरी-बिलको मौज्जातलाई स्थिर राख्दै अल्पकालिन अवधिका टि-वण्ड निष्काशनमा वृद्धि गर्ने यस</p>

रणनीति	रणनीतिक विकल्पका विशेषताहरू	रणनीतिक विकल्पको मूल्याङ्कन
	<p>परिपक्व हुँदै जाने ट्रेजरी बिललाई नवीकरण गर्दै रणनीति अवधिभर ट्रेजरी बिलको मौज्दात स्थिर राखिनेछ।</p> <p>हालका वर्षहरूमा कायम रहेको वित्तीय प्रवाहको अनुपातमा अल्पकालीन अवधिका टि-वण्ड निष्काशनमा वृद्धि गरिनेछ।</p>	<p>रणनीतिले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको पुनर्वित्त र व्याज दर जोखिम बढाउनेछ - तथापि अल्पकालीन ऋणपत्रको न्यून व्याजदर लागतले केही हदसम्म जोखिम न्यूनीकरणमा सन्तुलन कायम गर्न सक्नेछ।</p> <p>ग) यस रणनीतिक विकल्पले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको अवधि घटाउने र आन्तरिक उत्पादन रेखालाई विस्तार गर्नेछ।</p> <p>घ) यस रणनीतिक विकल्पले वार्षिकरूपमा गरिने आन्तरिक ऋण निष्काशनको नीतिगत सीमालाई साघुरो मार्जिनले भएपनि परिपालना गर्ने (आन्तरिक ऋण निष्काशन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको पाँच प्रतिशत भित्र रहनुपर्ने नीतिगत व्यवस्था रहेको)।</p>
रणनीतिक विकल्प- ४	<p>आर्थिक वर्ष २०८०।८१ को बजेटमा परिकल्पना गरिएको वित्तीय प्रवाहसँग बाह्य ऋण प्रवाह मिल्दोजुल्दो छ र हालका वर्षहरूमा देखिएको बाह्य ऋण प्रवाह क्रमिकरूपमा घटाउँदै लगेको छ।</p> <p>रणनीति अवधिभर ट्रेजरी बिलको बाँकी मौज्दात प्रत्येक वर्ष १० प्रतिशतले घटाइने छ।</p> <p>हालका वर्षहरूमा कायम रहेको वित्तीय प्रवाहको अनुपातमा दीर्घकालीन अवधिका टि-वण्ड निष्काशनमा वृद्धि गरिनेछ।</p>	<p>क) यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत बहुपक्षीय र द्विपक्षीय ऋणदाताहरूले उपलब्ध गराउने सहूलियतपूर्ण ऋणको लाभ लिनेछ।</p> <p>ख) यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत दीर्घकालीन ट्रेजरी—वण्ड मार्फत ट्रेजरी—बिललाई क्रमशः प्रतिस्थापन गरी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको पुनर्वित्त र व्याज दर जोखिमलाई घटाउनेछ — टि-वण्डको उच्च व्याजदर लागतले धेरै हदसम्म जोखिम न्यूनीकरणमा बाधा पुऱ्याउन सक्नेछ र दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रप्रतिको स्वदेशी लगानीकर्ताको रुचीलाई दृष्टिगत गर्दा यो रणनीति बढी सान्दर्भिक छ।</p> <p>ग) यस रणनीतिक विकल्पले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको अवधि बढाउँछ र आन्तरिक उत्पादन रेखाको विकासमा सहयोग पुऱ्याउँछ।</p> <p>घ) यस रणनीतिक विकल्पले वार्षिकरूपमा गरिने आन्तरिक ऋण निष्काशनको नीतिगत सीमालाई परिपालना गर्ने छ (हाल आन्तरिक ऋण निष्काशन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको पाँच प्रतिशत भित्र रहनुपर्ने नीतिगत व्यवस्था रहेको)।</p>

चार्ट ७ ले विभिन्न चार रणनीतिक विकल्पमा उपयोग गरिने ऋण उपकरणहरूबाट हुने वित्तीय प्रवाह (तीन वर्षको रणनीतिक अवधिभर हुने कुल ऋणप्रवाहलाई औसत वार्षिक अंशको रूपमा व्यक्त गरिएको) को संरचनालाई प्रस्तुत गरेको छ। रणनीतिक विकल्प- १ र ३ मा सहूलियतपूर्ण ऋण र आन्तरिक ऋण प्राप्तिमा समान निर्भरता छ, यद्यपि रणनीतिक विकल्प- १ ले अल्पकालीन, मध्यमकालीन र दीर्घकालीन प्रकृतिका आन्तरिक ऋण निष्काशनको उपयुक्त मिश्रणको साथसाथै अल्पकालीन टेजरी-बिलबाट ऋण परिपक्व अवधि बढी भएका ऋणपत्र निष्काशन गर्नेतर्फ जोड दिएको छ। रणनीतिक विकल्प- २ ले बाह्य ऋण प्रवाहको उल्लेख्य वृद्धिमा जोड दिएको छ र यो रणनीति अन्तर्गत हुने वित्तीय प्रवाह सहूलियतपूर्ण तथा द्विपक्षीय ऋणको परिमाण भन्दा बढी हुनेछ। यस्तो वित्तीय प्रवाह सहूलियत र द्विपक्षीय ऋणदाताहरूबाट हालमा प्राप्त भईरहेको परिमाण भन्दा बढी हुन सक्छ। रणनीतिक विकल्प- ४ दीर्घकालीन अवधिको आन्तरिक ऋणमा अधिक निर्भर छ जुन बजार लगानीकर्ताहरूबाट हुने वित्तीय प्रवाहसँग मिल्दोजुल्दो नहुन सक्छ।

चार्ट ७: रणनीतिक विकल्पगत आन्तरिक ऋणका उपकरण र सहूलियतपूर्ण ऋण  
(कुल ऋण प्रवाहको प्रतिशतमा)

