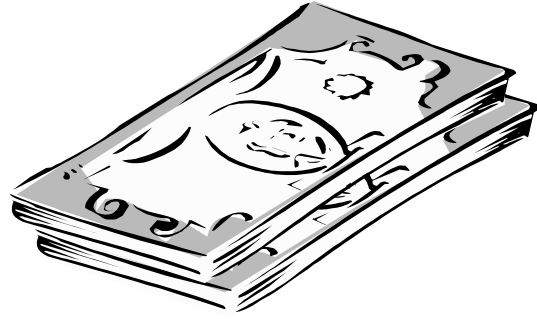




# राष्ट्र ऋण खबरपत्र



नेपाल राष्ट्र बैंक  
राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग

२०६२ चैत्र

# राष्ट्र ऋण खबरपत्र

(नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागको अर्द्ध-वार्षिक प्रकाशन)

बर्ष-३/पुर्णाङ्क-६

२०६२ चैत्र  
(मार्च/अप्रिल २००६)

सल्लाहकार तथा संयोजक

टूल राज बस्याल

कार्यकारी सम्पादक

नारायण प्रसाद पौडेल

सहयोगी

नरेश शाक्य

सीता घिमिरे

विश्व नारायण श्रेष्ठ

प्रकाशक

नेपाल राष्ट्र बैंक

केन्द्रीय कार्यालय

राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग

थापाथली, काठमाडौं

# विषय – सूची

## सम्पादकीय

विभागीय गतिविधिहरू.....	१-२.....
सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी तथ्याङ्क.....	३-६.....
आर्थिक वर्ष २०६२/६३ का बजार निर्माताहरूको नामावली.....	७.....
राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागका अधिकृत तथा कर्मचारीहरूको नामावली.....	८.....

## लेख रचनाहरू

➤ Financial System Dynamics and Issues to be Addressed.....	९-१५.....
- Tulraj Basyal	
➤ Financial Sector Reform in Nepal: An Urgent Need of the New Millennium.....	१६-२७.....
- Shiban Raj Shrestha	
➤ Role of Decision-Making: Nepalese Perspective.....	२८-३१.....
- Biswanath Narayan Shrestha	
➤ अल्पकालीन तरलता व्यवस्थापन तथा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार.....	३२-३८.....
- नारायण प्रसाद पौडेल	
➤ लामो अवधिका ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन तथा दोस्रो बजार कारोवारमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागको भुमिका.....	३९-४५.....
- सीता घिमिरे	
➤ न्यून वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणको भुमिका.....	४६-५२.....
- भीष्म उप्रेती	
➤ तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना.....	५३-५७.....
- नीलम तिमिसिना	
➤ ट्रेजरी बिलको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार कारोवारका नीतिगत एवं व्यवहारिक पक्षहरू.....	५८-६३.....
- किशोर कुमार ढकाल	
➤ ट्रेजरी बिल तथा खुला बजार कारोवार.....	६४-६७.....
- पूष्पा बराल	
➤ अल्पकालीन ऋणपत्र निष्कासनको प्रक्रियागत व्यवस्था.....	६८-७१.....
- कमल प्रकाश कालाथोकी	

## सम्पादकीय

मूलूकको आर्थिक विकासको लागि श्री ५ को सरकारलाई आवश्यक पर्ने कूल वित्तीय साधनको केही अंश मूलूक भित्रबाट नै आन्तरिक ऋण उठाएर पुर्ति गर्ने गरिन्छ र यस सम्बन्धी व्यवस्थापनको जिम्मेवारी केन्द्रीय बैंकको रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकमा रहेको हुन्छ । राष्ट्र ऋणको समूचित व्यवस्थापनबाट मात्र मौद्रिक एवं वित्तीय नीतिबीच सामञ्जस्यता कायम गरी विभिन्न आर्थिक चरहरूमा स्थायित्व कायम गर्ने लक्ष्य राखिएको हुन्छ । मौद्रिक नीति तथा वित्तीय नीतिका लक्ष्यहरू बीच समन्वय कायम गर्दै समग्र आर्थिक स्थायित्व कायम गर्नुका साथै श्री ५ को सरकारको ऋण तथा भूक्तानीको दायित्व सम्बन्धी लागतलाई सकेसम्म न्यूनतम गर्नुपर्ने तर्फ राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनको रणनीति निर्देशित हुनु जरुरी हुन्छ । यसका लागि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागको भुमिका महत्वपूर्ण हुन आउँदछ । सरकारी ऋणपत्रहरूको निष्कासन तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी विभागीय गतिविधिहरू तथा सरकारी ऋणपत्रसंग सम्बन्धित तथ्याङ्क एवं सुचनाबारे चासो राख्ने सम्बद्ध सबै पक्षलाई जानकारी दिने उद्देश्यले प्रकाशन शुरू गरिएको “राष्ट्र ऋण खबरपत्र” को यो छैठौँ अङ्क यहाँहरू समक्ष प्रस्तुत गरिएको छ ।

आर्थिक वर्ष २०६१/६२ देखि सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवारको संचालन व्यवस्थामा परिवर्तन गरी तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना एवं मौद्रिक लक्ष्यहरूको स्थितिको आधारमा सोभै खरिद, सोभै बिक्री, रिपो र रिभर्स रिपो कारोवार नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा गरिदै आइएको छ । त्यस्तै, वाणिज्य बैंकहरूलाई अल्पकालीन तरलताको अभाव भएको अवस्थामा वाणिज्य बैंकहरूको अग्रसरतामा १ देखि ३ दिनसम्मको लागि स्थायी तरलता सूविधा उपलब्ध गराउँदै आइएको छ । चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको मध्यावधि समीक्षाले तरलता प्रशोचनका लागि विशेष जोड दिनुका साथै अन्य वैकल्पिक उपाय समेत अवलम्बन गर्ने सकिने व्यवस्था गरी तरलता प्रक्षेपण तथा संरचनाको आधारमा हप्ताको कूनै पनि दिनमा मौद्रिक उपायको रूपमा ट्रेजरी बिलमा खुला बजार कारोवार गर्न सकिने व्यवस्था कायम गरेको छ ।

आर्थिक वर्ष २०६१/६२ को मौद्रिक नीतिमा उल्लेख भए अनुसार श्री ५ को सरकारको विकास ऋणपत्र बोलकबोल प्रथाद्वारा प्राथमिक निष्कासन गरी नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेड मार्फत दोस्रो बजार कारोवारको लागि खुला गरिने नीति अख्तियार गरिए अनुरूप २०६२ फाल्गुण मसान्तसम्ममा पाँच पटक गरी कूल रु.३७५ करोडको विकास ऋणपत्र बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्कासन गरिसकिएको र यसरी निष्कासित विकास ऋणपत्रहरू सबै प्रिमियममा बिक्री भएको थियो । सरकारी ऋणपत्रको प्रभावकारी दोस्रो बजार कारोवारका लागि धितोपत्र बोर्डको नियमन व्यवस्था एवं नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेडको भौतिक पुर्वाधार सम्बन्धी व्यवस्थाहरूले पनि अर्थपूर्ण भुमिका खेल्ने हुँदा यी व्यवस्थाहरू पुर्ण हुन सकेको खण्डमा मात्र दोस्रो बजार कारोवार सूव्यवस्थित ढंगबाट संचालन हुन सक्ने आशा गर्न सकिन्छ ।

लेख रचनाहरु

# राष्ट्र ऋण खबरपत्र

## Public Debt Newsletter

२०६२ चैत्र

March/April 2006

### राष्ट्र ऋण खबरपत्र : संक्षिप्त जानकारी

१. राष्ट्र ऋण खबरपत्र नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागको अर्द्ध-वार्षिक प्रकाशन हो । यो प्रत्येक वर्ष आश्विन र चैत्र महिनामा प्रकाशित गरिन्छ ।
२. यस खबरपत्रमा राष्ट्र ऋण सम्बन्धी लेखलाई प्राथमिकता दिई मौद्रिक, वित्तीय तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी स्तरीय लेखहरूलाई समेत समावेश गर्न सकिने छ । यी विषयहरूमा खोजमुलक तथा नवीनतम प्रविधि सम्बन्धी विश्लेषणात्मक नेपाली तथा अंग्रेजी भाषाका लेख रचना यस विभागमा पठाई सहयोग गरिदिनु हुन सम्पूर्ण लेखकवर्गमा अनुरोध गरिन्छ ।
३. प्रकाशनार्थ प्राप्त लेख रचनाहरू प्रकाशनको लागि स्वीकृत गर्ने वा नगर्ने अधिकार सल्लाहकार तथा कार्यकारी सम्पादन मण्डलको हुनेछ । अप्रकाशित लेखहरू फिर्ता हुने छैनन् ।
४. प्रत्येक लेख रचनाको लागि निर्धारित पारिश्रमिकको व्यवस्था गरिएको छ ।
५. यस खबरपत्रमा प्रकाशित लेखहरूमा व्यक्त विश्लेषण एवं विचारहरूको लागि लेखक स्वयं जिम्मेवार हुने छन् ।

### लेख रचना पठाउने ठेगाना

राष्ट्र ऋण खबरपत्र  
नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग, थापाथली, काठमाडौं  
टेलिफोन नं. ४२४१२७२  
फ्याक्स: ४२५४१७०

ई-मेल: [\*\*pdm@nrb.org.np\*\*](mailto:pdm@nrb.org.np)

## विभागीय गतिविधिहरू

### बजार निर्माताको निरीक्षण

आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा दीर्घकालिन सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी कारोवार गर्नको लागि जम्मा ३६ 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 श्रावणदेखि पौष मसान्तसम्ममा बूटवल फाइनान्स कम्पनी लिमिटेड, नागरिक लगानी कोष र गूडबिल फाइनान्स कम्पनी लिमिटेडको निरीक्षण कार्य सम्पन्न गरिएको छ ।

### विशेष ऋणपत्रहरूको निष्कासन

श्री ५ को सरकारको अनुरोध बमोजिम विभिन्न उद्योगहरूको नाममा विशेष ऋणपत्र २०६७“ख” मिति २०६२/४/१ मा र २०६२“ग” मिति २०६२/९/१ मा क्रमशः रु.१०५.५६ र रु.१०.३२ लाख बराबरको निष्कासन गरियो ।

### सरकारी ऋणपत्र कारोवार कमिसन विवरण

श्री ५ को सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंक बीच भएको सम्झौतानुसार श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन गरे बापत कूल तिर्न बाँकी रहेको आन्तरिक ऋणको साँवा रकमको वार्षिक ०.०५ प्रतिशतले हून आउने रकम अर्द्ध-वार्षिक रुपमा श्री ५ को सरकारले नेपाल राष्ट्र बैंकलाई कमिसनस्वरूप उपलब्ध गराउने प्रावधान रहेअनुरूप २०६२ आश्विन मसान्तमा आन्तरिक ऋणको साँवा रु.८४,०२,६९,६५,६८३९४ को दायित्व रहेकोले सो बापत रु.२,१०,०६,७४१।४९ कमिसन प्राप्त भएको छ ।

### प्राथमिक बजारबाट बोलकवोल मार्फत ट्रेजरी बिलको नयाँ तथा नवीकरण निष्कासन

आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को प्रथम ६ महिनामा प्राथमिक बजारबाट रु.२२६८.०० करोड ट्रेजरी बिल नवीकरण निष्कासन तथा रु.३१३.५० करोडको नयाँ निष्कासन गरियो । यस अनूसार २८-दिने, ९१-दिने, १८२-दिने र ३६४-दिने ट्रेजरी बिलको क्रमशः १२ पटक, २६ पटक, ६ पटक र ९ पटक बोलकवोल गरिएको छ ।

### ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजारको कारोवार

दोस्रो बजार कारोवारलाई विस्तार गर्न तथा प्रगाढ बनाउन आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा रिपो (Repo), रिभर्स रिपो (Reverse Repo), विक्री (Outright Sale) र खरिद (Outright Purchase) संयन्त्रहरूलाई बोलकवोल प्रथाद्वारा कार्यान्वयन गर्ने प्रक्रियाको थालनी भए अनूसार यी संयन्त्रहरूको प्रभावकारिता बारे नियमित अनुगमन हुनुको साथै



आवश्यकता अनुसार नीति नियमहरू परिमार्जन गरिएको छ । फलस्वरूप अनुसन्धान विभाग अन्तर्गत तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (Liquidity Monitoring and Forecasting Framework - LMF)काई गठन भई दोस्रो बजार कारोवारलाई व्यवस्थित गरिएको छ । यस आर्थिक वर्षको प्रथम ६ महिनामा रिभर्स रिपो ६ पटक गरी रु.४००.०० करोड, सोभै बिक्री ६ पटक रु.४५७.०० करोड र सोभै खरिद २ पटक रु.८३.०० करोडको ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार गरिएको छ ।

#### **स्थायी तरलता सुविधा (Standing Liquidity Facility: SLF):**

वाणिज्य बैंकहरूलाई स्थायी तरलता सुविधा (Standing Liquidity Facility) दिन देखि ५ दिनसम्मको लागि धितोयुक्त कर्जा उपलब्ध गराउँदै आइएकोमा चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ देखि १ दिन देखि ३ दिनसम्मको लागि मात्र यस्तो सुविधा उपलब्ध गराइएको छ । यस्तो कर्जाको लागि लिइने धितोको रूपमा श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्र राख्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ । २०६२ पौषदेखि यो सुविधा अन्तर्गत वाणिज्य बैंकहरूको आफ्नो स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्रको कूल रकमको ५० प्रतिशतसम्म स्थायी तरलता सुविधा प्राप्त गर्न सक्ने तथा प्रत्येक पटक यो कर्जा सुविधाको लागि १०५ प्रतिशतले हुने रकम बराबरको मात्र धितो राखे पुग्ने व्यवस्था गरिएको छ । यस्तो सुविधामा व्याजदर निर्धारण गर्दा सबैभन्दा पछिल्लो ९१-दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत ब्याजदरमा १.५ प्रतिशत बिन्दू (एकसय पचास वेसिस प्वाइन्ट) थप गरी निर्धारण गर्ने व्यवस्था यथावत रहेको छ । यस अन्तर्गत आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को प्रथम ६ महिनामा रु.१९२.३५ करोड बराबरको सुविधा वाणिज्य बैंकहरूलाई प्रदान गरिएको छ ।

