

## **विभागीय गतिविधिहरू**

### **बजार निर्माताको निरीक्षण**

आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी कारोवार गर्नको लागि जम्मा ४६ वटा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई बजार निर्माताको इजाजत प्रदान गरियो । दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार कारोवार संचालन गर्दा बजार निर्माताले अपनाएका प्रक्रिया एवं विधि र कारोवारको शूद्धता सम्बन्धमा निरीक्षण गर्न सकिने व्यवस्था भए अनुरूप मिति २०६२ वैशाखदेखि आश्विन मसान्तसम्ममा अन्नपूर्ण फाइनेन्स कम्पनी लिमिटेड, पोखरा, पश्चिमाञ्चल विकास बैंक बूटवल र नेपाल शेयर मार्केट्स एण्ड फाइनेन्स लिमिटेड काठमाडौंको निरीक्षण कार्य सम्पन्न गरिएको छ ।

### **अन्तर्क्रिया**

नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागद्वारा बैंक, बजार निर्माता तथा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको लागि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धमा जानकारी दिने उद्देश्यले एक दिने अन्तर्क्रिया कार्यक्रम मिति २०६२ जेष्ठ ७ गते शनिवार काठमाडौं र मिति २०६२ जेष्ठ २७ गते शूक्रवार पोखरामा अन्तर्क्रिया सम्पन्न भयो । त्यस्तै, मिति २०६२ आषाढ ३१ गते शूक्रवार काठमाडौंमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाका पदाधिकारीहरूको लागि दीर्घकालिन ऋणपत्रको बोलकबोल तथा दोस्रो बजार प्रक्रिया बारे विशेष अन्तर्क्रिया कार्यक्रम सम्पन्न भयो ।

### **दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्र निष्काशन**

#### **ऋणपत्रहरूको निष्कासन**

श्री ५ को सरकारले आर्थिक वर्ष २०६१/६२ को बजेटमा गरेको व्यवस्था अनुरूप यस आर्थिक वर्षमा उठाइने ऋण रकम रु.९०६.०० करोडमध्ये श्री ५ को सरकारबाट स्वीकृत निष्काशन तालिका बमोजिम तेस्रो र चौथो त्रयमासमा देहाय बमोजिमको ऋणपत्रहरू निष्काशन गरिएको थियो ।

#### **राष्ट्रिय बचतपत्र**

श्री ५ को सरकारको राष्ट्रिय बचतपत्र २०६६“क” तेस्रो त्रयमासको मिति २०६१/१२/१५ मा रु.२१.६९ करोड निष्काशन गरिएको थियो ।

#### **नागरिक बचतपत्र**

श्री ५ को सरकारको नागरिक बचतपत्र २०६७ चौथो त्रयमासको मिति २०६२/३/५ मा रु.२५.०० करोड निष्काशन गरिएको थियो ।

### विकास ऋणपत्रहरूको निष्काशन

ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन निमायवली, २०६१ को परिच्छेद २ नियम ३ बमोजिम पहिलो पटक बोलकबोल प्रक्रियाद्वारा विकास ऋणपत्रको निष्काशन सूभारम्भ गरियो । जस अनुसार मिति २०६२/२/१९ मा रु.५०.०० करोडको विकास ऋणपत्र २०६७, मिति २०६२/२/२६ मा रु.१००.०० करोडको विकास ऋणपत्र २०६७“क”, मिति २०६२/३/१३ मा रु.७५.०० करोडको विकास ऋणपत्र २०६७“ख” र मिति २०६२/३/२० मा रु.७५.०० करोडको विकास ऋणपत्र २०६७ “ग” गरी जम्मा रु.३००.०० करोडको विकास ऋणपत्र निष्काशन गरियो ।

### विशेष ऋणपत्रहरूको निष्काशन

श्री ५ को सरकारको अनुरोध बमोजिम विभिन्न उद्योगहरूको नाममा विशेष ऋणपत्र २०६६“ड” र २०६६“च” तेस्रो त्रयमासमा क्रमशः मिति २०६१/१०/१ र मिति २०६१/१२/१ मा रकम रु.१४.९६ लाख र रु.२३९.९३ लाख को विशेष ऋणपत्र निष्काशन गरियो । त्यस्तै चौथो त्रयमासमा विशेष ऋणपत्र २०६७ र विशेष ऋणपत्र २०६७“क” क्रमशः मिति २०६२/१/१ र मिति २०६२/२/१ मा रकम रु.२४७.८७ लाख र रु.५८.६८ लाख निष्काशन गरियो ।

### सरकारी ऋणपत्र कारोबार कमिसन विवरण

श्री ५ को सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंक बीच भएको सम्झौतानुसार श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋणको व्यवस्थापन गरे बापत कूल तिर्न बाँकी रहेको आन्तरिक ऋणको साँवा रकमको वार्षिक ०.०५ प्रतिशतले हून आउने रकम अर्द्धवार्षिक रूपमा श्री ५ को सरकारले नेपाल राष्ट्र बैंकलाई कमिसनस्वरूप उपलब्ध गराउने प्रावधान अनुरूप २०६१ आश्विन मसान्तमा आन्तरिक ऋणको साँवा रु.८२,७६,६३,०९,२३७८३ को दायित्व रहेकोले सो बापत रु.२,०६,९१,५७७३० कमिसन प्राप्त भएको छ ।

### प्राथमिक बजारबाट बोलकबोल मार्फत ट्रेजरी बिलको नयाँ तथा नवीकरण निष्काशन

आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा प्राथमिक बजारबाट रु.१५९९.३७७३ करोड ट्रेजरी बिल नवीकरण निष्काशन तथा रु.५४७.१२ करोडको नयाँ निष्काशन गरियो ।

जस अनुसार २८ दिने, ९१ दिने, १८२ दिने र ३६४ दिने ट्रेजरी बिलको क्रमशः २१ पटक, ५२ पटक, १३ पटक र २९ पटक बोलकबोल गरिएको छ । आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा २८ दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत बोलकबोल बट्टादर न्युनतम ०.२७९६ प्रतिशत रह्यो भने अधिकतम २.५२१७ प्रतिशत रह्यो । ९१ दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत बोलकबोल बट्टादर न्युनतम ०.२००२ प्रतिशत रह्यो भने अधिकतम ४.१५१९ प्रतिशतसम्म रहन गयो । १८२ दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत बोलकबोल बट्टादर

न्यूनतम ०.७५०० प्रतिशत रह्यो भने अधिकतम ४.८५०० प्रतिशतसम्म रहन गयो । त्यस्तै ३६४ दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत बोलकबोल बढादर न्यूनतम २.३८५० प्रतिशत रह्यो भने अधिकतम ४.८८९० प्रतिशतसम्म रहन गयो । प्राथमिक बजारबाट बोलकबोल मार्फत ट्रेजरी बिलको बिक्री सम्बन्धी विवरण निम्न तालिकामा प्रस्तुत छ ।

तालिका ६  
प्राथमिक बजारबाट बोलकबोल मार्फत ट्रेजरी बिलको बिक्री विवरण

| सि.नं. | ट्रेजरी बिल          | आर्थिक वर्ष २०६०/६१ |             |        | आर्थिक वर्ष २०६१/६२ |                 |        |
|--------|----------------------|---------------------|-------------|--------|---------------------|-----------------|--------|
|        |                      | संख्या              | भारित बढादर |        | संख्या              | भारित औसत बढादर |        |
|        |                      |                     | न्यूनतम     | अधिकतम |                     | न्यूनतम         | अधिकतम |
| १.     | २८ दिने ट्रेजरी बिल  | १६                  | ०.२१८७      | ३.४३०६ | २१                  | ०.२७९६          | २.५२१७ |
| २.     | ९१ दिने ट्रेजरी बिल  | ५२                  | ०.४९०२      | ४.१००० | ५२                  | ०.२००२          | ४.१५१९ |
| ३.     | १८२ दिने ट्रेजरी बिल | १६                  | १.५०००      | ४.९००२ | १३                  | ०.७५००          | ४.८५०० |
| ४.     | ३६४ दिने ट्रेजरी बिल | २५                  | २.४२००      | ५.३४०० | २९                  | २.३८५०          | ४.८८९० |

### ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजारको कारोवार

दोस्रो बजार कारोवारलाई विस्तार गर्न तथा प्रगाढ बनाउन आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा Repo, Reverse Repo, Outright Sale र Outright Purchase जस्ता संयन्त्रहरूलाई बोलकबोल प्रथाद्वारा कार्यान्वयन गर्ने प्रक्रियाको थालनी भयो भने यी संयन्त्रहरूको प्रभावकारिता बारे नियमित अनुगमन हुनुको साथै आवश्यकता अनुसार नीति नियमहरू परिमार्जन गरिएको छ । फलस्वरूप अनुसन्धान विभाग अन्तर्गत LMFF गठन गरी दोस्रो बजार कारोवारलाई व्यवस्थित गर्न थालिएको छ । गत आर्थिक वर्षमा रिपो बोलकबोल ११ पटक रु.६६८.०० करोड, रिभर्स रिपो ५ पटक रु.५२७.०० करोड, आउटराईट सेल १२ पटक रु.११७०.०० करोड र आउटराईट पर्चेज ८ पटक रु.१५०.१८ करोडको ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार गरियो ।

### स्थायी तरलता सुविधा:

विगतमा वाणिज्य बैंकहरूलाई अल्पकालिन तरलता आवश्यक परेमा ७ दिनको लागि रिपो सुविधा प्रदान गरिएकोमा सो को सट्टा गत आर्थिक वर्ष देखि स्थायी तरलता सुविधा प्रदान गर्ने गरिएको छ । यो सुविधाको लागि वाणिज्य बैंकहरूले आफ्नो स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्र धितोको रूपमा बैंकमा पेश गर्नु पर्ने व्यवस्था रहेको छ । गत वर्ष रु.४९२७.९३१० करोड बराबरको स्थायी तरलता सुविधा वाणिज्य बैंकहरूलाई १५६ पटक प्रदान गरियो ।

**सरुवा तथा बढूवा**

सहायक निर्देशक श्री दयाराम शर्मा र सहायक निर्देशक श्री मोहम्मद हारुन रशीद यस विभागबाट क्रमशः नेपाल राष्ट्र बैंक, धनगढी र बैकिङ्ग कार्यालय काठमाडौं सरुवा हुनु भएको छ । त्यस्तै प्रधान सहायक श्री किशोर कुमार थपलिया र काउन्टरम्यान श्री लूरे पहरी क्रमशः वित्तीय संस्था सुपरिवेक्षण विभाग र बैकिङ्ग कार्यालय काठमाडौंबाट यस विभागमा सरुवा हुनु भएको छ ।

विभागका प्रधान सहायक श्री पूष्पा बराल मिति २०६२/४/१९ देखि बैकमा रिक्त रहेको अधिकृत तृतीय पदमा आन्तरिक प्रतियोगिताको माध्यमबाट बढूवा हुनु भएकोले राष्ट्र ऋण खबरपत्र प्रकाशन परिवार वहाँलाई हार्दिक बधाई ज्ञापन गर्दछ ।

सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी तथ्याङ्क

तालिका नं. २  
श्री ५ को सरकारको ऋणपत्रहरूको स्वामित्व विवरण  
(२०६२ साल आषाढ मसान्त)

रु. लाखमा

| विकास ऋणपत्र                        |            |         | ट्रेजरी बिल बोलकबोल          |            |         |
|-------------------------------------|------------|---------|------------------------------|------------|---------|
| खरीद कर्ता                          | रकम        | प्रतिशत | खरीद कर्ता                   | रकम        | प्रतिशत |
| ने.रा. बैंक, दो.व.समेत <sup>१</sup> | ३४,६४१.५७  | १७.३२   | नेपाल राष्ट्र बैंक (दो.व.)   | १०९,२३७.७३ | २१.२६   |
| वाणिज्य बैंकहरु                     | ८१,०४५.१४  | ४०.५२   | नेपाल बैंक लिमिटेड           | ९८,३६३.००  | १९.१४   |
| कर्मचारी संचय कोष                   | २६,३५१.००  | १३.१८   | राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक       | ५१,५४५.००  | १०.०३   |
| नागरिक लगानी कोष                    | १४,४०३.१८  | ७.२०    | कृषि विकास बैंक              | २,०००.००   | ०.३९    |
| मालिका विकास बैंक                   | २६०.५०     | ०.१३    | नविल बैंक लि.                | ६,९७६.००   | १.३६    |
| नेपाल विकास बैंक                    | १,४८०.००   | ०.७४    | नेपाल इन्भेष्टमेन्ट बैंक लि. | १९,४८५.००  | ३.७९    |
| नेपाल घ.सा.उ.विकास बैंक लि.         | १००.००     | ०.०५    | स्ट्या. चार्टर्ड बैंक नेपाल  | ५२,८८२.००  | १०.२९   |
| रुरल माइक्रोफाइनेन्स डे.से.लि.      | १२५.००     | ०.०६    | हिमालयन बैंक लिमिटेड         | ४८,१९७.००  | ९.३८    |
| नेपाल औद्योगिक विकास निगम           | ९२.००      | ०.०५    | नेपाल एस.वि.आई. बैंक लि.     | २५,३८३.००  | ४.९४    |
| डेभलपमेन्ट क्रेडिट बैंक लि.         | १२५.००     | ०.०६    | एभरेष्ट बैंक लिमिटेड         | १९,३५८.००  | ३.७७    |
| नेपाल दुर संचार संस्थान             | १२५.००     | ०.०६    | नेपाल बंगलादेश बैंक लि.      | १९,९००.००  | ३.८७    |
| अवकाश तथा अन्य कोष                  | ८,३४०.२५   | ४.१७    | बैंक अफ काठमाडौं लि.         | १६,२५५.००  | ३.१६    |
| बीमा कम्पनीहरु                      | १५,९५६.७५  | ७.९८    | नेपाल क्रै.एण्ड क. बैंक लि.  | ३,३००.००   | ०.६४    |
| वित्तीय संस्थाहरु                   | ११,०१६.००  | ५.५१    | लूमिनी बैंक लि.              | ४,१००.००   | ०.८०    |
| निजी गैह्र मूनाफा संस्थाहरु         | ८३७.५०     | ०.४२    | माछापुच्छ्रे बैंक लिमिटेड    | १,३००.००   | ०.२५    |
| निजी व्यवसायी संस्थाहरु             | २,१९८.२५   | १.१०    | कूमारी बैंक लिमिटेड          | ११,०४१.००  | २.१५    |
| व्यक्ति                             | २,८९५.००   | १.४५    | नेपाल ई.एण्ड क. बैंक लि.     | १०,१००.००  | १.९७    |
| कूल निष्काशन                        | १९९,९९२.१४ | १००.००  | लक्ष्मी बैंक लि.             | ३,९९३.००   | ०.७८    |
|                                     |            |         | सिद्धार्थ बैंक लिमिटेड       | २,८३८.००   | ०.५५    |
|                                     |            |         | अन्य                         | ७,५७७.००   | १.४७    |
|                                     |            |         | कूल निष्काशन                 | ५१३,८३०.७३ | १००.००  |

  

| राष्ट्रिय बचतपत्र                          |           |         | विशेष ऋणपत्र           |           |         |
|--|-----------|---------|------------------------|-----------|---------|
| खरीद कर्ता                                 | रकम       | प्रतिशत | खरीद कर्ता             | रकम       | प्रतिशत |
| ने.रा.बैंक,दो.व.र विभिन्न कोष <sup>२</sup> | २,४२९.६१  | ३.६९    | राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक | ९,४४६.००  | २.७३५   |
| बजार निर्माता विशेष खाता                   | ८९.०९     | ०.१४    | कर्मचारी संचय कोष      | १४,७३४.९८ | ४.२६६   |
| बीमा संस्थान                               | ४,२०७.००  | ६.४०    | अन्य                   | १०,३५९.४१ | २.९९९   |
| वित्तीय संस्थाहरु <sup>३</sup>             | २,०९८.९०  | ३.१९    | कूल निष्काशन           | ३४,५४०.३९ | १००.००  |
| कर्मचारी संचय कोष                          | ९,८००.००  | १४.९०   |                        |           |         |
| सरकारी व्यवसायिक संस्था                    | ३,००३.००  | ४.५७    |                        |           |         |
| सरकारी गैह्र मूनाफा संस्था                 | १,४४०.००  | २.१९    |                        |           |         |
| निजी गैह्र मूनाफा संस्था                   | २,५९३.०३  | ३.९४    |                        |           |         |
| निजी व्यवसायिक संस्था                      | १,३८६.००  | २.११    |                        |           |         |
| व्यक्ति                                    | ३८,७२०.९६ | ५८.८८   |                        |           |         |
| कूल निष्काशन                               | ६५,७६७.५९ | १००.००  |                        |           |         |

  

| नागरिक बचतपत्र            |           |         |
|---------------------------|-----------|---------|
| खरीद कर्ता                | रकम       | प्रतिशत |
| व्यक्ति                   | १३,७६६.३२ | ९६.३४   |
| ने.रा.बैंक, दोस्रो बजार   | ४९५.८२    | ३.४७    |
| बजार निर्माता, विशेष खाता | २६.६५     | ०.१९    |
| कूल निष्काशन              | १४,२८८.७९ | १००.००  |

- यसमा रु.०.६१ लाख नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजारको, रु.८९.३३ लाख नेपाल राष्ट्र बैंक घ.सा.उ.प., रु.१९४५४.७५ लाख नेपाल राष्ट्र बैंकको विभिन्न कोष र रु.१५०९६.८८ ने.रा. बैंकको स्वामित्वमा रहेको छ ।
- यसमा ने.रा.बैंक दोस्रो बजार, नेपाल राष्ट्र बैंक, कर्मचारी संचयकोष, टक्सार विभाग कोष, पेन्सन उपदान कोष, कर्मचारी संचयकोष, कर्मचारी कल्याणकारी कोष, कर्मचारी जीवन बीमा कोष, विकास वित्त विभाग, बैकिङ प्रवर्द्धन समिति र ग्रामीण स्वावलम्बन कोषको रकम समावेश छ ।
- यसमा नेपाल धितोपत्र विनिमय बोर्ड, नागरिक लगानी कोष र कर्जा सुरक्षण निगम, नेपाल औद्योगिक विकास कर्पोरेशनको कर्मचारी संचयकोष, कर्मचारी कल्याण कोष र उपदान कोषको रकम पनि समावेश छ ।

तालिका नं. ३  
श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋण बापत कूल दायित्व  
(२०६२ साल आषाढ मसान्त)

रु. लाखमा

| सि.नं. | ऋणपत्र              | रकम       | प्रतिशत | *ने.रा.बैंकको स्वामित्वमा मात्र |
|--------|---------------------|-----------|---------|---------------------------------|
| १.     | विकास ऋणपत्र        | १९९९९२.१४ | २४.१४   | ३४६४१.५७                        |
| २.     | राष्ट्रिय बचतपत्र   | ६५७६७.५९  | ७.९४    | २४२९.६१                         |
| ३.     | बोलकबोल ट्रेजरी बिल | ५१३८३०.७३ | ६२.०३   | १०९२३७.७३                       |
| ४.     | विशेष ऋणपत्र        | ३४५४०.३९  | ४.१७    | ०.००                            |
| ५.     | नागरिक बचतपत्र      | १४२८८.७९  | १.७२    | ४९५.८२                          |
| जम्मा  |                     | ८२८४१९.६४ | १००.००  | १४६८०४.७३                       |

नोट: अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोषको प्रमिशरी नोट तथा अधिविकर्ष वाहेक ।

\* नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजार र विभिन्न कोषको रकम समेत समावेश गरिएको छ ।

तालिका नं. ४  
श्री ५ को सरकारको विभिन्न ऋणपत्रहरूको भूक्तानी तालिका  
(२०६२ साल आषाढ मसान्तको आधारमा)

रु. लाखमा

| भूक्तानी हुने<br>आ.व. | विकास<br>ऋणपत्र | राष्ट्रिय<br>बचतपत्र | विशेष<br>ऋणपत्र | ट्रेजरी<br>बिल | नागरिक<br>बचतपत्र | जम्मा     |
|-----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------|
| २०६१/६२               | -               | -                    | *७८७०.००        | -              | -                 | ७८७०.००   |
| २०६२/६३               | २७९००.००        | २७०००.००             | -               | ५१३८३०.७३      | -                 | ५६८७३०.७३ |
| २०६३/६४               | ४२८२०.९३        | २३५९८.४४             | ४३०४.३७         | -              | ६२८०.६३           | ७७००४.३७  |
| २०६४/६५               | ३५११६.८८        | ४०००.००              | १७७९८.११        | -              | ३०३०.३८           | ५९९४५.३७  |
| २०६५/६६               | ६९.३३           | ९०००.००              | २०४९.९३         | -              | २४७७.७८           | १३५९७.०४  |
| २०६६/६७               | ३००००.००        | २१६९.१५              | ९४१.९८          | -              | २५००.००           | ६५६९१.१३  |
| २०६९/७०               | ४४०८५.००        | -                    | १५७६.००         | -              | -                 | ४५६६१.००  |
| २०७०/७१               | २००००.००        | -                    | -               | -              | -                 | २००००.००  |
| जम्मा                 | १९९९९२.१४       | ६५७६७.५९             | ३४५४०.३९        | ५१३८३०.७३      | १४२८८.७९          | ८२८४१९.६४ |

\* राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकको नाममा रहेको उक्त ऋणपत्रको भूक्तानी मिति २०६२/३/२६ मा हुनु पर्नेमा हालसम्म श्री ५ को सरकारबाट प्राप्त भई नसकेको ।

**राष्ट्र ऋण खबरपत्र**

**तालिका नं. ५**

नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८ अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहेको सरकारी ऋणपत्रहरूको विवरण  
(२०६२ साल आषाढ मसान्त)

रु. लाखमा

| सि.नं. | व्याजदर    | ऋणपत्र                  | भूक्तानी मिति | ने.रा.बैंकको स्वामित्वमा गणना हुने मौज्दात | ने.रा.बैंकको स्वामित्वमा गणना नहुने मौज्दात | जम्मा मौज्दात |           |
|--------|------------|-------------------------|---------------|--|---|---------------|-----------|
| १      | ५.००       | विकास ऋणपत्र २०६४ड      | २०६४/०२/३०    | -  | ७०००.००                                     | ७०००.००       |           |
| २      | ६.५०       | विकास ऋणपत्र २०६३"ख"    | २०६३/११/२५    | -  | १००००.००                                    | १००००.००      |           |
| ३      | ६.००       | विकास ऋणपत्र २०६३"क"    | २०६३/०१/२५    | -  | ५१०.१०                                      | ५१०.१०        |           |
| ४      | ८.००       | विकास ऋणपत्र २०६३       | २०६३/०९/२५    | -  | १९४५.२५                                     | १९४५.२५       |           |
| ५      | निर्व्याजी | विकास ऋणपत्र २०६४       | २०६४/०८/०८    | -  | २०.००                                       | २०.००         |           |
| ६      | निर्व्याजी | विकास ऋणपत्र २०६४क      | २०६४/०८/०८    | -  | २.८८  | २.८८          |           |
| ७      | ३.००       | विकास ऋणपत्र २०६४ख      | २०६४/०८/०८    | -  | १५०९४.००                                    | १५०९४.००      |           |
| ८      | ६.००       | विकास ऋणपत्र २०६४घ      | २०६४/०६/२१    | -  | ०.०१  | ०.०१          |           |
| ९      | निर्व्याजी | विकास ऋणपत्र २०६५       | २०६५/१०/१७    | -  | ६९.३३                                       | ६९.३३         |           |
| १०     | ८.००       | ना.व.पत्र २०६३          | २०६३/०९/२०    | -  | १९.००                                       | १९.००         |           |
| ११     | ८.००       | ना.व.पत्र २०६३क         | २०६३/१२/३०    | -  | ३.००  | ३.००          |           |
| १२     | ६.५०       | ना.व.पत्र २०६५          | २०६५/०५/२४    | -  | ५१.०२                                       | ५१.०२         |           |
| १३     | ६.५०       | ना.व.पत्र २०६५क         | २०६५/०८/२२    | -  | ४२२.८०                                      | ४२२.८०        |           |
| १४     | ८.५०       | रा.व.पत्र २०६४          | २०६४/०३/०२    | -  | ११२.०७                                      | ११२.०७        |           |
| १५     | ८.५०       | रा.व.पत्र २०६४क         | २०६४/०३/२४    | -  | ४.०१  | ४.०१          |           |
| १६     | ८.००       | रा.व.पत्र २०६४ख         | २०६४/०३/२४    | -  | ०.४०  | ०.४०          |           |
| १७     | ७.००       | रा.व.पत्र २०६५          | २०६५/०३/१८    | -  | १३.०३                                       | १३.०३         |           |
| १८     | ६.५०       | रा.व.पत्र २०६५क         | २०६५/१२/२३    | -  | ४७.६०                                       | ४७.६०         |           |
| १९     | ६.५०       | रा.व.पत्र २०६६          | २०६६/०३/२८    | -  | २२५०.५०                                     | २२५०.५०       |           |
| २०     | ६.५०       | रा.व.पत्र २०६६क         | २०६६/१२/१५    | -  | २.००  | २.००          |           |
| २१     | ३.६३६८     | ट्रेजरी बिल सि.नं. ७३७  | २०६२/०४/११    | ९००.००                                     | -   | ९००.००        |           |
| २२     | ३.८५२१     | ट्रेजरी बिल सि.नं. ७४३  | २०६२/०५/२१    | -  | ६००.००                                      | ६००.००        |           |
| २३     | ३.७२७३     | ट्रेजरी बिल एस.टी. ७०६क | २०६२/०६/०४    | १७८५१.४८                                   | -   | १७८५१.४८      |           |
| २४     | ३.७२७३     | ट्रेजरी बिल एस.टी. ७०७क | २०६२/०६/११    | १८९९०.००                                   | -   | १८९९०.००      |           |
| २५     | ३.७२७३     | ट्रेजरी बिल एस.टी. ७२९ख | २०६२/११/१६    | ३९८०३.४४                                   | -   | ३९८०३.४४      |           |
| २६     | ३.७२७३     | ट्रेजरी बिल एस.टी. ७३०ख | २०६२/११/२३    | ५५५२.२४                                    | -   | ५५५२.२४       |           |
| २७     | ३.७२७३     | ट्रेजरी बिल एस.टी. ७३१ख | २०६२/१२/०१    | २२२४०.५७                                   | -   | २२२४०.५७      |           |
| २८     | २.२९०७     | ट्रेजरी बिल सि.नं. १९   | २०६२/०४/०६    | -  | १०००.००                                     | १०००.००       |           |
| २९     | २.२९०७     | ट्रेजरी बिल सि.नं. २०   | २०६२/०४/२७    | -  | २०००.००                                     | २०००.००       |           |
| ३०     | ४.६८३३     | ट्रेजरी बिल सि.नं. १३क  | २०६२/०९/०७    | -  | ३००.००                                      | ३००.००        |           |
| जम्मा  |            |                         |               |  | १०५३३७.७३                                   | ४११६७.००      | १४६५०४.७३ |