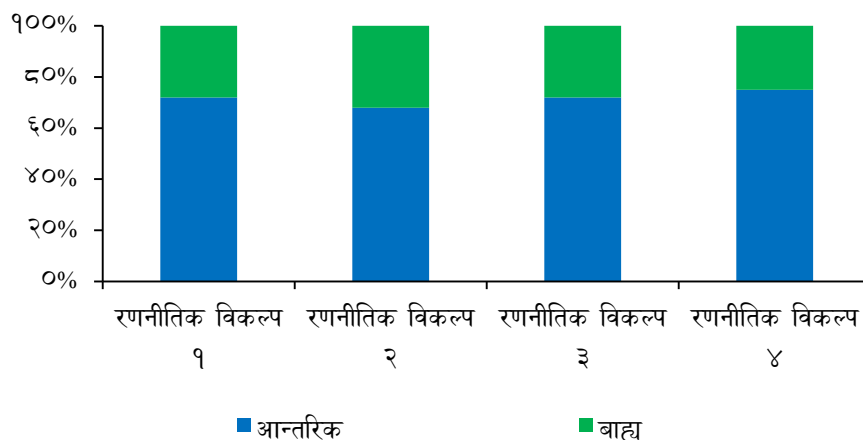


स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

चार्ट ८ ले प्रत्येक रणनीतिक विकल्पसँग सम्बन्धित आन्तरिक र बाह्य स्रोतहरूबाट हुने वित्तीय प्रवाह (तीन वर्षको रणनीति अवधिभर हुने कुल ऋणप्रवाहलाई औसत वार्षिक अंशको रूपमा व्यक्त गरिएको) संरचनालाई देखाउँछ। आन्तरिक स्रोतहरूले स्थानीय मुद्रामा र बाह्य स्रोतहरूले विदेशी मुद्रामा हुने वित्तीय प्रवाहलाई प्रतिनिधित्व गर्छन्। ऋण लगानीको ऐतिहासिक प्रवृत्ति बमोजिम रणनीतिक विकल्प- १ र ३ मा कुल वित्तीय लगानीमध्ये आन्तरिक र बाह्य ऋण लगानीबीच करिब ७२/२८ को अनुपातिक मिश्रण रहेको छ। यसको विपरित, रणनीतिक विकल्प- २ मा ६८/३२ अनुपातिक मिश्रणको साथ बाह्य ऋण प्राप्तिमा अधिक निर्भर रहन्छ

भने रणनीतिक विकल्प- ४ मा ७५/२५ अनुपातिक मिश्रणको साथ आन्तरिक ऋण लगानीमा अधिक निर्भरता रहन्छ।

चार्ट ८ : रणनीतिक विकल्पगत आन्तरिक र बाह्य ऋण (प्रतिशतमा)



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

## ६.२ नतीजा विश्लेषण: बेसलाइन परिदृश्यमा आधारित रणनीतिक विकल्पको लागत र जोखिम

चार रणनीतिक विकल्पको लागत-जोखिमबीचको विनिमय (Trade-off) नेपाल सरकारले मध्यमकालीन अवधिमा अवलम्बन गर्ने उपर्युक्त रणनीति छनौट गर्न महत्वपूर्ण रहेको छ। नेपाल सरकारले आगामी तीन वर्षमा प्रत्येक रणनीतिलाई पछ्याएमा, र बेसलाईन स्थिति अपेक्षितरूपमा रहेको अवस्थामा तालिका ५ ले २०८३ असारसम्म तिर्न बाँकी रहने सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोसँग सम्बन्धित मुख्य लागत-जोखिम सूचकलाई संक्षेपीकरण गर्दछ।

तालिका ५ : रणनीतिगत लागत-जोखिम सूचकको नतीजा

जोखिम सूचक	२०८० असारसम्म	२०८३ असारसम्ममा प्राप्त हुने नतीजा				
		रणनीतिक विकल्पहरू				
		१	२	३	४	
कुल तिर्नबाँकी ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)	४२.१	४९.१	४९.१	४९.१	४९.२	
वर्तमान मूल्यमा कुल ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)	३४.६	४४.७	४३.६	४४.१	४६.६	
व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा)	१.५	१.९	१.८	१.९	२.०	
निहित (Implied) व्याज दर (प्रतिशत)	३.६	५.०	४.७	४.९	५.३	
पुनर्वित्त जोखिम	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	२३.१	१२.५	१२.५	१५.९	१३.५
	१ वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)	९.९	६.२	६.२	७.८	६.७
	बाह्य ऋण पोर्टफोलियो परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	१२.६	१३.९	१४.०	१३.९	१३.७
	आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियो परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	२.६	४.६	४.३	४.१	५.२
	कुल ऋण परिपक्व हुने औसत समय (वर्षमा)	७.८	९.२	९.४	९.०	९.१
व्याजदर जोखिम	औसत भुक्तानी समय (वर्षमा)	७.८	९.२	९.४	९.०	९.१
	१ वर्षमा ऋण पुनर्भुक्तानी (कुल ऋणको प्रतिशत)	२३.१	१२.५	१२.५	१५.९	१३.५
	टी-बिल सहित स्थिर व्याजदरको ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	१००.०	१००.०	१००.०	१००.०	१००.०
	ट्रेजरी-बिल (कुल ऋणको प्रतिशत)	१८.७	६.०	६.०	९.४	७.१
विदेशी विनिमय जोखिम	वैदेशिक ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा)	५१.३	५०.१	५२.६	५०.२	४६.६

स्रोत : मध्यमकालीन सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको विश्लेषणबाट मापन गरिएको।

७. जोखिम सूचकहरू

ऋण मौज्जात (कुल गार्हस्थ्य उत्पादन प्रतिशतमा): २०८३ असारसम्म रणनीतिक विकल्प- १, २ र ३ अन्तर्गत कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४९.१ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत यस्तो ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४९.२ प्रतिशत पुग्ने अनुमान रहेको छ। २०८० असारमा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४२.७ प्रतिशत रहेको छ। फलस्वरूप, यस्तो अनुपात सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत निरन्तर बढ्दै जाने प्रक्षेपण गरिएको छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको अनुपात न्यून हुनुले

मुलुकको लागि सार्वजनिक ऋणको लागत-जोखिम सूचकमा आएको सुधारलाई देखाउँछ। वित्त घाटाका कारण तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको परिमाण निरन्तर बढ्दै जाने अनुमान रहेपनि आगामी केही वर्षहरूमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मूल्य) को विस्तार मजबुत रहने तथा स्थानीय मुद्रा सामान्यरूपमा अधिमूल्यन हुने देखिएको हुँदा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात घट्दो दरमा बढ्दै जानेछ।

**ऋण मौज्जातको वर्तमान मूल्य (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा):** वर्तमान मूल्यमा २०८० असार मसान्तमा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३४.६ प्रतिशत रहेको छ। रणनीतिक अवधिभर यो सूचक सबै रणनीतिक विकल्पमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ४३ देखि ४७ प्रतिशत भित्र रहनेछ। ऋण मौज्जात कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ४४.७ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- २ अन्तर्गत ४३.६ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ४४.१ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ४६.६ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण रहेको छ। सरकारले लिने बाह्य ऋण सहूलियतपूर्ण प्रकृतिको रहने प्रक्षेपण रहेको हुँदा तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (वर्तमान मूल्यमा) तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (प्रचलित मूल्य) को तुलनामा उल्लेख्यरूपमा न्यून रहने देखिन्छ। सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत प्रक्षेपित कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा वर्तमान मूल्यको सार्वजनिक ऋणको अनुपात रणनीतिक अवधिको अन्त्यसम्ममा थप सुधार हुँदै जाने प्रक्षेपण रहेको छ।

**व्याज भुक्तानी (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा):** आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको व्याज भुक्तानी बापतको खर्च कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको १.५ प्रतिशत रहेको छ। आर्थिक वर्ष २०८२/८३ मा रणनीतिक विकल्प- १ र ३ अन्तर्गत यस्तो खर्च १.९ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- २ अन्तर्गत यस्तो खर्च १.८ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत २.० प्रतिशत रहने प्रक्षेपण गरिएको छ। रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत बढी उच्च व्याजदरयुक्त (Higher Coupon Rate) दीर्घकालीन अवधिका आन्तरिक ऋणपत्रको निष्काशन हुने हुँदा सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियो तुलनात्मक रूपमा महँगो हुनेछ। सम्पूर्ण बाह्य ऋण पोर्टफोलियो सहूलियतपूर्ण प्रकृतिको रहेको छ भने आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियो बजारमा आधारित छ। फलस्वरूप, कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा व्याज भुक्तानी खर्चको अनुपात न्यून रहेको र प्रक्षेपण अवधिको अन्त्यसम्ममा पनि यस्तो अनुपात न्यून नै रहने अनुमान छ।