#### **सर्वा**

निर्देशक श्री अश्वीनी कुमार ठाकुर, उप निर्देशक श्री चम्पा कोइराला, सहायक निर्देशक श्री आलोक कुमार पोखरेल, प्रधान सहायक श्री मोहन प्रसाद दूवाडी र पियन श्री फणिन्द्र प्रसाद कोइराला यस विभागबाट क्रमशः वित्त व्यवस्थापन विभाग (कायम मुकायम कार्यकारी निर्देशक), बैंकर्स प्रशिक्षण केन्द्र, अनुसन्धान विभाग, सामान्य सेवा विभाग र जनशक्ति व्यवस्थापन विभागमा सर्वा हुनु भएको छ । त्यस्तै, निर्देशक श्री नारायण प्रसाद पौडेल, उप निर्देशक श्री सीता घिमिरे, सहायक निर्देशक श्री किशोर कुमार ढकाल, प्रधान सहायक श्री खगेन्द्र प्रसाद गौतम, प्रधान सहायक श्री यज्ञ बहादुर कटवाल, बरिष्ठ पियन श्री चिरी बाबू महर्जन र पियन श्री माइला गिरी क्रमशः नेपाल राष्ट्र बैंक, पोखरा, विदेशी विनिमय व्यवस्थापन विभाग, वित्तीय संस्था सुपरिवेक्षण विभाग, बैकिङ्ग कार्यालय, जनशक्ति व्यवस्थापन विभाग, गभर्नरको कार्यालय (जनसम्पर्क महाशाखा) र बैकिङ्ग कार्यालयबाट यस विभागमा सर्वा हुनु भएको छ ।

सरकारी ऋणपत्र सम्बन्धी तथ्याङ्क

तालिका नं. १  
श्री ५ को सरकारको ऋणपत्रहरूको स्वामित्व विवरण  
(२०६२ साल पौष मसान्त)

रकम रु. लाखमा

विकास ऋणपत्र	
ट्रेजरी बिल बोलकबोल	
खरिद कर्ता रकम प्रतिशत	
खरिद कर्ता रकम प्रतिशत	
ने.रा. बैंक, दो.व.समेत <sup>१</sup>	34,641.57 17.32
नेपाल राष्ट्र बैंक (दो.व.)	125,637.73 23.05
वाणिज्य बैंकहरु	81,045.14 40.52
नेपाल बैंक लिमिटेड	98,925.00 18.15
कर्मचारी संचय कोष	26,351.00 13.18
राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक	36,167.00 6.63
नागरिक लगानी कोष	14,403.18 7.20
कृषि विकास बैंक	978.00 0.18
मालिका विकास बैंक	260.50 0.13
नविल बैंक लि.	11,676.00

	2.14
नेपाल विकास बैंक	1,480.00 0.74
नेपाल इन्भेष्टमेन्ट बैंक लि.	26,758.00 4.91
नेपाल घ.सा.उ.विकास बैंक लि.	100.00 0.05
स्ट्याण्डर्ड चा. बैंक नेपाल	64,500.00 11.83
रुरल माइक्रोफाईनान्स डे.से.लि.	125.00 0.06
हिमालयन बैंक लिमिटेड	33,680.00 6.18
नेपाल औद्योगिक विकास निगम	92.00 0.05
नेपाल एस.वि.आई. बैंक लि.	18,902.00 3.47
डेभलपमेन्ट क्रेडिट बैंक लि.	125.00 0.06
एभरेष्ट बैंक लिमिटेड	25,174.00 4.62
नेपाल दुर संचार संस्थान	125.00 0.06
नेपाल बंगलादेश बैंक लि.	21,200.00 3.89
अवकाश तथा अन्य कोष	8,340.25 4.17
बैंक अफ काठमाण्डु लि.	22,345.00 4.10

बीमा कम्पनीहरु	15,956.75 7.98
नेपाल क्रे.एण्ड क. बैंक लि.	3,930.00 0.72
वित्तीय संस्थाहरु	11,016.00 5.51
लुम्बिनी बैंक लि.	6,732.00 1.23
निजी गैह्र मूनाफा संस्थाहरु	837.50 0.42
माछापूच्छ्रे बैंक लिमिटेड	4,800.00 0.88
निजी व्यवसायी संस्थाहरु	2,895.00 1.45
कुमारी बैंक लिमिटेड	9,841.00 1.81
व्यक्ति	2,198.25 1.10
नेपाल ई.एण्ड क. बैंक लि.	60,867.00 3.09
लक्ष्मी बैंक लि.	4,625.00 0.85
सिद्धार्थ बैंक लिमिटेड	3,341.00 0.61

राष्ट्र ऋण खबरपत्र

अन्य	9,102.00 1.67
कूल निष्कासन	199,992.14 100.00
कूल निष्कासन	545,180.73 100.00
राष्ट्रीय बचतपत्र	
विशेष ऋणपत्र	
ने.रा.बैंक,दो.ब.र विभिन्न कोष <sup>२</sup>	2,460.81 4.41
राष्ट्रीय वाणिज्य बैंक	9,446.00 27.26
बजार निर्माता विशेष खाता	40.81 0.07
कर्मचारी संचय कोष	14,734.98 42.52
बीमा संस्थान	4,207.00 7.54
अन्य	10,475.29 30.23
वित्तीय संस्थाहरु <sup>३</sup>	2,098.90 3.76
कर्मचारी संचय कोष	5,300.00

राष्ट्र ऋण खबरपत्र

	9.50
कूल निष्कासन	34,656.27 100.00
सरकारी व्यवसायिक संस्था	3,003.00 5.38
सरकारी गैह्र मूनाफा संस्था	1,440.00 2.58
नागरिक बचतपत्र	
निजी गैह्र मूनाफा संस्था	593.03 1.06
व्यक्ति	13,767.07 96.35
निजी व्यवसायिक संस्था	1,386.00 2.49
ने.रा.बैंक, दोस्रो बजार	501.52 3.51
व्यक्ति	35,238.04 63.19
बजार निर्माता, विशेष खाता	20.20 0.14
कूल निष्कासन	55,767.59 100.00
कूल निष्कासन	14,288.79

१. 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 नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहेको छ ।
२. 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 ।
३. 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. २

श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋण बापत कूल दायित्व  
(२०६२ साल पौष मसान्त)

रकम रु. लाखमा

सि.नं.	ऋणपत्र	रकम	प्रतिशत	*ने.रा.बैंकको स्वामित्वमा मात्र
१.	विकास ऋणपत्र	199992.14	23.53	34641.57
२.	राष्ट्रिय बचतपत्र	55767.59	6.56	2460.81
३.	बोलकबोल ट्रेजरी बिल	545180.73	64.15	125637.73
४.	विशेष ऋणपत्र	34656.27	4.08	0.00
५	नागरिक बचतपत्र	14288.79	1.68	501.52
जम्मा		849885.52	100.00	163241.63

नोट: अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोषको प्रमिशरी नोट तथा अधिविकर्ष वाहेक ।

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

तालिका नं. ३

श्री ५ को सरकारको विभिन्न ऋणपत्रहरूको भूक्तानी तालिका  
(२०६२ साल पौष मसान्त)

रकम रु. लाखमा

भूक्तानी हुने आ.व.	विकास ऋणपत्र	राष्ट्रिय बचतपत्र	विशेष ऋणपत्र	ट्रेजरी बिल	नागरिक बचतपत्र	जम्मा
२०६२/६३	27900.00	17000.00	7870.00	387389.25	-	440159.25
२०६३/६४	42820.93	23598.44	4304.37	157791.48	6280.63	234795.85
२०६४/६५	35116.88	4000.00	17798.11	-	3030.38	59945.37
२०६५/६६	69.33	9000.00	2049.93	-	2477.78	13597.04
२०६६/६७	30000.00	2169.15	941.98	-	2500.00	35611.13
२०६७/६८	-	-	115.88	-	-	155.88

राष्ट्र ऋण खबरपत्र

२०६९/७०	44085.00	-	1576.00	-	-	45661.00
२०७०/७१	20000.00	-	-	-	-	20000.00
जम्मा	199992.14	55767.59	34656.27	545180.73	14288.79	849885.52



तालिका नं. ४

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

रकम रु. लाखमा

सि.नं.	व्याजदर	ऋणपत्र	निष्कासन मिति	भूक्तानी मिति	रकम
१	५.००	विकास ऋणपत्र २०६४ड	२०६१/०२/३०	२०६४/०२/३०	७०००.००
२	६.५०	विकास ऋणपत्र २०६३"ख"	२०६०/११/२५	२०६३/११/२५	१००००.००
३	६.००	विकास ऋणपत्र २०६३"क"	२०५९/०४/०९	२०६३/०१/२५	५१०.१०
४	८.००	विकास ऋणपत्र २०६३	२०५८/०९/२५	२०६३/०९/२५	१९४५.२५
५	निर्व्याजी	विकास ऋणपत्र २०६४	२०४४/०८/०८	२०६४/०८/०८	२०.००
६	निर्व्याजी	विकास ऋणपत्र २०६४"क"	२०४४/०८/०८	२०६४/०८/०८	२.८८
७	३.००	विकास ऋणपत्र २०६४"ख"	२०४४/०८/०८	२०६४/०८/०८	१५०९४.००
८	६.००	विकास ऋणपत्र २०६४"घ"	२०५९/०६/२१	२०६४/०६/२१	०.०१
९	निर्व्याजी	विकास ऋणपत्र २०६५	२०४५/१०/१७	२०६५/१०/१७	६९.३३
१०	८.००	ना.व.पत्र २०६३	२०५८/०९/२०	२०६३/०९/२०	२४.७०
११	८.००	ना.व.पत्र २०६३"क"	२०५८/१२/३०	२०६३/१२/३०	३.००
१२	६.५०	ना.व.पत्र २०६५	२०६०/०५/२४	२०६५/०५/२४	५१.०२
१३	६.५०	ना.व.पत्र २०६५"क"	२०६०/०८/२२	२०६५/०८/२२	४२२.८०
१४	९.००	रा.व.पत्र २०६२"ड"	२०५७/१२/२९	२०६२/१२/२९	९.८०
१५	८.५०	रा.व.पत्र २०६४	२०५६/०३/०२	२०६४/०३/०२	११२.०७
१६	८.५०	रा.व.पत्र २०६४"क"	२०५६/०३/२४	२०६४/०३/२४	४.०१
१७	८.००	रा.व.पत्र २०६४"ख"	२०५९/०३/२४	२०६४/०३/२४	३.८०
१८	७.००	रा.व.पत्र २०६५	२०६०/०३/१८	२०६५/०३/१८	१३.०३
१९	६.५०	रा.व.पत्र २०६५"क"	२०६०/१२/२३	२०६५/१२/२३	४७.६०
२०	६.५०	रा.व.पत्र २०६६	२०६१/०३/२८	२०६६/०३/२८	२२६८.५०
२१	६.५०	रा.व.पत्र २०६६"क"	२०६१/१२/१५	२०६६/१२/१५	२.००
२२	२.२६५६	ट्रेजरी बिल सि.नं. ७६९	२०६२/०८/२१	२०६२/११/२३	२१००.००
२३	४.२८८२	ट्रेजरी बिल एस.टी. ७५८"क"	२०६२/०६/०४	२०६३/०६/०३	१७८५१.४८
२४	४.२८८२	ट्रेजरी बिल एस.टी. ७५९"क"	२०६२/०६/११	२०६३/०६/१०	५४४९०.००
२५	३.७२७३	ट्रेजरी बिल एस.टी. ७२९"ख"	२०६१/११/१८	२०६२/११/१६	३६८०३.४४
२६	३.७२७३	ट्रेजरी बिल एस.टी. ७३०"ख"	२०६१/११/२६	२०६२/११/२३	११५२.२४
२७	३.७२७३	ट्रेजरी बिल एस.टी. ७३१"ख"	२०६१/१२/०२	२०६२/१२/०१	१२२४०.५७
२८	३.७०००	ट्रेजरी बिल सि.नं. १७"क"	२०६२/०६/२०	२०६२/१२/२९	१०००.००
<b>जम्मा</b>					<b>१६३२४१.६३</b>

तालिका नं. ५

चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा नयाँ निष्कासन भएको ऋणपत्रहरूको विवरण

राष्ट्र ऋण खबरपत्र

(२०६२ साल पौष मसान्त)

रकम रु. लाखमा

सि.नं.	ऋणपत्रको नाम	निष्कासन मिति	भूक्तानी मिति	व्याजदर प्रतिशत	निष्कासित रकम		
					बैंकिङ्ग क्षेत्र	गैह्र बैंकिङ्ग क्षेत्र	जम्मा
१.	ट्रेजरी बिल सि.नं.७६०क	२०६२/०६/१९	२०६३/०६/१७	३.९२१६	११,८५०.००	-	११,८५०.००
२.	ट्रेजरी बिल सि.नं.७७२क	२०६२/०९/१२	२०६३/०९/११	३.१३४९	१०,०००.००	-	१०,०००.००
३.	ट्रेजरी बिल सि.नं.७७४क	२०६२/०९/२६	२०६३/०९/२५	३.९००७	९,५००.००		९,५००.००
४.	विशेष ऋणपत्र २०६७ख	२०६२/०४/०१	२०६७/०४/०१	५.००००		१०५.५६	१०५.५६
५.	विशेष ऋणपत्र २०६७ग	२०६२/०९/०१	२०६७/०९/०१	५.००००		१०.३२	१०.३२
जम्मा					३१,३५०.००	११५.८८	३१,४६५.८८

आर्थिक वर्ष २०६२/६३ का बजार निर्माताहरुको नामावली

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

राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागका अधिकृत तथा कर्मचारीहरूको नामावली