तालिका नं. ६  
चालू आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा नयाँ निष्काशन भएको ऋणपत्रहरूको विवरण  
(२०६२ साल आषाढ मसान्त)

रु. लाखमा

| सि.नं. | ऋणपत्रको नाम          | निष्काशन मिति | भूक्तानी मिति | व्याजदर प्रतिशत | निष्काशित रकम    |                      |           |
|--------|-----------------------|---------------|---------------|-----------------|------------------|----------------------|-----------|
|        |                       |               |               |                 | बैंकिङ्ग क्षेत्र | गैर बैंकिङ्ग क्षेत्र | जम्मा     |
| १.     | विशेष ऋणपत्र २०६६क    | २०६१/०४/०१    | २०६६/०४/०१    | ५.००            | -                | १६०.७३               | १६०.७३    |
| २.     | विशेष ऋणपत्र २०६६ख    | २०६१/०६/०१    | २०६६/०६/०१    | ५.००            | -                | ७९.०८                | ७९.०८     |
| ३.     | ट्रेजरी बिल १         | २०६१/०६/२१    | २०६१/०७/१९    | १.२३            | २,०००.००         | -                    | २,०००.००  |
| ४.     | ट्रेजरी बिल १क        | २०६१/०६/२१    | २०६१/०७/१९    | २.०३            | ३,०००.००         | -                    | ३,०००.००  |
| ५.     | ट्रेजरी बिल ४         | २०६१/०८/२४    | २०६१/०९/२२    | १.१५            | १,०००.००         | -                    | १,०००.००  |
| ६.     | ट्रेजरी बिल ४क        | २०६१/०८/२४    | २०६२/०२/२७    | २.७२            | २,५००.००         | -                    | २,५००.००  |
| ७.     | ट्रेजरी बिल ७क        | २०६१/०८/१५    | २०६२/०८/१४    | ३.०३            | ५,०००.००         | -                    | ५,०००.००  |
| ८.     | विशेष ऋणपत्र २०६६ग    | २०६१/०८/०१    | २०६६/०८/०१    | ५.००            | -                | ८७.६५                | ८७.६५     |
| ९.     | विशेष ऋणपत्र २०६६घ    | २०६१/०९/०१    | २०६६/०९/०१    | ५.००            | -                | ५३.०८                | ५३.०८     |
| १०.    | ट्रेजरी बिल सि.न. ५क  | २०६१/०९/०८    | २०६२/०३/०९    | २.४२३७          | १,५००.००         | -                    | १,५००.००  |
| ११.    | ट्रेजरी बिल सि.न. ६क  | २०६१/०९/१५    | २०६२/०३/१६    | २.५४६९          | ४,५००.००         | -                    | ४,५००.००  |
| १२.    | ट्रेजरी बिल सि.न. ७क  | २०६१/०९/२२    | २०६२/०३/२३    | २.५२८२          | २,५००.००         | -                    | २,५००.००  |
| १३.    | विशेष ऋणपत्र २०६६ड    | २०६१/१०/०१    | २०६६/१०/०१    | ५.००००          | -                | १४.९६                | १४.९६     |
| १४.    | विशेष ऋणपत्र २०६६च    | २०६१/१२/०१    | २०६६/१२/०१    | ५.००००          | -                | २३९.९३               | २३९.९३    |
| १५.    | राष्ट्रिय ब.प. २०६६क  | २०६१/१२/१५    | २०६६/१२/१५    | ६.५०००          | -                | २१६९.१५              | २,१६९.१५  |
| १६.    | ट्रेजरी बिल सि.नं. ८क | २०६१/१२/०४    | २०६२/०५/३०    | २.२७५०          | ४,०००.००         | -                    | ४,०००.००  |
| १७.    | ट्रेजरी बिल ७२क       | २०६१/११/११    | २०६२/११/०९    | ३.५०००          | १,४१२.००         | -                    | ३,०००.००  |
| १८.    | ट्रेजरी बिल ७३क       | २०६१/१२/१६    | २०६२/१२/१५    | ३.७९६५          | ३,०००.००         | -                    | ३,०००.००  |
| १९.    | ट्रेजरी बिल ७३४क      | २०६१/१२/२३    | २०६२/१२/२२    | ४.१३३७          | २,०००.००         | -                    | २,०००.००  |
| २०.    | ट्रेजरी बिल ७३५क      | २०६१/१२/३०    | २०६२/१२/२९    | ४.५०२७          | ४,०००.००         | -                    | ४,०००.००  |
| २१.    | ट्रेजरी बिल ७३६क      | २०६२/०१/२०    | २०६३/०१/१९    | ४.८१९४          | ५,०००.००         | -                    | ५,०००.००  |
| २२.    | विशेष ऋणपत्र २०६७     | २०६२/०१/०१    | २०६७/०१/०१    | ५.००००          | -                | २४७.८७               | २४७.८७    |
| २३.    | विशेष ऋणपत्र २०६७क    | २०६२/०२/०१    | २०६७/०२/०१    | ५.००००          | -                | ५८.६८                | ५८.६८     |
| २४.    | ट्रेजरी बिल ७४क       | २०६२/०२/१७    | २०६३/०२/१६    | ४.८९७९          | ५,०००.००         | -                    | ५,०००.००  |
| २५.    | ट्रेजरी बिल ७४३क      | २०६२/०२/२४    | २०६३/०२/२३    | ४.८३५६          | ५,०००.००         | -                    | ५,०००.००  |
| २६.    | विकास ऋणपत्र २०६७     | २०६२/०२/१९    | २०६७/०२/१९    | ५.५०००          | ५,०००.००         | -                    | ५,०००.००  |
| २७.    | वि.ऋ. २०६७क           | २०६२/०२/२६    | २०६७/०२/२६    | ५.५०००          | १००००.००         | -                    | १०,०००.०० |
| २८.    | वि.ऋ. २०६७ख           | २०६२/०३/१३    | २०६७/०३/१३    | ५.५०००          | ७५००.००          | -                    | ७,५००.००  |
| २९.    | वि.ऋ. २०६७ग           | २०६२/०३/२०    | २०६७/०३/२०    | ५.५०००          | ७५००.००          | -                    | ७,५००.००  |
| ३०.    | ना.ब.प. २०६७          | २०६२/०३/०५    | २०६७/०३/०५    | ६.५०००          | -                | २५००.००              | २,५००.००  |
| ३१.    | ट्रेजरी बिल १५क       | २०६२/०३/२४    | २०६२/०९/२१    | ४.१६९१          | ३,३००.००         | -                    | ३,३००.००  |
| जम्मा  |                       |               |               |                 | ८७,२१२.००        | ३,१११.१३             | ९०,३२३.१३ |

आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा बजार निर्माताको इजाजत पाएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु

| क्र.सं. | बजार निर्माताको नाम                                       | ठेगाना                          |
|---------|---|---------------------------------|
| १.      | श्री अन्नपूर्ण फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                    | चिप्लेढुङ्गा, पोखरा             |
| २.      | श्री इन्टरनेशनल लिजिङ्ग एण्ड फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड      | नयाँ बानेश्वर, काठमाडौं         |
| ३.      | श्री एन.आई.डि.सि. क्यापिटल मार्केट्स लिमिटेड              | कमलपोखरी, काठमाडौं              |
| ४.      | श्री एस फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                           | कान्तिपथ, काठमाडौं              |
| ५.      | श्री ओम फाइनान्स लिमिटेड                                  | न्यूरोड, पोखरा                  |
| ६.      | श्री किफ्ट मर्चेन्ट बैकिङ्ग एण्ड फाइनान्स लिमिटेड         | कमलपोखरी, काठमाडौं              |
| ७.      | श्री कृषि विकास बैंक                                      | रामशाहपथ, काठमाडौं              |
| ८.      | श्री गूडविल फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                       | डिल्लीबजार, काठमाडौं            |
| ९.      | श्री गोरखा फाइनान्स लिमिटेड                               | कान्तिपथ, काठमाडौं              |
| १०.     | श्री डेभलेपमेन्ट क्रेडिट बैंक लिमिटेड                     | कमलादी, काठमाडौं                |
| ११.     | श्री नवदुर्गा फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                     | इताछेँ, भक्तपुर                 |
| १२.     | श्री नविल बैंक लिमिटेड                                    | कमलादी, काठमाडौं                |
| १३.     | श्री नागरिक लगानी कोष                                     | रामशाहपथ, काठमाडौं              |
| १४.     | श्री नेपाल फाइनान्स एण्ड सेभिङ्ग कम्पनी लिमिटेड           | कमलादी, काठमाडौं                |
| १५.     | श्री नेपाल बंगलादेश बैंक लिमिटेड                          | विजुलीबजार, काठमाडौं            |
| १६.     | श्री नेपाल मर्चेन्ट बैकिङ्ग एण्ड फाइनान्स लिमिटेड         | दरवारमार्ग, काठमाडौं            |
| १७.     | श्री नेपाल विकास बैंक लिमिटेड                             | कमलादी, काठमाडौं                |
| १८.     | श्री नेपाल शेयर मार्केट्स एण्ड फाइनान्स लिमिटेड           | रामशाहपथ, काठमाडौं              |
| १९.     | श्री नेपाल हाउजिङ्ग एण्ड मर्चेन्ट फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड | डिल्लीबजार, काठमाडौं            |
| २०.     | श्री नेशनल फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                        | नयाँसडक, काठमाडौं               |
| २१.     | श्री पोखरा फाइनान्स लिमिटेड                               | गैँहापाटन, पोखरा                |
| २२.     | श्री प्रिमियर फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                     | मानभवन, ललितपुर                 |
| २३.     | श्री फेवा फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                         | वि.पि. चोक, चिप्लेढुङ्गा, पोखरा |
| २४.     | श्री भाजूरत्न फाइनान्स एण्ड सेभिङ्ग कम्पनी लिमिटेड        | कान्तिपथ, काठमाडौं              |
| २५.     | श्री महालक्ष्मी फाइनान्स लिमिटेड                          | वीरगञ्ज                         |
| २६.     | श्री मालिका विकास बैंक लिमिटेड                            | धनगढी                           |
| २७.     | श्री युनाइटेड फाइनान्स लिमिटेड                            | दरवारमार्ग, काठमाडौं            |
| २८.     | श्री युनियन फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                       | कमलादी, काठमाडौं                |
| २९.     | श्री रोयल मर्चेन्ट बैकिङ्ग एण्ड फाइनान्स लिमिटेड          | दरवारमार्ग, काठमाडौं            |
| ३०.     | श्री लक्ष्मी बैंक लिमिटेड                                 | आदर्शनगर, वीरगञ्ज               |
| ३१.     | श्री ललितपुर फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                      | लगनखेल, ललितपुर                 |
| ३२.     | श्री लुम्बिनी फाइनान्स एण्ड लिजिङ्ग कम्पनी लिमिटेड        | त्रिदेवी मार्ग, काठमाडौं        |
| ३३.     | श्री बूटवल फाइनान्स लिमिटेड                               | मिलनचोक, बूटवल                  |
| ३४.     | श्री श्री इन्भेष्टमेन्ट एण्ड फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड      | डिल्लीबजार, काठमाडौं            |
| ३५.     | श्री सम्फना फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                       | बनेपा, काभ्रेपलाञ्चोक           |
| ३६.     | श्री सेन्ट्रल फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड                     | कूपणडोल, ललितपुर                |

राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा कार्यरत अधिकृत तथा कर्मचारीहरूको नामावली

| सि.नं. | पद                    | नाम                               | कोड नं. |
|--------|-----------------------|-----------------------------------|---------|
| १.     | कार्यकारी निर्देशक    | श्री टूल राज बस्याल               | टी-५९   |
| २.     | निर्देशक              | श्री अश्विनी कुमार ठाकुर          | ए-६६    |
| ३.     | उप निर्देशक           | श्री नरेश शाक्य                   | एन-१७६  |
| ४.     | उप निर्देशक           | श्री चम्पा कोइराला                | सी-१७६  |
| ५.     | सहायक निर्देशक        | श्री आलोक कुमार पोखरेल            | ए-५८    |
| ६.     | सहायक निर्देशक        | श्री कमला गुरुङ्ग                 | के-१८४  |
| ७.     | सहायक निर्देशक        | श्री प्रमिला घिमिरे               | पी-५३   |
| ८.     | सहायक निर्देशक        | श्री पूष्पा बराल                  | पी-२०७  |
| ९.     | सूपरभाईजर (कम्प्यूटर) | श्री विश्व नारायण श्रेष्ठ         | बी-२८४  |
| १०.    | प्रधान सहायक          | श्री मोहन प्रसाद दूवाडी           | एम-२२५  |
| ११.    | प्रधान सहायक          | श्री सीता देवी माथेमा             | एस-३७९  |
| १२.    | प्रधान सहायक          | श्री मूरारी प्रसाद न्यौपाने       | एम-१९६  |
| १३.    | प्रधान सहायक          | श्री किशोर कुमार थपलिया           | के-२५३  |
| १४.    | प्रधान सहायक          | श्री खगेन्द्र प्रसाद गौतम         | के-२९९  |
| १५.    | प्रधान सहायक          | श्री वीणा सूब्बा                  | बी-३११  |
| १६.    | प्रधान सहायक          | श्री श्याम बहादुर लोहनी           | एस-३५१  |
| १७.    | प्रधान सहायक          | श्री मोहन प्रसाद सापकोटा          | एम-२७३  |
| १८.    | प्रधान सहायक          | श्री विदूर बूढाथोकी               | बी-४४१  |
| १९.    | प्रधान सहायक          | श्री कमल प्रकाश कालाथोकी          | के-३८७  |
| २०.    | प्रधान सहायक          | श्री बिष्णू बहादुर श्रेष्ठ        | बी-५२५  |
| २१.    | प्रधान सहायक          | श्री रेशम बहादुर वल्ल्छौडी        | आर-४५८  |
| २२.    | सहायक रेकर्ड किपर     | श्री भोला राज खड्का               | बी-५३९  |
| २३.    | काउन्टरम्यान          | श्री लूरे पहरी                    | एल-७६   |
| २४.    | वरिष्ठ पियन           | श्री हरि चन्द्र कार्की            | एच-१३६  |
| २५.    | पियन                  | श्री श्रीमती विद्या देवी चित्रकार | बी-५३३  |
| २६.    | पियन                  | श्री फणिन्द्र प्रसाद कोइराला      | पी-२५८  |

## Macroeconomic and Debt Management : Context and Indicators



- Tula Raj Basyal\*

In pursuance of the anticipated economic growth and development objectives, the macroeconomic environment should be appropriate for increasing investment and economic activities on a sustainable basis. The macroeconomic policies (like fiscal, monetary, international trade and payments, foreign exchange, and debt management) should be conducted in such a manner that the possibility of the occurrence of the problems like the debt crises, terms of trade shocks, foreign exchange shortages, destructive inflation, and the Dutch disease (excessive foreign currency inflows leading to currency appreciation which is unsustainable) is avoided and a smooth environment is built and maintained to foster investment and economic growth. Fiscal and monetary expansion, as a part of macroeconomic management, would contribute to economic growth if the combined growth of the economy's consumption, investment and export more than compensates the growth of import. So, if positive outcomes of the increased aggregate demand are to be realized, the aggregate demand in the economy should not reduce the export demand for the domestically produced goods and services. Fiscal and monetary policies are expenditure-changing policies while trade and exchange rate policies are expenditure-switching policies. Expenditure-switching policies that increase the domestic prices of the internationally traded goods will curtail imports and stimulate exports so that the economy can continue to grow to attain its growth target. Macroeconomic policies should help restore the macroeconomic stability by addressing the macroeconomic imbalances of the economy. However, the policies of cutting domestic expenditures may not only cause the economy to enter into a recession, jeopardizing unemployment and income, but also reduce the private investment to such an extent that future growth may be

---

\* *Executive Director, Nepal Rastra Bank, Public Debt Management Department.*

adversely affected. Likewise, the policy to increase the price of export goods could lead to demand for wage increases, which could usher in the inflationary spiral, thereby continuing to make importing goods attractive and producing export goods less profitable.

The situation of the past decade (1995-2005) in Nepal shows that, in real terms, the average annual growth rates of consumption, investment, and export were 4.1 percent, 4.2 percent and -0.2 percent respectively, with their combined growth at 3.5 percent. The import increased by 2.4 percent in real terms. The government demand and the non-government (private) demand for consumption and investment during the decade posted average annual growth of 3.9 percent and 3.8 percent respectively. Consumption, investment, and import as respective percentages of gross domestic product (GDP) represented 85.2 percent, 25.2 percent and 24.2 percent in 1995 with their corresponding figures at 87.7 percent, 26.1 percent and 16.4 percent in 2005. Import as the percentage of GDP, which was 34.6 percent in 1995, came down to 30.2 percent in 2005, while export fell from 24.2 percent to 16.4 percent of GDP during this period. As a result, the current account deficit/GDP ratio rose from 10.4 percent in 1995 to 13.8 percent in 2005. In other words, the current account deficit or the saving-investment gap of the economy increased by 3.4 percentage points of GDP during the decade, pointing out higher resource absorption at the domestic level compared to the rate of growth of export. Due mainly to the unsatisfactory export performance, the real GDP growth during the decade averaged 3.8 percent only. These data make it evident that the expected contribution of the non-government (private) sector in general and that of the export sector in particular to the economic development was not forthcoming. With the population growth at 2.24 percent, the per capita income growth during the decade averaged 1.4 percent only.

Notwithstanding the unfavorable economic growth situation, other macroeconomic indicators remained at satisfactory level. The national urban consumer price index rose by an average rate of 5.8 percent during the decade, though the second half of the decade witnessed much lower price rise (3.7 percent) compared to the first half (7.8 percent). The GDP deflator rose by an average rate of 5.2 percent during the decade. The foreign exchange reserve level reached Rs. 128.4 billion in mid-July 2005, sufficient to finance merchandise and service imports of almost 10 months. Total government debt stock (outstanding) rose from Rs. 145.1 billion in mid-July 1995 to Rs. 325.3 billion in mid-July 2005, registering an average growth of 8.4 percent (foreign

7.6 percent and domestic 10.9 percent). As percentage of GDP, total debt stock, which was 66.2 percent (foreign 51.6 percent and domestic 14.6 percent) in mid-July 1995, came down to 61.5 percent (foreign 44.5 percent and domestic 17.0 percent) in mid-July 2005. During the decade, narrow money ( $M_1$ ) and broad money ( $M_2$ ), as indicators of financial intermediation, witnessed the respective rise of 11.8 percent and 14.1 percent.  $M_1$ /GDP ratio rose from 15.1 percent to 19.1 percent while  $M_2$ /GDP ratio rose much faster, from 37.0 percent to 57.4 percent. The fiscal deficit/GDP ratio during the decade averaged 4.8 percent (foreign borrowing 2.6 percent and domestic borrowing 2.2 percent) vis-à-vis the Tenth Plan projection of 5.2 percent (foreign borrowing 3.2 percent and domestic borrowing 2.0 percent). The fiscal deficit/GDP level is well within the target though the composition has changed, with the foreign borrowing, domestic borrowing, and total borrowing levels during the latter half of the decade remaining at 1.8 percent, 2.5 percent and 4.3 percent respectively compared to the corresponding ratios of 3.5 percent, 1.8 percent and 5.3 percent during the first half of the decade. This shows that fiscal deficit/GDP ratio during the second half of the decade decreased by an average 1.0 percentage point, with the foreign borrowing declining by 1.7 percentage point and the domestic borrowing rising by 0.7 percentage point. Thus, the foreign borrowing has substantially decreased and the reliance on domestic borrowing increased well beyond the Plan targets. However, the overall fiscal deficit has not remained at a level to create macroeconomic imbalance. Hence, macroeconomic management needs to be geared toward attaining higher economic growth by focusing on increasing the export competitiveness of the economy and maintaining price stability at the level compared with the rest of the world. This necessitates that the debt levels be kept at prudent limits. Similarly, there is need for the debt management to be carried out efficiently for mobilizing debt resources as required and enhancing the effectiveness of open market operation as the principal instrument of the monetary policy management.

Debt management, the process of administering national debt by providing for the payment of interest and arranging the financing of maturing bonds, aims at keeping down the expected cost of debt and its servicing along with ensuring that funds are available when needed. Debt management includes forecasting when net borrowing will be needed, choosing the type of securities to be issued or redeemed, and timing the maturity dates of outstanding debt to prevent excessive concentration of the redemption payments at a particular date, which might give rise to difficulties in funding them. Debt, the total outstanding borrowings of the government, represents the stock of borrowing as opposed to

the annual increment in total borrowing, as represented by the fiscal deficit. Under the provisions of the Maastricht Treaty, countries in the European Monetary System are expected to keep their debt below, or falling towards, 60 percent of GDP. The domestic portion of the government debt has great significance in the financial system as the government securities provide convenient investments for the financial institutions and the public alike. It is crucial to foster the depth and diversity of the public debt markets and ensure enhanced liquidity, transparency, reliability, attractiveness, and diversified risk and maturity structures of the debt instruments. In more liquid markets, trading is easier and spreads are narrower while in a transparent market, the availability of prompt and complete information about trades and prices increases the competitiveness of the market. Reliability ensures that trades are completed quickly according to the terms agreed and that sound legal and regulatory framework along with the lower transaction costs (trading, regulatory and tax) increase attraction to the markets. The scope for improving monetary operations through market-based instruments is closely linked with the development of the markets for government securities. While there is a need for separation of the functions of monetary operations and public debt management, efforts must be expedited in the area of strengthening the infrastructure needed for issuing and trading of securities in an efficient and effective manner. Well-functioning markets for securities enhance the effectiveness of monetary operations and reinforce the transmission of monetary impulses through the economy.

There are limits to a rapid accumulation of domestic debt as, at some point, the public will be willing to hold more only at higher interest rates, thereby further increasing the cost of debt service. Eventually, deficits must be brought down with cuts in expenditure or through higher taxes as, otherwise, its natural consequence would be the inflationary financing of the deficit along with the rise in the cost of funds for investors. The international threshold level of the net present value of external debt to GDP ratio for a strongly-performing economy being 60 percent, Nepal's external debt stock to GDP ratio at 45 percent in nominal terms in FY 2004/05 could be categorized as broadly sustainable. However, while compared with the Euro zone total debt stock standard at 60 percent of GDP, Nepal's total debt stock/GDP ratio at 61.5 percent (foreign 44.5 percent and domestic 17.0 percent) in mid-July 2005 is slightly higher. The international threshold of the net present value of external debt to export being at 300 percent, Nepal's external debt stock in terms of export (400 percent, Rs.235.2 billion/Rs.58.2 billion, in FY 2004/05) does not look comfortable. Similarly, Nepal's external debt stock in terms of revenue

(335 percent, Rs.235.2 billion/Rs.70.1 billion in FY 2004/05) does not look healthy with reference to the international threshold of the net present value of external debt to revenue, which is 250 percent. At the same time, Nepal's external debt service to export (14 percent, Rs.8.1 billion/Rs.58.2 billion, in FY 2004/05) compares positively with the international threshold of 35 percent. Similarly, Nepal's external debt service to revenue (12 percent, Rs.8.1 billion/Rs.70.1 billion, in FY 2004/05) also ranks favorably with the international threshold level of 40 percent. The Nepal Rastra Bank Act, 2002 has fixed the ceiling of the government's overdraft from the Nepal Rastra Bank (NRB) and the total debt stock in the ownership of the NRB at the respective levels of 5 percent and 10 percent of the previous year's revenue.

To conclude, the macroeconomic and debt management endeavours should focus on ensuring adequate resources for fostering investment and export growth and maintaining the debt level at a satisfactory level. Limiting the government's borrowing to the level as targeted in the Tenth Plan, viz., total borrowing/GDP ratio at 5.2 percent (foreign borrowing/GDP ratio at 3.2 percent and domestic borrowing/GDP ratio at 2.0 percent) should help promote economic growth without disturbing the macroeconomic stability. Likewise, the domestic borrowing through short-term instruments like the treasury bills has provided the central bank necessary instruments to operationalize the monetary policy. The secondary or the open market operation in the treasury bills issued by HMG has greatly helped in adjusting the level of reserves in the banking system which would positively affect the short-term interest rates and domestic credit so as to attain the monetary policy targets like the price stability, balance of payments stability and economic growth. Fiscal policy should focus on a level of borrowing and debt stock that supports higher economic growth and, at the same time, would not jeopardize the macroeconomic stability goals. The securities available on account of the domestic borrowing of the government, especially the short-term instruments, would be extremely important in pursuing the monetary policy goals. Hence, public debt management with the objective of ensuring its sustainability becomes crucial for contributing to the attainment of the fiscal policy goals as well as accomplishing the central banking objective of managing international reserve, maintaining its level at a comfortable position, and fostering macroeconomic stability and financial sector soundness for ensuring sustainable growth.