**आसन्न व्याज दर (प्रतिशतमा):** आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा ऋणपत्रको आसन्न व्याजदर ३.६ प्रतिशत रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८२/८३ मा रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत यस्तो व्याजदर करिब ५.० प्रतिशत, विकल्प- २ अन्तर्गत ४.७ प्रतिशत, विकल्प- ३ अन्तर्गत ४.९ प्रतिशत र

रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ५.३ प्रतिशत पुग्ने अनुमान छ। प्रक्षेपण अवधिमा सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत बजारमा आधारित आन्तरिक ऋणको हिस्सा क्रमशः बढ्दै जाने प्रक्षेपण रहेकोले आसन्न व्याज दरको जोखिम सूचक पनि बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। सहुलियतपूर्ण प्रकृतिको बाह्य ऋणको उपयोग आगामी वर्षहरूमा क्रमशः घट्दै जाने र आन्तरिक ऋणको उपयोग बढ्दै जाने प्रक्षेपण रहेकोले आसन्न व्याजदर तुलनात्मकरूपमा उच्च रहने प्रक्षेपण रहेको छ।

### पुनर्वित्त जोखिम सूचकहरू

**एक वर्षमा परिपक्व हुने ऋण (कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा):** आर्थिक वर्ष २०७९/८० को अन्त्यसम्ममा एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण कुल सार्वजनिक ऋणको २३.१ प्रतिशत रहेको छ। सबै प्रस्तावित रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०८२/८३ अवधिसम्म यस्तो सूचकमा सुधार हुने प्रक्षेपण रहेको छ। कुल सार्वजनिक ऋण मध्ये एक वर्ष भित्रमा परिपक्व हुने ऋण रणनीतिक विकल्प- १ र २ अन्तर्गत १२.५ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत १५.९ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत १३.५ प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ। सबै रणनीतिक विकल्पहरू अन्तर्गत यस्तो सूचकमा सुधार हुने देखिए पनि रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत हुने सुधार सबैभन्दा कमजोर रहेको छ र यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गतको सूचक विद्यमान सूचकको तुलनामा न्यून रहेपनि उपलब्ध रणनीतिक विकल्पमध्ये सबैभन्दा बढी रहेको छ। रणनीतिक विकल्प- १ र २ अन्तर्गत कुल ऋण मध्ये एक वर्षभित्र परिपक्व हुने ऋण १२.५ प्रतिशतमा झर्ने हुँदा यी विकल्पहरू सबैभन्दा उत्तम विकल्प रहेका छन्।

**एक वर्षमा भुक्तानी हुने ऋण (कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा):** प्रक्षेपण अवधिको अन्त्यसम्ममा प्रस्तावित सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत यस्तो सूचकमा उल्लेख्य सुधार हुने प्रक्षेपण गरिएको छ। एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण रणनीतिक विकल्प- १ र २ अन्तर्गत कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ६.२ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ७.८ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ६.७ प्रतिशत रहने प्रक्षेपण छ। हालको ९.९ प्रतिशत रहेको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपातलाई दृष्टिगत गर्दा सबै रणनीतिक विकल्पबाट हासिल हुने नतीजामा उल्लेख्य सुधार हुने देखिन्छ। एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण हालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ९.९ प्रतिशतबाट ६.२ प्रतिशतमा झर्ने हुँदा रणनीतिक विकल्पहरू मध्ये १ र २ सबैभन्दा उत्तम विकल्प हुन्।

**ऋणको औसत परिपक्व अवधि (वर्षमा):** आर्थिक वर्ष २०७९/८० को अन्त्यसम्म कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको औसत परिपक्व अवधि ७.८ वर्षमध्ये बाह्य ऋणको १२.६ वर्ष र आन्तरिक ऋणको २.६ वर्ष रहेको छ। रणनीतिक अवधिभर परिपक्व अवधि थोरै भएका उपकरणको

तुलनामा परिपक्व अवधि धेरै भएका उपकरण सिफारिस गरिएको छ। फलस्वरूप, सबै रणनीतिक विकल्पहरूमा ऋणको औसत परिपक्व अवधि प्रक्षेपण अवधिको अन्त्यसम्ममा बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। चार वटा रणनीतिहरूमा भुक्तानीको अल्पकालीन अवधिको तुलनामा दीर्घकालीन अवधि भएका उपकरणहरूलाई प्राथमिकता दिइयो। ऋणको औसत परिपक्व अवधि रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ९ वर्ष, रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ९.२ वर्ष तथा रणनीतिक विकल्प- २ अन्तर्गत ९.४ वर्ष तथा रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ९.१ वर्ष पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ।

### व्याजदर जोखिम सूचकहरू

**व्याजदर हेरफेर हुने औसत समय (वर्षमा):** परिवर्तनशील दरका ऋण उपकरण नरहेको अवस्थामा कुल ऋण पोर्टफोलियोमा व्याजदर हेरफेर हुने र ऋण परिपक्व हुने औसत अवधि एउटै हुनेछ। आर्थिक वर्ष २०७९/८० को अन्त्यसम्म विद्यमान ऋणको व्याजदर हेरफेर हुने औसत अवधि ७.८ वर्ष रहेकोमा प्रक्षेपण अवधिको अन्त्यसम्म सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत यस्तो अवधि बढ्ने प्रक्षेपण गरिएको छ। ऋणको व्याजदर हेरफेर हुने औसत अवधि रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ९ वर्ष, रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ९.२ वर्ष, रणनीतिक विकल्प- २ अन्तर्गत ९.४ वर्ष र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ९.१ वर्ष पुग्ने प्रक्षेपण गरिएको छ।

**एक वर्षमा हेरफेर हुने ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतमा):** परिवर्तनशील दरका ऋण उपकरण नरहेको अवस्थामा कुल ऋण पोर्टफोलियोमा एक वर्ष भित्र हेरफेर गर्न आवश्यक पर्ने ऋण र एक वर्षको अवधि भित्र परिपक्व हुने ऋण एउटै हुनेछ। एक वर्ष भित्र हेरफेर गर्नुपर्ने ऋण रणनीतिक विकल्प- १ र २ अन्तर्गत कुल ऋणको १२.५ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण रहेको छ। त्यसैगरी, रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत १५.९ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत १३.५ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण रहेको छ।