सि.नं.	पद	नाम	कोड नं.
१.	कार्यकारी निर्देशक	श्री टूल राज बस्याल	टी-५९
२.	निर्देशक	श्री नारायण प्रसाद पौडेल	एन-१५९
३.	उप निर्देशक	श्री नरेश शाक्य	एन-१७६
४.	उप निर्देशक	श्री सीता घिमिरे	एस-४४९
५.	सहायक निर्देशक	श्री किशोर कुमार ढकाल	के-२९६
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 सीता देवी माथेमा	एस-३७९
११.	प्रधान सहायक	श्री मूरारी प्रसाद न्यौपाने	एम-१९६
१२.	प्रधान सहायक	श्री किशोर कुमार थपलिया	के-२५३
१३.	प्रधान सहायक	श्री खगेन्द्र प्रसाद गौतम	के-२९९
१४.	प्रधान सहायक	श्री वीणा सूब्बा	वी-३११
१५.	प्रधान सहायक	श्री श्याम बहादुर लोहनी	एस-३५१
१६.	प्रधान सहायक	श्री मोहन प्रसाद सापकोटा	एम-२७३
१७.	प्रधान सहायक	श्री यज्ञ बहादुर कटवाल	वाई-३८
१८.	प्रधान सहायक	श्री विदूर बूढाथोकी	बी-४४१
१९.	प्रधान सहायक	श्री कमल प्रकाश कालाथोकी	के-३८७
२०.	प्रधान सहायक	श्री रेशम बहादुर वल्छौडी	आर-४५८
२१.	सहायक रेकर्ड किपर	श्री भोला राज खड्का	बी-५३९
२२.	काउन्टरम्यान	श्री लूरे पहरी	एल-७६
२३.	वरिष्ठ पियन	श्री चिरी बाबू महर्जन	सी-८७
२४.	वरिष्ठ पियन	श्री हरि चन्द्र कार्की	एच-१३६
२५.	पियन	श्री माइला गिरी	एम-२७९
२६.	पियन	श्री बिद्या देवी चित्रकार	बी-५३३

## Financial System Dynamics and Issues to be Addressed



- Tula Raj Basyal\*

### Numerical Growth

The role of financial system in the economic development of a country remained significant. Development and sophistication of financial market pool and utilize resources, reduce costs and risks, expand and create opportunities, and increase the resource allocative efficiency of the system. Efficient financial systems contribute to greater accumulation of capital through increased mobilization of financial resources and thereby high investment levels. In this perspective, Nepal's financial system has grown both numerically and operationally, especially during the last few decades. The number of commercial banks went up from two (Nepal Bank Limited-NBL-and Rastriya Banijya Bank-RBB) in 1980 to five in 1990 and 19 in April 2006. To enlist foreign banking expertise and technological qualitative improvements in the banking system, the first joint-venture bank with 50 percent foreign equity was established in 1984. Likewise, the number of development banks increased from two in 1980 and 1990 (Nepal Industrial Development Bank-NIDC-and Agricultural Development Bank-ADB/N) to three in 2006. The number of insurance companies reached 19 in 2006 from 1980 and five in 1990. The Securities Board and the Nepal Stock Exchange Centre replaced the then Securities Marketing Centre in 1993. Other financial institutions like the Employees' Provident Fund and the Deposit Insurance and Credit Guarantee Corporation, financial cooperatives under the regulation of the government, financial NGOs under the regulation of the Nepal Rastra Bank (NRB), the central bank, and postal saving offices under the Postal Department also comprise the formal financial structure. Other semi-formal and informal financial activities also exist throughout the length and breadth of the country.

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

the country. The 12 commercial banks, 37 development banks, 14 insurance companies, all the 68 finance companies, all the financial cooperatives under the regulation of the NRB and the government, and all the 47 financial institutions were established after 1990. Except for the five Regional Rural Development Banks (RRDBs), all the financial institutions that were established in the last one and half decade have been the private sector undertakings. In the process of the restructuring of the RRDBs also, one is already privatized and another is going through the privatization.

### Financial Aggregates

The financial sector GDP as a percent of overall GDP rose from 8.4 percent in 1980 to 9.1 percent in 1990 and 10.9 percent in 2005. As percentages of the outstanding deposits of the banking sector rose from 14.9 percent in 1980 to 21.1 percent in 1990 and 43.4 percent in 2005. Finance companies have been developing into important players in the Nepalese financial system with their deposits representing 4.0 percent of the GDP in 2005. As percentage of the narrow money (M1 comprising currency in circulation and demand deposits in the commercial banks) increased from 12.1 percent in 1980 to 18.8 percent in 1990 and 18.8 percent in 2005. Broad money (M2 comprising demand and time deposits in the commercial banks) showed an upward trend, the ratio reaching 56.3 percent in 2005 from 30.5 percent in 1990 and 27.5 percent in 1980. Banking sector's outstanding domestic credit/GDP ratio rose from 18.4 percent in 1980 to 28.7 percent in 1990 and 52.5 percent in 2005. The banking sector's outstanding credit to the private sector as a percent of GDP rose from 8.2 percent in 1980 to 11.3 percent in 1990 and 36.9 percent in 2005. Domestic credit provided by the banking sector in Nepal is unsatisfactory in comparison to that of the South Asian region. Domestic credit provided by the banking sector as percent of GDP in South Asia in 2005: Bangladesh 40.7 percent, India 59.9 percent, Nepal 43.2 percent, Pakistan 40.1 percent and Sri Lanka 44.6 percent (World Development Report 2006, World Bank). The financial sector predominates the stock market in Nepal. Of the total number of companies (127) listed in the stock exchange, as of mid-February 2006, financial institutions numbered 81, 63.8 percent of the total. The share of the financial institutions in the total market capitalization during the month ending mid-February 2006 was 82.6 percent, with that of the commercial banks alone representing 69.3 percent of the total market capitalization. The above facts make it clear that there has been significant growth in the institutional network of the financial system. Along

institutional growth, there have been improvements in the variety, pricing of the products and services being offered by the financial system. Despite the progress, the large intermediation cost, managerial and operational inefficiencies, and other structural deficiencies have remained as major drawbacks of the system.

## Challenges

The prominent challenges of the financial system are the weak position of most of the government-owned financial institutions as well as their negative networth and huge accumulated losses, higher proportion of non-performing assets (NPA), predominance of the informal financial system, high interest rate differential between the formal and informal financial systems, and large interest spread between lending and borrowing rates in the formal financial system. It is estimated that the size of the NPA in the commercial banking system is as high as 20 percent, with such ratio in the largest commercial banks, RBB and NBL, exceeding 50 percent. Such poor health mainly reflected in the large accumulated losses and operational inefficiency of these two banks has primarily been responsible for the low efficiency in financial intermediation. The rigid structure of the formal financial system could also not expand as required, with the consequent negative implications on the process of enhancing the financialization of the economy by utilizing the resources in an optimal manner, identifying and firming up opportunities for improved production and productivity, and building the conditions for the effective operationalization of the monetary instruments. As the indicators of weak financial system, the deposits have not received adequate levels of interest rates, the genuine borrowers suffered from larger cost of funds, the general equity-holders have not been able to receive satisfactory rate of return on their investment in the economy as a whole could not enjoy favorable outcomes, to the extent of a healthy and efficient financial system. The government's direct operation of the financial system is significant. Ranging from ownership of financial institutions such as RBB, ADB/N, NIDC, Employees' Provident Fund, Rastriya Beema Sansthan, and two-fifths share ownership in the Reserve Bank along with some involvement in the regulation of these and other financial institutions, the government's hand is evident in many of the dimensions of the financial system. Weaknesses persist with respect to the business and operational processes underlying the government-owned enterprises including the financial institutions. There has been strong non-p

influence on the operation of these institutions. Decision-making in financial disciplinary norms and practices are weak, accountability professionalism is under-developed. Accounting is also weak in the sector, making the business environment along with the lending decisions of the financial institutions difficult.

The formal financial structure could not address most of the needs of rural borrowers as the formal institutions were largely non-responsive to the needs and demands of the rural borrowers. The micro-credit institutions are unable to address this problem. However, the RRDBs are suffering from problems like the inadequacy of resources, narrow level and area of operations, low networth due to large amount of losses, unfavourable law and order situation etc. The outstanding credit of the five RRDBs and four private micro-credit development banks as in mid-July 2005 accounted just 0.4 percent of the total credit. The number of borrowing members of RRDBs and micro-credit development banks reached 10.0 percent and 8.7 percent respectively (combined 8.7 percent) of the 1.5 million households living below the absolute poverty line (this household number is calculated on the basis of the total population of Nepal at 25 million, 5 members in a household and 30 percent of the population living below the absolute poverty line). The micro-credit institutions have not reached 30 districts out of the 75 districts of the country. The financial cooperatives and NGOs are still struggling to make their presence felt and their efforts at contributing to the task of poverty reduction.

### Issues to be Addressed

Various issues need to be addressed to transmit the positive outcome from well-developed and properly operated and properly regulated financial markets to the real sector of the economy. Improving the financial system is inevitable to overcome the aforesaid challenges, reduce vulnerability, fragmentation, and increase the efficient intermediation and resource allocation. Making and implementing sound framework for ensuring macroeconomic stability, fostering competition, securing the interests of creditors, depositors and shareholders, facilitating the flow of credit as well as financial operations of the institutions, and ensuring that those who do not take excessive risks becomes the prerequisite for attaining progress in the objective of the efficient financial market development. The improvement actions implemented in order to bring about the expected outcomes in the financial system could be broadly referred to



introduction of the new NRB Act and legislations on debt recovery, bankruptcy, secured transactions, banks and financial institutions (ordinance), companies, and securities transactions along with the introduction of other measures of improvement. Successful outcomes of the re-engineering work in the NRB, the management contract process in RBB and NEPR, prudential regulatory and supervisory framework as established by the Act, as well as the government's and donor community's role in the financial system improvement exercise become crucial to make the health of the financial system sound and the role of the financial system dynamic and effective.

To make the financial system strong and supportive to the sustained economic growth, economic fundamentals need to be made stronger through prudent fiscal, financial, investment and monetary policies. The potential for enhancing financial resource generation and mobilization should be fully tapped. Foreign institutional investors need to be encouraged in their investments through the securities market system. The financial system should be strengthened by improving its regulation, monitoring and supervision systems, reducing the level of NPA and narrowing down the spread between the deposit and the lending rates. The improvement strategy should ensure that financial institutions are run in accordance with sound business practices. The capability of the central bank for effective supervision of financial institutions should be enhanced. Discipline based on adequate provisions of disclosure and implementation of internationally recognized accounting and auditing practices and systems should be maintained. To enhance financial sector efficiency and effectiveness, competition policies should be further promoted. The government financial institutions have been under management contract and those that are under the process of reform need to be restructured sooner so as to improve the health of financial institutions as well as control the weaknesses, ineffectiveness and the whole financial system. The micro-credit framework needs to be made effective, efficient and sustainable through the development of proper legal and regulatory framework. After the current account convertibility was effected in February 1993, capital account needs to be opened. The pace and sequencing of the capital account openness would have to be considered very cautiously. For example, it may be necessary to open current accounts with maturities of one year and above before opening the capital movements. The exchange rate flexibility is another important aspect that needs to be reviewed to make the convertibility process highly

and also sustainable for which the need for making the financial system competitive and strong is ever more urgent.

### **Financial System and Government Securities Market**

Well-functioning markets in the government securities would be crucial for enhancing the efficiency and effectiveness of the public debt market. The basic goals of a government securities market are to provide the fiscal authority with a market-based non-inflationary source of financing, provide the central bank with instruments and markets for the implementation of monetary policy, and to provide a benchmark yield curve and the basis for risk management to support the development of money and capital markets. While the regular issuance of government and private securities foster the growth of domestic capital market, development financing by government through increased recourse to multilateral and bilateral sources of financing could restrict the growth of such market. Improved government securities market help the monetary operations through reinforcing the transmission of the monetary policy throughout the economy. Growth and sophistication in financial markets strongly helps in making the government securities market more competitive, broader, deeper, reliable, dynamic and viable. A strong financial system should be able to introduce the state-of-the-art technology and improve the infrastructural base for fostering the government securities market. A well-developed, sound and efficient financial system would also contribute to enhance the depth and diversity of the government securities market. It ensures enhanced liquidity, transparency, liquidity, attractive and diversified risk and maturity structures of the debt instrument. It becomes easier and spreads get narrower in more liquid markets. In a transparent market, the availability of prompt and complete information on trades and prices ensures the increased participation in the market and ensures that trades are completed quickly according to the terms. Accordingly, the role and significance of the financial system in its domestic debt operations of the government as well as that in conducting secondary market operations in the government securities, most notably Treasury Bills, in the context of monetary policy implementation has become instrumental. Altogether 36 banks and financial institutions are engaged to carry out the primary issue and the secondary market trading.

in the long-term bonds issued by HMG. The secondary market transact the development bonds issued on the auction basis would be carr through the Nepal Stock Exchange Ltd. Of the total outstanding gov securities in mid-March 2006 (Rs. 88.2 billion), the financial sys Rs. 79.9 billion or 90.6 percent of the total (NRB 22.2 percent, banks 56.8 percent and other financial institutions 11.6 percent remaining Rs. 8.3 billion or 9.4 percent of the total, the individu percent and other insitutions 3.3 percent. Instrumentwise, the fina owned cent percent of the Treasury Bills (NRB 27.6 percent, commerc percent and others 1.6 percent), 97.1 percent of the Development Bc percent of the Special Bonds, 21.1 percent of the National Saving C and 3.1 percent of the Citizen Saving Certificates. During the cu year 2005/06 through mid-April 2006, the NRB absorbed liquidity amc to Rs. 6.50 billion through nine reverse repos and Rs. 5.97 billion outright sales of the Treasury Bills. Similarly, the NRB injecte amounting to Rs. 0.45 billion through two repos and Rs. 0.83 billic two outright purchases of the Treasury Bills. During the period, th standing liquidity facility (SLF) transactions amounting to Rs. 3 These observations make it abundantly clear that the role of the system in developing and improving the government securities market enhancing the efficiency of the monetary policy management th: secondary market operations has been highly significant. Further g: improvement of the financial system would definitely contribute to r activities far more efficient and outcome-orineted.