## बैंक तथा वित्तीय संस्थाको तरलता व्यवस्थापनमा ऋणपत्र बजारको भूमिका



- शिवराज श्रेष्ठ\*

### १. अवधारणा

मौद्रिक तरलतालाई राष्ट्रको आर्थिक स्तर तथा मौद्रिक क्षेत्रको विकास अनुसार अलग अलग किसिमले परिभाषित गरिएको पाइन्छ । संस्थागत रूपमा संस्थाको कार्यप्रकृति तथा उद्देश्य अनुसार तरलतालाई पृथक किसिमबाट परिभाषित गरिएको पाइन्छ । आर्थिक उदारिकरण तथा विश्वव्यापीकरणको परिप्रेक्ष्यमा तरलताको अर्थ तथा परिभाषा समेत व्यापक हुँदै गएको छ । मूलकको समष्टिगत आर्थिक विकासका लागि अर्थतन्त्रको मेरुदण्डको रूपमा रहेको उद्योग तथा व्यापारको विकासको लागि आवश्यक लगानीको लागि उपयुक्त वातावरण सिर्जना गर्नुको साथै उत्पादन र उत्पादकत्व बृद्धिमा समेत प्रयास गर्नुपर्ने देखिन्छ । लगानीको वातावरणलाई सहज तथा स्वस्थ बनाउन बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको स्वस्थ, सबल र सशक्त भूमिकाको जरुरत पर्दछ । केही बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू ऋण असूली र भूक्तानीको समस्याले ग्रस्त भएकोले निष्कृय कर्जाको सूधार गर्न समेत समस्त वित्तीय क्षेत्र एकजुट हुनुपर्ने बेला आएको छ । श्री ५ को सरकारले ठुलो धनराशी खर्च गरेर वित्तीय क्षेत्र सूधार कार्यक्रम संचालन गरेको छ । वित्तीय क्षेत्र सूधारको प्रमुख उद्देश्य बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रमा स्वस्थ प्रतिस्पर्धाको वातावरण सिर्जना गर्ने, गतिशिल तथा दरिलो रूपमा वित्तीय क्षेत्रको विकास गर्ने र आन्तरिक भूक्तानी व्यवस्था सुरक्षित तथा जोखिमरहित बनाउने रहेको छ । यहि तथ्यलाई दृष्टिगत गरी विगत केही वर्षदेखि नेपाल राष्ट्र बैंकले लचिलो मौद्रिक नीति अख्तियार गर्दै आएको छ । यस क्रममा अर्थतन्त्रमा कर्जाको उपलब्धता बढाउन अनिवार्य नगद अनुपात र बैंकदर तथा पुनरकर्जा दरहरूमा कटौती गरिएको छ । नरम व्याजदर नीतिका कारण विगतको तुलनामा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको कर्जाको व्याजदरमा कमि आई कर्जा प्रवाहमा विस्तार भएको तथा यसबाट अर्थतन्त्रमा रहेको अधिक तरलताको अवस्थामा सूधार आएको छ । यहाँ तरलता भन्नाले अर्थ व्यवस्थामा भएको सम्पूर्ण मुद्राको मौज्जात भन्ने बुझिन्छ । नेपालको परिप्रेक्ष्यमा अर्थ व्यवस्थाको तरलता भन्नाले चलनचल्तीमा रहेको मुद्रा र बाणिज्य बैंकहरूमा रहेको विभिन्न निक्षेप रकमलाई बुझाउँदछ । तसर्थ, अर्थतन्त्रको कुनै निश्चित समयमा कति तरलता रहन्छ

\* मुख्य व्यवस्थापक, नेपाल राष्ट्र बैंक, विराटनगर ।

भन्ने तथ्य केन्द्रिय बैंक, बाणिज्य बैंक, सर्वसाधारण र सरकारको आचरण वा व्यवहारमा निर्भर गर्दछ । तर, व्यवसायिक रूपमा हेर्ने हो भने "तरलता" शब्दले विभिन्न व्यवसायिक संगठन, संघ, संस्था लगायत आर्थिक तथा वित्तीय कारोवारमा संलग्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको भावी दायित्व तथा प्रतिबद्धता पूरा गर्न गरिएको आवश्यक रकम वा सम्पत्तिको व्यवस्थालाई बुझाउँदछ । यस सन्दर्भमा तरलता भन्नाले संस्थाको मौजूदा सम्पत्तिहरूमध्ये तत्कालै नगदमा परिणत गर्न सकिने क्षमतालाई बुझाउँदछ ।

## २. अर्थ तथा परिभाषा

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्ना ग्राहकहरूसँग विभिन्न किसिमका वित्तीय कारोवार गर्ने हुनाले आफ्नो निक्षेपकर्ता तथा ऋणी ग्राहकहरूबाट कुनै पनि वेला माग हुन सक्ने निक्षेप तथा ऋण रकमको आवश्यक व्यवस्था गर्नु पर्ने हुन्छ, जसलाई तरल सम्पत्तिको रूपमा लिइन्छ । तसर्थ, वित्तीय कारोवारमा संलग्न बाणिज्य बैंक वा वित्तीय संस्थाहरूको तरलताको अवस्थालाई अध्ययन गर्न ती संस्थाहरूको सम्पत्तिको स्वरूपको विश्लेषण गर्नु पर्दछ । ती संस्थाहरूले निक्षेपको रूपमा प्राप्त गरेको रकममध्ये केही भविष्यमा सृजना हुने दायित्व भूक्तानी गर्नको लागि सुरक्षितरूपमा राखेका हुन्छन् । जसमध्ये केही नगदको रूपमा, केही बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको निक्षेपमा र केही सरकारी सुरक्षणपत्रमा आवश्यकता अनुसार प्राप्त गर्न सकिने गरी राखिएका हुन्छन् । तसर्थ, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले तरलताको व्यवस्था गर्नुको मुख्य अभिप्राय यथासमयमा आफुले गरेको प्रतिबद्धताको भूक्तानी वा सम्पादन गरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू प्रति जनविश्वास कायम राखिराख्नु हो ।

Hazel Z. Johnson ले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको तरलता (Bank Liquidity) लाई यसरी परिभाषित गरेका छन्- "The ability of a bank to meet its current obligations for cash outflow and to respond to changes in customer demand for loans and cash withdrawals without selling assets at a substantial loss. Bank assets are liquid to the extent that they may be easily converted into cash without loss." बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो वित्तीय प्रतिबद्धताहरू यथासमयमा पूरा गर्नको लागि केही तरल सम्पत्तिको व्यवस्था गरेका हुन्छन् । यस्ता तरल सम्पत्ति भन्नाले स्वदेशी तथा विदेशी नगद मौज्जात, बैंक मौज्जात, सरकारी सुरक्षणपत्रमा गरिएका लगानी आदिलाई बुझाउँदछ । यसरी उचित मात्रामा तरल सम्पत्तिको व्यवस्था गर्न सकेमा प्राप्त अवसरबाट फाइदा हुने र तरलता जोखिम कम भै बैंक तथा वित्तीय संस्थाको मूनाफामा अभिवृद्धि ल्याउन सकिन्छ । बैंकले आफ्नो विभिन्न सम्पत्तिबाट अधिकतम मूनाफा हासिल गर्न सक्ने भएता पनि भविष्य सुरक्षा गर्नको लागि मूनाफा र तरलताको बीच आवश्यक सन्तुलन कायम गरी केही सम्पत्तिहरूलाई नगद वा तत्कालै नगदमा परिवर्तन हुनसक्ने अवस्थामा राख्नु पर्दछ, हांलाकी यसबाट बैंकले लगानी गरी प्राप्त गर्न सक्ने मूनाफाको केही अंश त्याग्नु पर्ने हुन सक्दछ ।

### ३. तरलताको अवस्था

मौद्रिक नीतिको माध्यमबाट उच्च र दिगो आर्थिक वृद्धिदर हासिल गर्न निजीक्षेत्रलाई उपयुक्त तवरले लगानी प्रवाह गर्न सक्ने सवल तथा कृशल वित्तीय क्षेत्रको आवश्यकता पर्दछ । अर्थतन्त्रमा विद्यमान तरलताको अवस्थाले नै वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्वलाई प्रभावित गर्दछ । अर्थतन्त्रमा जस्तै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा पनि अधिक तरलता तथा तरलता संकटका अवस्थाहरू रहेका हुन्छन् । अर्थ व्यवस्थामा अधिक वा न्युन तरलता भएको संकेत समष्टिगत आर्थिक क्षेत्रको विभिन्न परिसुचकहरूको अध्ययनबाट थाहा पाउन सकिन्छ भने बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको तरलताको अवस्था कूनै निश्चित समयको सम्पत्ति तथा दायित्वहरूको विश्लेषणबाट मुल्याङ्कन गर्न सकिन्छ ।

अर्थ व्यवस्थामा विस्तृत मूद्राप्रदाय त्यस वर्षको कुल गार्हस्थ उत्पादन, मूद्रास्फिति र मौद्रिकीकरणको योगभन्दा बढी भएमा अधिक तरलता भएको भनिन्छ । साथै, मूद्राप्रदायमा नगद र चल्ती निक्षेपको मात्रा बढी भएमा पनि अधिक तरलता भएको मानिन्छ । त्यस्तै साधनको मागभन्दा आपूर्ति कम भएमा न्युन तरलताको अवस्थालाई इंगित गर्दछ । यसले गर्दा व्याजदर बढ्न थाल्दछ र दीर्घकालिन व्याजदरभन्दा अल्पकालिन व्याजदर बढी हुन्छ । अधिक तरलताले अर्थव्यवस्थामा घाटा व्यापार निम्त्याउँछ भने कम तरलताले व्यवसायिक अवसरहरूलाई सीमित बनाउँदछ । किनकी, न्युन तरलताको अवस्थामा आर्थिक गतिविधि निष्कृय हुन्छ, लगानी हूँदैन र फलस्वरूप रोजगारी घट्न थाल्दछ । यसैगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा अधिक तरलता भइरहेमा सम्पत्तीहरूको आर्जन क्षमता कम हुने भई मूनाफाबाट बञ्चित हुनुपर्दछ भने न्युन तरलता भएमा बैंकका विभिन्न प्रतिबद्धताहरू पूरा गर्न नसकि विश्वासको संकट सृजना हुने तथा वित्तीय नोक्सान समेत व्यहोर्नुपर्ने हुन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा अधिक तरलता भएको संकेत देहायको अवस्थाले देखाउँदछ ।

- उच्च नगद संचय अनूपात
- न्युन अन्तरबैंक व्याजदर
- न्युन कर्जा-निक्षेप अनूपात
- घट्दो निक्षेप व्याजदर

त्यस्तै, बैंक तथा वित्तीय संस्थामा भएको न्युन तरलताको अवस्था वा तरलता संकेतको अवस्था देहायका परिसुचकहरूले देखाउँदछ ।

- उच्च निक्षेप फिर्ता माग तथा ऋण माग
- उच्च कर्जा निक्षेप अनूपात
- न्युन नगद संचय अनूपात
- उच्च कर्जा व्याजदर
- उच्च मूद्रा बजार व्याजदर

#### ४. तरलता व्यवस्थापन – किन ?

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको कोष व्यवस्थापन लागतमा कमी ल्याउन विगत केही वर्षदेखि नेपाल राष्ट्र बैंकले अनिवार्य नगद अनुपातमा कटौती गर्दै गएको छ । तसर्थ, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो तरलता व्यवस्थापनमा समसामयिक सूधार ल्याई कर्जादर तथा निक्षेपदर बीचको अन्तर घटाउन सकेमा वित्तीय मध्यस्थता लागतमा कमी आई उद्योगी, व्यापारी लगायत सर्वसाधारणले समेत राहत पाउने देखिन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाको सम्पत्ति तथा दायित्वको उचित तथा सफलतम व्यवस्थापन गर्ने विभिन्न कडीहरू मध्ये तरलता व्यवस्थापनलाई सबैभन्दा महत्वपूर्ण कडीको रूपमा लिइन्छ । बैंक व्यवस्थापनले ग्राहकहरूको कर्जा माग तथा निक्षेपकर्ताहरूको निक्षेप फिर्ता मागको उचित व्यवस्थापन गरी अधिक से अधिक कारोवार मूनाफा आर्जन गर्न उपयुक्त तरलता व्यवस्थापन गर्नुपर्ने हुन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्ना ग्राहकहरूको ऋण माग तथा निक्षेपकर्ताहरूको माग दायित्वको अतिरिक्त बैंकिङ्ग कारोवारको संचालन गर्ने सिलसिलामा सृजना हुने विविध दायित्व तथा आर्थिक प्रतिबद्धता वा वचनबद्धताहरू पूरा गर्न उचित मात्रामा तरलताको व्यवस्था गर्नुपर्ने हुन्छ । बैंक प्रति जनविश्वास कायम गर्न तथा केन्द्रिय बैंकको निर्देशन पालना गर्न समेत यथोचित नगद तथा नगदमा परिणत हुने सम्पत्तिहरूको समूचित व्यवस्था गरी व्यवसायिक क्रियाकलापलाई निरन्तरता दिनु पर्दछ । नयाँ व्यवसायिक अवसरहरूको खोजी गरी उचित मुल्याङ्कन पश्चात लगानी गर्ने तथा सोबाट अधिक मूनाफा प्राप्त गरी व्यवसायको विस्तार गर्न समेत तरलताको व्यवस्थाले ठुलो भुमिका खेल्दछ । यथोचित मात्रामा तरलताको व्यवस्था नभएमा त्यस्ता अवसरहरू गुमाउनु पर्ने भई आफ्नो मूनाफा स्थितिमा समेत असर पर्न सक्दछ ।

विशेषतः बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले देहाय बमोजिमका उद्देश्यहरू हासिल गर्न प्रभावकारी रूपमा तरलता व्यवस्थापन गर्नुपर्ने हुन्छ ।

- व्यवसायिक अस्तित्व कायम राख्न ।
- व्यवसायको विकास तथा विस्तार गर्न ।
- नेपाल राष्ट्र बैंकको निर्देशन पालना गर्न ।
- बैंकको उच्च व्यवस्थापनको मार्ग निर्देशन पालना गर्न ।
- यथासमयमा दायित्व तथा प्रतिबद्धताहरूको भूक्तानी गर्न ।
- निक्षेपकर्ताहरूको स्वार्थको रक्षा गर्न ।
- बैंक प्रतिको जन विश्वास कायम राख्न ।
- मूनाफामा अभिवृद्धि ल्याउन ।

#### ५. तरलता व्यवस्थापन : नेपालको सन्दर्भमा

अन्य राष्ट्रहरूमा जस्तै नेपालमा पनि तरलता व्यवस्थापन कार्यमा केन्द्रीय बैंकको भुमिकाले महत्वपूर्ण स्थान लिएको छ । अर्थतन्त्रमा कून हदसम्मको तरलता आवश्यक

छु भनी अध्ययन गरेर नेपाल राष्ट्र बैंकले तरलताको व्यवस्थापन गर्दछ । तर, वाणिज्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा के कति तरलता हुनुपर्दछ भन्ने सन्दर्भमा अहिलेसम्म सर्वमान्य सिद्धान्त प्रतिपादन हुन सकेको छैन । सामान्यतया: तरलताको अवस्था देशको अर्थ व्यवस्था, आयात व्यापार, बैंकको दायित्वको स्वरूप, मौसमी दबाव आदिमा निर्भर रहन्छ । तसर्थ, विभिन्न राष्ट्रहरूमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले कायम गर्नु पर्ने तरलताको अवस्था फरक हुने र तरलता गणना विधि समेत भिन्न हुने गर्दछ ।

### तरलता व्यवस्था सम्बन्धी नेपाल राष्ट्र बैंकको व्यवस्था

नेपाल राष्ट्र बैंकको मिति २०६२ श्रावण १ गतेदेखि लागु गरिएको एकिकृत निर्देशन व्यवस्थानुसार सबै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो निक्षेप तथा सापटी दायित्वको आधारमा देहाय बमोजिम अनिवार्य मौज्दात तथा तरल सम्पत्ती व्यवस्था कायम गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ ।

- (१) नेपाल राष्ट्र बैंकबाट इजाजतपत्र प्राप्त “क” वर्गका संस्थाले कुल निक्षेपको दायित्वको ५ प्रतिशत तथा “ख” र “ग” वर्गका इजाजतपत्र प्राप्त संस्थाले कूल निक्षेप तथा सापटी दायित्वको २ प्रतिशत अनिवार्य मौज्दात वापत नेपाल राष्ट्र बैंकमा राख्नु पर्दछ ।
- (२) “ख” र “ग” वर्गका इजाजतपत्र प्राप्त संस्थाले नेपाल राष्ट्र बैंकको कार्यालय नभएको स्थानमा नजिकको “क” वर्गको इजाजतपत्र प्राप्त संस्थामा छुट्टै चल्ती खाता खोली आवश्यक रकम जम्मा गरी अनिवार्य मौज्दात कायम गर्न सक्नेछ ।
- (३) उपरोक्त बमोजिम राख्नुपर्ने मौज्दात नपूग भएको अवस्थामा देहाय बमोजिम जरिवाना लाग्ने व्यवस्था रहेको छ ।
  - (क) पहिलो पटक अनिवार्य मौज्दात नपूग भएको अवस्थामा नपूग भए जति रकममा प्रचलित बैंक दरको प्रतिशतले (हालको लागि बैंक दर ६ प्रतिशत रहेको छ) ।
  - (ख) दोश्रो पटक अनिवार्य मौज्दात नपूग भएको अवस्थामा नपूग भए जति रकममा प्रचलित बैंक दरको दोब्बर प्रतिशतले ।
  - (ग) तेस्रो पटक र सो भन्दा पछि जति पटक नपूग भए पनि नपूग भए जति रकममा प्रचलित बैंक दरको तेब्बर प्रतिशतले ।
- (४) “घ” वर्गको इजाजतपत्र प्राप्त संस्थाले आफ्नो समुह सदस्यहरूबाट संकलन गरेको व्यक्तिगत, समुहगत, विशेष बचत तथा सापटी कोषको कम्तीमा ०.५ प्रतिशतले हुने रकम अनिवार्य मौज्दातको रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकमा वा नेपाल राष्ट्र बैंकको शाखा नभएको स्थानमा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट “क” वर्गको इजाजतपत्र प्राप्त संस्थामा सोही प्रयोजनको लागि छुट्टै चल्ती खाता खोली जम्मा गर्नुपर्दछ । साथै, “घ” वर्गको इजाजतपत्र प्राप्त संस्थाले आफ्नो कूल निक्षेप दायित्वको न्युनतम २.५ प्रतिशत रकम देहाय बमोजिमको तरल सम्पत्तिको रूपमा राख्नु पर्नेछ ।

- (क) आफ्नो ढूकूटीमा रहेको नगद मौज्दात ।  
 (ख) सरकारी ऋणपत्रमा गरेको लगानी ।  
 (ग) नेपाल राष्ट्र बैंक ऋणपत्रमा गरेको लगानी ।  
 (घ) “क” वर्गको इजाजतपत्र प्राप्त संस्थामा निक्षेपको रूपमा रहेको मौज्दात ।
- (५) तरल सम्पत्तिको गणना गर्दा मूद्दी निक्षेप वा सरकारी ऋणपत्र तथा नेपाल राष्ट्र बैंक ऋणपत्र धितोमा राखी ऋण लिएको भए ऋण लिए बराबरको रकम घटाउनु पर्दछ ।

#### ६. तरलता व्यवस्थापन - कसरी ?

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले यथोचित तरलताको व्यवस्था गर्नुपर्नाको प्रमुख कारणमा भविष्यमा कूनैपनि बखत हुनसक्ने ऋण माग तथा निक्षेप फिर्ताको लागि उचित व्यवस्था गरी सर्वसाधारणको हित सुरक्षा गर्ने तथा बैंकप्रतिको जनविश्वास कायम राख्नु रहेको हुन्छ । तसर्थ, बैंक तथा वित्तीय संस्थाको तरलताको अवस्था विभिन्न वाह्य तथा आन्तरिक तत्वहरूमा निर्भर गर्दछ । वाह्य तत्वहरूमा प्रचलित व्याजदर, ऋणको माग तथा आपूर्ति अवस्था, बचत तथा लगानीको अवस्था, केन्द्रिय बैंकको निर्देशन र वित्तीय बजारको विस्तार तथा संकूचन आदि पर्दछन् भने आन्तरिक तत्वहरूमा बैंकको कर्जा नीति, व्यवस्थापन क्षमता, रणनीतिमुलक योजना, कोष प्रवाह अवस्था आदि पर्दछन् । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा आवश्यक तरलताको प्रक्षेपण गरी सोको उचित व्यवस्थापन गर्न विभिन्न रणनीति तथा उपायहरू अपनाउन सकिन्छ, जसमध्ये केही महत्वपूर्ण उपायहरू देहाय वमोजिम रहेका छन् ।

#### तरलताको प्रक्षेपण गर्ने

निक्षेप फिर्ता माग, नयाँ कर्जा माग तथा अन्य वचनवद्धताहरू समयमै सम्पादन गरी बैंकलाई अत्यधिक नाफामूलक बनाउन तथा बैंकको भविष्य सुरक्षा गर्न आवश्यक तरलताको प्रक्षेपण गर्नुपर्दछ । बैंकले भविष्यलाई आवश्यक पर्ने तरलताको प्रक्षेपण देहायका उपायहरूद्वारा गर्ने गरिन्छ ।

#### • कर्जा माग प्रक्षेपण

प्राय सबै बैंकहरूले कूनै निश्चित अवधिभित्र वा आर्थिक वर्षभित्र के, कति र कस्ता कर्जाहरू प्रदान गर्ने भन्ने सम्बन्धमा बैंकको उच्च व्यवस्थापनले कर्जा नीति तयार गर्ने र सोही मूताविक कर्जा प्रवाह हुने हुनाले भविष्यमा हुने कर्जा प्रवाहको परिमाण करिब करिब निश्चित नै हुने हुँदा यसको प्रक्षेपण गर्न सजिलो हुन्छ । भविष्यमा हुने कर्जा मागहरू त्यस बखत प्राप्त हुने निक्षेप जम्मा तथा कर्जाको साँवा, व्याज भूक्तानीले पनि आपूर्ति गर्ने हुनाले विभिन्न कर्जा तथा निक्षेपको भूक्तानी म्याद (Maturities) समेतको अध्ययन गर्नुपर्दछ ।

- **निक्षेप समिश्रण अध्ययन**

यस विधि अन्तर्गत बैंक तथा वित्तीय संस्थामा भएको निक्षेपको संरचना वा किसिम तथा सोको माग भूक्तानी भएमा बैंकलाई हूनसक्ने दायित्व तथा सोबाट हूने नोक्सानीको विश्लेषण गरिन्छ । जसअनुसार निक्षेपलाई देहायका ३ वर्गमा वर्गिकरण गरिन्छ ।

- **Hot Money**

तूरुनै तथा सम्पुर्ण निक्षेप रकम नै खिचिन सक्ने वा भूक्तानी माग हूने प्रकृतिको निक्षेपहरु यस वर्गमा राखिन्छ र यस्ता निक्षेपको लागि १०० प्रतिशत नै तरलता व्यवस्था गर्नुपर्दछ ।

- **Stable Deposits**

निरन्तर भूक्तानी माग भइरहने तर खाताको सम्पुर्ण रकमको माग भने नहूने प्रक्रियाको निक्षेपहरु यस वर्गमा पर्दछन् र यस्ता निक्षेपको ३० देखि ४० प्रतिशतसम्म तरलताको व्यवस्था गर्नु पर्दछ ।

- **Core Deposits**

निक्षेपहरुको भूक्तानी तालिका अनुमान गर्न सकिने र ज्यादै न्युन रकम मात्र फिर्ता माग हूने प्रकृतिको निक्षेप यस वर्गमा राखिन्छ र यस्ता निक्षेपको ५ देखि १० प्रतिशतसम्म तरलता राख्नुपर्दछ ।

- **नगद प्रवाह विश्लेषण**

निक्षेप समिश्रण अध्ययनले निक्षेपको प्रवृत्ति मात्र अध्ययन गर्ने हुनाले अन्य आम्दानी तथा खर्चहरुको अध्ययन नगद प्रवाह विवरणको माध्यमबाट गर्न सकिन्छ । जसअनुसार कर्जा माग तथा निक्षेप माग दूवैको प्रक्षेपण गरी अन्य बचनवद्धताहरु पूरा गर्नको लागि आवश्यक तरलताको व्यवस्था गर्न नगद प्रवाह विश्लेषण गर्नु पर्दछ । यस तरिकाबाट तरलताको आपूर्ति गर्नसक्ने अवस्थालाई समेत प्रक्षेपण गर्दछ । यस विधिमा कूनै निश्चित समयको कर्जा माग तथा निक्षेप फिर्ता माग र निक्षेप जम्मा तथा कर्जाको साँवा, ब्याज भूक्तानीको अन्तर अध्ययन गरी के, कति फरक परेका छन् सोको निर्धारण गरी आवश्यक तरलताको व्यवस्था गर्ने गरिन्छ । यस तरिकाबाट विगतमा भएका नगद प्रवाहको समेत अध्ययन गरी आवश्यक तरलताको प्रक्षेपण गरिन्छ ।