**ट्रेजरी बिल मौज्जात (कुल सार्वजनिक ऋणको प्रतिशतमा):** ट्रेजरी बिल अल्पकालीन अवधिको नगद व्यवस्थापन उद्देश्यका लागि जारी गरिने आन्तरिक ऋण महत्वपूर्ण स्रोत हो। २०८० असार मसान्तसम्म कुल सार्वजनिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलको हिस्सा १८.७ प्रतिशत रहेको छ। यी अल्पकालीन-अवधिका उपकरणहरू लागत र जोखिमको दृष्टिकोणले ऋणीको लागि अत्याधिक अस्थिर हुन्छन्। तसर्थ, सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत अल्पकालीन परिपक्व अवधि भएका ऋण उपकरण भन्दा मध्यमकालीन र दीर्घकालीन परिपक्व अवधि भएका उपकरणलाई प्राथमिकता दिने रणनीति रहेको छ। कुल सार्वजनिक ऋणमा सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत ट्रेजरी बिलको हिस्सा घट्ने प्रक्षेपण रहेको छ जसमा रणनीतिक विकल्प- १ र २ अन्तर्गत



यस्तो हिस्सा उच्चदरमा घटेर कुल सार्वजनिक ऋणको ६.० प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ९.४ प्रतिशत तथा रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ७.१ प्रतिशत रहने प्रक्षेपण गरिएको छ।

### विदेशी विनिमय जोखिम सूचकहरु

बाह्य ऋण (कुल ऋणको प्रतिशतको रूपमा): २०८० असार मसान्तसम्म कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋणको करिब आधा हिस्सा बाह्य ऋणले ओगटेको छ। द्विपक्षीय र बहुपक्षीय साझेदारमार्फत प्राप्त आकर्षक सहूलियतपूर्ण प्रकृतिको ऋणको हिस्सा अधिकांश भएको वैदेशिक ऋण मुलुकको प्रमुख प्राथमिकतामा रहँदै आएको छ। कुल सार्वजनिक ऋणमा बाह्य ऋणको बढी उपयोग गर्ने यस्तो रणनीतिक प्राथमिकताले कुल सार्वजनिक ऋणमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा बढ्ने प्रक्षेपण रहेको छ। कुल सार्वजनिक ऋणमा वैदेशिक ऋणको हिस्सा रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ५०.१ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- २ अन्तर्गत सबैभन्दा बढी ५२.६ प्रतिशत, रणनीतिक विकल्प- ३ अन्तर्गत ५०.२ प्रतिशत र रणनीतिक विकल्प- ४ अन्तर्गत ४६.६ प्रतिशत पुग्ने प्रक्षेपण छ।

### ८. नतीजा विश्लेषण: जोखिम परिदृश्यमा आधारित रणनीतिक विकल्पको लागत र जोखिम

खण्ड ५ मा प्रस्तुत गरिएको समष्टिगत आर्थिक संरचना र मूल्यस्थिति सम्बन्धी मान्यताको जगमा रही विकास गरिएको बेसलाईन परिदृश्यसँग परिपूरक हुनेगरी जोखिम परिदृश्यको विश्लेषण गरिएको छ। लागत र जोखिम सूचकको लेखाजोखा सहितको प्रतिकूल बजार स्थिति भित्र रही रणनीतिक विकल्पहरुको उपलब्धि मूल्याङ्कन गर्न जोखिम परिदृश्य प्रयोग गरिएको छ। अर्थतन्त्रका महत्वपूर्ण सूचकहरुमा सामान्य भन्दा अलि बढी परिवर्तन आएमा सो को असर यस भागमा विश्लेषण गरिएको छ। जस्तै: नेपाली मुद्रा को विनिमय दरमा सामान्य स्थिति भन्दा धेरै हास आएमा सो को असर अथवा बजारमा व्याजदर एकदमै बढेमा सो को असर कस्तो हुनेछ भनेर विश्लेषण गरिएको छ। विनिमय दर तथा व्याजदर आघातबाट नेपालको अर्थतन्त्रमा पर्नसक्ने असरलाई ध्यानमा राखी जोखिम परिदृश्य तर्जुमा गरिएको छ।

### विश्लेषण गरिएको अवस्थाहरु

१. रणनीतिक अवधिको पहिलो वर्षमा विदेशी मुद्रासँग नेपाली मुद्राको अवमूल्यन २० प्रतिशत हुने,
२. रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रको व्याजदरमा २००-आधार विन्दूले वृद्धि हुने,

३. रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रको व्याजदरमा ३००-आधार विन्दूले वृद्धि हुने। साथै, प्रवाहित बाह्य ऋणको व्याज दरमा १००-आधार-विन्दूले वृद्धि हुने,
४. रणनीतिक अवधिको पहिलो वर्षमा विदेशी मुद्रासँग नेपाली मुद्राको अवमूल्यन १० प्रतिशत साथै रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रको व्याजदरमा २००-आधार विन्दूले वृद्धि हुने।

#### विनिमय दरमा हुने ठूलो आघातमा आधारित जोखिम परिदृष्यः

विदेशी मुद्रासँग हुने नेपाली मुद्राको अवमूल्यनको प्रभाव मूल्याङ्कन गर्न रणनीतिक अवधिको पहिलो वर्षमा विनिमय दरमा हुने आघात २० प्रतिशत हुने प्रक्षेपण गरिएको छ।

#### व्याजदरमा हुने मध्यमस्तरको आघातमा आधारित जोखिम परिदृष्यः

आन्तरिक वित्तीय बजारको कसिलो अवस्थाको प्रभाव मूल्याङ्कन गर्न रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रको कुपन दरमा २००-आधार विन्दूले वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ।

#### व्याजदरमा हुने ठूलो आघातमा आधारित जोखिम परिदृष्यः

आन्तरिक वित्तीय बजारको कसिलो अवस्थाको प्रभावको मूल्याङ्कन गर्न रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रहरूको कुपन दरमा ३००-आधार-विन्दूका साथै प्रवाहित बाह्य ऋणको व्याज दरमा १००-आधार-विन्दूले वृद्धि हुने प्रक्षेपण गरिएको छ।

#### विनिमय दर र व्याज दरमा पर्ने संयुक्त आघातमा आधारित जोखिम परिदृष्यः

स्वदेशी मुद्राको अवमूल्यन र आन्तरिक वित्तीय बजारको कसिलो अवस्था दुवैको प्रभाव मूल्याङ्कन गर्न रणनीतिक अवधिको पहिलो वर्षमा विनिमय दरमा हुने आघात १० प्रतिशत र रणनीतिक अवधिभर जारी गरिने आन्तरिक ऋणपत्रहरूको कुपन दरमा २००-आधार-विन्दूले वृद्धि हुने प्रक्षेपण रहेको छ।

चार्ट ९ र १० ले सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको मुख्य लागत सूचकहरूलाई संक्षेपीकरण गर्दछन्। जसमा व्याज भुक्तानी कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा प्रस्तुत गरिएको छ। आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्म सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गतको तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियो प्रक्षेपण बमोजिम हुनेछ। नेपाल सरकारले आगामी तीन वर्षमा प्रत्येक रणनीतिक विकल्प अवलम्बन गरेमा, र बेसलाइन वा जोखिम परिदृष्यको मान्यता पूर्ववत रहेको अवस्थामा चार्ट ९ ले प्रत्येक रणनीतिक विकल्प र परिदृष्यको लागि उक्त सूचक अन्तर्गतको नतीजालाई प्रस्तुत गर्दछ। ऋणको लागत रणनीतिक विकल्प- २ (जसमा आर्थिक