## Conclusion

To conclude, recognizing the positive role of the financial syst economic development, efforts have been made to expand and improv financial system of the country. Accordingly, Nepal's financial s undergone noticeable institutional and operational growth during th decades. The availability of wide range of financial services and competition in their ~~have been~~ the other hallmarks of this growth momentum. Notwithstanding this progress, the financial health of mo government-owned financial institutions has remained largely unsat: As a consequence, the role of the financial system in the e: development needs to be further strengthened. The various restruct improvement exercises currently ongoing and contemplated in the Ne financial landscape need to be focused and intensified so that t

institutional deficiencies and structural inadequacies of the system and adequately addressed. These improvement measures when properly implemented should become instrumental in contributing to the growth of an orderly, stable and sound financial system that constitutes a prerequisite for expedited economic growth and development process of the country. To create and maintain such a financial system, there is the need to invite the cooperative and coordinated involvement of all the stakeholders in the financial system like the government, the central bank, the commercial banks, the donor community, the professionals, and the civil society.

## Financial Sector Reform in Nepal: An Urgent Need of the New Millennium



- Shiba Raj Shrestha\*

### 1. Background

The focal point of the economic policy move was on globalization liberalization and privatization in early 1980s. However, reform in financial sector of Nepal started later than other countries. The World Bank with the International Monetary Fund for the Enhanced Structural Adjustment Facility sets the frameworks under which reforms in economic policies were initiated in early 1990s. Nevertheless, in Nepal, the reforms were implemented by the bureaucrats under the donors' prescriptions. Various components of economic policy reforms were carried in Nepal during the past two decades as part of structural adjustment programs for promoting growth and financial stability in the country. Reforms in Nepal, like almost all other countries, have some common as well as few unique features. In early 1980s, the emphasis of the economic policy was on the fiscal side. Fiscal reforms were carried on the expenditure and borrowing side for the improvement. On the revenue side, the tax levels and slabs were rationalized to expand the tax base and to increase the tax revenue. Quantitative restrictions on imports were gradually withdrawn. Customs duties have been rationalized and brought down substantially. The controls on the current account have been ph

---

\* Mr. Shrestha is an MBA (Accountancy), MA (Economics), Post Graduate Diploma in Bank Management from National Institute of Bank Management, Pune, India and MBA (Business Finance) from School of Finance and Management, London, United Kingdom. He is currently working as a Chief Manager in the Nepal Rastra Bank, Biratnagar. The views expressed in the article are entirely those of the author and they are not necessarily shared by the Nepal Rastra Bank.

Nepal has also made some relaxations on capital account. Nepalese exchange earners are allowed to retain their foreign exchange ( Foreign exchange earners are free to maintain foreign currency with the local banks. Exporters are also permitted to borrow in currency from commercial banks. The Nepal Rastra Bank has taken policy measure to provide refinancing against such loans in currency. Commercial banks are also allowed to retain any amount of foreign exchange with them. Suitable changes were also initiated in industrial policy and foreign investment and foreign technology policy. With a view to attracting foreign investment, Nepal has removed restriction on repatriation of foreign capital investment in the country and earnings from such investment. Single window facilities have been provided to both domestic and foreign investors. Along with external sector reforms, Nepal has also initiated financial sector reforms. Removal of credit ceilings, differential interest rates, margin requirements and deregulation of interest rates were the key reform measures. The government has been emphasizing on indirect monetary policy instruments such as variable rate; variable cash reserve requirement and open market operations. In the financial sector reform initiatives have been directed to improve the situation plaguing the government-owned banks and financial institutions and achieve soundness of the entire financial system. Along with the system's regulatory framework and its development culture. A key objective in the financial sector reform process is to ensure that the regulatory environment is at par with the risk level.

The reforms were also crucial to improve efficiency of the financial intermediation, consolidate the gains of the past reform efforts, attract more investible resources to the financial sector and ensure its long-term sustainability of the Nepalese financial system. It would also help in reducing the vulnerabilities to the crisis situations and other risks that could likely be associated with the evolving financial system. The establishment of an independent central bank with significant breakthroughs in its structure, autonomy in regulation and supervision of the financial system in Nepal. The liquidity and capitalization of Nepalese banking and financial system have been improved noticeably over the last few years. Let alone the private sector is rising swiftly. However, there is a small chorus of dissenting voices, warning of excess liquidity and instability. The reforms have addressed fundamental problems in the financial and corporate sector, including weaknesses in the legal, regulatory and institutional environment.

Financial sector reform has been realized as a very important dimension of sustainable development and overall economic growth of the country. Thus, all the players such as the HMG/N, the Nepal Rastra Bank and the banking and financial sectors have key roles to play in the reform process, particularly in a liberalized economic environment. For this, we need a changed vision, a changed mindset and new role to be played by all the stakeholders while implementing the financial sector reform program in Nepal.

## 2. What is a Financial Sector Reform Program?

The financial sector reform means liberalization of the financial sector, putting the private sector in the decision-making process for determining who gets credit and at what price. It also helps in establishing prudential supervision for the general social interest. Thus, the financial sector reform is to establish a modern financial system capable of acting as the brain of the economy and allocating the economy's resources in the most productive way. The market economy requires a change in the role of the government, rather than the elimination of all government activities, providing an environment within which the private sector can operate efficiently. More robust financial systems are less vulnerable to financial fragility. Financial fragility can impose heavy costs on taxpayers and the real economy through reduced availability of credit and other services such as payments. Financial sector reforms can contribute to economic robustness through three mechanisms, viz., reducing government directed credit to uncreditworthy borrowers; restructuring distressed banks; and strengthening prudential regulation and supervision. Hence, an efficient financial system is an important prerequisite for growth and private sector development.

## 3. Rationale of the Financial Sector Reform Program in Nepal

The rationale of the financial sector reform program in Nepal is to create more efficient, robust and deeper financial systems, which can support the growth of private sector enterprises. Besides, the program is also expected to create a sound, prudently managed and well-supervised financial sector in which is competitive, dynamic and capable of contributing towards economic stability and sustained economic growth. In view of this, the financial sector reform program in Nepal is expected to contribute immensely toward promoting economic growth by mobilizing an

allocating resources efficiently, developing capital markets for long-term productive investments, improving domestic saving investment levels. The reforms are instrumental to improve the financial system through the strengthened legislative, management and corporate governance. Hence, financial sector reform is inevitable for economic growth, efficiency, stability and sustainability of the financial systems and supporting poverty reduction goals.

The financial sector reform program in Nepal aims to improve financial intermediation and build a strong and stable financial system, promoting economic growth and reducing poverty. Other outcomes of the reforms are to establish effective supervisory and regulatory framework, improve and update the legal and judicial framework and reduce the cost of performing assets. Improving the regulatory framework cannot be undertaken in isolation from the rest of the elements of the reform process. The bottom line for all these reforms is to prevent future crises by upgrading the risk management capability of banks and non-bank financial institutions.

#### **4. Challenges of the Financial Sector in Nepal**

The main challenge to the financial sector reform is to create a sound and healthy financial system in the economy. The huge intermediation costs and inefficiencies have remained the major drawbacks of the Nepalese banking and financial system to channelize adequate resources or to incur possible cost to promote sustained growth momentum, build institutional capacity to identify and tackle the problems in the financial system, increase the autonomy and capability of central bank for formulating and implementing respective policies. The host of challenges is the weak financial position of most of the government-owned financial institutions, negative net worth and huge accumulated losses of the two government-owned commercial banks, higher proportions of non-performing assets, large interest rate spread between lending and borrowing rates in the financial sector. Apart from these, there is predominance of the informal financial system with high interest rate differentials between the formal and informal sectors of the economy. The boundary of the formal financial structure has not been expanded as desired with limited mobilized resources. As an indicator of weak financial system, the depositors are not receiving attractive interest rates while the borrowers and investors



suffered from larger cost of capital. Small depositors are discouraged from opening their accounts and carrying out transactions in some of the so-called modern banks, which are giving less consideration to retail banking. Meanwhile, the two large domestic banks are plagued by various problems like operational inefficiencies, managerial deficiencies, poor clientele relations caused by poor sense of ownership, poor social responsibilities and poor sense of belongingness.

## 5. Current Status of the Financial Sector Reform Program in Nepal

The past reforms have also facilitated the growth of non-bank financial institutions such as development banks, leasing and finance companies. The entry of non-bank financial institutions has provided some diversification in lending products and competition for deposits with the commercial banks. This should in turn lead to an improvement in the quality and lower cost of services offered to the public. Non-bank financial institutions are encouraged to compete for business. Competition may also encourage banks and financial institutions to provide a broader range of financial products and to attempt to attract business. Increased competition stimulates improvements in financial services. Some of the new entrants in the market have longer opening hours, cut queues in banking halls and provide personalised services. A number of innovations occurred and new products were made available: these included credit and debit cards, automatic teller machines, interest bearing current accounts and savings accounts with debit books. Cheque clearing has been speeded up. Competition for deposits has increased in the urban areas, with both price and non-price competition. There is more competition for corporate clients, especially from the entry of joint venture banks. The government-owned banks are making efforts to improve services and to provide services oriented to customer needs.

With the assistance of the World Bank, DFID and HMG/N, the Nepal Rastra Bank is undertaking a financial sector reform program to establish a strong and robust financial system in Nepal. The reform actions are aimed to bring the new Nepal Rastra Bank Act. The Nepal Rastra Bank Act provides more autonomy to the central bank in the spheres of financial and monetary sector policy formulation and increases its capability for effective implementation. Meanwhile, the supervisory and oversight functions of the central bank have also been substantially strengthened. The promulgated Debt Recovery Act, 2001 has speeded up the recovery process.

of the pending loans and contribute in reducing the share of performing assets of the banking system. Similarly, the amendment Foreign Exchange Regulation Act brings further liberalization foreign exchange system. The Banks and Financial Institutions Ordinance (BAFIO) have also encompassed the regulation of all the deposit institutions like the commercial banks, development banks and companies in one umbrella legislation. Likewise, the amendment Financial Intermediary Institutions Act has enhanced the coverage effectiveness of such institutions, resulting in greater intermediation process in the rural areas of Nepal. The operational capabilities of the Securities Board and Nepal Stock Exchange are improved through necessary legislative and operational refinements.

As the outcome of the reforms, the Nepal Rastra Bank has issued new international standard directives to the commercial banks and bank financial institutions to ~~governance~~ <sup>governance</sup> bringing desirable institutional growth and operational improvements, improve the confidence and contribute to the overall stability of the financial system. Similarly, paid-up capital requirement for the commercial banks and bank financial institutions has been raised substantially. An international standard inspection manual has been implemented for the effective the inspection and supervision of the banks and non-bank financial institutions. Hence, financial sector reform programmes have led to substantial improvements to the regulation and supervision of the financial system. Capital adequacy requirements identical to the Basle Accord adopted. Restrictions were imposed on large loan exposures, inside and investment in real estate and non-banking business. Central bank issued directives on loan classification and provisioning. The new legislation gave the central bank greater flexibility to issue directives. It also gave a degree of authority to intervene in the financial distress. Supervisory capacities, methodologies and procedures were strengthened with increased staffing levels, technical assistance for supervisors. Offsite reporting was revamped demanding more timely relevant data from the banks. More regular onsite inspections, for prudential issues, have been carried out.

Despite many positive reforms, the country's financial sector is passing through a very critical phase. Restructuring of Rastriy Bank and Nepal Bank Limited for their sound management, bet

technical capability and improved financial operations is the one currently under implementation. The professional management team headed by the foreign banker is running these banks in a prudent manner. The new managements are trying at their best to rescue the country's oldest banks. In addition to taking the day-to-day control of managerial processes and operational activities of the banks, the management teams have also been responsible to stabilize the banks, restore their financial health to an acceptable level, plan the control process so as to increase profitability, recover the existing portfolio, improve the assets and liabilities structure, make the banks strong and operationally viable, develop and strengthen the administrative capacities, develop and implement comprehensive human resource policies, design and implement information technology plan and eventually preparing them for privatization in the hands of safe and sound private bankers of repute.

The tenure of management team in the Nepal Bank Limited has been extended to 21 July 2007 for two years period and also for the Banijsya Bank till 15 January 2008. In the fiscal year 2061/62, the assets of NBL and RBB were respectively found to be Rs.1.73 billion and 1.1 billion. The net profit for the first half year of the fiscal year recorded Rs. 353.3 million for the NBL and Rs.409.2 million for the RBB. However, the non-performing assets of these banks show a miserable picture standing at more than 50 percent of the total credits. The audit of these two banks was accomplished for fiscal year 2061/62. The total staff strength of these banks have been reduced to 2,979 for the NBL and 3,369 for the RBB at 2062 Poush end. These new findings prompted Nepal Rastra Bank to go ahead with greater in-depth supervision and remedial measures for the private sector banks. The banking reform is also complemented by other reform initiatives in the capital market, judicial improvement and capacity building of necessary financial institutions.

Though, little progress has been made in restructuring of the government banks, the future of these banks has not been resolved. These banks have yet demonstrated conclusively that it can be commercially viable on a sustained basis, despite costly and lengthy restructuring programmes. These banks have made progress in cutting costs and recovering loans and may have a viable future if they can build a base of credit.

borrowers. The HMG/N will have to decide either to close these banks or to sell whatever parts of them are saleable to the private sector. The alternative would be further waste of scarce financial resources and eventually larger costs to government budgets.

In-house restructuring activities are proceeding in full swing in the Nepal Rastra Bank as part of the financial sector reform. The Nepal Rastra Bank is dedicated to encourage strict financial discipline in order to reverse the default trend by enhancing competitions, efficiencies and controlling unprofessional conduct. In this course, various reengineering projects were launched in the Nepal Rastra Bank to ensure robust growth in the Nepalese banking and financial system.

The reforms are still ongoing and future policy reforms will have several key issues, including bank-licensing policy, the future of state-owned banks, development of non-bank financial institutions and financial system regulation. Further, new entry by banks and non-bank financial institutions should be encouraged but licensing policy should be cautious both to ensure the integrity and expertise of new entrants and to avoid supervisory capacities being overwhelmed by the numbers of financial institutions needing supervision. The entry of domestic private banks and non-bank financial institutions can widen the range of financial services and access to credit, especially of small and medium enterprises and promote more competition, particularly in retail banking markets.