**तरलताको व्यवस्था**

यसरी बैंकको लागि आवश्यक तरलताको प्रक्षेपण गरिसकेपछि सो को आपूर्ति व्यवस्था विभिन्न तरिकाले गर्न सकिन्छ, जसमध्ये देहायका तरिकाहरु महत्वपूर्ण मानिन्छन् ।

• **सम्पत्ति व्यवस्थापन**

वासलातमा भएको सम्पत्तिको उचित व्यवस्थापनबाट पनि बैंकको तरलता व्यवस्थापनमा सहयोग पुऱ्याउँदछ । जसअनुसार, बैंकले निक्षेपको रूपमा पाएको केही रकम केन्द्रिय बैंकमा राख्ने वा अल्पकालिन रूपमा सरकारी सुरक्षणपत्रमा लगानी गर्ने नीति अपनाउने गरिन्छ । यसको मुख्य उद्देश्य बैंकमा हुने बढ्दो कर्जाको माग तथा निक्षेप फिर्ता मागलाई आवश्यकतानुसार तत्कालै परिपुर्ति गर्न सक्नु हो । यस तरिका अनुसार तरलताको व्यवस्था गर्दा बैंकमा भएको तरल सम्पत्तिहरूलाई देहायका चार भागमा वर्गिकरण गरी लगानी/व्यवस्था गरिएको हुन्छ ।

- ◆ Primary Reserve (CRR and /or Excess/ Working Reserve)
- ◆ Secondary Reserve (Investment in Short term Government Securities)
- ◆ Tertiary Reserve (Investment in Long term Government Securities)
- ◆ Investment Reserve (Investment in Share, Debentures, Certificate of Deposits and Other Deposits)

उपरोक्त विधि अनुसार बैंकमा उपलब्ध रकमहरूलाई उचित Diversification गरी आवश्यकतानुसार तरल सम्पत्तिको रूपमा राखिन्छ । यस व्यवस्थाबाट बैंक व्यवस्थापनको निर्णय क्षमतालाई संकूचन गर्ने र बैंकको मूनाफामा प्रत्यक्ष असर पुऱ्याउने भएकोले यसको मात्र एकल प्रयोग गरिदैन ।

• **दायित्व व्यवस्थापन**

सम्पत्ति व्यवस्थापनको विकल्पको रूपमा अपनाइएको यस दायित्व व्यवस्थापनमा उचित तवरले दायित्व (निक्षेप) को सृजना गरी तरलताको व्यवस्था गर्ने गरिन्छ । यस तरिकानुसार निक्षेपहरूको भूक्तानी अबधि तथा व्याजदरको अध्ययन गरी क्रमिक भूक्तानी योजना अपनाइन्छ, जसको मुल उद्देश्य बढ्दो कर्जा माग तथा निक्षेप फिर्ता मागलाई यथोचित रूपमा व्यवस्था गरी अधिकतम मूनाफा हासिल गरी निक्षेप व्यवस्थापन गर्नु रहेको हुन्छ । यो दायित्व व्यवस्थापन बैंक तथा वित्तीय संस्थाको व्यवस्थापन क्षमता तथा आय जोखिमको सन्तूलनमा निर्भर गर्दछ । यो दायित्व व्यवस्थापनको माध्यमबाट तरलताको व्यवस्था गर्दा बैंक तथा वित्तीय संस्थालाई गम्भिर असर पुऱ्याउन सक्दछ भने यो उत्तिकै अनिश्चित तथा जोखिमपूर्ण पनि हुन्छ ।

• **कोष व्यवस्थापन**

साधारणतया बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले सम्पत्ति वा दायित्व व्यवस्थापन कूनै एकको प्रयोगबाट मात्र तरलताको व्यवस्था नगरी यी दुवैको सम्मिश्रणको प्रयोग गरेका हुन्छन् । अर्को शब्दमा भन्ने हो भने उचित कोष व्यवस्थापनको माध्यमबाट तरलता व्यवस्थापन गरेका हुन्छन् । जसअनुसार आवश्यक तरलताको माग पूरा गर्न उचित व्याजदर प्रदान गरी निक्षेपको आकर्षण गर्ने, मूद्रा बजारबाट ऋण

लिने, सम्पत्ति र दायित्वको व्यवस्थापनमा अन्तर आउन नदिने आदि प्रकृयाहरू पर्दछन् । यस अन्तर्गत नगदको आगमन तथा नगदको बहिर्गमनलाई सन्तुलन राखी आर्थिक कारोवारको सञ्चालन गरिन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाको तरलताको माग (वा बढ्दो कर्जा तथा निक्षेप माग) लाई परिपूर्ति गर्न समयानुसारको विभिन्न दायित्व सिर्जना गर्ने क्रममा Certificates of Deposit, Debentures, Central Bank's Refinance Facility, Standing Liquidity Facility, Outright Sale/Purchase, Repurchase Agreement आदिको माध्यमबाट आवश्यक तरलताको व्यवस्था गर्न सकिन्छ ।

### ७. तरलता व्यवस्थापनमा सरकारी ऋणपत्र बजारको भूमिका

बैंक तथा वित्तीय संस्थाको तरलता व्यवस्थापनमा सहयोग पुऱ्याई अर्थतन्त्रमा रहेको समग्र कर्जा मागको आपूर्ति गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकले सरकारी ऋणपत्र कारोवारमा विभिन्न व्यवस्थाहरू गरेको छ । बैंकहरूलाई अल्पकालिन तथा दीर्घकालिन तरलताको आवश्यकता परेको खण्डमा स्थायी तरलता सूविधा, रिपो सूविधा, रिभर्स रिपो सूविधा, खुला बजार खरीद तथा खुला बजार बिक्रीका अवसरहरू प्रदान गरेको छ । मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्व हासिल गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा खुला बजार कारोवार (Open Market Operations) संचालन गरिएको छ । बैंकहरूको तरलताको अभावलाई पूर्ति गर्न अन्तिम ऋणदाता सूविधा (Last Resort Facility) को रूपमा स्थायी तरलता सूविधा (Standing Liquidity Facility) को व्यवस्था गरिएको छ । श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिल्स र विकास ऋणपत्रको धितोको आधारमा ऋणपत्रको अंकित मुल्यको ५० प्रतिशतसम्म ३ दिनको लागि प्रदान गरिने यो सूविधामा ९९ दिने ट्रेजरी बिल्स बोलकबोलको औसत बढादरमा १.५ प्रतिशत पेनालदर थप गरी व्याज लिने गरिन्छ । बैंकहरूले यो सूविधाको दुरुपयोग नगरुन र खुला बजार कारोवार तथा अन्तरबैंक कारोवारमा प्रतिकूल प्रभाव नपरोस भनेर नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा रहेको खुला बजार संचालन समितिले धितोको किसिम तथा पेनालदरमा थपघट गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ । नेपाल राष्ट्र बैंकले बजार व्याजदर र बैंकदर बीच सामञ्जस्यता ल्याई ऋणपत्रको बजार विकास गर्ने उद्देश्यले थालनी गरेको रिपो बोलकबोल, रिभर्स रिपो बोलकबोल, आउटराइट खरीद तथा बिक्री बोलकबोल मार्फत पनि बैंकहरूले आफ्नो स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल्स धितो राखेर अल्पकालिन तथा दीर्घकालिन तरलताको व्यवस्था गर्न सकिन्छ ।

तरलता अनूगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (LMFF) को आधारमा गरिने खुला बजार कारोवार सञ्चालनले बैंकहरूलाई आफ्नो तरलता व्यवस्थापन गर्नमा थप उपायहरू प्रदान गरेको छ । खुला बजार कारोवारको प्रभावकारिताले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो तरलता व्यवस्थापन गर्दा तरल सम्पत्तीको रूपमा श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र तथा अन्य ऋणपत्रहरू खरीद गर्न अभिप्रेरित गराउदछ, किनकी तरलताको अभाव हुँदा त्यस्ता तरल सम्पत्तीहरू बिक्री गरी वा धितोमा राखी आवश्यक तरलता प्राप्त गर्न सक्दछ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको निक्षेपदर न्यून रहेको परिप्रेक्ष्यमा ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र तथा नागरिक बचतपत्र जस्ता अति तरल सम्पत्तीहरूमा भएको लगानीले आफ्नो तरलताको

अवस्था सुरक्षित बनाउनुको अतिरिक्त मूनाफा समेत आर्जन हुने भएकोले सरकारी ऋणपत्रको बजारले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको तरलता व्यवस्थापनमा ज्यादै महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेको देखिन्छ । थोरै नै भएपनि बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्नो ऋणपत्र सर्वसाधारणलाई धितोपत्र बजार मार्फत बिक्री गरेर तरलता व्यवस्थापनमा नयाँ आयाम थपेको पाइन्छ ।

#### ८. तरलता व्यवस्थापन गर्दा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले ध्यान दिनु पर्ने पक्षहरू

आर्थिक उदारिकणको फलस्वरूप सबै बैंकहरू निक्षेप तथा कर्जाको व्याजदर निर्धारण गर्न स्वतन्त्र भए मूताविक आफ्नो तरलताको व्यवस्था गर्न सोही अनुसार अग्रसर रही उपयुक्त रणनीतिको चयन गर्नुपर्ने हुन्छ । यसको लागि भविष्यमा आवश्यक पर्ने तरलताको यकिन गर्ने र सोको लागि उपयुक्त माध्यमहरूको व्यवस्था गर्नुपर्दछ । संस्थाको लागि अधिक वा न्यून तरलताको अवस्था मूनाफा तथा अन्य व्यवसायिक दृष्टिकोणबाट हानिकारक रहेकोले उपयुक्त स्तरको तरलताको व्यवस्था गर्न सकेमा आय जोखिम सन्तुलन रही मूनाफा स्थिति दरिलो रहन्छ । तसर्थ, अधिक वा न्यून तरलताको अवस्थालाई समयमै निराकरण गरी यथोचित तरलताको व्यवस्था गर्न उपयुक्त रणनीतिको चयन गर्न देहायका कुराहरूमा ध्यान दिनु अति आवश्यक हुन्छ ।

बैंक तथा वित्तीय संस्थाको कोष व्यवस्थापकले निक्षेपको माध्यमबाट तरलता व्यवस्थापन गर्दा निक्षेपको प्रकृति तथा बजारमा प्रचलित निक्षेप उपकरणहरू, मूद्रा बजारको स्थिति, निक्षेप सम्बन्धी प्रचलित कानुनी व्यवस्था आदिको गहन अध्ययन गर्नुपर्दछ । निक्षेपको माध्यमबाट तरलता व्यवस्था गर्दा प्रचलित व्याजदर, राष्ट्रिय निक्षेप परिचालन अवस्था, पुँजी बजारको स्थिति समेतलाई विचार प्याउनु पर्दछ ।

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आवश्यक तरलताको व्यवस्था गर्न निक्षेपलाई मुख्य स्रोतको रूपमा लिइने गरेकोले बैंक तथा वित्तीय संस्थामा प्राप्त हुने निक्षेपका प्रमुख स्रोतहरू के कस्ता छन् र यिनीहरूबाट प्राप्त निक्षेप कतिको स्थायी प्रकृतिको छ आदिको अध्ययन, विश्लेषण गरेर तरलता व्यवस्थापन गर्नुपर्दछ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाले निक्षेप उठाउँदा कर्जा माग तथा अन्य दायित्व पूरा गर्नको लागि आवश्यकतानुसार समय मिल्ने गरी निक्षेप उठाउनुपर्दछ । अर्थात् दीर्घकालिन रूपमा लगानी गर्न लामो अवधिको निक्षेपद्वारा कोष संकलन गर्नुपर्दछ भने अल्पकालिन लगानीको लागि छोटो समयको निक्षेपबाट कोष संकलन गर्नुपर्दछ ।

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो कर्मचारीहरूलाई, शेयरहोल्डरहरूलाई, सरकारलाई तथा अन्य विभिन्न निकाय तथा व्यक्तिहरूलाई दिएको बचनवद्धता तथा प्रतिवद्धताहरू के कस्ता छन् विस्तृत अध्ययन गरेर सोको फछ्यौट गर्न समेत आवश्यक तरलताको व्यवस्था गर्नुपर्ने हुन्छ । यस्ता प्रतिवद्धताहरूमा खास गरेर कर्मचारीहरूको तलब भत्ता, विजुलीबत्ती, पानी, टेलिफोन तथा अन्य सरकारी शूलकहरू, प्रतितपत्र, जमानत जस्ता कारोबारहरूबाट सिर्जित दायित्वहरू, विदेशी मूद्रा सम्बन्धी कारोबारहरू तथा अन्य विविध खर्चहरू पर्दछन् । यस्ता खर्चहरूको उचित तथा समयानुकूल व्यवस्था हुन नसकेमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको आन्तरिक व्यवस्थापन कमजोर भई मूलभूत उद्देश्य हासिल गर्नमा बाधा पुग्न जाने हुन्छ ।

बैंक तथा वित्तीय संस्थाको उच्च व्यवस्थापनले भविष्यमा कूनै विशेष योजनाको लागि लगानी गर्ने वा हुने विशेष निर्माण कार्य वा कर्मचारीहरूलाई सहूलियत प्रदान गर्ने रणनीति अपनाएको छ भने सोको लागि समेत तरलताको व्यवस्था गर्नुपर्ने हुन्छ । कोष व्यवस्थापकले यथोचित तरलताको व्यवस्था गर्न माथि उल्लेख भए बमोजिमका तथ्यहरूको अतिरिक्त कर्जाको साँवा ब्याज भुक्तानी स्थिति, निक्षेप फिर्ता माग स्थिति, बैंक तथा वित्तीय संस्थामा भएको तरल सम्पत्तिहरू नगदमा परिणत हुन लाग्ने समय, नेपाल राष्ट्र बैंकको विभिन्न नियमन व्यवस्थाहरू, बैंक तथा वित्तीय संस्थाको उच्च व्यवस्थापनको मार्ग निर्देशनहरू उपर गम्भिर भई आफ्नो कार्यनीति तय गर्नुपर्दछ ।

#### ९. अन्ततः

तरलता व्यवस्थापन बैंक तथा वित्तीय संस्थाको सफलताको लागि अति महत्वपूर्ण कारक रूपमा रहेको छ । यथोचित तरलताको व्यवस्थाबाट बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्नो कार्यहरू सूचारुरूपले संचालन गर्नसक्ने भई सोबाट अत्यधिक मूनाफा हासिल गर्न सक्ने हुँदा तरलता व्यवस्थापनलाई नजर अन्दाज गरी कार्य अधि बढाउनु एउटा गम्भिर गल्ती गर्नु ठहरिनेछ । त्यस्तै तरलताको व्यवस्था गर्दा आफुले लागत व्यहोरी राखेको रकम विना आर्जन वा कम आर्जन हुने गरी राख्नु पर्दा मूनाफा स्थितिमा केही कमी ल्याएतापनि सो व्यवस्थाको कारणले गर्दा भविष्यमा कूनै नोक्सानी वा अन्य भवितव्यबाट बैंक तथा वित्तीय संस्था बच्न सक्ने हुनाले सबै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले विद्यमान कानुनी व्यवस्थाको अतिरिक्त आफ्नो उच्च व्यवस्थापनको निर्देशन बमोजिम तरलताको व्यवस्था गरी आफ्नो क्रियाकलाप विस्तार गर्न सकेमा सर्वसाधारण जनताको अतिरिक्त बैंक तथा वित्तीय संस्थाका कर्मचारी, शेयरहोल्डर र अन्ततः राष्ट्रलाई नै फाइदा पुग्ने जाने कुरामा कसैको दुइमत रहन सक्दैन । त्यस्तै, उपयुक्त किसिमले ऋणपत्र बजारको विकास हुँदै गएमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको तरलताको अतिरिक्त समग्र अर्थतन्त्रको तरलता व्यवस्थापनमा समेत मरत पूर्याउने देखिन्छ । तसर्थ, देशको आर्थिक विकासको लागि दीर्घकालिन ऋणपत्रको माध्यमबाट साधन परिचालन गर्ने प्रथाको विकास गरी पुँजी बजारको विकास गर्न सकिएमा पनि तरलता व्यवस्थापनले नयाँ जन्म पाउन सक्ने देखिन्छ ।

राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन तथा मौद्रिक नीति बीचको अन्तरसम्बन्ध तथा समन्वय



- नरबहादुर थापा\*

**विषय प्रवेश**

१. समष्टिगत माग व्यवस्थापन गरी आर्थिक उद्देश्यहरू हासिल गर्न प्रयोग गरिने नीतिहरूमध्ये सरकारी वित्त नीति र मौद्रिक नीति प्रमुख रहेका छन् । सरकारी वित्त नीति, सरकारी राजश्व, खर्च र बजेट घाटासित सम्बन्धित छ भने मौद्रिक नीति मुद्रा प्रदाय, बैंक कर्जा र व्याजदरसित सम्बन्धित छ । यदि बजेट घाटा बढ्दै गयो र त्यसको पूर्ति आन्तरिक बैंकिङ्ग क्षेत्रबाट गरियो भने यसबाट मुद्रा प्रदायमा विस्तारक प्रभाव पर्ने हुन्छ । त्यस्तै, यदि बजेट बचत रहन गई केन्द्रिय बैंकमा नगद मौज्जातको स्थिति रह्यो भने मौद्रिक संकूचनको स्थिति आउने हुन्छ । मौद्रिक स्थितिले पनि बजेट घाटाको लागत तथा भविष्यको बजेट घाटाको स्थितिमा प्रभाव पार्न सक्ने हुन्छ । यस प्रकार सरकारी वित्त नीति र मौद्रिक नीति बीच अन्तरसम्बन्ध रहेको पृष्ठभूमिमा प्रस्तुत लेखमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक व्यवस्थापनका उद्देश्य, अन्तरसम्बन्ध र समन्वयमाथि प्रकाश पार्ने कोसिस गरिएको छ ।

**बजेट घाटा**

२. प्रस्तुत लेखमा राष्ट्र ऋणलाई आन्तरिक राष्ट्र ऋणको रूपमा लिई विश्लेषण गरिएको छ । आन्तरिक राष्ट्र ऋणको सुरुवात बजेट घाटाबाट हुने भएकोले सोहिबाटै यो लेखको सुरुवात गरिएको छ । राजस्व र सरकारी खर्च बराबर रहेमा बजेट सन्तुलन (balanced budget) मा रहने, राजस्व सरकारी खर्च भन्दा बढी रहेमा बजेट बचत (surplus budget) मा रहने र राजस्व भन्दा सरकारी खर्च बढी भएमा बजेट घाटा (deficit budget) को स्थिति उत्पन्न हुने हुन्छ ।

**सांकेतिक रूपमा,**

$$\begin{aligned} \text{राजस्व} > \text{खर्च} &= \text{बजेट बचत (+)} \\ \text{राजस्व} = \text{खर्च} &= \text{बजेट सन्तुलन (O)} \\ \text{राजस्व} < \text{खर्च} &= \text{बजेट घाटा (-)} \end{aligned}$$

\* निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक, अनुसन्धान विभाग ।

३. बजेट घाटा निरन्तर रुपमा रहेमा सार्वजनिक ऋण (राष्ट्र ऋण) को स्थिति उत्पन्न हुने हुन्छ । यो स्थितिमा मात्र सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन गर्नुपर्ने आवश्यकता पर्दछ ।
४. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका सम्बन्धमा विश्लेषण गर्दा बजेट घाटा पुर्तिका स्रोतहरू बारे विश्लेषण गर्नुपर्ने हुन्छ । बजेट घाटा पुर्तिका चारवटा स्रोतहरू रहने गर्दछन् ।
  - (क) केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिएर (Borrowing from the central bank)
  - (ख) वाणिज्य बैंकहरूबाट ऋण परिचालन गरेर (Borrowing from commercial banks)
  - (ग) सर्वसाधारणबाट ऋण परिचालन गरेर (Borrowing from non-bank public)
  - (घ) बाह्य क्षेत्रबाट ऋण परिचालन गरेर (Borrowing from the external sources)

#### बजेट घाटा पुर्तिका स्रोत र समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

५. बजेट घाटा पुर्तिका उपरोक्त स्रोतहरूलाई दूई भागमा बाँड्न सकिन्छ - (क) आन्तरिक र (ख) बाह्य । केन्द्रीय बैंक, वाणिज्य बैंक र सर्वसाधारणबाट परिचालन गरेको ऋणलाई आन्तरिक र त्यस बाहेक बाह्य क्षेत्रबाट परिचालन गरेको ऋणलाई बाह्य ऋण भनिन्छ । यहाँ चर्चा गर्न खोजिएको बाह्य ऋण व्यवस्थापन नभई आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन मात्र हो ।
६. राजस्वको तुलनामा खर्च बढी हुने देखियो र सरकारले थप गरेको उपायबाट घाटाको पुर्ति नगरी सार्वजनिक ऋण लिने निर्णय गरेमा सरकारलाई दायित्वको सिर्जना हुन्छ, जसलाई सार्वजनिक ऋण भनिन्छ । बजेट घाटापुर्तिका विविध स्रोतहरूको समष्टिगत अर्थतन्त्रमा विविध प्रभाव पर्ने गर्दछ ।

#### केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिएर घाटा पुर्ति र समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

७. श्री ५ को सरकारले बजेट घाटा पुर्ति केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिएर गर्दा थप मुद्रा प्रदायको सिर्जना हुन जान्छ । यसरी सिर्जना भएको थप मुद्रा प्रदायले मुद्रास्फीति (inflation) मा दबावको स्थिति उत्पन्न गर्दछ । श्री ५ को सरकारले लगातार केन्द्रीय बैंकबाट बजेट घाटाको पुर्ति गर्दा उच्च मुद्रास्फीतिको स्थिति सिर्जना भई अर्थतन्त्रमा आन्तरिक अस्थिरताको स्थिति पैदा हुन्छ । यसले गर्दा राष्ट्रिय उत्पादन, बचत, लगानी र स्वदेशी वस्तुको अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा प्रतिकूल असर पर्दछ । तसर्थ, बजेट घाटाको अत्यधिक पुर्ति केन्द्रीय बैंकबाट ऋण नलिने किसिमले सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

#### वाणिज्य बैंकहरूबाट घाटा बजेटको पुर्ति र समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

८. बजेट घाटाको पुर्ति वाणिज्य बैंकहरूबाट सार्वजनिक ऋण परिचालन गरेर गर्दा केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिएर भन्दा कम मुद्रास्फीति सिर्जना हुने गर्दछ । तर यसप्रकारले बजेट घाटा पुर्ति गर्दा निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापित (crowding out of the private sector investment) हुने गर्दछ । वाणिज्य बैंकहरूसँग एक निश्चित मात्रामा साधन रहने र यो साधनको दावी निजी क्षेत्र र सरकारी क्षेत्रबाट हुने हुन्छ । सरकारी क्षेत्रबाट वाणिज्य बैंकहरूको साधनमाथि बढी दावी हुनासाथ निजी क्षेत्रमा प्रवाह हुने कर्जामा

कमी आई निजी क्षेत्रको लगानी घट्न जाने हुन्छ । निजी क्षेत्रको लगानी घट्ने अर्को माध्यम पनि छ । त्यो हो व्याजदर माध्यम बजेट घाटाको पुर्ति वाणिज्य बैकहरुमार्फत् गर्दा व्याजदर माथि जाने हुन्छ । व्याजदर माथि जाँदा निजी क्षेत्रको लगानी हतोत्साहित हुने गर्दछ । मूलकमा विद्यमान वित्तीय साधनको प्रयोग निजी क्षेत्रले भन्दा सरकारी क्षेत्रले गर्दा यसको प्रत्यक्ष असर मूलकको आर्थिक बृद्धिदरमा पर्ने गर्दछ । सरकारी क्षेत्रको लगानी भन्दा निजी क्षेत्रको लगानीले बढी प्रतिफल दिने भएकाले निजी क्षेत्रको लगानी सरकारी क्षेत्रको लगानीले विस्थापित गर्दा अर्थतन्त्रको बृद्धिदरमा प्रतिकूल असर पर्ने हुन्छ । त्यसैले सार्वजनिक ऋणको व्यवस्थापन गर्दा यसको व्याजदरमा पर्ने प्रभाव र यसले निजी क्षेत्रको लगानीमा पार्न सक्ने प्रभावको विश्लेषण हुन आवश्यक हुन्छ ।