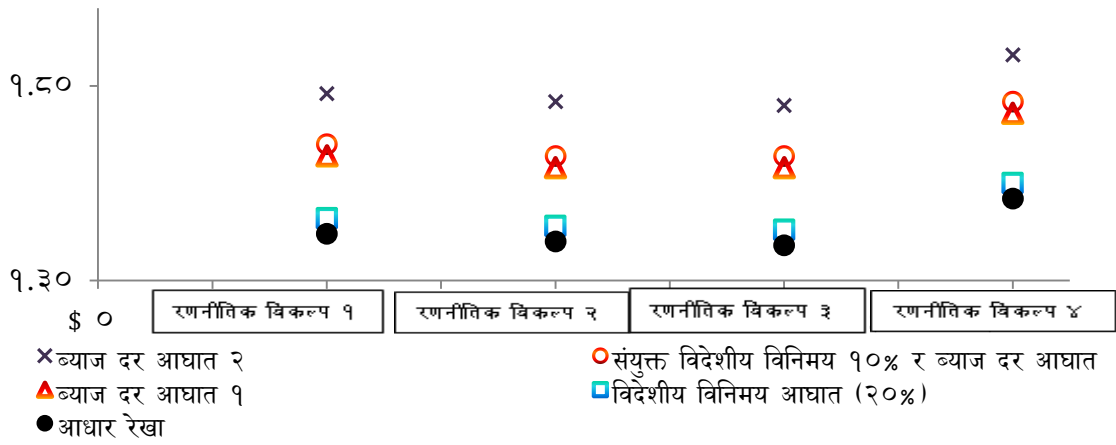
वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्म व्याज भुक्तानी बापतको खर्च कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको करिब १.८ प्रतिशत रहेको) अन्तर्गत न्यूनतम र रणनीतिक विकल्प- ४ (व्याज भुक्तानी बापतको खर्च कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको करिब २.० प्रतिशत रहेको) अन्तर्गत अधिकतम गरिएको छ। विशेषगरी, व्याजदरमा हुने ठूलो आघातले लागत सूचकमा उच्च गिरावट ल्याए जस्तै आघातले सबै रणनीतिक विकल्पलाई समान प्रभाव पार्छ।

चार्ट १० ले दुई मेट्रिक्स प्रस्तुत गरेको छ; क) बेसलाइन परिदृष्य अनुसार प्रक्षेपित ऋण सेवा खर्च बापतको लागतको मापन ठाडो अक्षमा (Vertical Axis) र (ख) बेसलाइन र सबैभन्दा खराब आघात परिदृष्य (जुन व्याज दरमा हुने ठूलो आघात हो) बीचको भिन्नतालाई तेर्सो अक्षमा (Horizontal Axis) – यस अक्षले आघात देखापर्दा ऋण प्राप्ति लागतमा आउन सक्ने सबै भन्दा धेरै वृद्धिको परिमाण मापन गर्छ। अत्याधिक जोखिमलाई सबैभन्दा खराब आघात परिदृष्य र बेसलाइन परिदृष्य बीचको प्रतिशत विन्दूमा आउने फरकद्वारा मापन गरिन्छ। रणनीतिक विकल्प- ३ र ४ अनुसार बेसलाईन परिदृष्यमा ऋणको अपेक्षित सेवा लागत सबैभन्दा अधिक तहमा रहने देखिएको छ। ऋण प्राप्ति लागतमा हुन सक्ने वृद्धि व्याजदरमा हुने आघातबाट प्रेरित हुने हुँदा रणनीतिक विकल्प- २ जोखिमको सन्दर्भमा रणनीतिक विकल्प- १ भन्दा राम्रो देखिएको छ। लागत र जोखिम अन्य विकल्प भन्दा रणनीतिक विकल्प- ४ मा उच्च रहेको छ।

चार्ट ९ ले सबै रणनीतिक विकल्प र परिदृष्यहरूमा आधारित रहेर आर्थिक वर्ष २०८२/८३ सम्मका लागि प्रक्षेपित कुल ऋण मौज्जातका अन्य प्रमुख लागत सूचक प्रस्तुत गरेको छ (कुल ऋण मौज्जातलाई कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा उल्लेख गरिएको)। ऋण मौज्जातको घट्दो प्रवृत्ति रणनीतिक विकल्प स्वयंको ऋण व्यवस्थापन रणनीतिबाट नभई समष्टिगत आर्थिक तथा वित्त चरहरूबाट अभिप्रेरित हुनुको साथै बेसलाईन परिदृष्यमा आधारित भएर गरिएको तथा ऋण मौज्जातको प्रक्षेपण सबै रणनीतिक विकल्पहरू अन्तर्गत करिब समान रहेको छ।

चाई ९ : सवै रणनीतिक विकल्प र परिदृश्य अन्तर्गत हुने व्याज भुक्तानी  
गार्हस्थ्य उत्पादनको प्रतिशतमा)

(कुल



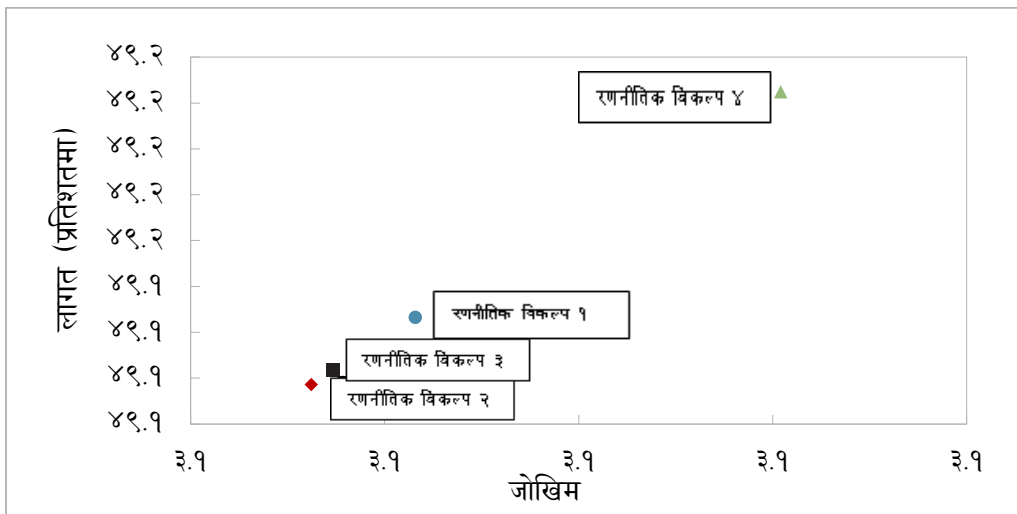
ऋण सेवा (GDP को प्रतिशतको रूपमा)