Even with more new entry from the private sector, a commercially oriented banking system is likely to have a relatively narrow focus. Rural lending to small farmers is unlikely to be commercially viable because of the high administrative and information costs involved and the difficulty of enforcing loan repayment. Commercial banks rarely have the expertise needed for lending to small farmers, their lending procedures are cumbersome and some do not have a rural branch network. The banking system is unlikely to provide long-term finance, especially in the macroeconomic conditions prevailing in Nepal. Consequently it will be necessary to encourage the growth of different types of non-bank financial institutions to serve the segments of the market which are unattractive to the commercial banks. Leasing companies provide a potentially viable vehicle for short to medium term asset financing for small and medium enterprises. Thus, leasing should be commercially viable, but

framework needs to be conducive to leasing and it is also essential that leasing companies are subject to prudential regulation and so they are to mobilise funds from the market.

As the country's financial institutions are facing major economic difficulties due to non-performing assets, the Nepal Rastra Bank has been pushing financial reforms package to change the situation. The board of directors of the Nepal Rastra Bank has already announced the vision and mission statements with concrete strategic objectives. The Nepal Rastra Bank is also formulating corporate strategic plan to enable it to adapt to changes posed by the economic globalization process and respond to the demands in policy and operational front. A Strategic Planning Committee has been formed under the coordination of the Board Member to promulgate an appropriate strategic plan of the Nepal Rastra Bank for the next five consecutive years.

Following miserable performance, the central bank is also planning to initiate an appropriate reform program for the Nepal Industrial Development Corporation and the Agriculture Development Bank. However, there is a great concern to bring contractual saving institutions like Employees Provident Fund and Citizen Investment Trust under the regulatory and supervisory domain of the Central Bank. The central bank should also wish the Nepal Stock Exchange to perform in a transparent, predictable and stable manner to mobilize long-term capital for the industrial sector. The mandatory preparations have been carried out for the establishment of the Assets Management Company in Nepal. Similarly, proposed legislation on second tier institutions, money laundering and acquisition, bankruptcy and business closure would significantly improve the financial legislative and regulatory regime.

## **6. Financial Sector Reform Program and Financial Stability in Nepal**

The banking and financial sector has to play a crucial role in the development of the country by facilitating the intermediary process. For the efficacy and efficiency of the banking and financial system, all non-bank financial institutions have to be prudent and have a commercial orientation in their activities. The banking business has to be conducted on a commercial basis with social orientation. The banking activities should be compliant with the regulations issued by central bank and should

directed by the government and other interested parties to serve interest.

The revised prudential legislation incorporates regulations modeled of the developed countries, such as the Basle Accord. But these may be inadequate for developing countries where accounting standards are weak and economic conditions less stable. In several respects banks and financial institutions are more vulnerable to distress, which may justify imposing stricter regulations, such as higher capital adequacy ratios, risk weightings for interbank loans and a complete ban on insider trading as is the case in Nepal.

Financial stability refers to the smooth functioning of the financial system and institutions but it does not mean absence or avoidance of the presence of conditions conducive to efficient functioning without disruption. The financial stability objective is shared with a number of policy bodies and professional bodies but the primary responsibility for overall financial sector efficiency and stability generally rests with the central bank. The likely reasons for such a responsibility are the various elements contributing to financial stability, viz., the overall soundness of financial infrastructure; regulation and supervision of financial institutions; crisis management and provision of liquidity and macro financial support. There is a strong rationale to believe that the financial reform process has greatly aided in strengthening and reinforcing financial stability. The financial sector has acquired the strength to absorb shocks, facilitated by regulatory actions. The financial system is now more resilient contributing to public confidence and overall stability.

At this stage, the confidence generated by impressive macroeconomic performance and the modest success in implementing financial reforms has intensified pressures for significantly accelerating external financial liberalization. The issue of setting the pace of liberalization revisits the issue of trade-off between sustained growth rate that could potentially turn volatile and unstable. While it is necessary to add to the pace of growth, it is also equally important to minimize the risks of instability. The experience shows that a moderate desirable pace of financial liberalization was often followed by instability and crises. Avoiding crises is ultimately a shared responsibility. The approach to managing the financial sector, th

instruments and the timing and sequencing of policies are mat informed judgment. Some thoughts on the issue of financial stabil current context are perhaps in order accompanied by high inflation is a nightmare for a central banker. High growth couple inflation is indeed a central banker's dream. The perceived r: mainly out of global imbalances and outlook for oil prices, part the light of emerging geo-political situation. Thus, risks do no but they get transferred to another part of the system.

Despite the reforms, the Nepalese financial sector still faces a constraints to the effective regulation and supervision of the fin: There is a shortage of qualified professionals in the Nepal Rastra bank supervisors require substantial training in the specific te bank supervision. Political interference is another constraint. Nepal Rastra Bank has gained more authority to act independe government retains a lot of both formal control and informal i Despite financial liberalisation and increased competition in markets, interest rates were still prohibitively high because c domestic borrowing requirements of the HMG/N, which are finance the auction of Treasury Bills/Bonds in which most commercial ban non-bank financial institutions heavily. While this has encouraged banks and non-bank financial institutions commercial activities with quick and assured returns, it has deterred them from provid term capital to finance the fixed investment necessary for the de activities. The banks and financial institutions provide long-term capital only when they are convinced that the economy has st i.e., in an environment of low inflation and restrained growth supply.

## 7. Conclusion

Most structural reform program takes time to design and implement the initial impact is mostly painful, the benefits are less appar are spread over a longer period of time. Hence, significant polit. is often needed to see the financial sector reform process th conclusion. The cooperation of the legislature is irreplaceable in putting reforms that are expected to have a major impact on the banking and the economy. In terms of enforcement, a key factor is the c independence of the supervisory authorities from other gover

agencies and from other vested interests greater confidence from the private sector, which determines the success or failure of financial sector reform process in Nepal. The objective of the financial sector reform program, the draft legislations for the institutions, anti-money laundering, secured transactions, insolvent asset management company have submitted to the government for the enactment of bills. To enhance the inspection and supervision capabilities according to international standards, a study relating to the effective New Capital Accord (Basel II) in the Nepalese context is going on. Moreover, necessary enforcement measures would be introduced to strengthen the financial information system of the Nepal Rastra Bank.

The reforms facilitated both financial deepening and an increase in lending to the private sector. Nepal has also experienced some increase from private sector banks but the increase in competition and its efficiency was limited. The new entrants brought some benefits in improved services and wider access to credit, but some banks are classified as troubled banks due to the non-compliance of financial regulations. The sector reforms have no doubt drawn the attention of the HMG/Towards efficient financial systems. There has been some improvement in the efficiency of the banking system itself. Competition has been increased. Lending to government enterprises is now based on commercial criteria. Rules governing the operation of banks and non-bank financial institutions have been strengthened. Regulatory and supervisory systems of the Nepal Rastra Bank have been enhanced despite weak capacities to enforce new rules. Last but not the least, much remains to be accomplished in the area of divestiture of government owned banks (NBL and RBB) by HMG/N.

### References:

1. Goldstein, Morris and Philip T. "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options", BIS Economic Papers, No. 46, Bank for International Settlements, Basle.
2. Honohan, Patrick ("Banking System Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction", BIS Working Paper, No. 39, Bank for International Settlements, Basle.
3. Villanueva, Delano and Abbas Mirakhor. "Strategies for Financial Reforms", IMF Staff Papers, Vol. 37, No. 3, pp509-536.



## Role of Decision-Making: Nepalese Perspective



- Biswo Narayan Shrestha\*

Decision-making, both in the public and the private sectors, determine the character, quality and efficiency of the economic development. Decision-making in the public sector primarily remains a very delicate and tough responsibility, with the consequences of the decision pervading the whole economy. If the decision is sound, it will have positive effects on the economy whereas an unsound decision could deter the development process itself. In under-developed countries, resources are limited, so the most efficient use determines the depth and pace of the economic development. To make sound decisions, the decision-maker should be entirely professional in the work culture and aptitude and the overall socio-economic system should provide support and incentives for the sound decision-making. There should also be a system where irresponsible and unobjective decision-making can be penalized. If we make and encourage good decisions, the development process will be strengthened. Similarly, if we make and encourage poor decisions, the development process will be weakened. This clearly differentiates between a developed country and an under-developed country. So, the choice as well as the responsibility is ours.

Decision-making in Nepal, as elsewhere, has distinct characteristics depending on the type of the entity that makes the decision. The entities that make decisions would fall under the private sector and the public sector. Under the private sector, the decision-makers are the individuals (household members) and private organizations. Under the public sector, the decision-makers are the various organs of the government and the offices under them as well as the government-owned organizations. Decision-making, both under the public and the private sector, would involve various considerations which need

---

\* *Supervisor (Computer) Officer 3<sup>rd</sup>, Nepal Rastra Bank, Public Debt Management Dept.*

care of in the context of accomplishing the goal underlying the making under the given constraints and limitations. The basic decision-making is to maximize the benefit and reward and, at the same time, reduce the cost and loss. The main issue in the decision-making is whether there exists appropriate and adequate framework of decision-making to take into account the cost, benefit, risk and reward bearing on the

It is generally noticed that the private individual would make a decision after assessing and analyzing in depth the various considerations involved in the decision simply because all the risk and cost consequences of the decision would be individualized. The benefit and positive effect of the decision accruing to the individual or his family, the individual would be very careful in gathering and analyzing information and would apply his faculty of judgment very painstakingly and sincerely before making a decision. In other words, the individual would strive, possibly, to make a decision that gives him the optimum level of satisfaction through his goal fulfillment at the minimum individual cost. Hence, the individual would leave no stone unturned to make the decision sound and optimal on the basis of the available information as well as his expectation, preference and choice. Since the decision is based on as objective, correct and comprehensive information and as accurate as possible, the decision would turn out as the optimal one, given the nature of the function and the availability and accuracy of the relevant information.

Decision-making by the private organization would also be largely of the same nature as the individual decision-making. Such an organization would be in a better position to make an informed and better decision by collecting, comparing and analyzing comprehensive information so as to better understand and evaluate the probable risk and reward profile associated with the decision. However, the individual who makes a decision on behalf of the private organization cannot be wholly responsible for the negative consequences of the decision if it happens in the case of the private individual decision-maker. In such a case, the probability of making a sound decision might not be that high. It should not be forgotten that there have arisen some managerial, professional and corporate governance problems in some of the private organizations. Individuals responsible for decision-making have preferred to undertake a cursory assessment process of risk and cost elements and given increased weight to their individual preferences for benefit and reward. Hence, it is essential for private organizations to introduce and implement the principles of good corporate governance and transparency along with reducing the discretionary power of the decision-maker. Enhancing professional culture and putting into

modern system of organization, management and technology would also improve decision-making. In such a case, decision-making by the organization would enhance the effectiveness of the decision, contributing immensely to the economic growth process of the nation.

The decision-making in the public sector is associated with various distortions and pitfalls. As the benefit and reward accrue to the institutions and the associated cost and risk is also borne by them arise a possibility of not properly assessing both the benefit and public sector decision-making process. Also, the decision-making particularly characterized by the tendency of transferring the cost of the decision to the public at large. As the individual making the decision in the public sector does not feel to appropriately internalize the cost and considerations so essential in the decision-making process, such decisions would mostly produce negative effects and consequences. The public sector decision-making, because of the lower weight assigned to the cost and risk associated with the decision, would thus result in many distortions and inefficiencies. Due to the unsatisfactory assessment of the benefit and cost due to the lack of the responsibility of the individual decision-maker for the wrong use of resources could be wasted and sub-optimally utilized. In this way, resources allocated through the public sector would be unproductive, making the economic growth and development process inefficient and ineffective. The lack of monitoring and auditing mechanisms in the public sector have not given priority to the work of assessing and evaluating, through the perspective of the productive use of resources and the impact on the economic growth and development, the decision made by the decision-maker. Consequently, weak, uninformed and biased decisions are bound to occur, making the public sector decision-making unfavourable for economic growth. Personal favouritism, reduced transparency, subjective consideration and lack of well-established mechanisms in the process of decision-making in the public sector would thus reduce the capability and effectiveness of the public sector as a whole. So, making public sector decisions sound, objective, unbiased and professional would provide immense help in fostering the economic growth of the nation. Other than this, the public sector would suffer from high negative consequences of irresponsible decisions of the unaccountable public sector decision-

It may be useful to note that the decision-making in the Nepal Rastra Bank (NRB), despite it being in the public sector, has been characterized by professionalism, objectivity and is well-founded on the facts and figures. Because of this, NRB has been able to discharge its central

responsibilities more efficiently and effectively. Although some of beyond the regulation and control of the NRB have sometimes cr problems in the attainment of the monetary policy goals like the cu price level attributed to the domestic tax and international oil p decision-making at the NRB level has almost always been sound and fa for the economy of Nepal. Some examples from the domestic d management and open market operations exercises of the NRB also su this fact. Over the years, the proportion of the government securit: the NRB has been consistently falling, with the proportion of the system, other institutions and the public similarly rising. The N Bank Act has also specified the ceiling of the amount of the go securities in the ownership of the NRB at 10 percent of the previ year's government revenue. Up to mid-April 2006, the NRB has off-treasury bills in its ownership amounting to Rs.5.97 billion throu purchase auction with the purpose of stabilizing the financial marke as a part of the monetary management operations. Similarly, a total Rs.5.50 billion has been absorbed through various reverse repo aucti this period. Although NRB will lose a large amount of interest on such secondary market transactions, these operations have been carr improve the liquidity management in the financial system. Thus, decision to contribute to the health of the financial system and operations through liquidity management even at the cost of its p: exhibits the objectivity and professionalism that characterize th making of the NRB as the central bank of the country.