### सर्वसाधारणबाट बजेट घाटाको पुर्ति र समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

९. बजेट घाटाको पुर्ति सर्वसाधारणबाट ऋण परिचालन गरेर गर्दा यसको प्रभाव मूद्राप्रदायमा नपर्ने हुन्छ । यसले गर्दा यो स्रोतबाटको सार्वजनिक ऋण परिचालनको असर मूद्रास्फीतिमा पर्ने देखिदैन । फलस्वरूप, यस माध्यमबाट व्याजदरमा पनि असर पर्ने भएन । तर बजेट घाटाको पुर्ति सर्वसाधारणबाट गरिँदा सर्वसाधारणको बैक तथा वित्तीय संस्थासँगको निक्षेपमा कमी आउने र यसले गर्दा बैक तथा वित्तीय संस्थाहरूसँगको लगानीयोग्य कोषमा कमी आउने हुन्छ । यस्तो अवस्थामा निजी क्षेत्रले बढी कर्जा माग गरेमा अर्थतन्त्रमा व्याजदर माथि जाने हुन्छ । यस्तो स्थितिमा निजी क्षेत्रको लगानी प्रभावित हुन गई आर्थिक बृद्धिदरमा प्रतिकूल असर पर्न जाने जोखिम हुन्छ ।
१०. बजेट घाटाको पुर्ति थप कर नलगाएर आन्तरिक ऋण परिचालनद्वारा गरिएमा यसले व्याजदर बढाउँछ वा बढाउँदैन र यस क्रममा निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापित हुन्छ वा हुँदैन भन्ने सैद्धान्तिक बहसको विषय रहेको छ । बजेट घाटाको पुर्ति थप कर नलगाएर राजस्व परिचालन नगरेर आन्तरिक ऋणबाट गर्दा व्याजदरमाथिको चाप र यसले गर्दा निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापित हुन सक्ने सैद्धान्तिक विश्लेषण माथि भइसकेको छ । Barro र Ricardo ले भने यस भन्दा फरक मत राखेका छन् । यो फरक विचारलाई Barro–Ricardo Proposition of Equivalence वा Ricardian Equivalence Theory भनिन्छ । Barro–Ricardo को विचार अनुसार थप कर लगाएर सरकारी खर्च बढाउँदा वा सार्वजनिक ऋण परिचालन गरेर सार्वजनिक खर्च गर्दा समग्र अर्थतन्त्रमा केही प्रभाव पर्दैन । यस विचार अनुसार ऋणपत्र निष्काशन गरेर बजेट घाटा पुर्ति गर्दा यसले थप कर लगाउनु पर्ने स्थितिलाई तत्काल स्थगित मात्र गर्दछ । भविष्यमा ऋण भूक्तानीको लागि थप कर लगाउनु पर्ने अवस्था भने सिर्जना गरिराख्छ । बजेट घाटाको पुर्ति सार्वजनिक ऋण परिचालनमार्फत् गर्दा सर्वसाधारण (forward looking consumer) ले भविष्यमा सरकारले थप कर लगाउने स्थितिको अनुभूति गर्ने र भविष्यमा थप कर तिर्नुपर्ने दायित्वको व्यवस्थापन गर्न उपभोग खर्चमा कटौती गरी बचत बढाउने भएकाले बजेट घाटाले व्याजदरमा थप दबावको स्थिति सिर्जना गर्दैन र निजी क्षेत्रको लगानी पनि विस्थापित हुँदैन । तर यो सैद्धान्तिक विचारलाई सहयोग गर्ने खालको empirical evidence बलियो रूपमा आउन

भने सकेको छैन । सार्वजनिक ऋण परिचालन गरेर बजेट घाटाको पुर्ति गर्दा त्यसको सामाजिक असर भने भविष्यको पुस्तालाई भारपार्ने किसिमको हुने निश्चित हुन्छ ।

### बाह्य क्षेत्रबाट सार्वजनिक ऋण परिचालन र समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

११. बाह्य क्षेत्रबाट साधन परिचालन गरेर बजेट घाटा पुर्ति गर्दा मूलकमा उच्च आर्थिक बृद्धिको सम्भावना रहन्छ र मूद्रास्फीतिमा पनि दबावको स्थिति त्यति उच्च रहदैन । तर विदेशी ऋण संचित बृद्धि र आर्थिक बृद्धिदर बीच linear सम्बन्ध रहने गर्दैन । यसले गर्दा भविष्यमा ऋण भूक्तानीको समस्या पैदा भई बाह्य भूक्तानी र विदेशी विनिमय समस्या सिर्जना हुने गर्दछ ।

### राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्यहरू

१२. राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनका विविध उद्देश्यहरू रहेका हुन्छन् । तर यी उद्देश्यहरूको सैद्धान्तिक आधार हुन्छ । यस सम्बन्धमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनका उद्देश्यका निम्न लिखित सैद्धान्तिक आधारहरूको चर्चा गरिएको छ ।
१३. आर्थिक स्थिरता: सार्वजनिक ऋणको व्यवस्थापन गर्दा सार्वजनिक ऋणले समग्र आर्थिक स्थिरता खलबल्याउँछ कि खलबल्याउँदैन भन्ने विचार गर्नुपर्छ । सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनको यो प्रमुख सैद्धान्तिक आधार हो ।
१४. ऋणको दीगोपन (debt sustainability): सार्वजनिक ऋण दीगो रूपमा व्यवस्थापन गर्न सकिन्छ कि सकिदैन भन्नेतर्फ पनि विचार पूर्याउनु पर्ने हुन्छ । ऋण तिर्नको लागि ऋण लिनु पर्ने स्थिति आउनु कदापी राम्रो मान्न सकिदैन ।
१५. निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापन: सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन गर्दा निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापित नहोस् भन्नेतर्फ विचार पूर्याउनु पर्ने हुन्छ । मौद्रिक नीतिको भूमिका यहाँनिर महत्वपूर्ण रहने गर्दछ । मौद्रिक नीतिको प्राथमिक लक्ष्य सहि बाटोमा रहेको तर सार्वजनिक ऋण परिचालनका कारण व्याजदर माथि गईरहेको छ भने त्यसलाई सन्तुलित बनाइ राख्न र निजी क्षेत्रको लगानी विस्थापित हुनबाट रोक्न उचित मौद्रिक उपाय अवलम्बन गर्नु पर्ने हुन्छ ।
१६. वित्तीय क्षेत्र अस्थिरता: बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको लागि अल्पकालिन तथा मध्यकालिन लगानी गर्ने ऋणपत्रहरूको आवश्यकता पर्दछ । बजेट घाटाको स्थितिले यस्ता ऋणपत्रहरूको निष्काशनमा मद्दत पूर्याउँछ । भारत लगायत ठुला अर्थतन्त्रहरूमा बजेट घाटा पुर्तिको ठुलो अंश आन्तरिक ऋणबाट हुने गरेको छ । यसले गर्दा पनि त्यहाँको वित्तीय क्षेत्रमा स्थायित्व प्राप्त हुन सकेको छ ।
१७. मूद्रास्फीतिमा दबाव: बाह्य ऋण परिचालन गरी बजेट घाटा पुर्ति गरियो भने भविष्यमा विदेशी विनिमयमा अस्थिरता आउने सम्भावना रहन्छ । यस बाहेक अत्यधिक मात्रामा केन्द्रीय बैंकबाट सार्वजनिक ऋण परिचालन भएमा पनि विदेशी विनिमयमा चाप पर्ने अवस्था आउँछ । यस्तो स्थितिमा मौद्रिक नीतिका उद्देश्यहरूमा प्रतिकूल असर नपरोस भन्ने उद्देश्यले समन्वयात्मक ढंगले राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन गर्नु पर्ने हुन्छ ।

१८. विदेशी विनिमयमा स्थिरता: माथि विश्लेषण गरिएअनुरूप बजेट घाटाको पुर्ति केन्द्रीय बैंकबाट ऋण परिचालन गरेर गरियो भने त्यसबाट मूद्रास्फीतिमा दबाव पर्नुका साथै विदेशी विनिमय संचितिमा चाप पर्ने हुन्छ । यसो भएमा विदेशी विनिमयमा अस्थिरताको वातावरण सिर्जना हुन्छ । राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनको उद्देश्य यस्तो स्थिति आउन नदिनु पनि हो ।
१९. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्य कसले गर्ने सम्बन्धमा: साधारणतया सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन केन्द्रीय बैंकले गर्ने गर्दछ । तर सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनको उद्देश्य र मौद्रिक नीतिको उद्देश्यमा कहिलेकाहीं टकराव आउने भएकाले सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन केन्द्रीय बैंकबाट बाहिर राख्नु पर्ने धारणले हाल चर्चा पाउन थालेको छ ।
२०. माथि चर्चा गरिएका सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका सैद्धान्तिक आधारहरूको हिसाबले विश्लेषण गर्ने हो भने पनि विविध उद्देश्यहरू रहने तथ्य स्पष्ट छ । बूदागत रूपमा राख्ने हो भने सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनका (क) सरकारी ऋण आवश्यकताको पुर्ति गर्ने (ख) सस्तो व्याजदरमा सार्वजनिक ऋण परिचालन गर्ने, (ग) मौद्रिक नीतिलाई समर्थन गर्ने, (घ) वित्तीय बजारको स्थितिमा सूधार ल्याउने, (ङ) स्वदेशी पुँजी बजारको विकासमा सहयोग गर्ने र (च) सन्तुलित ऋण समयावधिको संरचनाको विकास गर्ने प्रमुख उद्देश्यहरू रहेको छन् ।

### मौद्रिक नीतिको उद्देश्य

२१. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीतिको बीच अन्तरसम्बन्ध तथा समन्वयको चर्चा गर्नुभन्दा पहिले मौद्रिक नीतिका उद्देश्यहरूको चर्चा गर्नु आवश्यक हुन्छ । मौद्रिक नीतिको एकल वा बहुउद्देश्यहरू हुन सक्छन् । सिद्धान्ततः (क) मूद्रास्फीति नियन्त्रण गर्ने, (ख) उच्च आर्थिक वृद्धिदर सहज गर्ने, (ग) बाह्य क्षेत्रमा स्थिरता प्राप्त गर्ने र (घ) वित्तीय क्षेत्रमा स्थायित्व प्राप्त गर्ने मौद्रिक नीतिका उद्देश्यहरू रहन सक्छन् ।

### राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीचको अन्तरसम्बन्ध

२२. सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच गहिरो अन्तरसम्बन्ध रहेको छ । सार्वजनिक ऋण परिचालनको तौरतरिकाले मूद्रा प्रदायमा असर पार्दछ । सार्वजनिक ऋण केन्द्रीय बैंकबाट परिचालन भयो भने मूद्रा प्रदाय बढ्ने हुन्छ । यसो भएमा मूद्रास्फीति बढ्ने हुन्छ । तसर्थ यस्तो स्थितिमा मौद्रिक नीतिको प्राथमिक लक्ष्य मुल्य स्थिरतामानै धक्का पर्दछ । वाणिज्य बैंकहरूबाट राष्ट्र ऋण परिचालन भएमा पनि मूद्रा प्रदाय बढ्ने हुन्छ । त्यसैगरी मौद्रिक नीतिको पनि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनको उद्देश्यमा प्रभाव पर्ने गर्दछ । वाणिज्य बैंक तथा सर्वसाधारणबाट राष्ट्र ऋण परिचालन गर्दा व्याजदर बढ्ने हुन्छ । यस्तो स्थितिमा सार्वजनिक ऋण परिचालनको लागत र भविष्यमा सरकारी वित्त घाटा बढ्ने हुन्छ । सस्तो लागतमा राष्ट्र ऋण उठाउने उद्देश्य प्राप्तीमा सघाउ पुऱ्याउन मौद्रिक नीतिको सहयोग चाहिन्छ । मूद्रा प्रदाय विस्तार वा मौद्रिक नीतिको अडान केही लचिलो कायम हुन गएमा राष्ट्र ऋण परिचालनको लागतमा कमी आउने हुन्छ । यसप्रकार राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच अन्तरसम्बन्ध रहेको छ ।

२३. माथिको विश्लेषणलाई आधारमान्दा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच अन्तरसम्बन्ध रहेको स्पष्ट हुन्छ । यसै पृष्ठभूमिमा यी दूवैको उद्देश्य प्राप्तमा अन्तरविरोधको अवस्था नआवस् भन्ने उद्देश्यले उचित समन्वय हुन आवश्यक छ । राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीतिबीच समन्वयका विविध उद्देश्यहरू रहेका छन् । प्रथमतः समग्र आर्थिक स्थायित्व प्राप्त गर्नु समन्वयको प्रमुख उद्देश्य हुन्छ । सही उपायमार्फत् राष्ट्र ऋण उठाइएन भने उच्च मुद्रास्फीति र उच्च व्याजदरको स्थिति उत्पन्न भई समग्र आर्थिक स्थायित्व विग्रिन सक्छ । यस्तो अवस्थामा मौद्रिक नीति मार्फत् यी दूवै स्थितिको सिर्जना नहोस् भन्नेतर्फ विचार पुऱ्याउनु पर्ने हुन्छ । दोस्रो, आवश्यक मात्रामा तरलताको व्यवस्थापन गर्नु पनि समन्वयको उद्देश्य रहेको छ । सार्वजनिक ऋण वाणिज्य बैंक तथा सर्वसाधारणबाट परिचालन गरिँदा व्याजदर बढ्न जाने हुनाले यस्तो व्याजदरलाई अनूचितरूपमा बढ्न नदिन मौद्रिक नीति मार्फत् आवश्यक मात्रामा तरलताको व्यवस्था हुन आवश्यक हुन्छ । तेस्रो, व्याजदरलाई उचित स्तरमा कायम गर्न सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनको ठुलो भूमिका रहन्छ । अल्पकालिन व्याजदर तल गइरहेको अवस्थामा आवश्यक मात्रामा सरकारी ऋणपत्र निष्काशन गरेर बजारको तरलता प्रशोचन गर्नुपर्ने हुन्छ । चौथो, माथि विश्लेषण गरिए अनुरूप सार्वजनिक ऋण परिचालनको लागत कम गर्न मौद्रिक नीतिका उपायहरूमा तदनुरूपको परिवर्तन हुन आवश्यक हुन्छ । पाँचौं, सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनमा सरकारी ऋणपत्र निष्काशन तालिकाको ठुलो महत्त्व रहन्छ । सरकारलाई साधन आवश्यक नभएको समयमा पनि मौद्रिक नीतिको उद्देश्य प्राप्तीका लागि सार्वजनिक ऋण निष्काशन तालिका अनुसार परिचालन गर्नु पर्ने हुन्छ । यसले वित्तीय क्षेत्रमा स्थायित्व प्राप्त गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ ।

### नेपालमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीचको समन्वय

२४. मौद्रिक नीतिको उद्देश्य प्राप्तमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन कार्यसँग समन्वय हुन आवश्यक हुन्छ । सरकारको घाटा बजेट परिपुर्ति गर्न अत्यधिक बैंक कर्जामा भर परियो भने मौद्रिक नीतिको मुल्य तथा शोधनान्तर स्थायित्व प्राप्त गर्ने उद्देश्य पूरा हुन सक्दैन । विगतमा सरकारले घाटा बजेट पुर्ति गर्न आन्तरिक ऋण परिचालन गर्दा मुल्य तथा शोधनान्तरमा चाप परेका अवस्थाहरू पनि छन् । मौद्रिक उद्देश्य हासिल गर्ने हिसावले राष्ट्र ऋणको व्यवस्थापन गर्न सकिएन भने आर्थिक स्थायित्वमा प्रतिकूल प्रभाव पर्न गई आर्थिक बृद्धिलाई दिगो बनाउन कठिन पर्दछ । यो समस्यालाई सम्बोधन गर्ने गरी नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८ मा केही व्यवस्था पनि भएका छन् । यसै क्रममा सो ऐनमा श्री ५ को सरकारले अधिल्लो वर्षको राजस्वको ५ प्रतिशत भन्दा बढी अधिविकर्ष (overdraft) लिन नपाउने व्यवस्था मिलाएको छ । त्यसैगरी अधिल्लो वर्षको राजस्वको १० प्रतिशत भन्दा बढी हुने गरी सरकारी ऋणपत्रहरू राख्न नपाउने कानुनी व्यवस्था समेत रहेको छ । नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८ आउने ताका नेपाल राष्ट्र बैंकसँग श्री ५ को सरकारको ऋणपत्रको अंश अधिल्लो वर्षको राजस्वको करिब ५० प्रतिशतको हाराहारीमा रहेको थियो । सो अनुपातलाई १० प्रतिशत तत्कालै भाँदा अर्थतन्त्रमा खासगरी आर्थिक कारोबारमा प्रतिकूल असर पर्ने हुन्छ । तर सो कानुनी प्रावधानको मनसाय कूल संचिति नभई थप (incremental) ऋणपत्रहरू

अत्यधिक मात्रामा राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहनु हुँदैन भन्ने नै हो । तर थप ऋणपत्र नलिई कूल ऋणपत्रलाई १० प्रतिशतमा कायम गर्नेलाई आधार मान्ने हो भने मौद्रिक व्यवस्थापनमा यसले ठुलो अड्चन ल्याउने हुन्छ । मौद्रिक नीतिको अल्पकालिन उपकरणको रूपमा रहेको खुला बजार कारोबार यस्तो अवस्थामा प्रभावकारी हुन सक्दैन । तसर्थ, हाल विद्यमान कानुनी द्विविधालाई हटाउन र नेपाल राष्ट्र बैंक ऐनमा सो सम्बन्धमा स्पष्टता ल्याउन संशोधन गर्नुपर्ने आवश्यकता पनि रहेको छ । त्यसैगरी, राष्ट्र ऋण परिचालन लागत अनावश्यक रूपमा बढ्न नजावस् भन्ने उद्देश्यले खुला बजार कारोबार मार्फत् आवश्यक मात्रामा तरलता व्यवस्थापन कार्य पनि हुँदै आएको छ ।

### राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीतिबीच समन्वयनको आधार

२५. केन्द्रीय बैंकहरूले राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीतिको समन्वयात्मक ढङ्गले संचालन गर्ने उद्देश्यले तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनालाई आधारको रूपमा लिने गरेको हुन्छ । तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना केन्द्रीय बैंकको वासलातमा आधारित हुन्छ । वाणिज्य बैंकहरूसँगको अधिक तरलताको आधारमा यस्तो संरचना तयार गरिने भएकाले सोले बजारमा विद्यमान तरलताको लगभग अध्यावधिक (updated) सुचना दिन्छ ।
२६. मौद्रिक नीतिको संचालन लक्ष्यको रूपमा वाणिज्य बैंकहरूको अधिक तरलतालाई लिइने भएकाले खुला बजार कारोबार मार्फत वाणिज्य बैंकहरूको तरलतालाई उपयुक्त रूपमा व्यवस्थापन गरी मौद्रिक नीतिका उद्देश्यहरू प्राप्त गर्ने प्रयास गरिन्छ । मध्यमकालिन प्रकृतिका तरलता व्यवस्थापन गर्न सोभै बिक्री बोलकबोल र सोभै खरिद बोलकबोल गरिन्छ भने अल्पकालिन प्रकृतिको तरलता व्यवस्थापन गर्न रिपो बोलकबोल र रिभर्स बोलकबोल गरिन्छ ।
२७. जून जून केन्द्रीय बैंकहरूले प्रत्यक्ष मौद्रिक नीतिका उपायहरूको ठाउँमा खुला बजार कारोबार जस्तो अप्रत्यक्ष मौद्रिक उपायको अवलम्बन गर्दछन् ती केन्द्रीय बैंकहरूले तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनालाई मौद्रिक व्यवस्थापनको नीतिगत आधारस्तम्भको रूपमा लिने गर्दछन् । खुला बजार कारोबार दैनिक, सो गर्न नसकिने भए साप्ताहिक रूपमा गरिने भएकोले सो कार्यलाई वैज्ञानिक, पारदर्शी र विवादरहित बनाउन तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनालाई आधार बनाउने गरिएको हो । मौद्रिक अधिकारीहरू अन्य कार्यमा व्यस्त रहने, उच्च frequency मा खुला बजार कारोबार गरिने र विवेक (discretion) को आधारमा मौद्रिक व्यवस्थापन गर्दा मुद्रा बजारमा अस्थिरता आउने र सोको आधार पारदर्शी नहुने भएकोले विवाद समेत आउने भएकाले तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन कार्य मौद्रिक व्यवस्थापनसँग समन्वयात्मक ढङ्गले अगाडि बढाउने उपायको रूपमा सुरु भएको हो । नेपालमा पनि विगत दूई वर्षदेखि खुला बजार संचालनको आधारको रूपमा तरलता अनुगमन र प्रक्षेपण संरचनालाई लिने गरिएको छ ।

### उपसंहार

२८. आन्तरिक राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन केन्द्रिय बैंक भित्र वा बाहिर जहाँसुकैबाट गरिएपनि सरकारी वित्त नीति र मौद्रिक नीति कार्यान्वयन गर्दा अन्तरविरोध आउन नदिन राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच समन्वयन हुनु जरुरी हुन्छ । कार्यान्वयनको तहमा सरकारी वित्त नीति र मौद्रिक नीति बीच सामञ्जस्यता ल्याउने प्रक्रिया खुला बजार कारोवार नै हो । खुला बजार कारोवार बजार प्रक्रिया मार्फत संचालन गरिने भएकोले राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच समन्वयन ल्याउने प्राविधिक प्रक्रिया भनेको तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना नै हो । सरकारी वित्त नीति र मौद्रिक नीतिको उद्देश्यहरुको स्थितिलाई समेत दृष्टिगत गरेर तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाले दिने परिणामको आधारमा खुला बजार कारोवार संचालन गर्दा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन र मौद्रिक नीति बीच आवश्यक समन्वय स्थापित गर्न सकिन्छ ।

## के नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा परेको छ ?



- रमेश दाहाल\*

### विषय प्रवेश

पुर्वाधार निर्माण, स्वास्थ्य सेवाको सूदृढीकरण, शिक्षाको फैलावट, संस्थागत क्षमताको विस्तार तथा सामाजिक र आर्थिक क्षेत्रको विकासका लागि नेपालमा विक्रम सम्बत् २००८ सालदेखि नै घाटाको बजेट संचालन हुँदै आएको छ । बजेट घाटा पुर्ति गर्न यस अवधिमा सरकारले आन्तरिक ऋण, बाह्य ऋण र वैदेशिक अनुदान गरी मुलतः तीनवटा स्रोतको परिचालन गरेको देखिन्छ । नेपालमा कूल गार्हस्थ उत्पादन र गार्हस्थ बचत न्युन रहेको, निजी क्षेत्रको यथोचित विकास भइ नसकेको तथा पुँजी बजारको संरचना पनि कमजोर रहेकाले कूल ऋणमा आन्तरिक ऋणको आकार कम छ भने बाह्य ऋणको अंश अधिक छ । नेपालको कूल वैदेशिक ऋणका बारेमा मुलतः तीनवटा मतहरु देखा परेका छन् । पहिलो, नेपालको वैदेशिक ऋण भयावह छ । नेपाल विस्तारै ऋणको पासो (Debt trap) मा प्रवेश गर्दैछ । दोस्रो, आर्थिक र सामाजिक विकासका लागि नेपालमा स्रोतको अभाव रहेकाले वैदेशिक ऋण उत्पादनशील ढङ्गले प्रयोग गर्दै जानू पर्छ । तेस्रो, राष्ट्रिय स्वाभिमानका लागि परनिर्भरता घटाउँदै लैजानू पर्छ । र, यसका लागि वैदेशिक ऋण र अनुदानको सट्टा आफ्नै खूट्टामा उभिएर अघि बढनू पर्छ । यी तीनवटा मतहरुमध्ये पहिलो र तेस्रो मत गलत र अयथार्थवादी छन् भने दोस्रो मत तूलनात्मकरूपले सही छ ।

माथि उल्लेखित तीनथरी अवधारणामध्ये “नेपालको वैदेशिक ऋण भयावह छ । नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा पर्दैछ” भन्ने मतको विश्लेषण गर्नु यस लेखको मुख्य उद्देश्य हो ।

### नेपाल ऋणको पासोमा परेको छ, छैन त ?

उपलब्ध तथ्य, जानकारी र आँकडाहरुको वस्तुवादी भएर विश्लेषण गर्दा नेपालको वैदेशिक ऋण क्रमशः बढ्दै गएपनि देश ऋणको पासोमा परेको देखिदैन । वि.सं. २०३७ सालमा नेपालको बाह्य ऋण जम्मा रु.२.४५ अर्व रहेकोमा वि.सं. २०४७ सालमा आइपूरादा रु.६० अर्व बाह्य र रु.२० अर्व आन्तरिक ऋण पूगेको देखिन्छ । हाल आन्तरिक ऋण रु.८२ अर्व तथा वैदेशिक ऋण रु.२२२ अर्व<sup>१</sup> गरी जम्मा रु.३०४ अर्वको ऋण भार मूलकको

\* व्यवस्थापक, नेपाल राष्ट्र बैंक, विराटनगर ।

<sup>१</sup> कान्तिपुर पब्लिकेशन मिति २०६२/२/४४, पेज नं. ६ ।

थाप्लोमा छ । यही अंकलाई प्रस्तुत गरी कतिपय बृद्धिजीवीहरूले नेपाल ऋणको पासोमा परेको धारणा अघि सारिरहेका छन् । जून तथ्य, सुचना र आँकडाहरूको तुलनात्मक विश्लेषण गर्दा सही देखिदैन । नेपाल ऋणको पासोमा परिसकेको छैन भन्ने तथ्यलाई निम्न बूँदाले घाम जस्तै छर्लङ्ग पार्दछ ।

### १. शीतयूद्धको समाप्तीसँगै अनूदान घट्टै जानू

सोभियत रुसको विघटनसँगै शीतयूद्धको अन्त्य भयो । शीतयूद्धको समाप्तीपछि विश्वमा एक ध्रुवीय शक्ति सन्तूलन देखा पर्‍यो । फलस्वरूप अनूदान दिएर अल्पविकसित राष्ट्रहरूमा प्रभाव विस्तार गर्ने कूटनीति पनि सूस्त भयो । जसले गर्दा विकासोन्मुख राष्ट्रहरूले आर्थिक र सामाजिक विकासका लागि वैदेशिक ऋण बढी मात्रामा लिनु पर्ने बाध्यता सृजना भयो । जून बाध्यता नेपालमा पनि देखा परी नेपालको वैदेशिक ऋणको आकार ठुलो देखिएको हो । नेपाल वैदेशिक ऋणग्रस्ततामा पुगिसकेको चाहिँ होइन ।