लागत = आधारभूत परिदृश्यमा ऋण सेवा भुक्तानी

जोखिम = जोखिम परिदृश्य मा आघातकाको कारण अतिरिक्त ऋण सेवा भुक्तानी

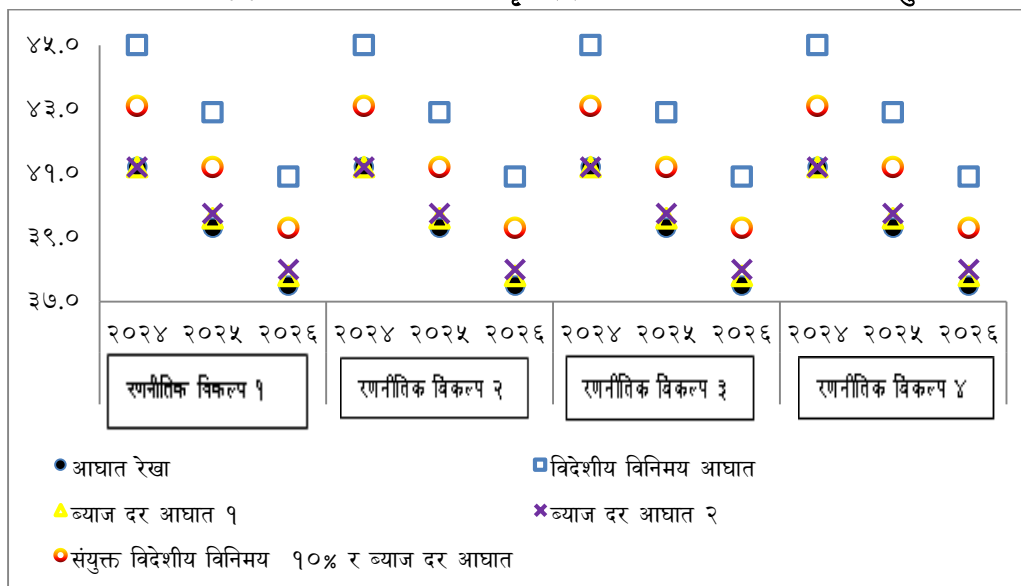
स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

चाई १० : लागत र रणनीतिक विकल्पको जोखिम-जीडिपीमा व्याज



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

चाई ११ : विभिन्न रणनीति र परिदृष्यहरूको लागि ऋण देखि जीडिपी अनुपात



स्रोत: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय, २०८०

## ९. रणनीति कार्यान्वयन गर्न विकल्पको छनौट

सरकारको नीतिगत सीमा/लक्ष्य तथा लागत-जोखिम प्रोफाइल अनुपालन गर्दै आगामी केही वर्षहरूमा ऋणदाता र बजार लगानीकर्ताहरूबाट ऋण उपलब्ध हुनसक्ने गरी प्रक्षेपण गरिएको छ। साथै, सार्वजनिक ऋणमा स्थिरता कायम गर्ने सन्दर्भमा सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका लागि मूल्याङ्कन गरिएका ४ रणनीतिक विकल्पमध्ये रणनीतिक विकल्प- १ लाई मध्यमकालीन अवधिमा नेपाल सरकारले अवलम्बन गर्ने सबैभन्दा उत्तम विकल्प (वित्तीय रणनीतिक मार्गको) को रूपमा छनौट गरिएको छ।

सबै रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत मुलुकलाई आवश्यक पर्ने वित्त (ऋण) को सम्भाव्यता निर्धारण गर्न सरकारी ऋणपत्र प्रति बजार लगानीकर्ताको रुची र बाह्य ऋणदाताको ऋण उपलब्ध गराउनसक्ने क्षमता प्रमुख रहेका छन्। रणनीतिक विकल्प- १ ले पछिल्लो ५ वर्षको अवधिमा ऋणदाताबाट उपलब्ध भएको ऋणको प्रवृत्तिलाई प्रतिबिम्बित गर्ने परिकल्पना गरेकोले यो रणनीतिक विकल्प अन्य विकल्पको तुलनामा बढी यथार्थपरक छ। नेपालप्रति विकास साझेदारको गहिरो सद्भाव रहेको र पर्याप्त ऋण सुविधा उपलब्ध गराउन समेत इच्छुक रहँदै आएका छन्। यद्यपि, बाह्य ऋणको यथार्थ परिचालन मूख्यतः वैदेशिक ऋण लगानीमा सञ्चालित परियोजनाको प्रगतिमा आधारित हुन्छ। आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा IDA, IFAD, EEC, EIB, NDF लगायतका ऋणदाताबाट रु.८२ अर्ब ७० लाख बराबरको ऋण प्राप्त भएको थियो र रणनीति-१ ले आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को लागि गरिएको प्रक्षेपण मिल्दोजुल्दो रहेको छ। त्यसैगरी, आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा ADB र

OFID लगायतका ऋणदाताले नेपाललाई रु.५१ अर्ब १४ करोड १० लाख बराबरको ऋण उपलब्ध गराएका थिए। विगतका वर्षहरू देखिनै अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरूबाट प्राप्त हुँदै आएको ऋणको विवरण र आगामी वर्षहरूमा प्राप्त हुनसक्ने ऋण प्रतिबद्धताको आधारमा रणनीतिक विकल्प- १ अन्य विकल्पको तुलनामा बढी उत्तम रहेको देखिन्छ।

ऋण मौज्जात, वित्तीय पुँजी प्रवाह, वा अन्य चरहरूको नीतिगत सीमा/लक्ष्य परिपालना हुनु रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत अर्को आवश्यकता हो। नेपाल सरकारले अबलम्बन गरेको ऋण व्यवस्थापन उद्देश्यहरू र लक्ष्यहरूलाई परिपालना गर्ने सन्दर्भमा अन्य तीन रणनीतिक विकल्पहरूको तुलनामा रणनीतिक विकल्प- १ उत्तम विकल्प रहेको छ। सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका लागि नेपाल सरकारले तर्जुमा गरेका यस सम्बन्धी कार्यविधि/निर्देशिकाहरूले पनि विनिमयदर जोखिमलाई समेत लेखाजोखा वा समायोजन गरेपश्चातको न्यून व्याजदरयुक्त सहूलियतपूर्ण ऋणको उपयोगमा जोड दिएका छन्।

विशेषगरी, रणनीतिक विकल्प १ बहुपक्षीय दातृसंस्थामार्फत उचित ऋण शर्तहरूमा रही उपलब्ध हुने सहूलियतपूर्ण ऋणको यथार्थ परिमाणमा बढी निर्भर रहेको छ। आन्तरिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलको हिस्सालाई क्रमिकरूपमा घटाउँदै लैजाने र यस्ता ऋणपत्रलाई मध्यमकालीन र दीर्घकालीन ऋणपत्र (T-Bonds) द्वारा प्रतिस्थापन गर्ने नीतिगत लक्ष्य समेत रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत हासिल हुन्छन्। रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ट्रेजरी-बिलको रकमलाई मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्र निष्काशन मार्फत उठेको रकमबाट पूर्ति गरिन्छ। जबकी, दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रको तुलनामा मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रमा बजार लगानीकर्ताको रुची बढी रहेको हुन्छ। बजारको तरलता र व्याजदरको उतारचढावलाई ध्यानमा राखी लगानीकर्ताले मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रको तुलनामा अल्पकालीन ऋणपत्रमा लगानी गर्न बढी प्रेरित हुन्छन्।