## अल्पकालीन तरलता व्यवस्थापन तथा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार



- नारायणप्रसाद पौडेल\*

### 1= Background:

सरकारले आफ्नो आम्दानी अर्थात राजस्व र वैदेशिक अनुदानको तुलनामा खर्च बढी भएको अवस्थामा यस्तो वित्तीय घाटा (Fiscal Deficit) स्रोतबाट वैदेशिक ऋण लिएर र आन्तरिक स्रोतको रूपमा केन्द्रीय बैंक, वाणिज्य बैंक र सर्वसाधारणबाट ऋण लिएर पुर्ति गर्दछ। सरकार वा राज्यले यसरी उठाउने ऋणलाई नै सार्वजनिक ऋण वा राष्ट्र ऋण (Public Debt) भनिन्छ। यी स्रोतहरूमध्ये कून स्रोतमा कतिसम्म निर्भर हुने भन्ने तथ्य सरकारको ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी रणनीतिमा निर्भर गर्दछ। सरकारलाई ऋणका यी विभिन्न स्रोतहरू समानरूपले सहज भने नहुन सक्दछन्। बाह्य स्रोतबाट वैदेशिक ऋण लिएर न्युन वित्त पुर्ति गर्दा राजनैतिक अवस्था र विनिमय जोखिम विचारणीय तत्वहरू हुन आउँदछन्। केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिई वित्तीय घाटा पुर्ति (Monetization of Fiscal Deficit) प्रदायमा वृद्धि हुन गई मूद्रास्फितिको दरलाई उपयुक्त र वाञ्छितस्तरमा राख्ने मौद्रिक नीतिको प्राथमिक उद्देश्यमा नै खलल पुग्न गई आर्थिक अस्थिरता सिर्जना हुन सक्दछ। वाणिज्य बैंकहरूबाट ऋण लिई वित्तीय घाटा पुर्ति गर्दा वाणिज्य बैंकबाट निजी क्षेत्रमा जाने लगानीयोग्य साधनमाथि सरकारको दावी बढ्न गई निजी क्षेत्रमा पर्याप्त कर्जा प्रवाह हुन नसक्दा (Crowding Out) आर्थिक क्रियाकलापहरूको प्रवर्द्धनमा प्रतिकुल असर पर्नुका साथै यसले गर्दा व्याजदर पनि प्रभावित हुन पुग्दछ। सर्वसाधारणबाट ऋण लिई वित्तीय घाटा पुर्ति गर्दा प्रत्यक्षतः मूद्राप्रदाय वृद्धि नभएतापनि वाणिज्य बैंकिङ्ग क्षेत्रको निक्षेपमा कमी आई अन्ततः व्याजदर प्रभावित हुन सक्दछ। त्यसर्थ, समष्टिगत आर्थिक नीतिका विभिन्न विरोधाभाषपूर्ण उद्देश्यहरूलाई विचार गरी राष्ट्र ऋणको समूचित व्यवस्थापनमा जोड दिनु पर्ने हुन्छ।

राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यलाई सन् १९८० को दशकको अन्त्यसम्म मौद्रिक नीतिको विस्तारित रूपमा नै लिने गरिएको थियो। सन् १९९० को दशकबाट यसलाई

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

लागत र जोखिमबीच उपयुक्त तादात्म्य हुनु पर्ने मान्यतामा आधारित विशिष्ट उद्देश्यसहितको एउटा छुट्टै सार्वजनिक नीतिको रूपमा स्वीकार गरीयो । मौद्रिक व्यवस्थापन (Monetary Management) ऋण व्यवस्थापन (Debt Management) बीच उपयुक्त समन्वय कायम हुनु जरुरी हुन्छ र यो त्यतिवेला अझ बढी अर्थपूर्ण मानिन्छ जब मूलकको केन्द्रीय बैंकले यी दुवै भूमिका अर्थात मौद्रिक व्यवस्थापक र ऋण व्यवस्थापकको भूमिका निर्वाह गरेको हुन्छ । राष्ट्र ऋण व्यवस्थापनको प्रमुख उद्देश्य जोखिमको मात्रा समेतलाई विचार गरी सकेसम्म न्युनतम लागतमा सरकारको वित्तीय आवश्यकता एवं भूक्तानीको दायित्व पूरा गर्नु हो भने यसको सहायक उद्देश्यमा मूलकमा सरकारी सुरक्षणपत्रहरूकोलागि सक्षम बजारको विकास गर्नुलाई लिने गरिन्छ ।

## 2= C) fkg ahf/ (Bond Markets):

सरकारी सुरक्षणपत्रहरूको बजारलाई प्राथमिक र दोश्रो बजार गरी दुई भागमा विभाजन गरिएको हुन्छ । ऋणपत्रको प्राथमिक बजार (Primary Market) नयाँ ऋणपत्रहरू निष्कासन गरिन्छ र यस्तो बजारमा ऋणपत्र जारी गर्ने निकाय अर्थात सरकार र खरिदकर्ता वा लगानीकर्ताबीच कारोवार हुन्छ । प्राथमिक बजारमा निष्कासन भइसकेको ऋणपत्रको स्वामित्वकर्ताले विक्री गर्न चाहेको अवस्थामा अन्य ईच्छुक खरिदकर्ताले खरिद गर्न चाहेमा यस्तो कारोवार ऋणपत्रको दोस्रो बजार (Secondary Market) अन्तर्गत हुन्छ । साधारणतः सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक बजार ऋण व्यवस्थापनसंग (Debt Management) र दोश्रो बजार मौद्रिक व्यवस्थापनसंग (Monetary Management) सम्बन्धित हुन्छ । तर, केन्द्रीय बैंकले कहिलेकाँही अधिक तरलता प्रशोचन गर्ने उद्देश्यले लागत स्वयं आफैले व्यहोर्ने गरी आफ्नै बण्ड पनि निष्कासन गर्ने गर्दछ र यस्तो अवस्थामा निष्कासन प्राथमिक बजार अन्तर्गतको भएतापनि यसले मौद्रिक व्यवस्थापनसंग सरोकार राख्दछ । यहाँ खासगरी तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापन र दोश्रो बजार कारोवार सम्बन्धी विषयमा चर्चा गर्न खोजिएकोले प्रस्तुत सन्दर्भ यही विषयमा नै केन्द्रीत रहने छ ।

## ३. तरलता व्यवस्थापन संरचना (Liquidity Management Framework):

केन्द्रीय बैंकको तरलता व्यवस्थापन संरचनामा बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापनलाई महत्वपूर्ण स्थान दिइएको पाईन्छ । मौद्रिक नीतिका प्रत्यक्ष उपकरणहरूको प्रयोग हुने अवस्थामा तरलता प्रक्षेपण संरचनाको टुङ्कारो खाँचो महशूस गरिदैन र यस्तो अवस्थामा केन्द्रीय बैंकले ब्याजदरमा हेरफेर गरेर, कर्जा निर्देशित गरेर, कर्जा सीमा तोकेर र वैधानिक तरलता अनुपात तोकेर प्रत्यक्ष रूपमा बैंकिङ्ग क्षेत्रमा हस्तक्षेप गर्न सक्दछ । मौद्रिक नीतिका अप्रत्यक्ष तथा बजारमुखी उपकरणहरूको प्रयोग हुने अवस्थामा वाणिज्य बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलता माग र आपूर्तिबीच उपयुक्त संतुलन कायम गर्ने उद्देश्यले तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना बढी महत्वपूर्ण ठानिन्छ ।

तरलताको माग र आपूर्ति केन्द्रीय बैंकको वासलात बाट निर्धारण गर्न सकिन्छ । तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी विश्लेषणलाई सजिलो बनाउनको लागि केन्द्रीय बैंकको संक्षिप्त वासलातलाई आधार बनाउन सकिन्छ । केन्द्रीय बैंकको वासलातको दायित्वतर्फ चलनचल्तीमा रहेको मुद्रा (Currency in Circulation) संचिति (Bank Reserves) गरी दूईवटा प्रमुख दायित्वहरू रहेका हुन्छन्, जसलाई आधार मुद्राको उपयोग (Uses of Base Money) पनि भनिन्छ । बैंकिङ्ग क्षेत्रको अल्पकालीन तरलताको मागलाई बैंक संचितिले इंगित गर्दछ । त्यस्तै, सम्पत्तितर्फ खूद वैदेशिक सम्पत्ति, सरकारमाथिको खूद दावी, वाणिज्य बैंकमाथिको खूद दावी र अन्य खूद सम्पत्ति गरी चारवटा सम्पत्तिहरू रहेका हुन्छन्, जसलाई आधार मुद्राको श्रोत (Sources of Base Money) भनिन्छ ।

अल्पकालीन तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापनको प्रमुख उद्देश्य नै तरलताको स्थितिमा सहज ढंगबाट परिवर्तन ल्याउन सकिने गरी केन्द्रीय बैंकले उपयुक्त सुचना संयन्त्रको सिर्जना गर्नु हो । बैंकिङ्ग क्षेत्रसँगको तरलता प्रक्षेपणबाट मात्र थप (Add or Inject) प्रशोचन (Withdrawal or Absorption) पर्ने तरलताको परिमाण निर्धारण गर्न सकिन्छ । तरलता प्रक्षेपण (Liquidity Forecast) तरलताको अधिक वा न्यून परिमाण निर्धारण गरेपश्चात मात्र तरलता व्यवस्थापन (Liquidity Management) अन्तर्गत के कस्ता उपकरणहरूको प्रयोग केन्द्रीय बैंकले गर्ने भन्ने कुराको तय गरिन्छ । तरलता प्रक्षेपण सम्बन्धी कार्य निरन्तर प्रक्रिया हो र सही, शूद्ध र सामयिक प्रक्षेपणको लागि सम्बद्ध हरेक नयाँ सुचनालाई समेटिएको हुनु पर्दछ । बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलता अनुगमन, प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापन गर्ने समयान्तराल भने संस्थागत संरचनामा भर पर्दछ । वाणिज्य बैंकहरूले आफ्नो निक्षेप दायित्वको निश्चित प्रतिशतका दरले अनिवार्य रूपमा केन्द्रीय बैंकमा मौज्जात (Reserve Requirement) कायम गर्नु पर्ने अवस्थामा तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यको समयान्तराल पनि अनिवार्य मौज्जात कायम गर्नु पर्ने अवधि (Reserve Requirement Maintenance Period) नै हुन्छ । अनिवार्य रूपले केन्द्रीय बैंकमा मौज्जात कायम गरीरहनु नपर्ने अवस्थामा भने तरलता प्रक्षेपण तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यको समयान्तराललाई केन्द्रीय बैंकले सामान्यतः मौद्रिक हस्तक्षेप (Monetary Intervention) समयान्तरालसँग तालमेल मिलाउँदछ ।

#### ४. तरलताको माग (Demand for Liquidity or Bank Reserves):

केन्द्रीय बैंकको निर्देशनानुसार ग्राह्य निक्षेप (Eligible Deposits) निश्चित प्रतिशतका दरले अनिवार्य मौज्जात (Required Reserve) रूपमा केन्द्रीय बैंकमा कायम गर्नु पर्ने र आफ्नो भूक्तानीको दायित्व सम्बन्धी अनिश्चितताबाट बच्न अर्थात् सतर्कताको लागि अनिवार्य मौज्जातका अतिरिक्त कायम गर्ने अधिक मौज्जात (Excess Reserve) गरी वाणिज्य बैंकहरूले यिनै दूई प्रयोजनका लागि तरलताको माग गर्ने गर्दछन् । तरलता प्रक्षेपण गर्ने प्रयोजनार्थ केन्द्रीय बैंकले समग्र बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलतासँग नै बढी सरोकार राख्दछ र यस्तो तरलता भन्नु नै वाणिज्य बैंकहरूले कायम गरेको अनिवार्य मौज्जात र अधिक मौज्जातको योग हो । अतः अनिवार्य

मौज्दातको प्रावधान कायम रहेको अवस्थामा यस्तो मौज्दात बाहेकको बाँकी तरलता मौज्दात नै अधिक मौज्दात हो । अधिक मौज्दातको अवसर लागतलाई विचार गरी यस्तो मौज्दात सामान्यतः न्युनतम तहमा कायम गर्ने प्रयत्न गरिन्छ, तापनि यसको परिमाण अनिवार्य मौज्दातको गणना विधि जस्तै औसत वा दैनिक, गणना अवधि, हर्जाना व्यवस्था एवं वाणिज्य बैंकको आफ्नो ढूँढीमा रहेको नगद मौज्दात गणना हुने वा नहुने जस्ता विषयहरूमा निर्भर गर्दछ ।

औसत आधार (Averaging Provision) अनिवार्य मौज्दातको गणना तथा अनुगमन हुने अवस्थामा वाणिज्य बैंकहरूले कायम गर्ने अधिक मौज्दात स्थिर नहुन सक्दछ । अनिवार्य मौज्दात कायम गर्नु पर्ने अवधिको कूनाँ दिनमा यस्तो निर्धारित भन्दा कम र अरु कूनाँ दिनहरूमा निर्धारित भन्दा बढी मौज्दात कायम (Offset) गरेर पनि औसतमा अनिवार्य मौज्दात सम्बन्धी प्रावधानको पालना गर्न सकिने लचकताको विशेषता वाणिज्य बैंकहरूलाई प्राप्त हुने भएवाट अधिक मौज्दातको परिमाण पनि स्थिर नभई त्यस्तो अवधिको कूनाँ दिनमा सकरात्मक र कूनाँ दिनमा ऋणात्मक हुन सक्दछ । अधिक मौज्दातमा आउन सक्ने यस्तो उतार-चढाव अनिवार्य मौज्दात गणना अवधि अनुसार फरक-फरक हुन सक्दछ । उदाहरणार्थ, यस्तो गणना साप्ताहिकबाट पाक्षिक आधारमा गर्ने व्यवस्था गरिएको खण्डमा अधिक मौज्दातमा हुने यस्तो उतार-चढावको परिमाण अझ बढी हुन जान्छ । तर, तोकिएको अनुपातमा यस्तो मौज्दात कायम नगरेमा लाग्ने हर्जाना (Penalty) उच्च भएमा वाणिज्य बैंकहरू औसतमा कायम गर्नु पर्ने अनिवार्य मौज्दातको स्तरबाट साधारणतः विचलित हुन चाहँदैनन् र यस्तो अवस्थामा अधिक मौज्दातको स्तर बढी स्थिर हुन सक्दछ । त्यस्तै, तोकिएको अनुपातभन्दा अधिक मौज्दात कायम गरिएको अवस्थामा त्यस्तो अधिक मौज्दातमा निश्चित प्रतिशतका दरले केन्द्रीय बैंकले वाणिज्य बैंकहरूलाई ब्याज (Remuneration) प्रदान गर्ने पनि व्यवस्था रहेको पाइन्छ, र यस्तोमा कायम गरिएको अधिक मौज्दातको अवसर लागत नगुम्ने हुँदा अधिक मौज्दातको परिमाण बढी स्थिर रही तरलता माग प्रक्षेपणको कार्य बढी सुनिश्चित हुन सक्दछ । वाणिज्य बैंकहरूको आफ्नो ढूँढीमा कायम रहेको नगद अनिवार्य मौज्दातमा गणना हुने वा नहुने अवस्थाले पनि अधिक मौज्दातको स्तरलाई प्रभाव पारेको हुन्छ ।