### २. नेपाली रुपैयाँको अवमुल्यन

नेपालको निर्यातको आधार (Export base) कमजोर भएकोले अन्तर्राष्ट्रिय मूद्रासँग नेपाली रुपैयाँको निरन्तर अवमुल्यन भइरहेको छ । वि.सं. २०२७ सालमा एक अमेरिकी डलर बराबर रु.१०/१० विनिमय दर रहेकोमा वि.सं. २०३७ सालमा यो दर रु.११।९० पुग्यो । त्यसैगरी वि.सं. २०४७ सालमा रु.४२।७० रहेको थियो भने वि.सं. २०६० सालमा आइपुग्दा १ अमेरिकी डलर बराबर रु.७५।- सम्म पुगेको देखिन्छ । यसरी नियाल्दा, नेपालको ऋणभार ठुलो हुनुमा ऋणको रकम मात्र जिम्मेवार छैन, घट्टो विनिमयदर पनि यसको प्रमुख कारक हो । नेपाली रुपैयाँको निरन्तर भइरहने अवमुल्यनले नेपालको वैदेशिक ऋणभार प्राविधिक रुपले धेरै देखिएको हो । नेपाल ऋणको पासोमा परेको भने होइन ।

### ३. कूल गार्हस्थ उत्पादन र वैदेशिक ऋणको बृद्धिदर

नेपालको वैदेशिक ऋणको बृद्धिदर हेर्दा वि.सं. २०४७ साललाई माइलस्टोनको रुपमा पाइन्छ । वि.सं. २०४७ सालसम्म वैदेशिक ऋणको बृद्धि अंकगणितीय रुपमा भएको देखिन्छ भने यसले वि.सं. २०४७ सालपछि ज्यामितीय रुप लिएको पाइन्छ । तर, कूल गार्हस्थ उत्पादन र वैदेशिक ऋणको परिमाणलाई विश्लेषण गर्दा नतिजा सन्तोषजनक देखिन्छ । वि.सं. २०४७ सालमा नेपालको वैदेशिक ऋण १.३९ अर्ब अमेरिकी डलर रहेकोमा वि.सं. २०६० सालमा २.९८ अर्ब अमेरिकी डलर पुगेको देखिन्छ । अर्थात् वि.सं. २०४७ र वि.सं. २०६० सालको अवधिमा वैदेशिक ऋणमा ११४ प्रतिशतले बृद्धि भएको छ भने यसै अवधिमा कूल गार्हस्थ उत्पादन ११७ प्रतिशतले बृद्धि भएको छ । वैदेशिक ऋणको बृद्धिदरभन्दा कूल गार्हस्थ उत्पादनको बृद्धिदर सीमान्त रुपमा भएपनि उच्च छ । यो तथ्यलाई मननु नगरी नेपालको वैदेशिक ऋणले मूलकलाई थला पायो भन्नु वैज्ञानिक दृष्टिकोण नभई पुर्वाग्रही अभिमत हो ।

#### ४. वैदेशिक ऋणलाई निरपेक्षरूपमा हेर्नु हुँदैन

वैदेशिक ऋणलाई घरेलू मुद्रामा मापन गरेर निरपेक्षरूपमा हेर्नु हुँदैन । यसलाई राष्ट्रिय आय, उत्पादन बृद्धिदर, पुर्वाधारहरूको निर्माण, मानव पुँजीको विकास, अर्थव्यवस्थाको खँदिलोपन (Strengtheness), निर्यात व्यापार, विदेशी मुद्राको आर्जन, भूक्तानी सन्तुलनको अवस्था र आन्तरिक राजस्वमा परेको प्रभाव जस्ता विविध परिसुचकहरूसँग तुलनात्मक विश्लेषण गरिनु पर्छ । यसका साथै, कूल गार्हस्थ बचत, पुँजी निर्माणको दर, जनशक्तिको उत्पादकत्व, गरिवी निवारण, विकासको दीगोपन, मुल्य स्थिति, व्याजदर, विदेशी विनिमय दर, औद्योगिकरणको स्तर, सेवा क्षेत्रको विस्तार तथा कूल गार्हस्थ उत्पादनमा गैर कृषि क्षेत्रको अंशलाई पनि तुलनात्मक रूपले समीक्षा गर्नु पर्दछ । यी यावत सुचकहरूसँग तुलनात्मक विश्लेषण गर्दा, नेपालले लिएको वैदेशिक ऋण अर्थव्यवस्थाका लागि घातक भएको पुष्टि हुँदैन । यसर्थ, यी सापेक्षित सुचकसँग तुलना नगरी नेपाल वैदेशिक ऋणमा जाकियो भन्नु अन्धाले हात्तीको आकृतिका बारेमा टिप्पणी गर्नु जस्तै हो ।

#### ५. कूल ऋण र कूल गार्हस्थ उत्पादको अनुपात

साधारणतया कूनै पनि मूलकले तिर्न बाँकी जम्मा ऋण (आन्तरिक र वाह्य दुवै गरी) कूल गार्हस्थ उत्पादनको ८० प्रतिशतभन्दा बढी हुनु हुँदैन भन्ने मान्यता रहेको छ । यो सिद्धान्तबाट हेर्दा नेपालको कूल ऋण उपभोग वाञ्छित सीमाभित्रै रहेको पाइन्छ । उदाहरणको लागि वि.सं. २०३७ सालमा नेपालको जम्मा ऋण कूल गार्हस्थ उत्पादनको ८९ प्रतिशत रहेकोमा वि.सं. २०४७ सालमा ६६.८ प्रतिशत रहेको देखिन्छ भने वि.सं. २०६० सालमा आइपूग्दा यो ६७ प्रतिशत रहेको पाइन्छ । अपवादको रूपमा केही वर्षलाई छाडेर जम्मा ऋण सधैं कूल गार्हस्थ उत्पादनको ७० प्रतिशतभित्र रहेको छ । त्यसैले कूल ऋणले अधिकतम सीमा ननाघेकाले नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा परेको पुष्टि हुँदैन ।

#### ६. वैदेशिक ऋण र कूल गार्हस्थ उत्पादनको अनुपात

ऋण व्यवस्थापनको विभिन्न सिद्धान्त र मापदण्डहरू छन् । तीमध्ये एउटा मापदण्ड अनुसार कूल गार्हस्थ उत्पादनको ६० प्रतिशतभन्दा बढी वैदेशिक ऋण हुनु हुँदैन । हालसम्मको औसत प्रवृत्तिलाई हेर्दा नेपालको कूल गार्हस्थ उत्पादनको ५० प्रतिशत वैदेशिक र १७ प्रतिशत आन्तरिक ऋण रहेको पाइन्छ । यसैगरी वैदेशिक ऋणको वार्षिक साँवा व्याज भूक्तानी कूल निर्यात आयको २० प्रतिशतभित्र रहनु पर्छ भन्ने सिद्धान्त रहेको छ । तर, नेपालको यो सीमा औसतमा १५ प्रतिशतभित्रै रहेको छ । यी दुवै मापदण्डबाट विश्लेषण गर्दा पनि नेपाल वैदेशिक ऋण ग्रस्तताबाट जेलिएको देखिँदैन ।

#### ७. हलुका र दीर्घकालिन ऋणहरू

नेपालले प्राप्त गरेका अधिकांश ऋणहरू वार्षिक औसत १ प्रतिशत सेवा शूलक (व्याजदर) का छन् । र, यी ऋणको भूक्तानी म्याद लामो अवधिको छ । यसले एकातिर व्याज भार कम तूल्याएको छ भने साँवा भूक्तानीका लागि पर्याप्त समय

उपलब्ध गराएको छ । फलस्वरूप भूक्तानी अवधिको Mismatch का कारण सृजना हुने जोखिम वैदेशिक ऋणमा देखिएको छैन ।

#### ८. ऋणग्रस्त मूलुकमा वर्गिकृत नहून्

हाल अन्तर्राष्ट्रिय मूद्रा कोष र विश्व बैंकको वर्गीकरणमा विश्वका ३६ मूलुकहरु ऋण ग्रस्त देशको रुपमा दरिएका छन् । यी ३६ देशको सुचिमा नेपाल पर्दैन । अर्को शब्दमा अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरुको विश्लेषणमा नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा परेको मूलुक हुँदै होइन । त्यसैले नेपालले लिएको ऋणलाई भयावहरूपमा चित्रण गर्नु आफैमा गलत हो । नेपाल ऋणको पासोमा नपरेपनि देशमा व्याप्त गरिबी, स्रोत र साधनको कमी, न्यून उत्पादकत्व आदि पक्षहरुलाई विचार गरी नेपालको ऋणभार माफ गरिदिनु पर्छ भन्ने तर्क अन्तर्राष्ट्रिय मञ्चमा उठ्दै आएको छ । जापानले नेपालको कतिपय ऋण माफ गरिदिएको छ भने विश्व बैंकसँग नेपालले लिएको ऋणमध्ये १० प्रतिशत बेलायतले तिरीदिने घोषणा गरेको छ । यसबाट पनि नेपालको वैदेशिक ऋण वाञ्छित सीमाभित्रै रहेको देखिन्छ ।

#### ९. समयमै भूक्तानी

नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा नपर्नुको अर्को प्रमाण हो, आफ्नो वैदेशिक ऋणको साँवा व्याज समयमै भूक्तानी गर्नु । समयमै साँवा व्याज भूक्तानी गरेर नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रमा आफ्नो साखलाई जोगाएको छ । त्यसैगरी ऋणको चापमा परेर नेपालको समष्टिगत परिसुचकमा न त असन्तुलन छाएको छ न त वित्तीय धक्का लागेको छ । र, आजसम्म पुरानो ऋण भूक्तान गर्न नयाँ ऋण लिनु पर्ने बाध्यता (कामना गरौं, यस्तोस्थिति कहिल्यै नआओस्) नेपाललाई परेको छैन ।

#### उपसंहार

माथि उल्लेखित विश्लेषणबाट के प्ष्टि हुन्छ भने नेपाल वैदेशिक ऋणको पासोमा परिसकेको छैन । नेपाल ऋणग्रस्त राष्ट्रको पंक्तिमा दरिएको छैन । तर, यसको व्यवस्थापन पक्ष भने समस्यारहित छैन । नेपालको वैदेशिक ऋणमा केही प्रवृत्तिगत समस्याहरु रहेका छन् । उदाहरणका लागि जूनसुकै शर्तमा पनि ऋण स्वीकार्ने, सम्भाव्यता अध्ययन नभएका परियोजनामा पनि ऋण लिने, वैदेशिक ऋणको ठुलो हिस्सा दातृ निकायकै मूलुकमा फर्किएर जाने, वैदेशिक ऋणको स्वीकृति र निकासामा कमिशन र दलालीको चक्कर रहने, अनूत्पादक ऋणहरु पनि खुरुक्क लिने तथा लक्षित वर्गसम्म ऋणको प्रतिफल राम्ररी नपुग्ने जस्ता प्रवृत्तिहरु नेपालको वैदेशिक ऋण व्यवस्थापनमा रहेको पाइन्छ । यसका साथै, वैदेशिक सहयोग विना मूलुकको विकास गर्न सकिदैन भन्ने मानसिकता, प्राथमिकताक्रम विना अन्धाधुन्द वैदेशिक ऋण लिने प्रवृत्ति, ऋणको ठुलो हिस्सा तलव भत्ता, गोष्ठी, सेमिनार जस्ता प्रशासनिक शीर्षकमा खर्च हुने समस्याहरु पनि नेपालको वैदेशिक ऋण व्यवस्थापनमा देखिएका छन् । अतः यी समस्याहरुलाई नीतिगत, प्रक्रियागत र कार्यगत ढंगले हल गरेर उत्पादनशील, रोजगारमूखी र राजस्व अभिवृद्धि हुने क्षेत्रमा वैदेशिक ऋणको प्रयोग गर्नु जरुरी छ । यसो गरेमा आर्थिक विकासलाई थप गति मिल्ने कूरा निर्विवाद छ । त्यसैले “नेपालको वैदेशिक ऋण भयावह छ, नेपाल विस्तारै ऋणको पासोमा प्रवेश

गर्दैछ” भन्ने धारणा व्यक्त गर्नुभन्दा वैदेशिक ऋणका विसंगतिहरू बढार्न बौद्धिक उर्जा खर्च गर्नु उपयुक्त हो । यससँगै अर्को विचारणीय तथ्य के हो भने, नेपालको वैदेशिक ऋणको व्यवस्थापनमा प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष चूहावट, अदक्षता र Less productivity जस्ता समस्याहरू पनि छन् । यी सबैखाले विसंगति, प्रवृत्ति र समस्यालाई बेलैमा सम्बोधन गरिएन भने नेपाल विस्तारै वैदेशिक ऋणको पासोमा धकेलिन पनि सक्छ । हाल भने नेपाल यो पासोबाट बाहिरै रहेको छ ।

#### सन्दर्भ स्रोत तथा सामग्रीहरू

- आर्थिक सर्भेक्षण २०५६/५७ एवं २०६०/६१, अर्थ मन्त्रालय, काठमाडौं ।
- दशौं पञ्चवर्षिय योजना, राष्ट्रिय योजना आयोग, काठमाडौं ।
- नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार, वार्षिक अंक २०६२ बैशाख, नेपाल राष्ट्र बैंक, काठमाडौं ।
- अरुणोदय, २०६२ बैशाख, नेपाल राष्ट्र बैंक कर्मचारी संघ, काठमाडौं ।
- आर्थिक मीमांशा, २०६२ बैशाख, नेपाल राष्ट्र बैंक वित्तीय संस्था कर्मचारी संघ, काठमाडौं ।
- कान्तिपुर दैनिक, २०६२ जेष्ठ २४ ।
- The Kathmandu Post, June 7, 2005
- Developing Countries and Foreign Aids, 2003, H.L. Ahuja, Kitab Mahal, New Delhi, India.
- Quarterly Economic Bulletin, Research Department, Nepal Rastra Bank, Kathmandu.

## बोलकवोल प्रथाद्वारा दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रको निष्काशन र दोस्रो बजार कारोवार



- नरेश शाक्य\*

नेपालमा सरकारी ऋणपत्र निष्काशन गरी आन्तरिक ऋण उठाउने कार्य राष्ट्र ऋण ऐन, २०१७ को निर्माण पश्चात सर्वप्रथम वि.सं. २०१८ साल देखि प्रारम्भ भएको हो । वि.सं. २०१८ सालमा श्री ५ को सरकारले ट्रेजरी बिल ऋणपत्र निष्काशन गरी रु.७० लाख बराबरको आन्तरिक ऋण उठाएको देखिन्छ । उक्त ऋणपत्रको भूक्तानी अवधि ९० दिन र निश्चित व्याजदर १ प्रतिशत तोकी अंकित मुल्यमा निष्काशन भएको थियो ।

वि.सं. २०४५ सालसम्म सबै सरकारी ऋणपत्रहरू अंकित मुल्यमा र निश्चित व्याजदर तोकी निष्काशन गर्ने गरिएकोमा वि.सं. २०४५ साल देखि ट्रेजरी बिललाई बोलकवोल प्रणालीद्वारा बढाकट्टा मुल्यमा बिक्री प्रारम्भ गरिएको थियो । हाल सरकारी ऋणपत्रहरूको निष्काशन तथा व्यवस्थापन राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ र राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ अन्तर्गत रहि नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दै आएको छ । हाल पाँच प्रकारका सरकारी ऋणपत्रहरू; विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र, ट्रेजरी बिल, विशेष ऋणपत्र र नागरिक बचतपत्र प्रचलनमा रहेका छन् । प्रचलनमा रहेका ५ (पाँच) प्रकारका ऋणपत्रहरूमध्ये ट्रेजरी बिल छोटो अवधिको ऋणपत्र हो भने अन्य ऋणपत्रहरू लामो अवधिका ऋणपत्रहरू हुन् । छोटो अवधिको ऋणपत्र (ट्रेजरी बिल) बाहेक अन्य सम्पूर्ण ऋणपत्रहरू अंकित मुल्यमा निश्चित व्याजदर तोकी निष्काशन गर्ने गरिएको छ भने ट्रेजरी बिल बोलकवोल प्रक्रियाद्वारा बढाकट्टा मुल्यमा निष्काशन गर्ने गरिएको छ ।

हालसम्म दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशनको कार्यको साथसाथै दोस्रो बजार व्यवस्थापन समेत नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दै आएको र श्री ५ को सरकारको लामो अवधिका ऋणपत्रहरूको प्राथमिक निष्काशन अंकित मुल्यमा निश्चित व्याजदर तोकी बिक्री गर्दै आएकोमा दीर्घकालिन ऋणपत्रलाई बजारमुखी बनाउने र दोस्रो बजारको व्याजदर समेत बजारले नै निर्धारण गर्ने व्यवस्थाको लागि सरकारी ऋणपत्रहरूको प्राथमिक निष्काशन बोलकवोलको माध्यमबाट नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्ने र बोलकवोलद्वारा निष्काशन गरिएका ऋणपत्रहरूको दोस्रो बजार कारोवार नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेड मार्फत गर्न श्री ५ को सरकारले सर्वप्रथम आर्थिक वर्ष २०६०/६१ को लागि नेपाल अधिराज्यको वार्षिक आय व्यय सम्बन्धी बजेट बक्तव्यमा विकास नीति, कार्यक्रम तथा साधनको

\* उप निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग ।

विनियोजन सम्बन्धी आर्थिक सूधारका कार्यक्रम अन्तर्गत “सरकारी ऋणपत्रहरूलाई सर्वसाधारणले समेत निर्धक्क भई स्वीकार गरिने हुँदा अवदेखि ती ऋणपत्रहरूलाई धितोपत्र बजारमा सुचीकृत गरी दोस्रो बजार व्यापक गराइने र ऋणपत्रको खरिद/विक्री सरल र सहज बनाइने छ । साथै, सरकारी ऋणपत्रहरूको प्राथमिक निष्काशन गर्दा प्रतिस्पर्धात्मक प्रक्रिया अपनाई लिलाम बढाबढद्वारा विक्री गर्ने व्यवस्था समेत लागू गरिने छ” भन्ने उल्लेख गरेको थियो ।

सोही अनुसार सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन गर्ने सम्पूर्ण काम श्री ५ को सरकारको तर्फबाट बिक्रम सम्बत् २०१७ सालदेखि हालसम्म सफलतापूर्वक संचालन गर्दै आएको नेपाल राष्ट्र बैंकले पनि आर्थिक वर्ष २०६०/६१ को लागि जारी गरेको मौद्रिक नीतिमा दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रहरू प्रतिस्पर्धात्मक प्रक्रिया अपनाई बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्काशन गर्ने कुरा उल्लेख गरेको हुँदा पनि उपरोक्त सरकारी अवधारणा प्रति प्रथम पटक सहमति जनाएको थियो ।

साथै, आर्थिक वर्ष २०६१/६२ र आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को नेपाल राष्ट्र बैंकको घोषित मौद्रिक नीतिमा समेत यसै अवधारणालाई कार्यान्वयन गर्न निरन्तरता दिइयो । तर, सरकारी ऋणपत्रहरूको प्राथमिक निष्काशन प्रतिस्पर्धात्मक बोलकबोल प्रक्रिया अनुसार गर्ने र दोस्रो बजार कारोवार धितोपत्र विनिमय बजार मार्फत सुचीकरण गरी खरिद/विक्री गर्न उपयुक्त प्रणाली तथा संयन्त्रको विकास भई नसकेको भएतापनि हालको विद्यमान अवस्थामा सरकारी ऋणपत्रहरूलाई धितोपत्र बजारसँग आवद्ध गराउन तयार गर्नुपर्ने थप कानुनी व्यवस्था तथा संस्थागत पूर्वाधार सम्बन्धी कार्य गर्नु नितान्त आवश्यक थियो । विद्यमान राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ बमोजिमको राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ मा भएको व्यवस्था अपर्याप्त भएकोले एउटा छुट्टै नियमावलीको आवश्यकता महसूस गरी नेपाल राष्ट्र बैंकको संयोजकत्वमा श्री ५ को सरकार, नेपाल राष्ट्र बैंक, धितोपत्र बोर्ड र नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेडको संयुक्त पहलमा एउटा “दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रहरूको बोलकबोल प्रथाद्वारा प्राथमिक निष्काशन तथा दोस्रो बजार कारोवार नियमावली” मस्यौदा तयार समिति गठन गरी सोही समितिले तयार गरेको प्रतिवेदन अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकको सल्लाहमा श्री ५ को सरकारले “ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१” जारी गरेको छ ।

साथै, राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ को नियम २१ ले ऋणपत्रको दोस्रो बजार संचालन गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकले आवश्यक व्यवस्था गर्न सकिने कानुनी आधारमा नेपाल राष्ट्र बैंक स्वयं एक कदम अगाडी बढेर सरकारी ऋणपत्र कारोवारलाई सरलीकरण गर्न भविष्यमा सरकारी ऋणपत्र प्रमाणपत्र विहिन निष्काशन गर्ने प्रणाली अपनाउने सोचका साथ सो नियमावलीमा समेत श्री ५ को सरकारबाट संशोधन र परिमार्जन गर्ने कार्य गत वर्ष सम्पन्न गराइ सकेको छ । यसै सम्बन्धमा श्री ५ को सरकारले समेत एशियाली विकास बैंकको सहयोग Corporate and Financial Governance Project अन्तर्गत Central Depository System स्थापना गर्ने कार्यक्रम निर्धारण गरेकोले भविष्यमा संस्थागत धितोपत्र र सरकारी ऋणपत्र दुवैको लागि सो प्रणाली उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

तसर्थ, नयाँ व्यवस्था भएको नियमावली “ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१” अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकले सर्वप्रथम विक्रम सम्बत् २०६२ जेष्ठ १९ गते रु.५०.०० करोडको (५ वर्षे) विकास ऋणपत्रको बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्काशन गर्‍यो । जसमा उत्साहजनक सहभागिता रहेको थियो । सोही नियमावली अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा नेपाल राष्ट्र बैंकले रु.३ अर्ब बराबरको विकास ऋणपत्रको पटक पटक गरी प्राथमिक निष्काशन बोलकबोलको माध्यमबाट सम्पन्न भयो र सबै बोलकबोलमा उत्साहजनक सहभागिता रहेको थियो । श्री ५ को सरकारले सबै बोलकबोलबाट प्रिमियम रकम समेत प्राप्त गर्न सफल भयो र सबै निष्काशन पश्चात दोस्रो बजार कारोवारको लागि यस्ता ऋणपत्रहरू धितोपत्र बजारमा सुचिकृत गर्न नेपाल धितोपत्र विनियम बजार लिमिटेडमा पठाई सोको सुचिकृत समेत भइसकेको छ । बोलकबोल प्रक्रियाद्वारा अल्पकालिन सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन गरेको लामो अनुभव नेपाल राष्ट्र बैंकसँग रहेको तर ऋणपत्रको सुचिकरण र बोलकबोलद्वारा ऋणपत्रको दोस्रो बजार संचालनको लागि दोस्रो बजार कारोवार संचालन गर्ने जिम्मेवारी पाएका निकाय धितोपत्र विनियम बजारका लागि सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार सम्बन्धी नयाँ अनुभव हुने भएकोले प्रसस्त कानुनी र भौतिक पुर्वाधारहरूलाई विस्तार गर्नु र आफ्ना कार्य पद्धतिलाई आधुनिकरण गर्दै लैजानू नितान्त आवश्यक भएकोले यसको सफल कार्यान्वयनको लागि आगामी दिनहरूमा नेपाल धितोपत्र विनियम बजार लिमिटेडको ज्यादै महत्वपूर्ण भूमिका रहनु आवश्यक छ । यसै सन्दर्भमा सरकारी ऋणपत्रको कारोवारलाई व्यवस्थित गर्न नेपाल धितोपत्र विनियम बजार लिमिटेडले “सरकारी ऋणपत्र दोस्रो बजार कारोवार विनियमावली, २०६२” र “सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार व्यवस्थापन विनियमावली, २०६२” जारी गरेको छ ।

तथापि, सरकारी ऋणपत्रहरूको दोस्रो बजार कारोवार परम्परागत रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट हुने गरेकोमा अवदेखि नयाँ व्यवस्था अनुसार नेपाल धितोपत्र विनियम बजार मार्फत हुने अवस्थामा सर्वसाधारणमा सरल र सहज जानकारी नहुनु तथा तत्सम्बन्धी उपयुक्त कारोवार प्रक्रियामा उत्पन्न हुने कठिनाई तथा मुल्य उतार चढावको अस्वाभाविक अवस्था सिर्जना हुन सकिने संभावना टड्कारो देखिन्छ । विगतमा शेयरको मुल्यमा अस्वाभाविक उतार चढावले नेपाल धितोपत्र विनियम बजारले पटक पटक क्षेति व्यहोरि सकेको र बैंक तथा वित्तीय संस्था लगायत उद्योगहरूको शेयर मुल्य उतार चढाव अप्रत्याशित भई धेरै सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको लगानी गुमेको यथार्थ हाम्रो सामु छँदैछ । यसप्रकारको अस्वभाविक उतार चढाव सरकारी धितोपत्रहरूको मुल्यमा समेत हुन गएमा समग्र अर्थतन्त्र र सरकारको आर्थिक गतिविधि माथिनै नकारात्मक असर पर्न जाने संभावना रहेकोले यसको लागि सम्बद्ध निकायले प्रशस्त प्रयास गर्नु नितान्त जरुरी छ ।