बेसलाईनको साथसाथै जोखिम परिदृष्यमा आधारित भई सार्वजनिक वित्त परिचालनलाई सशक्त बनाउनको लागि रणनीतिक विकल्पहरूको उपर्युक्त लागत-जोखिम प्रोफाइल वाञ्छनीय हुन्छ। रणनीतिक विकल्प- १ नेपाल सरकारको लागि बढी प्रतिफलयुक्त रहेको छ। रणनीतिक अवधिको अन्त्यसम्ममा, यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सार्वजनिक ऋणको अनुपात न्यून रहनुका साथै व्याजदर माथिको भार समेत औसत रहनेछ। पुनर्वित्त तथा व्याजदर जोखिमको सन्दर्भमा रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत ऋण परिपक्व हुने अवधि, एक वर्ष भित्र हेरफेर हुने ऋण, कुल सार्वजनिक ऋणमा ट्रेजरी बिलको हिस्सा लगायतका विभिन्न सूचकहरूमा रणनीतिक विकल्प- १ नेपाल सरकारको लागि बढी उपलब्धिमुलक रहने देखिन्छ।

बेसलाईन परिदृष्यमा आधारित रही रणनीतिक विकल्प- १ को लागत-जोखिम विश्लेषण गर्दा आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को अन्त्यमा देखापर्न सक्ने परिणामहरु देहाय बमोजिम छन् :

- कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (प्रचलित मूल्यमा) ४९.१ प्रतिशत र कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण (वर्तमान मूल्यमा) ४४.७ प्रतिशत पुग्ने,
- कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा व्याज भुक्तानी खर्च १.९ प्रतिशत र आसन्न (निहित) व्याज भुक्तानी खर्च ५.० प्रतिशत रहने,
- एक वर्ष भित्र परिपक्व हुने ऋण कुल सार्वजनिक ऋणको १२.५ प्रतिशत र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ६.२ प्रतिशत रहने,
- ऋण परिपक्व हुने औसत समय कुल सार्वजनिक ऋण पोर्टफोलियोको लागि ९.२ वर्ष, बाह्य ऋण पोर्टफोलियोको लागि १३.९ वर्ष र आन्तरिक ऋण पोर्टफोलियोको लागि ४.६ वर्ष रहने,
- कुल सार्वजनिक ऋणमा ट्रेजरी-बिलको हिस्सा ६.० प्रतिशतमा झर्ने,
- ऋण हेरफेर हुने औसत समय ९.२ वर्ष पुग्ने,
- कुल सार्वजनिक ऋण मध्ये ५०.१ प्रतिशत ऋण वैदेशिक मुद्रामा अड्डित रहने।

छनौट गरिएको रणनीतिक विकल्प- १ ले सहूलियतपूर्ण ऋणबाट लाभ लिनुको साथै ट्रेजरी बिललाई क्रमिकरूपमा मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रद्वारा प्रतिस्थापन गर्दै कुल सार्वजनिक ऋण परिपक्व हुने अवधि बढाउँदै लैजाने उद्देश्य राखेको छ। विशेषगरी, यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को बाह्य ऋण परिचालनको संरचनालाई बाँकी रणनीतिक अवधिभर समेत सोही बमोजिम कायम गर्ने र आन्तरिक ऋण परिचालन गर्दा भने ट्रेजरी बिललाई मध्यम अवधिका ऋणपत्रद्वारा प्रतिस्थापन गर्दै लैजाने उद्देश्य रहेको छ। तसर्थ, रणनीतिक विकल्प- १ लागत र जोखिम सूचकहरुको मूल्याङ्कनको आधारमा सबैभन्दा उत्तम विकल्पको रूपमा रहेको छ।

## ९.१ रणनीतिक विकल्प- १ को कार्यान्वयनका सीमा र उपायहरू

रणनीतिक विकल्प- १ कार्यान्वयनका सीमाहरु देहाय बमोजिम रहेका छन्:

**न्यून आय भएको मुलुकबाट विकासशील मुलुकमा हुने स्तरोन्नति :**

अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरुबाट उल्लेख्य परिमाणमा सहूलियतपूर्ण ऋण उपलब्ध हुने अपेक्षा गरिएको छ। यद्यपि, स्रोतहरुका लागि नेपालजस्ता मुलुकहरु बीच हुने प्रतिस्पर्धाले ऋण प्राप्तिमा कसिलो शर्तको

सामना गर्नुपर्ने अवस्था सिर्जना हुनसक्छ। यस बाहेक, नेपालको आयस्तरमा वृद्धि हुँदै जाँदा सहूलियतपूर्ण ऋणको पहुँच साँघुरो र ऋणका शर्तहरू कठिन हुँदै जाने सम्भावना रहन्छ।

### समग्र वित्त जोखिम:

आर्थिक वृद्धि प्रक्षेपण गरिए बमोजिम हासिल नहुँदा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन र कर सङ्कलनमा प्रतिकूल असर पर्ने जोखिम रहेको छ। लक्ष्य बमोजिम राजस्व सङ्कलन नहुँदा रणनीतिक अवधिभर वित्त घाटा थप फराकिलो हुँदै जाने भएकाले सार्वजनिक ऋणको आवश्यकता बढ्न गई लागत-जोखिम सूचक कमजोर हुँदै जाने जोखिम रहेको छ।

### गैर-आर्थिक जोखिमहरू:

राष्ट्रिय योजना आयोग, अर्थ मन्त्रालय, राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग र नेपाल राष्ट्र बैङ्कले गरेको प्रक्षेपणमा आधारित भई मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका समष्टिगत आर्थिक मान्यताहरूको तर्जुमा गरिएको छ। यस रणनीति अन्तर्गत विभिन्न सूचकहरूको प्रक्षेपण गर्दा बन्द/हडताल, न्यून पूँजीगत खर्च गर्ने क्षमता, प्राकृतिक प्रकोपबाट हुने जोखिम लगायतका गैर-आर्थिक कारक तत्वलाई समावेश गरिएको छैन। यी कारक तत्वहरूको उपस्थितिले अर्थतन्त्रमा उल्लेख्य प्रभाव पार्न सक्ने हुँदा वेसलाईन परिदृष्यमा आधारित भई प्रक्षेपण गरिएका सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिका परिणाम भन्दा फरक परिणामहरू आउन सक्ने सम्भावना रहन्छ।

### बजार गतिशीलता:

रणनीतिक विकल्प- १ सहित अन्य विकल्प अन्तर्गत आन्तरिक बजारमा मिश्रितरूपमा ट्रेजरी बिल र मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रहरूको जारी गरिनेछ। अल्पकालीन अवधिका ऋणपत्रबाट क्रमशः दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रको बढी उपयोग गर्ने रणनीतिले ऋणको लागत बढ्न सक्ने जोखिम रहेको छ। मुख्यत, बजारमा आधारित आन्तरिक ऋण समष्टिगत आर्थिक परिदृष्य, तरलताको अवस्था र सम्भाव्य लगानीकर्ताको बोलकबोलमा भाग लिने रुचिमा निर्भर रहन्छ।