#### ५. तरलताको आपूर्ति (Supply of Liquidity Bank Reserves):

केन्द्रीय बैंकको खूद वैदेशिक सम्पत्ति, सरकारमाथिको खूद दावी, अन्य खूद सम्पत्ति, चलनचल्तीमा रहेको मुद्रा र वाणिज्य बैंकमाथिको खूद दावी तरलता आपूर्तिको निर्धारक तत्वहरू (Autonomous Factors) हुन् । यी मध्ये पहिलो चारवटा तत्वहरूलाई Autonomous Liquidity Position भनिन्छ, जुन सामान्यतः अल्पकालमा केन्द्रीय बैंकको नियन्त्रणमा हुँदैनन् र मौद्रिक नीतिसँग पनि सम्बन्धित हुँदैनन् । केन्द्रीय बैंकले वाणिज्य बैंकहरूलाई सोभै वा खूला बजार मार्फत प्रवाह गर्ने कर्जा भने केन्द्रीय बैंकको नियन्त्रणमा हुन्छ र यसलाई Policy Position भनिन्छ ।



तरलताको आपूर्ति =	+ खूद वैदेशिक सम्पत्ति	Autonomous Liquidity Position
	+ सरकारी माथिको खूद दावी	
	+ अन्य खूद सम्पत्ति	
	+ चलनचल्लीमा रहेको मूद्रा	
	+ खूद वैदेशिक सम्पत्ति	Policy Position

तरलताको प्रक्षेपित माग र Autonomous Liquidity Position प्रक्षेपित आपूर्तिको तुलनाबाट केन्द्रीय बैंक तरलताको माग अधिक वा न्यून के छ भन्ने निष्कर्षमा पुग्न सक्दछ । अल्पकालमा खूद वैदेशिक सम्पत्तिमा आउने उतार-चढाव खासगरी विनिमय दरमा स्थिरता कायम गर्ने उद्देश्यले विदेशी विनिमय बजारमा केन्द्रीय बैंकले गर्ने हस्तक्षेप (Intervention) प्रभावित हुन्छ । केन्द्रीय बैंकले विनिमय बजारबाट परिवर्त्य विदेशी मूद्रा खरिद गर्दा तरलताको आपूर्ति बढ्दछ भने ठीक यसको विपरित विनिमय बजारमा परिवर्त्य विदेशी मूद्रा बिक्री गर्दा तरलतामा संकूचन आउँदछ । सरकारमाथिको खूद दावी बढ्दा पनि तरलताको आपूर्ति बढ्दछ, जून सरकारको राजस्व, खर्च, अनूदान र सापटीबाट प्रभावित हुन्छ । तर, केन्द्रीय बैंकसँग सरकारको खूद अवस्था प्रक्षेपण गर्ने कार्य सजिलो भने हुँदैन र यो कार्य कठिन भएको निष्कर्ष Bank for International Settlements (BIS) को केही अध्ययन सर्भेक्षणहरूले पनि देखाएका छन् । त्यसर्थ, सरकारमाथिको खूद अवस्था शूद्ध र नियमित ढंगबाट प्रक्षेपण गर्नका लागि सरकार र केन्द्रीय बैंकबीच उपयुक्त समन्वय हुनुका साथै सुचना प्रणालीलाई पनि प्रभावकारी बनाईनु पर्ने आवश्यकता महशूस गरिएको हुन्छ । सरकारले केन्द्रीय बैंक लगायत अन्य वाणिज्य बैंकहरू (Deposit Money Banks) खाता खोलेर कारोवार गरेको अवस्थामा भने सरकारको खूद अवस्थाबाट तरलताको स्थिति प्रभावित हुँदैन । त्यसर्थ, एउटा निश्चित हदभन्दा माथिको सरकारी निक्षेपमा केन्द्रीय बैंकले प्रचलित बजारदर भन्दा कम व्याजदर प्रदान (Remuneration) गर्ने व्यवस्था पनि कूनै कूनै मूलूकहरूमा रहेको पाईन्छ । यस्तो व्यवस्थाबाट सरकारको खूद अवस्था सही ढंगबाट प्रक्षेपण गर्न सकिन्छ । सरकारी खर्च बृद्धि भएर र ऋणसापटको भूक्तानीबाट तरलताको आपूर्तिमा बृद्धि आउँदछ भने राजस्व, अनूदान र ऋण लिंदा तरलताको आपूर्तिमा कमी आउँदछ । केन्द्रीय बैंकदेखि बाहिर रहेको नोट तथा सिक्का नै चलनचल्लीमा रहेको मूद्रा हो र यसको माग बढ्दा तरलताको आपूर्तिमा कमी आउँदछ । त्यस्तै, चलनचल्लीमा रहेको मूद्राको मागमा कमी आउँदा तरलताको आपूर्ति बढ्न जान्छ । चलनचल्लीमा रहेको मूद्राको माग सुचना र प्रविधिको विकास जस्तै स्वचालित मेशिन (ATM), विद्युतीय बैंकिङ्ग सूविधा, मौद्रिकीकरणको अवस्था, समानान्तर वा प्रतिस्थापन मूद्राको प्रयोग (Use of Paraller Money or Currency Substitution) जस्ता विभिन्न तत्वहरूबाट पनि प्रभावित हुन्छ । अन्य खूद सम्पत्ति अन्तर्गत केन्द्रीय बैंकको पुंजी, जगेडा र पुनर्मुल्याङ्कन हिसाव समावेश गरिएको हुन्छ र यी मध्ये केही शिर्षकहरूले मात्र तरलताको आपूर्तिमा असर पारेका हुन्छन् । वाणिज्य बैंकमाथि केन्द्रीय बैंकको दावी अर्थात् Policy Position केन्द्रीय बैंकको नियन्त्रणमा हुने हुँदा तरलता

व्यवस्थापनमा केन्द्रीय बैकले यही द्वारको प्रयोग गर्ने गर्दछ । यस्तो दावी बढ्दा र घट्दा तरलताको आपूर्ति पनि क्रमशः बढ्ने र घट्ने हुन्छ । त्यसर्थ, तरलताको प्रक्षेपित माग र Autonomous Liquidity Position प्रक्षेपित अवस्थाको तूलनाबाट तरलताको अधिक वा न्युन आपूर्तिको अवस्थाबारे केन्द्रीय बैकलाई जानकारी मिल्दछ र यही जानकारीका आधारमा तरलताको आपूर्ति बढाउने वा घटाउने बारे आवश्यक व्यवस्था अर्थात् तरलता व्यवस्थापन (Liquidity Management) गरिन्छ ।

६. नेपालको सन्दर्भ:

नेपालमा मौद्रिक व्यवस्थापक र ऋण व्यवस्थापक द्वै भूमिका केन्द्रीय बैंकको रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दै आएको छ । सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजारको कारोवार आर्थिक वर्ष २०६१/६२ देखि तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (Liquidity Monitoring and Forecasting Framework) आधारित हुने गरेको छ । नेपाल राष्ट्र बैंकको साप्ताहिक वासलातको आधारमा बैकिङ्ग क्षेत्रमा विद्यमान अल्पकालीन तरलता स्थितिको प्रक्षेपण गरी उपरोक्त हप्ता बैकिङ्ग क्षेत्रसँग दैनिक कारोवारका लागि आवश्यक पर्ने रकम भन्दा अधिक वा न्युन तरलताको परिमाण निर्धारण गरिन्छ । यसरी अधिक वा न्युन तरलताको परिमाण निर्धारण गरिसकेपछि बैकिङ्ग क्षेत्रसँग अधिक तरलता रहेको अवस्थामा त्यस्तो अधिक तरलता प्रशोचन गर्न दोस्रो बजार मार्फत कारोवार भई नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहेको श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिलमध्येबाट सोभै बिक्री (Outright Sale) बोलकबोल वा रिभर्स रिपो (Reverse Repo) बोलकबोलबाट वाणिज्य बैंकहरूलाई बिक्री गरिन्छ । सोभै बिक्री बोलकबोल मध्यम प्रकृतिको तरलता प्रशोचन गर्न र रिभर्स रिपो अल्पकालीन (१ देखि ७ दिनसम्म) तरलता प्रशोचन गर्न प्रयोग गरिन्छ । त्यस्तै, बैकिङ्ग क्षेत्रसँग तरलताको कमी भएको अवस्थामा मध्यम प्रकृतिको तरलता प्रवाह गर्न सोभै खरिद (Outright Purchase) बोलकबोल र अल्पकालीन तरलता प्रवाह गर्न रिपो (Repurchase) बोलकबोल गरिन्छ । सोभै बिक्री बोलकबोल र सोभै खरिद बोलकबोलमा खरिद तथा बिक्रीको कारोवार ट्रेजरी बिलको बाँकी अवधिसम्मका लागि हुन्छ भने रिपो र रिभर्स बोलकबोलमा यस्तो कारोवार बढीमा ७ दिनसम्मको लागि हुन्छ । दोस्रो बजार कारोवार संचालन साधारणतः आवश्यकतानुसार प्रत्येक हप्ताको बूधवार गर्दै आइरहेकोमा आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको मध्यावधि समीक्षा पश्चात् विकसित मौद्रिक स्थिति र तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाको आधारमा हप्ताको कुनै पनि दिनमा मौद्रिक उपायको रूपमा ट्रेजरी बिलमा खूला बजार कारोवार गर्न सकिने व्यवस्था शुरू गर्न लागिएको छ । तरलता व्यवस्थापनका लागि अवलम्बन गरिएका यी विभिन्न मौद्रिक उपायहरू नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा गरिन्छ । कुनै वाणिज्य बैंकलाई तरलताको समस्या परेको अवस्थामा त्यस्तो खास बैंकलाई मात्र तरलता उपलब्ध गराउने उद्देश्यले आर्थिक वर्ष २०६१/६२ देखि स्थायी तरलता सूविधा (Standing Liquidity Facility) द्वारा (Window) प्रयोगमा ल्याइएको छ । यस्तो सूविधा ट्रेजरी बिलमा हुने दोस्रो बजार र अन्तरबैंक (मूद्रा) बजारको विकल्पको रूपमा रहने हुँदा अन्तरबैंक कारोवारमा प्रतिकूल असर नपरोस् तथा सूविधाको दुरुपयोग नहोस् भन्ने उद्देश्यले यसमा पेनाल व्याजदर लगाउने गरिन्छ । यस्तो सूविधा वाणिज्य बैंकहरूको अग्रसरतामा उपलब्ध गराइन्छ र हाल यस्तो सूविधा वाणिज्य बैंकको स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्रको धितो (यस्तो धितो वाणिज्य बैंकले लिन चाहेको सूविधाको १०५ प्रतिशत हुनु पर्ने) मा सवैभन्दा पछिल्लो पटक कायम भएको ९१-दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत बढादरमा १.५० प्रतिशत बिन्दू थप गरी कायम हुने व्याजदरमा बढीमा ३ दिनसम्मका लागि उपलब्ध गराइन्छ ।

अल्पकालीन मुद्रा बजारमा सोभै विक्री बोलकबोलबाट कायम हुन आएको व्याजदरले न्युनतम दरको र स्थायी तरलता सुविधाको व्याजदरले अधिकतम दरको कार्य गर्ने हुँदा यी दुई व्याजदरले सुरुङ्ग (Corridor)को कार्य गर्ने तथा यसभित्र अन्तर-बैंक कारोवार व्याजदर रहने अपेक्षा गरिएको हुन्छ ।

**सन्दर्भ ग्रन्थहरू:**

- Borio, Cladio E.V., 2001, "A hundred ways to skin a cat: comparing monetary policy operations procedures in the United States, Japan and euro area", BI Papers No. 9 (Basle, Bank for International settlements).
- Currie, Elizabeth, Jean-Jacques Dethier, and Eriko Togo, 2003, "Institutional Arrangements for Public Debt Management", Policy Research Working Paper 3021, The World Bank.
- International Monetary Fund, 2000, "Liquidity Forecasting", MAE OP/00/07.
- नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग, २०६२, "राष्ट्र ऋण खबरपत्र", वर्ष ३, पुर्णाङ्क ४ र ५ ।
- नेपाल राष्ट्र बैंक, २०६२, "आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको मध्यावधि समीक्षा"।
- नेपाल राष्ट्र बैंक, २०६२, "आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीति"।
- नेपाल राष्ट्र बैंक, २०६१, "आर्थिक वर्ष २०६१/६२ का लागि मौद्रिक नीति सम्बन्धी प्रतिवेदन"।

## लामो अवधिका ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन तथा दोस्रो बजार कारोवारमा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागको भूमिका



- सीता घिमिरे\*

### १. परिचय:

वित्तीय नीतिका लक्षित उद्देश्यहरू हासिल गर्न श्री ५ को सरकारले देशभित्र उठाउने ऋणलाई नै राष्ट्र ऋण वा आन्तरिक ऋण भनिन्छ । यस्तो ऋण सरकारले नेपाल राष्ट्र बैंक मार्फत ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र, नागरिक बचतपत्र निष्कासन गरी उठाउने गर्दछ । सामान्यतया: एक वर्षभन्दा कम अवधिको भूक्तानी म्याद हुने ऋणपत्रलाई अल्पकालीन ऋणपत्र र एक वर्षभन्दा बढी अवधिको भूक्तानी म्याद हुने ऋणपत्रलाई दीर्घकालीन ऋणपत्र भनिन्छ । ऋणपत्रहरूको शुरुमा निष्कासन ह्रादाको खरिद बिक्रीलाई प्राथमिक बजार र त्यसपछि हुने खरिद बिक्रीलाई दोस्रो बजार भनिन्छ । यस्ता किसिमका ऋणपत्रहरूको निष्कासन तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकका डेप्युटी गभर्नरको अध्यक्षतामा एउटा खुला बजार संचालन समितिको व्यवस्था गरिएको छ र उक्त समितिमा श्री ५ को सरकार, अर्थ मन्त्रालय, अनूसन्धान विभाग, बैंक तथा वित्तीय संस्था नियमन विभाग, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग, बैंकिङ्ग कार्यालयको प्रतिनिधित्व रहने व्यवस्था रहेको छ । लामो अवधिको प्राथमिक ऋणपत्रको निष्कासनको लागि खुला बजार संचालन समितिको निर्णय र श्री ५ को सरकारको स्वीकृति अनुसार निष्कासन गरिने ऋणपत्रको नाम, विशेषता, खरिद प्रक्रिया आदि उल्लेख गरी सुचना प्रकाशित गरिन्छ, र सोही बमोजिम बाँडफाँड तथा बिक्री बितरण गरी खरिदकर्ताहरूलाई प्रमाणपत्र प्रदान गरिन्छ ।