यसर्थ, उपरोक्त कार्यक्रमलाई प्रभावकारी रूपले कार्यान्वयनमा ल्याउन वर्तमान अवस्थामा सरकारी धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन र यसमा तरलता प्रदान गर्न नेपाल धितोपत्र विनियम बजार लिमिटेड मार्फत सरकारी ऋणपत्रहरूको कारोवार हुने अवस्थामा श्री ५ को सरकार, नेपाल राष्ट्र बैंक, धितोपत्र बोर्ड र नेपाल धितोपत्र विनियम बजार लिमिटेड बीच बजारको स्वस्थ र व्यवस्थित संचालनको लागि समन्वयात्मक रूपले उपयुक्त कारोवार संचालन संयन्त्र विकास गर्नु आवश्यक छ ।

## सरकारी ऋणपत्रको बजार व्यवस्था



- कमल प्रकाश कालाथोकी\*

### १. परिचय

आन्तरिक ऋण उठाउँदा श्री ५ को सरकारको तर्फबाट नेपाल राष्ट्र बैंकले ऋण रकमको प्रमाण र सुरक्षाको लागि आवश्यक विभिन्न शर्तहरू पुरा गरी राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ र राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ अनुसार सरकारी ऋणपत्रमा लगानी गर्ने व्यक्ति वा संघ संस्थाहरूलाई प्रदान गर्ने प्रमाण/निस्सालाई सरकारी ऋणपत्र भनिन्छ । सरकारी ऋणपत्रको रूपमा हाल सम्म ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र, क्षतिपूर्ति बण्ड, विशेष ऋणपत्र, प्राईज बण्ड, राष्ट्रिय बचतपत्र र नागरिक बचतपत्र आदि निष्काशन भई सकेका छन् । मुद्राबजारमा रहेको अत्याधिक तरलतालाई बाञ्छित सीमा भित्र राख्न नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नै खर्चमा नेपाल राष्ट्र बैंक ऋणपत्रको पनि पटक पटक निष्काशन गरी सकेको छ ।

आन्तरिक ऋण सरकारको वित्त परिचालनको एउटा भरपर्दो माध्यम हो । देशको आर्थिक विकासको लागि वित्त व्यवस्थापनमा सघाउ पुर्याउन देश भित्र छरिएर रहेको बचत परिचालनलाई प्रोत्साहन गर्न को लागि आन्तरिक ऋण उठाउने गरिन्छ साथै अर्कोतिर केन्द्रीय बैंकले आर्थिक विकासको लागि चाहिने बजार तरलता, व्याजदर र मुद्रास्फिती दरलाई बाञ्छित सीमाभित्र राख्न सञ्चालन गर्ने मौद्रिक नीतिको सशक्त र प्रभावशाली उपकरण पनि हो । आन्तरिक ऋणको समसामयिक परिचालनबाट सरकारले आवश्यक खर्चको श्रोत प्राप्त गर्दछ भने केन्द्रीय बैंकले बचत, लगानी, तरलता, व्याजदर र शोधनान्तर स्थितिमा आफ्नो लक्ष्य अनूकूल प्रभाव पार्ने प्रयास गर्दछ ।

### २. नेपालमा आन्तरिक ऋणको सूखात

सर्वप्रथम व्यवस्थित रूपमा आन्तरिक ऋण आर्थिक वर्ष २०१८/०१९ मा एक प्रतिशत अंकित व्याजदरको ९० दिने ट्रेजरी बिल रु. सत्तरी लाखको निष्काशन गरी उठाएको देखिन्छ । यस पछि वि.सं. २०२० सालमा विकास ऋणपत्रको निष्काशन गरी आन्तरिक ऋण उठाईएको थियो । विशेष परिस्थितिमा वि.सं २०२३ सालमा विशेष ऋणपत्र र २०२४ सालमा प्राईज बण्ड जस्तो ईनामी ऋणपत्र पनि निष्काशन भएको थियो । सरकारले दीर्घकालिन ऋणपत्रको रूपमा २०४० सालदेखि राष्ट्रिय बचतपत्र र २०५८ सालदेखि नागरिक बचतपत्र निष्काशन गरी आन्तरिक ऋण उठाएको छ ।

\* प्रधान सहायक, नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग ।

समयको परिवर्तन संगै ऋणपत्रका विभिन्न उपकरणहरु बजारमा आए जस्तै ऋण उठाउने तरिकामा पनि परिवर्तन आयो । सुरुमा अंकित मुल्यमा निष्काशन भएको ट्रेजरी बिल २०४५ सालमा सर्वप्रथम खुला बजार संचालन समिति गठन गरी सोही साल मार्ग १० गते देखि बोलकबोल बिक्री अन्तर्गत बढ्कट्टा गरी बिक्री गर्न थालियो । यही प्रकृया अनूसार २०४८ पौष देखि साप्ताहिक रूपमा हरेक मंगलवार ट्रेजरी बिलको नियमित निष्काशन हुँदै आएको छ । २०२० सालदेखि अंकित मुल्यमा बिक्री हुँदै आएको विकास ऋणपत्र गत आर्थिक वर्षको अन्तिम महिनादेखि बोलकबोल प्रथाबाट बिक्री गर्न शुरू गरिएकोछ । राष्ट्रिय बचतपत्र र नागरिक बचतपत्र भने अझै सम्म अंकित मुल्यमा नै बिक्री भईरहेका छन् । अंकित व्याजदरले बजारले माग गरेको व्याजदरको प्रतिनिधित्व गर्न नसक्ने तथा देशमा नयाँ बाणिज्य बैंक, विकास बैंक र वित्त कम्पनीहरुको समेत स्थापना भईसकेकोले लगानीकर्ताहरु बीच प्रतिस्पर्धात्मक भावनाको विकास गरी बजारमुखी अर्थव्यवस्थालाई टेवा पुऱ्याउन परम्परागत निष्काशन प्रकृत्यालाई बन्द गरी बोलकबोल प्रथाबाट ऋणपत्रको निष्काशन गर्नु समय सान्दर्भिक हो ।

सरकारी ऋणपत्रहरुलाई भूक्तानी समयको आधारमा बर्गिकरण गर्ने चलन छ । एक वर्ष भन्दा कम समयावधिमा भूक्तानी हुने ऋणपत्रलाई अल्पकालिन ऋणपत्र र सो भन्दा बढी समयावधिमा भूक्तानी हुनेलाई दीर्घकालिन ऋणपत्र भनिन्छ । अहिले सम्म निष्काशन भएका ट्रेजरी बिल हरू एक वर्ष भन्दा बढी समयावधिका छैनन् भने अन्य ऋणपत्रहरु एक वर्ष भन्दा बढी समयावधिका छन् । सबै ट्रेजरी बिल प्रमिशरी नोटको रूपमा मात्र निष्काशन भएका छन् । दीर्घकालिन ऋणपत्रमा विशेष ऋणपत्र स्टकको रूपमा मात्र निष्काशन हुने गरेको छ भने अन्य ऋणपत्रहरु बचतकर्ताको ईच्छा अनूसार प्रमिशरीनोट वा स्टक दुवैमा निष्काशन हुने सुविधा छ । प्रमिशरीनोट भनेको यस्तो ऋणपत्र हो जून एक बचतकर्ताले अर्को बचतकर्तालाई घरायसी दरपिठबाट खरिद/बिक्री गर्न सक्छ तर स्टक ऋणपत्र खरिद बिक्री गर्दा नेपाल राष्ट्र बैंक वा बैंकबाट इजाजत प्राप्त बजार निर्माताहरु कहाँ गएर मात्र गर्नु पर्दछ । श्री ५ को सरकारले विभिन्न समयमा निष्काशन गरेका ऋणपत्रहरुको विवरण देहाय बमोजिम छ ।

रु. करोडमा

| सि. नं. | ऋणपत्रको नाम      | २०३३<br>आषाढ | २०४३<br>आषाढ | २०५३<br>आषाढ | २०५८<br>आषाढ | २०६२<br>आषाढ |
|---------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| १       | ट्रेजरी बिल       | १५.००        | ३०८.००       | ७१४.२५       | २७६१.०८      | १९९९.९२१४    |
| २       | विकास ऋणपत्र      | ३७.०१        | २२९.००       | २१६.२९       | ५९६.२२       | ६५७.६७५९     |
| ३       | राष्ट्रिय बचतपत्र | -            | १५०.००       | ७३७.६४       | १२४७.६५      | ५१३८.३०७३    |
| ४       | विशेष ऋणपत्र      | १३.७५        | १३.७५        | १४९१.४९      | १०१०.६२      | ३४५.४०३९     |
| ५       | नागरिक बचतपत्र    | -            | -            | -            | -            | १४२.८८७९     |
|         | जम्मा             | ६५.७६        | ७००.७५       | ३१५९.६७      | ५६१५.५७      | ८२८४.१९६४    |

श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋणको कूल दायित्व २०६२ आषाढ मसान्त सम्ममा रु.८२८४.१९६४ करोड पूगिसकेको छ । नेपालले व्यवस्थित रूपमा २०१८ साल देखि आन्तरिक ऋण उठाउन शुरू गरे तापनि आ.व. २०३१/३२ सम्म यो श्रोतलाई खासै बढी महत्व दिएको देखिदैन । वि.सं. २०१८ देखि २०३३ आषाढसम्म कूल आन्तरिक ऋण रु.६५.७६ करोड मात्र रहेकोमा २०४३ सालमा यो बढेर रु.७००.७५ पूगेको छ जून २०३३ आषाढ मसान्तको भन्दा ९६५.६२ प्रतिशतले बढिछ । वि.सं. २०५३ सालमा आन्तरिक ऋणको कूल दायित्व रु.३१५९.६७ पूगयो जून २०४३ आषाढ भन्दा ३५०.९० प्रतिशतले बढिछ । वि.सं. २०६२ आषाढ मसान्तमा आन्तरिक ऋणको कूल दायित्व रु.८२८४.१९६४ जून २०५८ आषाढ मसान्तको भन्दा ४७.५२ प्रतिशतले बढि छ । आन्तरिक ऋण सरकारलाई खर्च जूटाउने स्थायी संयन्त्र भएकोले यसको कूल दायित्व प्रत्येक वर्ष बढदै गईरहेकोछ । श्री ५ को सरकारले नीतिगत रूपमा आन्तरिक ऋणको सीमा निर्धारण गरी ऋण उठाउने गरे तापनि कूनै कूनै आ.व.मा विशेष कारणले गर्दा आन्तरिक ऋणको अत्यधिक उपयोग हुने गरेको छ ।

### ३. ऋणपत्रको प्राथमिक बजार

सरकारी बजेटमा उल्लेखित रकम पुरा गर्ने प्रमुख श्रोतमा आन्तरिक राजश्व, वैदेशिक अनुदान, वैदेशिक ऋण र आन्तरिक ऋण हुन । कूनै पनि आर्थिक वर्षमा कति आन्तरिक ऋण उठाउने भन्ने कुरा बजेटमा स्पष्ट उल्लेख गरेको हुन्छ । यसरी उल्लेख भएको अंक बराबरको रकम उठाउन सालबसाली राष्ट्र ऋण उठाउने विधेयकमा श्री ५ बाट लालमोहर लागि ऐन बन्नु पर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन २०५८ को दफा ७५ ले चालू आर्थिक वर्षमा उठाईने आन्तरिक ऋण गत आर्थिक वर्षको राजश्व आयको दश प्रतिशत भन्दा बढी हुन नहुने व्यवस्था गरेकोले सोही ऐनको अधिनमा रही एकै पटक वा पटक पटक गरी विभिन्न उपकरणको माध्यमबाट त्यस आर्थिक वर्षको आन्तरिक ऋण उठाउने कार्य नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दछ । यसरी बजेटमा व्यवस्था भए अनुसार ऋणपत्र बिक्री गरेर उठाउने ऋण नै प्राथमिक बजार अन्तर्गत उठाईएको ऋण हो ।

प्राथमिक बजारबाट ऋणपत्र उठाउनु पुर्व सो आर्थिक वर्षमा कून कून उपकरण बिक्री गरेर कति ऋण उठाउने भन्ने विषयको निर्णय खुला बजार सञ्चालन समितिको व्यापक छलफलबाट तयार भई स्वीकृतीको लागि सिफारिस भएको निष्काशन तालिका श्री ५ को सरकारबाट स्वीकृत भएपछि निर्धारण हुन्छ । सामान्यतया यसरी सिफारिस भएको निष्काशन तालिकामा हेरफेर नहुने गरेको छ ।

#### (क) अल्पकालिन ऋणपत्रको प्राथमिक बजार

अल्पकालिन ऋणपत्रको प्राथमिक बजारमा सरकारको तर्फबाट नेपाल राष्ट्र बैंकले ट्रेजरी बिलको बिक्री गर्ने कार्य गर्दछ । ट्रेजरी बिलको नयाँ निष्काशन र नविकरण निष्काशन कार्य प्राथमिक बजारमा पर्दछन् । नयाँ निष्काशन अन्तर्गत सोही आ.व. को बजेट बक्तव्यमा उल्लेख भएको आन्तरिक ऋण रकम खुला बजार सञ्चालन समितिको सिफारिसमा श्री ५ को सरकारबाट स्वीकृत निष्काशन तालिका अनुसार ट्रेजरी बिल बिक्री गरेर उठाउने गरिन्छ । नविकरण निष्काशन

अन्तर्गत विगतका आ.व. मा ट्रेजरी बिलवाट उठाईएका ऋणहरूलाई भूक्तानी गर्न सोही ऋणलाई पूनः बिक्री गरिन्छ । नविकरण निष्काशन अन्तर्गत बिक्री गरिने ऋणपत्र पहिले जति दिनको लागि निष्काशन भएको थियो त्यति दिनकै लागि बिक्री गरिन्छ भने नयाँ निष्काशन अन्तर्गत बिक्री हुने ऋणपत्रहरू खुला बजार सञ्चालन समितिले तय गरे अनुसार हुन्छ । ९१ दिने र ३६४ दिने ट्रेजरी बिल मूद्रा बजारका पुराना उपकरणहरू हुन भने बजारलाई अझै गहकिलो र खँदिलो बनाउने उद्देश्यले आ.व. २०६०/०६१ देखि २८ दिने र १८२ दिने ट्रेजरी बिलको पूनः निष्काशन सुरु गरिएको छ ।

ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजार सबैको लागि खुला गरिएको हुन्छ । यस्तो बजारमा श्री ५ को सरकार बिक्रेता तथा नेपाल राष्ट्र बैंक लगायत अरु सबै खरिद कर्ता हुन्छन् । बाणिज्य बैंकहरूलाई प्रतिस्पर्धी बोलवालाको रूपमा लिने गरिन्छ । त्यसो त प्रतिस्पर्धी बोलवालाको रूपमा जो कोहीले पनि भाग लिन सक्दछन् तर बाणिज्य बैंकहरूले अप्रतिस्पर्धी बोलवालाको रूपमा भाग लिन पाउँदैनन् । प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई कूल निष्काशित रकमको ८५ प्रतिशत र अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई बाँकी १५ प्रतिशत रकम छुट्ट्याईएको हुन्छ । प्रतिस्पर्धी बोलवालहरू मध्ये जसले बोलकबोलमा सबै भन्दा बढी मुल्य/कम व्याजमा ट्रेजरी बिल खरिद गर्न तयार हुन्छ उसैले खरिद गर्न पाउँछ । अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले प्रतिस्पर्धावाट तय भएको भारित औषत व्याजदरमा ट्रेजरी बिल खरिद गर्दछन् । बिक्रीको लागि आव्हान गरिएको रकम बराबर बोलपत्र पर्न नआएमा बाँकी रहेको रकम प्रायः नेपाल राष्ट्र बैंक दोश्रो बजारले सोही दिनको भारित औषत व्याज दरमा खरिद गर्ने गरेको छ । विशेष कारणले बोलपत्र नै पर्न नआएमा अधिल्लो बोलकबोलको भारित औषत व्याजदरमा नेपाल राष्ट्र बैंक दोश्रो बजारले खरिद गरिदिने प्रचलन छ । तर, नयाँ प्राथमिक निष्काशनमा आव्हान गरे अनुरूपको माग फारम प्राप्त नभएमा सो कम माग भए जतिको रकमलाई दोश्रो बजारले खरिद गर्ने वा आगामी निष्काशनमा समावेश गर्ने गरी तत्काललाई कम माग भए जति रकमको निष्काशन रद्द गर्ने भन्ने कुरा खुला बजार सञ्चालन समितिको निर्णयमा भर पर्दछ । बोलकबोल प्रथावाट निर्धारण भएको व्याजदरले समग्र अर्थतन्त्रका परिसुचकहरूलाई असर पुर्याउछ । प्रथमिक तथा दोश्रो बजारवाट ऋणपत्र खरिद गर्दा बोलवालाले ९१ दिन सम्मको ट्रेजरी बिलको लागि पहिलो र सो भन्दा बढि दिनको लागि निलो फारमको प्रयोग गर्नु पर्दछ । अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले सबै प्रकारका निष्काशनमा सेतो फारमको प्रयोग गर्नु पर्दछ । ऋणपत्रको निष्काशन हुने दिनमा बोलवालाले नेपाल राष्ट्र बैंकको ट्रेडर संग बोलकबोलवाट निर्धारण भएको व्याजदर फोनवाट जानकारी लिने गर्दछन् । तर, बोलकबोलमा भाग लिने बैंकका ट्रेडरले जानकारी नै नलिए पनि सफल बोलवालाको खातावाट निजलाई प्रदान गरिएको रकम बराबरको बट्टाकट्टा रकममा अधिल्लो दिन जम्मा गरेको अर्नेष्ट मनी वापतको रकम घटाई बाँकी रकम खर्च गर्ने तथा असफल बोलवालालाई उनले अर्नेष्टमनी वापत जम्मा गरेको माग रकमको २.५ प्रतिशतले हुने रकम सम्बन्धित खातामा जम्मा गर्ने कार्य नेपाल राष्ट्र बैंकवाट बैकिङ्ग समय भित्र हुने

गर्दछ । सफल बोलबालाको खातामा ट्रेजरी बिल खरिदको लागि प्रयाप्त रकम नभएमा त्यस बोलबालाको अर्नेष्टमनी वापत जम्मा गरेको रकम जफत गर्ने व्यवस्था छ । सफल बोलबालाहरूलाई मात्र विभागबाट बाँडफाँडमा परेको रकम बराबरको ट्रेजरी बिलको प्रमाणपत्र प्रदान गरिन्छ ।

(ख) दीर्घकालिन ऋणपत्रको प्राथमिक बजार

दीर्घकालिन ऋणपत्रको प्राथमिक बजारमा निष्काशन प्रकृया अल्पकालिन ऋणपत्रको भन्दा केही फरक छ । विशेष ऋणपत्र बाहेक हाल प्रचलनमा रहेका विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र, र नागरिक बचतपत्र निष्काशन गर्दा खुलाबजार सञ्चालन समितिले निष्काशन गर्ने ऋणपत्रको नाम, रकम, व्याजदर, र अन्य आवश्यक शर्तहरू तोक्ने गरी अर्थमन्त्रालयमा स्वीकृतीको लागि पत्राचार गर्दछ । पठाएको प्रस्ताव अर्थमन्त्रालयबाट स्वीकृत भएर आएपछि राष्ट्र बैंकका गभर्नरबाट उक्त प्रस्तावमा स्वीकृती प्रदान गरेपछि निष्काशन प्रकृया प्रारम्भ हुन्छ । निष्काशन गरिने ऋणपत्रको नामाकरण भूक्तानी हुने साललाई आधार मानेर गर्ने प्रचलन छ ।

ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन गर्दा देशव्यापी रूपमा सबै बचतकर्ताहरूलाई जानकारी दिन बजारमा नयाँ निष्काशन हुने ऋणपत्रको बारेमा राष्ट्रिय दैनिक पत्रत्रिकाका अतिरिक्त रेडियो नेपाल र नेपाल टेलिभिजन र नेपाल राष्ट्र बैंकको वेभ साईड [www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np) वाट समेत सुचना प्रकाशित र प्रशारित गरिन्छ । उपत्यका भित्र प्राथमिक बजार अन्तर्गत ऋणपत्रको बिक्री गर्ने काम नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग र विभागबाट सरकारी ऋणपत्रको खरिद बिक्री गर्न इजाजत प्राप्त बजार निर्माताहरूले मात्र गर्दछन् भने, उपत्यका बाहिर नेपाल राष्ट्र बैंक, बजार निर्माताहरू र बाणिज्य बैंकका शाखा लगायत कृषि विकास बैंकका बैंकिङ्ग कार्यालयहरूबाट समेत ऋणपत्रको बिक्री गर्ने व्यवस्था मिलाईएको हुन्छ । तोकिएको बिक्री अवधि भित्र बिक्रीको लागि आव्हान गरिएको रकम बिक्री नभएमा, बढी बिक्री भएमा वा बिक्री सम्बन्धी अन्य सबै कुराको निर्णय खुला बजार सञ्चालन समितिले गर्दछ । अल्पकालिन तथा दीर्घकालिन दुवै थरिका बचत कर्ताहरूलाई श्री ५ को सरकारका तर्फबाट नेपाल राष्ट्र बैंकले लगानी गरेको रकम बराबरको ऋणपत्रको प्रमाणपत्र र सोको व्याज भूक्तानी पूर्जा प्रदान गर्दछ । हाल राष्ट्रिय बचतपत्र र नागरिक बचतपत्र व्यक्तिहरूले मात्र खरिद गर्न पाउने र विकास ऋणपत्र व्यक्ति संघ, संस्था सबैले खरिद गर्न पाउने व्यवस्था छ । विशेष ऋणपत्रको निष्काशन श्री ५ को सरकारको अनुरोध अनुसारका संघ संस्थाका नाममा गभर्नरबाट प्रस्ताव स्वीकृत गराई तोकिएको रकम बराबरको निष्काशन गर्ने गरिन्छ, यसको सुचना दिने प्रचलन छैन ।

अल्पकालिन सरकारी ऋणपत्रको बोलकबोल प्रथाबाट निष्काशन गर्ने गरेको लामो अनुभवको प्रयोग गरेर आ.व. २०६१/०६२ को अन्तिम महिनामा दिर्घकालिन सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन समेत बोलकबोल प्रथाबाट गर्ने कार्य शुरु भईसकेको छ । यसरी निष्काशन भएका ऋणपत्रहरूको धितोपत्र बजारमा सुचिकृत

गर्नको लागि धितोपत्र बोर्डसंग पत्राचार भई सकेको तथा बाडले सुचिकृत गरिसकेपछि दोश्रो बजार कारोवार पनि धितोपत्र बजारवाट हुने व्यवस्था छ ।

#### ४. ऋणपत्रको दोश्रो बजार

श्री ५ को सरकारले निष्काशन गरेका ऋणपत्रहरू प्राथमिक निष्काशनको समयमा सुचनामा तोकिएका शर्तहरू पुरा गरी विभिन्न व्यक्ति, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू, सरकारी कार्यालय, मूनाफा नकमाउने उद्देश्यले सञ्चालन भएका गैर सरकारी संस्थाहरू, औद्योगिक र व्यापारिक प्रतिष्ठानका साथसाथै विदेशी नागरिकले समेत किन्न पाउँछन् । एक पटक ऋणपत्रको खरिद गरी सकेपछि लगानी कर्ताहरूलाई रकमको आवश्यकता परेको समयमा तुरन्त बिक्री गर्न सक्ने बातावरण नवनाएमा लगानीकर्ताहरूको ऋणपत्र प्रतिको आकर्षण कम हुने देखि नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नै खर्चमा दोश्रो बजार कारोवार सञ्चालन गर्ने गरेको छ । ऋणपत्र धनीले चाहेको बेलामा ऋणपत्र बिक्री गर्न सक्ने वा नगदको आवश्यकता पुरा गर्न ऋणपत्रको धितोमा कर्जा लिन सक्ने सुविधाको व्यवस्था पनि छ । दोश्रो बजारको विकासले ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्दै सरकारी ऋणपत्रको बजार विस्तारमा सहयोग पुऱ्याएको छ ।

मूद्रा बजारको उपकरणको रूपमा अल्पकालिन ऋणपत्र र पूँजी बजारको उपकरणको रूपमा दीर्घकालिन ऋणपत्र आउँछन् । दुई भिन्न बजारका उपकरण भएकोले यी दुबैको एकै प्रकारको दोश्रो बजार हुन सक्दैन । यसका साथै यी दुई उपकरण प्राथमिक बजारमा बिक्री गर्ने तरिकामा पनि फरक भएकोले नेपालमा अल्पकालिन र दीर्घकालिन ऋणपत्रहरूको छुट्टाछुट्टै प्रकारको दोश्रो बजार व्यवस्था गरिएको छ ।

##### (क) अल्पकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार

मौद्रिक व्यवस्थापनको अभिन्न अङ्गको रूपमा रहेको अल्पकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजारको आवश्यकता महसूस धेरै पहिले देखि नै नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दै आएको थियो । मौद्रिक क्षेत्रमा विशेष ज्ञान भएका बृद्धिजीवी, अर्थशास्त्री, प्राध्यापक र सम्बन्धित विभागमा कार्यरत कर्मचारीहरूको अथक प्रयास र आ.व.२०५०/०५१ को बजेट बक्तव्यले अल्पकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार स्थापना गर्न मार्ग प्रशस्त गरेको कारण नेपाल राष्ट्र बैंकले आ.व. २०५०/०५१ को अन्तिम महिना देखि यस्तो ऋणपत्रको दोश्रो बजार सञ्चालन गरेको छ । आ.व. २०५०/०५१ देखि २०६०/०६१ सम्म ट्रेजरी बिलको दोश्रो बजार सञ्चालनमा वाणिज्य बैंकहरूको बढी अग्रसरता देखिएको कुरालाई महसूस गरी आ.व. २०६१/०६२ को मौद्रिक नीतिको घोषणावाट नेपाल राष्ट्र बैंकले नै बढी अग्रसरता लिने नीति अवलम्बन गरिएको छ । सोही मौद्रिक नीतिको घोषणा संगै बिगतमा प्रयोग गरिदै आएका दोश्रो बजारका उपकरणहरू मध्ये केहीलाई परिवर्तन तथा केहीलाई खारेज गरी नयाँ उपकरणहरू Outright Purchase/Sale Auction, Repo Auction, र Reverse Repo Auction ल्याईएको छ । Outright Sale Auction र Reverse Repo Auction को प्रयोग गरी तरलता प्रशोचन गर्ने कार्य गरिन्छ भने Outright Purchase र Repo Auction को माध्यमवाट बजारमा तरलता प्रवाह गरिन्छ । कति तरलता प्रशोचन वा प्रवाह गर्ने भन्ने कुराको निर्णय नेपाल राष्ट्र बैंकको अनुसन्धान विभागमा