### बजार पूर्वाधार:

सरकारी ऋणपत्रका लागि प्राथमिक बजार विस्तार भएपनि दोस्रो बजार हालसम्म पनि विकसित हुन सकेको छैन। सरकारी ऋणपत्रमा लगानीकर्ताको आधार साँघुरो रहेको छ भने वाणिज्य बैङ्क र वित्तीय संस्थाको बाहुल्यता छ। साथै, ऋण लगानीकर्ताहरू मुख्यतः काठमाडौँ उपत्यका केन्द्रित छन्। लगानीकर्ताको आधार विस्तार गर्दै सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक बजारलाई बढी पारदर्शी र गहन बनाउनु जरुरी छ। बजारमा लगानीकर्ताको व्यापक उपस्थितिले ऋणपत्रमा हुने



लगानीलाई बढी प्रतिस्पर्धी बनाउनुको साथै ऋणपत्र निष्काशनको लागत घट्ने र यसबाट ऋणपत्रको लागि मजबूत र स्थिर माग सुनिश्चित गर्न सहयोग पुग्दछ। विद्यमान प्राथमिक बजार अवस्थितिले यस मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति अन्तर्गत तय गरिएका रणनीतिक विकल्पहरूको कार्यान्वयनलाई प्रभाव पार्दछ। अतः आन्तरिक ऋणको बजार विस्तार र विकास गर्न सरकारले थप अनुसन्धान तथा क्षमता विकासका गतिविधिहरू सञ्चालन गर्ने योजना अबलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

### प्रदेश तथा स्थानीय तहले लिने ऋण:

सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐनले संघीय सरकारबाट स्वीकृति लिई प्रदेश र स्थानीय तहका सरकारले आ-आफ्नो वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्न आन्तरिक स्रोतहरूबाट समेत ऋण लिन सक्ने आवश्यक कानूनी व्यवस्था गरेको छ। कुनै पनि प्रदेश तथा स्थानीय तहले चालु आर्थिक वर्षमा ऋण लिने योजना नबनाएको परिप्रेक्ष्यमा प्रदेश तथा स्थानीय तहले ऋण लिने सम्भावना नरहेको मान्यतामा यो रणनीतिक दस्तावेज तर्जुमा गरिएको छ। रणनीति अवधिमा प्रदेश तथा स्थानीय तहको ऋण लिने निर्णयले ऋणको गतिशीलता परिवर्तन आउने र रणनीतिले प्रक्षेपण गरेका नतिजाहरूमा पृथकता आउन सक्ने देखिन्छ।

### १०. सारांश

मध्यमकालीन ऋण व्यवस्थापन रणनीति आर्थिक वर्ष २०८०/८१ देखि आर्थिक वर्ष २०८२/८३ सम्मका तीन आर्थिक वर्षलाई समेटि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले व्यवस्था गरे बमोजिमको जोखिम अनुगमन र मूल्याङ्कनको आवश्यकता परिपूर्ति गर्न तयार गरिएको हो। यस रणनीतिमा मध्यमकालीन अवधिमा न्यूनतम सम्भाव्य लागत र विवेकसम्मत जोखिम बहन गरी मुलुकको वित्तीय आवश्यकता परिपूर्ति गर्न सहयोग पुर्याउने उद्देश्यले लागत र जोखिम विश्लेषण गरी विभिन्न रणनीतिक विकल्पहरू प्रस्तुत गरिएको छ।

यस रणनीतिमा चार रणनीतिक विकल्पहरू प्रस्तुत गरिएको छ। देहायका तीन आयामहरूको विश्लेषणको आधारमा रणनीतिक विकल्प- १ छनौट गरिएको छ:

- सरकारी ऋणपत्रप्रतिको बजारको रुची र अन्तर्राष्ट्रिय दातृ निकायबाट हुने ऋण उपलब्धता,
- नीतिगत लक्ष्यको परिपालना,
- बेसलाइन र आघात (Shock) परिदृष्यमा आधारित लागत-जोखिम विनिमय (ट्रेडअफ) परिणामको विश्लेषण।

रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गत गरिएको आन्तरिक र बाह्य बजारबाट हुने ऋण परिचालनको प्रक्षेपणले बजारको क्षमतालाई उचित तवरले प्रतिबिम्बित गर्नुका साथै नेपाल सरकारले लिएका नीतिगत उद्देश्यलाई तुलनात्मकरूपमा बढी परिपालना गर्दछ र रणनीतिक विकल्प- १ अन्तर्गतको लागत-जोखिम ट्रेडअफ परिणाम अन्य विकल्पको परिणाम भन्दा उत्तम रहेको छ।

रणनीतिक विकल्प- १ ले सहुलियतपूर्ण ऋणबाट लाभ लिनुको साथै ट्रेजरी बिललाई क्रमिकरूपमा मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रद्वारा प्रतिस्थापन गर्दै कुल सार्वजनिक ऋण परिपक्व हुने अवधि बढाउँदै लैजाने उद्देश्य राखेको छ। विशेषगरी, यस रणनीतिक विकल्प अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को वार्षिक बजेटले घोषणा गरे बमोजिम बाह्य ऋण परिचालनको अपेक्षित वृद्धि तथा ऋण लिने स्रोतहरूको छनौटलाई बाँकी रणनीतिक अवधिभर समेत सोही बमोजिम हुने गरी निरन्तरता दिईएको छ। सरकारी ऋणपत्रका सन्दर्भमा यस रणनीतिक विकल्प- अन्तर्गत रणनीतिक अवधिभर ट्रेजरी-बिलको मौज्जातलाई प्रत्येक वर्ष २० प्रतिशतले घटाउँदै लैजाने र आन्तरिक आय रेखाको विकास गर्दै अल्पकालिन अवधिका ट्रेजरी बिललाई मध्यमकालीन अवधिका ऋणपत्रमार्फत प्रतिस्थापन गर्दै जाने योजना रहेको छ।

अन्त्यमा, रणनीतिक विकल्प- १ को आधारमा वार्षिक ऋण योजना तयार गरी सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन रणनीतिको कार्यान्वयन गरिनेछ। यथासम्भव न्यूनतम लागत एवम् विवेकसम्मत जोखिमको उपयुक्त तहमा रही ऋण भुक्तानी दायित्वको परिपूर्तिको साथै सरकारको वित्तीय आवश्यकतालाई सुनिश्चित गर्न यस रणनीतिको कार्यान्वयन गरिनेछ। सरोकारवालाहरू बीच सम्वाद, समन्वय र सहकार्यबाट यसलाई थप प्रभावकारी बनाइनेछ।

विश्वको परिवर्तित आर्थिक परिदृश्यसँगै ऋणको सहुलियतपूर्ण स्रोतका लागि मुलुकहरूबीच प्रतिस्पर्धा हुने अवस्था छ। यस परिस्थितिमा नेपाल सरकारले गैर-सहुलियतपूर्ण 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।

यी सम्भावित नयाँ स्रोतहरू हाल प्रयोग गरिएका सहुलियतपूर्ण स्रोतहरूको तुलनामा उच्च जोखिमयुक्त र बढी लागतका हुन सक्छन्। यी विकल्पहरू सहित देशको सार्वजनिक ऋणको दिगोपना सुनिश्चित गर्न ऋण कुन क्षेत्रमा कसरी सही रूपमा उपयोग गर्न सकिन्छ भन्ने सम्बन्धमा नीतिगत मार्गदर्शनको आवश्यकता रहेको छ। 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।