रहेको तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाको अध्ययन प्रतिवेदनको सिफारिशमा खूलाबजार सञ्चालन समितिले गर्दछ । सबै उपकरणहरूको प्रयोग बोलकबोलको माध्यमबाट गरिने भएकोले सो सम्बन्धी सुचना बैंकको सुचनापाटी र वेबसाईड तथा पत्रपत्रिका मार्फत समेत सार्वजनिक गरिन्छ । निकट भविष्यमा सबै वाणिज्य बैंकहरूको आधिकारिक इमेल ठेगानामा पनि सुचना पठाउने व्यवस्थाको लागि प्रकृया अघि बढी रहेको छ । Repo Auction, र Reverse Repo Auction बढीमा सात दिन सम्म मात्र गर्न सकिन्छ भने Outright Sale Auction बढीमा ३६३ दिनको लागि र Outright Purchase घटिमा १ दिन सम्मको लागि समेत गर्न सकिन्छ । दोश्रो बजार कारोवारको लागि पनि प्राथमिक बजारमा जस्तै ९१ दिन सम्मको लागि पहेंलो र सो भन्दा बढि दिनको लागि निलो फर्मको प्रयोग गर्नु पर्ने परम्परा छ ।

दोश्रो बजार कारोवार प्राथमिक बजार भन्दा पनि बढि संवेदनशिल विषय हो । बजारमा देखा पर्ने अत्यधिक र कम तरलताले व्याजदरमा सोभै असर पर्ने र व्याजदरले अर्थतन्त्रमा पार्न सक्ने असरलाई बाञ्छित सीमा भित्र राख्न पनि खूला बजार प्रकृया निकै प्रभावकारी सिद्ध भएको छ । अल्पकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार कारोवारको आम्दानी खर्चको सम्पूर्ण दायित्व नेपाल राष्ट्र बैंक माथि रहेको छ ।

स्थायी तरलता सूविधा आ.व. २०६१/०६२ देखि प्रयोग हुँदै आएको मूद्रा बजारको नयाँ उपकरण हो । वाणिज्य बैंकहरूलाई छोटो समयको तरलता व्यवस्थापनको आवश्यकता पुरा गरिदिने यो उपकरणको व्याजदर प्रत्येक मंगलवार बोलकबोल प्रथाबाट तय भएको भारत औषत बट्टादरमा खूला बजार सञ्चालन समितिबाट सिफारिस भई गभर्नरबाट सदर भएको निश्चित बेशिश प्वाइन्ट जोडेर् निर्धारण गरिन्छ । अन्तर बैंक व्याजदर भन्दा यो दरलाई माथि राख्ने प्रयास पटक पटक भईरहेको छ । यसै आर्थिक वर्ष देखि वाणिज्य बैंकहरूले यो सूविधा उपभोग गर्दा बट्टाकट्टा दरमा नगरी साधारण व्याजदरमा गर्न पाउने भएका छन् ।

#### (ख) दीर्घकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार

नेपाल राष्ट्र बैंक ऋणपत्र र ट्रेजरी बिल बाहेक अन्य ऋणपत्रहरू दीर्घकालिन ऋणपत्रहरू हुन् । दीर्घकालिन ऋणपत्रहरू पूँजी बजारको उपकरण हुन् । दीर्घकालिन ऋणपत्रको निष्काशन वि.सं.२०२० साल देखि भएको हो । दीर्घकालिन ऋणपत्रको निष्काशन भएको लामो समय सम्म नेपाल राष्ट्र बैंकले नै यसको दोश्रो बजार कारोवार गर्दै आएकोमा वि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना भएपछि दोश्रो बजारको काम यही केन्द्रबाट हुँदै आएको थियो । वि.सं. २०५० सालमा यो केन्द्र नेपाल ऋणपत्र विनिमय बजार लि. मा रुपान्तर भई सरकारी ऋणपत्रको कारोवार गर्न छोडे पछि नागरिक लगानी कोषले दीर्घकालिन ऋणपत्रको सम्पूर्ण कारोवार गर्दै आएको थियो ।

नेपालमा प्रजातन्त्रको पुनस्थापनाको साथसाथै उदारीकरणको प्रभावले स्थापना भएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाले पनि बजार निर्माताको कारोवार गर्न ईच्छा व्यक्त गरेकोले २०५२ सालमा उपत्यका भित्र ४ र उपत्यका बाहिर २ गरी जम्मा थप

६ वटा संस्थाहरूलाई बजार निर्माताको इजाजत दिएको थियो । त्यस्तै २०५३ सालमा थप १६ वटा बजार निर्माताले इजाजत प्राप्त गरे पश्चात यो संख्या जम्मा २३ पुग्यो । त्यस पछिका वर्षहरूमा कहिले कम र कहिले बढी संस्थाहरूले बजार निर्माताको इजाजत लिने गरेको पाइन्छ । चालू आ.व. मा जम्मा ३६ वटा बजार निर्माताहरू कार्यरत छन् । वित्तीय संस्थाहरूको बाक्लो उपस्थिति उपत्यका भित्र भएको ले बजार निर्माताको इजाजत लिने संस्थाको संख्या पनि उपत्यका भित्रै बढी छ । यसका अतिरिक्त नेपाल राष्ट्र बैंक राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले पनि बजार निर्माताको सूविधाको लागि विशेष परिस्थितिमा दीर्घकालिन ऋणपत्रको खरिद बिक्री गर्ने कार्य गर्दछ । उपत्यका बाहिर बजार निर्माताहरू नभएको स्थानमा नेपाल राष्ट्र बैंक कार्यालयहरूले नै दीर्घकालिन ऋणपत्रहरू खरिद गरेर बजार निर्माताको रूपमा कार्य गर्दछन् ।

प्राथमिक बजारबाट दीर्घकालिन ऋणपत्रको खरिद गरिसके पछि बचतकर्ताहरूलाई नगदको आवश्यकता भएमा उक्त ऋणपत्र बजार निर्माता कहाँ गई तोकिएको कमिशन तिरेर बिक्री गर्न सकिन्छ भने सोही ऋणपत्र अर्को बचतकर्ताले उल्लेखित कमिशन तिरेर खरिद पनि गर्न सक्छ । बजार निर्माताले लिने कमिशन कारोवारको रकम हेरी तोकिएको हुन्छ । खरिद गर्दा तोकिएको भन्दा बढी कमिशन लिन पाइँदैन तर बिक्री गर्दा ग्राहकलाई आकर्षण गर्न तोकिएको कमिशनमा छुट समेत दिने गरेको पाइँन्छ । दोश्रो बजारको स्थापनाले बचतकर्ताहरूलाई सहयोग पुऱ्याउनुको साथसाथै बजारलाई गतिशिल पनि बनाएको छ । हालै बोलकबोल प्रथाबाट निष्काशन भएका दीर्घकालिन ऋणपत्रहरूको दोश्रो बजार कारोवार धितोपत्र बजारबाट हुनेछ ।

#### अन्त्यमा,

आन्तरिक ऋण सरकारको वित्त परिचालनको एउटा भरपर्दो माध्यम हो । यसले मौद्रिक नीति तथा वित्तीय नीति बीचको समन्वय गरी आर्थिक स्थायित्व कायम गर्ने कार्यमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्नुको अतिरिक्त श्रोत परिचालन एवं खर्च बीचको सामन्जस्यता ल्याउन र सरकारको आकस्मिक खर्च जूटाउने कार्यमा सहयोग पुऱ्याउदै आएको छ । यसैको सामयिक परिचालन मार्फत सरकारले श्रोत प्राप्त गर्ने गर्दछ भने केन्द्रीय बैंकले बचत, लगानी, तरलता, ब्याजदर र शोधनान्तर स्थिति आदिमा आफ्नो लक्ष्य अनूकूल प्रभाव पार्ने प्रयास गर्दछ । समग्र अर्थतन्त्रको तरलता व्यवस्थापन गर्ने सन्दर्भमा खुला बजार कारोवार बढी संबेदनशील तथा प्रभावकारी हुन्छ ।

नेपालमा पहिलो पटक पेश गरिएको आय व्यय विवरण समेत घाटा बजेटमा आधारित भएकोले सोही समयमा आन्तरिक ऋण अवधारणाको जन्म भएको थियो । देशमा केन्द्रीय बैंकको स्थापना भइसकेको स्थितिमा अन्य धेरै बैंक तथा वित्तीय संस्थाको स्थापना हुन त्यति संभव पनि थिएन । अर्को तिर आन्तरिक ऋण उठाउने जिम्मेवारी दिन योग्य अन्य संस्थाहरूको स्थापना भइसकेकोले घाटा बजेटमा आन्तरिक ऋणको योगदान पूग्न सकेन । तत्कालिन नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०१२ ले आन्तरिक ऋणको व्यवस्थापन गर्ने दायित्व नेपाल राष्ट्र बैंकलाई सुम्पेकोले त्यसैको कार्यान्वयन गर्न राष्ट्र ऋण ऐन, २०१७ लागू

भयो । यसै ऐनले दिएको अधिकार प्रयोग गरेर वि.सं. २०१८ सालमा परम्परागत रूपमा आन्तरिक ऋण उठाउने कार्य प्रारम्भ भयो ।

शुरुमा आन्तरिक ऋणलाई धेरै महत्व दिइएको थिएन । यसलाई घाटा बजेट पूर्ति गर्ने साधारण मध्यमको रूपमा लिइएको थियो । आन्तरिक ऋणलाई खासै महत्व दिन नसकेको र देशमा भर्खरै वित्तीय संस्थाहरू स्थापना हुने क्रममा रहेकोले ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोश्रो बजार कारोवार लामो समयसम्म नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दै आएकोमा वि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद विक्री केन्द्रलाई ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोश्रो बजारको कार्य गर्ने अनुमति दिइएको थियो । केन्द्रले वि.सं. २०५० सालसम्म मात्र ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोश्रो बजार कारोवार गर्‍यो । त्यसपछि नागरिक लगानी कोषले यसको जिम्मेवारी प्राप्त गर्‍यो ।

विश्वव्यापीरण र आर्थिक उदारीकरणको प्रभाव लगायत नेपालमा भएको प्रजातन्त्र पुनर्स्थापनाको कारणले धेरै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको स्थापना भयो । यी संस्थाहरू बीच जागृत भएको प्रतिस्पर्धात्मक वातावरणले ऋणपत्रको कारोवार गर्न बजार निर्माताको इजाजत लिने कार्यमा होडबाजी चल्यो । हाल आएर शहरी इलाकामा दीर्घकालिन ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोश्रो बजार कारोवारको महत्वपूर्ण हिस्सा यी बजार निर्माताहरूले ओगटेका छन् । यसै आर्थिक वर्षमा बोलकबोल प्रथाबाट निष्काशन भएको दीर्घकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार कारोवार धितोपत्र बजारबाट हुने भए पनि हालसम्म यसको दोश्रो बजार कारोवार भएको छैन । यद्यपी अल्पकालिन ऋणपत्रको दोश्रो बजार कारोवार सबै नेपाल राष्ट्र बैंकबाट मात्र हुने गरेको छ ।

आर्थिक कृयाकलाप सञ्चालनमा प्रमुख भूमिका खेल्ने बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू गतिशील र सक्षम भएनन् भने आर्थिक गतिविधिमा नकारात्मक असर पर्न जाने कुरालाई विचार गरेर नेपाल राष्ट्र बैंकले आर्थिक परिसूचकले देखाए अनुसार यी संस्थाहरूको संलग्नतामा अल्पकालिन तथा दीर्घकालिन ऋणपत्रको बजारलाई क्रमशः विस्तार गर्दै लगेको छ । बजारको माग अनुसार मौद्रिक क्षेत्रमा सर्वथा नयाँ किसिमका कार्यहरू हुने भएकोले यसका सहभागिहरू सबैमा यस विषयको ज्ञान कमी भएको महशूस गरिएको छ । यसको लागि सुचना आदान प्रदान गर्ने सशक्त व्यवस्था मिलाउनु पर्ने देखिन्छ । यसको साथै सम्बन्धित निकायमा कार्यरत कर्मचारीहरूलाई स्वदेश तथा विदेशमा प्राथमिक तथा दोश्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी तालिम दिने व्यवस्था भएमा यस कुरामा टेवा पुग्ने विश्वास गर्न सकिन्छ । आवश्यक तालिमको अवसर प्रदान गर्दै यसको कार्यक्षेत्र फराकिलो पार्दै लगेमा भविष्यमा सफल मौद्रिक नीति कार्यान्वयनमा ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोश्रो बजार कारोवारले ठुलो मद्दत पुऱ्याउने देखिन्छ ।

#### सन्दर्भ सामाग्री:

- नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार
- राष्ट्र ऋण खबरपत्रका विभिन्न अंकहरू
- मिर्मिरे
- नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार

## **Nepal Rastra Bank in Fifty Years : Brief Overview of the Articles**

- NRB Golden Jubilee Anniversary Publications Committee

Nepal Rastra Bank (NRB), in its Golden Jubilee Year 2005-06, published a book incorporating articles, authored by the related NRB officials, covering operational areas of the NRB along with the policy issues and macroeconomic framework relevant and significant in the context of the NRB functioning. The articles also highlight some important challenges and considerations useful for catalyzing the role of the NRB in the evolving economic and financial sector environment. The Foreword to the book is provided by Hon. Governor, Nepal Rastra Bank. The book is almost 500 pages in length in A-4 size paper and, for the convenience of the readers, has been posted in the NRB website ([www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np)). The twenty-six articles have been broadly categorized under three broad headings: **Part I : Resource Management and Organizational Development, Part II : Financial System and Part III : Macro Economy.** For the ready reference of the enlightened readers, an attempt has been made hereunder to briefly highlight the broad outlines and the thrust areas that the scholarly article have been directed at.

### **Part I : Resource Management and Organizational Development**

#### **Human Resource Management by Deputy Governor Mr. Lekh Nath Bhusal**

This article visualizes the manpower as the critical component of the organizational effectiveness and discusses NRB's organizational structure, manpower structure, recent trends in human resource management, skill development and training policy, recruitment, placement and transfer policy, etc. The article concludes that the NRB's manpower management has traversed a long way, from personnel administration of yester years to the human resources management of today. The article suggests that NRB should induce more qualified and professional manpower, develop the skill and knowledge of existing staff and retain good employees.

### **Corporate Leadership by Mr. Bhola Ram Shrestha**

The corporate structure in the NRB, as presently determined by the NRB Act 2002, is discussed. The article highlights the important contributions of the Governors of the NRB since its inception 50 years ago to the present. The article ends with optimism with respect to the corporate leadership in NRB.

### **Organizational Development and Corporate Planning by Mr. Lila Prakash Sitaula**

The theory of organizational development and corporate planning along with their features and prerequisites is discussed. The NRB experiences such as in downsizing, the role of the Board of Directors, legal development and transparency, and human resource development and motivation are elaborated. Problems and challenges are highlighted, with the article pointing toward the need for the NRB to become more effective.

### **NRB Re-engineering by Dr. Binod Atreya**

After a comprehensive review of the theoretical aspects of re-engineering, the achievements in the NRB are highlighted. The article discusses ongoing process and efforts dealing with strengthening human resource management, regulatory and supervisory framework, among others. Problems and challenges for re-engineering are discussed with the article ending with the need for motivating the NRB employees for fostering a sustainable organizational development process.

### **Financial Management by Mr. Radhe Shyam Srhestha and Mr. Bhuban Kadel**

The article discusses various facets of financial management with reference to the NRB's decade-wise financial management situation comprising the problems of financial management, corrective actions to manage the challenges of financial management; future agenda, etc. As the NRB has come a long way since its inception 50 years ago, its financial figures have grown tremendously and capital base - including reserves - magnified. This article concludes that the smooth functioning of an organization would be guaranteed only with the proper working of the financial system that is sound.

### **Information Technology by Mr. Parbat Kumar Karki and Saurabh Manandhar**

The article discusses development of Information Technology (IT) and its use in the Nepalese banking sector. Additionally, the article reviews the existing IT infrastructure at NRB and forwards hints for improving its future relevance. The article depicts anticipated major outputs from the NRB's ongoing IT reengineering project which the article observes would bring a whole new set of possibilities for further improvement in Information and Communications Technology (ICT).

### **Part II : Financial System**

#### **Development Finance by Mr. Krishna Kumar Pradhan**

The significant role of development finance in economic development together with the NRB's participation in different development finance activities including the regulatory aspects have been examined. The article suggests that the government and the NRB should formulate policy to stimulate micro-finance institutions and commercial banks to adopt appropriate micro and rural financing plans and programs. The core challenge, according to the article, lies in making the micro-finance institutions viable and sustainable.

#### **Supervision Framework by Mr. Surendra Man Pradhan**

The experience of NRB in supervision of banks and financial institutions is discussed. Likewise, the present status of supervision by the NRB, its process and methods are elaborated. The importance of supervision for ensuring a healthy financial sector is highlighted.

#### **Payments System by Mr. Sushil Ram Mathema**

The present condition of payments and settlement system in Nepal is discussed. Further, the payments system and the different instruments used in the country are highlighted in addition to the discussion on the Asian Clearing Union (ACU). The article points out problems and challenges facing the domestic payments system and focuses on the role of the technological changes in improving the payments system.

### **Financial Sector Development by Dr. Danda Pani Paudel**

The article discusses the role of the NRB in the financial sector development. This is discussed as a decade-wise analysis as well as through trend analysis of the financial development indicators like the M2/GDP ratios. The article ends with a note of future challenges facing the financial sector.

### **Legal Framework by Mr. Bhaskar Mani Gnyawali**

The article highlights the legal framework of the NRB. The organizational framework, governance, functional, legislative and adjudicative aspects of the NRB are discussed. The article ends with the necessity of discharging the NRB role in a sound manner for ensuring the health of the financial sector.

### **Financial System and Economic Development by Mr. Narayan Prasad Paudel**

After undertaking a brief literature review on the empirical work undertaken in financial liberalization, financial deepening and the role of financial system in economic growth, the Nepalese financial system is discussed with respect to its past developments and the current situation. The article highlight that the initiation of the liberalized and market-oriented economic policies since the mid-1980s has deepened the size of the Nepalese financial system. A positive relationship between the financial indicators and economic growth is also illustrated.

### **Financial Sector Reform by Mr. Bhisma Raj Dhungana**

The article provides a thorough examination of the problems of Nepal's financial sector, more specifically that of the banking sector, that called for the implementation of the comprehensive financial sector reform. The achievements gained through the launching of this reform program have also been highlighted. Issues such as the reengineering of the NRB, the recent status on the management reform of the Nepal Bank Limited and the Rastriya Banijya Bank, and the capacity building in the financial sector have been incorporated.

### **Financial Sector and Development Plans by Dr. Bhubanesh Pant**

This article reviews the financial sector liberalization policies undertaken by developing countries, focuses on Nepal's financial sector as embodied in the development plans, shows the significant role attached to the financial sector, and deals with the major financial sector measures undertaken by the NRB for boosting the efficiency of the Nepalese financial sector. Additionally, the article reviews the East-Asian financial crisis and attempts to draw useful lessons for Nepal's financial sector. The article concludes that the worth of a nation's financial sector is its capability to furnish the appropriate types of institutions and financial instruments that could support economic growth and that the major challenge to the NRB is to create a financial system that is not only supportive to growth but also dynamic enough to change and meet the evolving needs of the economy.

### **Money, Foreign Exchange and Capital Markets by Mr. Shree Prasad Paudel**

The article makes a cursory review of the money, foreign exchange and capital markets in the international context before dealing with the evolution of these markets in the Nepalese context. The market participants and the instruments in the financial sector have been illustrated. Depicting that the size, depth, volatility and international integration of money, foreign exchange and capital markets have risen after liberalization, the article puts forward suggestions so as to make the financial markets efficient.

## **Part III : Macro Economy**

### **Monetary Policy by Dr. Yuba Raj Khatiwada**

The article discusses the evolution of the monetary and credit policies in Nepal. The different issues such as the interest rate policy, the role of autonomy, transmission mechanism of the monetary policy, inflation targeting, lags of monetary policy, the impossible trinity, and relation with poverty are elaborated. The article ends by highlighting the need for re-evaluating the goals of monetary policy in line with the changes in the domestic economic structure.

### **Economic Research by Mr. Diprendra Bahadur Kshetry**

The different types of research activities undertaken by the NRB and their relevance to the economy have been elaborated. The various publications have been reviewed at length. A few proposals have been made for improving the research and publications at the NRB through the introduction of a systematized publication policy, among others.

### **Foreign Exchange by Mr. Ram Prasad Adhikari**

The foreign exchange system of Nepal is scrutinized on the basis of three time-frames: the period prior to the establishment of the NRB, the period from 1956 to the pre-liberalization period and the period after the liberalization. The impact of the different regulations during these periods is also summarized. Some pertinent issues, such as the exchange rate system and capital account convertibility are also analyzed before ending with a conclusion that the foreign exchange system would be more open and liberal in the days ahead.

### **Inflation by Mr. Rabindra Prasad Pandey**

The history of price collection, price movements and inflation control measures in Nepal have been reviewed. The article discusses the composition and structure of the consumer price index in Nepal, evaluates theories of inflation along with producing an econometric analysis of the determinants of domestic inflation. This article stresses that it has become imperative to devise both demand and supply management policies in order to stabilize prices in Nepal. In the context of the further liberalization of the economy and the possible adoption of capital account convertibility together with the adoption of a more flexible exchange rate regime, the article recommends that monetary policy should have a single goal of price stability through adopting an inflation targeting regime.

### **Currency Management by Mr. Vishnu Nepal**

The article overviews currency management practices in Nepal. A historical review is produced starting from the Lichchhavi period till the present system of paper notes, with their design, printing, verification and destruction currently being governed by the NRB Act, 2002. The article ends with the observation that, despite the difficult situation presently facing Nepal, the NRB's function of currency management has remained commendable.

### **Domestic Debt Management by Mr. Gokul Ram Thapa**

After reviewing the principles of domestic debt management and the pros and cons of domestic borrowing, the article makes a historical analysis of domestic borrowing in Nepal. The current practices of domestic debt management are discussed. The article argues that the development of an efficient government securities market is essential in order to manage the government borrowing efficiently and also suggests that the borrowing should be utilized in the productive sectors of the economy.

### **International Relations by Mrs. Rameshwori Pant**

The article highlights NRB's relationship with the multilateral financial institutions like the IMF, World Bank, Asian Development Bank and the regional central banking institutions like the South-East Asian Central Banks Research and Training Centre (SEACEN), South East Asia, New Zealand and Australia Central Banks Group (SEANZA), Asian Clearing Union (ACU) and the SAARCFINANCE. The article also traces out Nepal's accession to WTO and her involvement with the regional institutions like the BIMST-EC. The article concludes that the NRB's relationship with the international financial institutions should be further deepened.

### **Open Market Operations by Mr. Shiba Raj Shrestha**

The article examines the role of Open Market Operations in the overall monetary management of the NRB. The NRB has moved to more active Open Market Operations since August 2004, with the introduction of outright sale/purchase, repurchase (repo) and reverse repurchase (reverse repo) instruments through auction, which the article highlights. The article makes suggestions as to how the NRB could encourage the development of the supportive financial market architecture for the effective conduct of the Open Market Operations.

### **Interest Rate by Mr. Nara Bahadur Thapa**

The article explores the policy changes initiated by the NRB, from a tightly administered interest rate regime before to the completely liberalized interest regime now. The article observes that the economy is not doing well at the present with the financial health of some dominant banks and financial institutions remaining fragile. The article prescribes two options for monetary

policy framework, namely, inflation targeting and interest rate targeting, and concludes by suggesting an analytical framework for future, namely, to prepare groundwork either for full-fledged interest rate targeting or having the interest rate as the operating target of monetary policy.

### **International Trade and Payments by Mrs. Shiba Devi Kafle**

The article reviews the theoretical aspects of international trade followed by the efforts undertaken by Nepal to strengthen her external sector including highlighting the significant features of the country's trade patterns. Nepal-India trade relations are also covered followed by a detailed analysis of the structure of the country's balance of payments. The article ends with a note that, with Nepal's entry into the WTO, trade regime must be made simpler, more reliable and cost-effective and areas of comparative advantages explored.

### **WTO and Financial Services Sector by Dr. Nephil Matangi Maskay**

The article overviews the process through which NRB has been making attempts to address the potential challenges in the context of Nepal's membership in the WTO. The article provides a brief background of WTO and the history of Nepal's membership process, presents stylized facts on the Nepalese financial services sector and describes the commitments made by Nepal in this sector. Notwithstanding the challenges for domestic financial stability like the volatility in capital flows and fragility of domestic financial sector with new technologies, the article states that the role of the NRB in addressing the potential financial services issues in conjunction with Nepal's membership in WTO has become proactive.