### २. कानुनी व्यवस्था:

नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८, राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ र राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ अनुसार श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋण उठाउने तथा सोको व्यवस्थापन गर्ने सम्पूर्ण काम नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले गर्दै आइरहेको

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

छ । लामो अवधिका ऋणपहरुको बोलकबोल प्रथाद्वारा प्राथमिक निष्कासन तथा त्यसको दोस्रो बजार कारोवारलाई व्यवस्थित गराउन ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१ समेत लागू भइसकेको छ । उपरोक्त ऐन, नियम, नियमावली आदिमा आधारित रहेर नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले दीर्घकालीन सरकारी ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन तथा दोस्रो बजारको व्यवस्थापन समेत गर्दै आइरहेको छ । यो काम बिक्रम सम्बत् २०१७ सालमा राष्ट्र ऋण ऐन आएपछि वि.सं. २०१८ सालदेखि गर्दै आइरहेको हो । यसमा सहयोग पुर्याउन तथा व्यवस्थित बनाउन तथा ऋणपत्रको बजारलाई सुविधाजनक बनाउन चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा ३६ वटा बैंक तथा वित्तीय संस्थालाई बजार निर्माताको इजाजत प्रदान गरिएको छ । यसरी आन्तरिक ऋणलाई व्यवस्थापन गर्दा राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले आन्तरिक ऋण उठाएर सरकारलाई र खुला बजार कारोवार मार्फत मौद्रिक नीतिलाई सघाउ पुर्याउँदै आइरहेको छ ।

### ३. ऋणपत्रका विभिन्न प्रकारहरु:

हाल प्रचलनमा रहेका दीर्घकालीन ऋणपत्रका प्रकारहरुलाई देहाय बमोजिम चर्चा गरिएको छ ।

#### ३.१ विकास ऋणपत्र

यो ऋणपत्र वि.सं. २०२० सालदेखि निष्कासन गर्न थालिएको हो । ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१ लागू भएपछि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले ऋणपत्रको व्याज पनि बजारले नै निर्धारण गरोस् भन्ने उद्देश्यले सर्वप्रथम वि.सं. २०६२ साल जेष्ठ १९ गते विकास ऋणपत्र बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्कासन गर्न शुरुवात गरेको हो । हालसम्म ५ पटक गरी जम्मा रु.३ अर्ब ७५ करोड मुल्य बराबरको विकास ऋणपत्र बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्कासन गरी सकिएको छ । यसरी श्री ५ को सरकारको तर्फबाट नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन तथा दोस्रो बजार कारोवार नियमावलीको अधिनमा रहेर विकास ऋणपत्रको बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्कासन गर्दा निश्चित प्रक्रिया अपनाउने गर्दछ । बोलकबोल प्रथाद्वारा विकास ऋणपत्रको निष्कासन गर्न सम्बन्धित निकायबाट स्वीकृति प्राप्त भइसकेपछि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागबाट बोलकबोललाई प्रतिस्पर्धी र अप्रतिस्पर्धी गरी दूई भागमा छुट्याइन्छ । नेपाल राष्ट्र बैंकद्वारा वित्तीय कारोवार गर्न इजाजत प्राप्त गरेका क, ख र ग वर्गका संस्थालाई प्रतिस्पर्धी र अन्य व्यक्ति, संस्था, फर्म र कम्पनीलाई अप्रतिस्पर्धीमा विभाजन गरिन्छ । अप्रतिस्पर्धी बोलवालालाई कूल रकमका न्यूनतम १५ प्रतिशत छुट्याइन्छ । बोलकबोल आव्हान गर्दा सो सम्बन्धी जानकारी सवैले हासिल गर्न सकून् भन्ने उद्देश्यले राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले उक्त सुचना राष्ट्रिय दैनिक पत्रिकामा प्रकाशित गर्नुका साथै बैंकको वेबसाईट ([www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np))मा समेत राख्ने गर्दछ । यसरी विकास ऋणपत्रको बोलपत्र

पेश गर्दा सुचनामा तोकिएको मिति र समयभित्र बोलकबोल फाराम भरी खामबन्दी रुपमा नेपाल राष्ट्र बैंक समक्ष पेश गर्नु पर्दछ । प्रतिस्पर्धी बोलवालाको रुपमा आउने खरिदकर्ताले आफुले खरिद गर्न चाहेको रकम र मुल्य उल्लेख गर्नु पर्दछ । मुल्य उल्लेख गर्दा एकसय रुपैयाँ मुल्यको आधारमा दशमलव पछ्याडि चार अंकसम्म उल्लेख गर्नु पर्दछ । तर, अप्रतिस्पर्धी बोलवालाले भने खरिद गर्न चाहेको रकम उल्लेख गरे पूग्ने व्यवस्था छ । साथै, यस्तो ऋणपत्रको हकमा न्यूनतम २५ हजार रुपैयाँ र २५ हजारले भाग गर्दा निःशेष हुने रकमसम्म खरिद गर्न सकिन्छ । यस्तै, बोलवालाले आफुले खरिद गर्न चाहेको रकमको २.५ प्रतिशतले हून आउने रकम अर्नेष्टमनीको रुपमा जम्मा गरी सोको भौचर बोलकबोल फाराम साथ पेश गर्नु पर्दछ । बोलकबोल अस्वीकृत भएको खण्डमा अर्नेष्टमनी बापत जम्मा भएको रकम ७ दिनभित्रमा फिर्ता दिइने व्यवस्था छ । बोलकबोलमा सवैभन्दा बढी बोलमुल्य उल्लेख गर्नेको बोलपत्र स्वीकार गर्ने व्यवस्था छ । साथै, अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरुको लागि छुट्याइएको रकम भन्दा बढीको बोलकबोल फाराम प्राप्त भएमा सवै मागकर्ताहरुलाई समानुपातिक रुपमा पर्ने गरी बाँडफाँड गरिन्छ । प्राप्त बोलकबोल फाराम छानबिन गर्दा नियमसम्मत रुपमा पेश गरिएको नपाइएमा बैंकले यस्ता बोलपत्र अस्वीकार गर्दछ वा मूलुकको मौद्रिक तथा आर्थिक परिसुचकलाई विचार गरेर आंशिक वा पुर्णरुपमा स्वीकार वा अस्वीकार पनि गर्न सक्छ । बोलकबोल स्वीकार गरेपछि बैंकले अंकित मुल्यमा साँवा तथा व्याज भुक्तानी पूजा सहितको प्रमाणपत्र दिन्छ । यसरी राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले पछिल्लो पटक २०६२ फागून ९ गते १०-वर्षे रु.७५ करोडको विकास ऋणपत्र बोलकबोल प्रक्रियाद्वारा निष्कासन गर्दा औसत बोल मुल्य १०६.४८६२ कायम भई यो निष्कासनमा श्री ५ को सरकारलाई रु.४ करोड ८६ लाख ४६ हजार प्रिमियम प्राप्त भएको थियो ।

यसरी बोलकबोल प्रथाद्वारा निष्कासन गरिएको विकास ऋणपत्रको प्रमाणपत्र प्रदान गरिसकेपछि दोस्रो बजारको कारोवार धितोपत्र विनिमय बजारबाट हुने व्यवस्था छ । यसको लागि नेपाल राष्ट्र बैंक राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले ऋणपत्रको विवरण धितोपत्र विनिमय बजारमा पठाउने गर्दछ । ऋणपत्र सुचिकृत भएपछि दलाल मार्फत दोस्रो बजारमा कारोवार हुने व्यवस्था छ । बोलकबोलबाट ऋणपत्र निष्कासन गर्ने, उक्त ऋणपत्र धितोपत्र बजारमा सुचिकृत गरी धितोपत्र विनिमय बजार मार्फत ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार गर्ने सम्बन्धमा नेपाल राष्ट्र बैंकलाई राय सूझाव दिने कार्यको लागि ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन समितिको पनि व्यवस्था भएको छ । यसरी २०६२ पौष मसान्तसम्ममा श्री ५ को सरकारको विकास ऋणपत्रको दायित्व रु.१९ अर्व ९९ करोड ९२ लाख १४ हजार पूगेको छ ।

### ३.२ राष्ट्रिय बचतपत्र तथा नागरिक बचतपत्र

देशको आर्थिक विकासमा सहयोग पुर्याउन अर्थतन्त्रमा छरिएर रहेका ससाना बचत परिचालन गरी सरकारको विकास खर्चलाई आवश्यक पर्ने साधन जुटाउने उद्देश्यले यी ऋणपत्रहरूको निष्कासन गरिन्छ । यी दूई बचतपत्रहरूमा के भिन्नता छ भने नागरिक बचतपत्र व्यक्तिहरूले मात्र खरिद गर्न पाउँछन् भने राष्ट्रिय बचतपत्र व्यक्ति तथा संस्था दूवै (गैर बैकिङ्ग) क्षेत्रले खरिद गर्न सक्दछन् । राष्ट्रिय बचतपत्र वि.सं. २०४० सालदेखि निष्कासन गर्न शुरू गरिएको हो भने नागरिक बचतपत्र वि.सं. २०५८ सालदेखि शुरू गरिएको हो । यी दूवै बचतपत्रहरू प्रमिशरी नोट र स्टक गरी दूई प्रकारका हुन्छन् । स्टक बचतपत्र नेपाल राष्ट्र राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा दर्ता हुन्छ र यसको स्वामित्व हस्तान्तरण गर्दा दर्ता गराएर लिने दिने दूवैले सनाखत गरेपछि मात्र गर्न सकिन्छ भने प्रमिशरी नोट बचतपत्र साधारण घरायसी दरपिठद्वारा पनि स्वामित्व हस्तान्तरण गर्न सकिन्छ । यस्ता किसिमका बचतपत्र घटिमा १,००० रुपैयाँ र बढिमा तोकिएको सीमामा नबढाई १,००० रुपैयाँले भाग गर्दा निःशेष जाने रकममा खरिद गर्न सकिन्छ । बचतपत्रको वार्षिक व्याज निर्धारित दरमा प्रत्येक ६६ महिनामा नेपाल राष्ट्र बैंक, बैकिङ्ग कार्यालय, वाणिज्य बैंक, बैकिङ्ग कारोवार गर्ने कृषि विकास बैंकका शाखाहरू र तोकिएका वितीय संस्थाबाट लिन सकिन्छ । साथै, प्रचलित कानुनले छुट दिने व्यवस्था गरेकोमा बाहेक बचतपत्रबाट आर्जन हुने व्याज आम्दानीमा तोकिएको दरमा व्याजकर लाग्छ । यस्तो किसिमको बचतपत्र वाणिज्य बैंक तथा वितीय संस्थामा धितो राख्न सकिने वा नसकिने सम्बन्धमा बचतपत्र प्रत्येक पटक निष्कासन गर्दा तोकिएको शर्त अनुसार हुने गर्दछ । वि.सं. २०६२ पौष मसान्तसम्ममा राष्ट्रिय बचतपत्रमा श्री ५ को सरकारको दायित्व रु.५ अर्ब ५७ करोड ६७ लाख ५९ हजार र नागरिक बचतपत्रमा रु.१ अर्ब ४२ करोड ८८ लाख ७९ हजार पुगेको छ ।

बजेट तथा राष्ट्र ऋण ऐनमा भएको व्यवस्था बमोजिम ऋण उठाउनको लागि क्षेत्रगत बाँडफाँड र निष्कासन गरीने ऋणपत्र सम्बन्धमा समितिले निर्णय गर्दछ । ऋणपत्रको किसिम, अवधि, रकम, निष्कासन तथा भूक्तानी मिति, बिक्री खूला गर्ने अवधि, व्याजदर आदि शर्त राखि समितिको निर्णयमा श्री ५ को सरकार, अर्थ मन्त्रालयको स्वीकृति पश्चात् उक्त प्रस्ताव नेपाल राष्ट्र बैंकका गभर्नरबाट स्वीकृत भएपछि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले सवैको जानकारीको लागि राष्ट्रिय दैनिक पत्रिकामा प्रकाशन गर्ने र आफ्नो वेबसाईटमा राख्ने गर्दछ र नेपाल राष्ट्र बैंकका उपत्यका बाहिरका कार्यालयहरू, वाणिज्य बैंकहरू, बजार निर्माताहरूलाई जानकारी गराउँदछ । उक्त सुचना तथा जानकारीको आधारमा सम्बन्धित वाणिज्य बैंक, बजार निर्माताहरूले ऋणपत्रको बिक्री वितरण गर्दछन् । यस्तो ऋणपत्रको बिक्री नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग तथा उपत्यका बाहिरका आफ्ना कार्यालयहरू मार्फत पनि हुने गर्दछ । यसरी बचतपत्रको बिक्री सकिएपछि राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले खण्डित अवधिको व्याज सहित सम्बन्धितलाई बचतपत्रको प्रमाण पूर्जा र व्याज पूर्जा प्रदान गर्दछ ।



### ३.३ विशेष ऋणपत्र

श्री ५ को सरकारको तर्फबाट नेपाल राष्ट्र बैंकले सरकारको विशेष उद्देश्य परिपुर्ति गर्नको लागि यस किसिमको ऋणपत्र निष्कासन गर्ने गर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंकले सर्वप्रथम वि.सं. २०२३ सालमा जग्गा क्षतिपुर्ति र वन क्षतिपुर्ति बण्डको रूपमा यो ऋणपत्र निष्कासन गरेको थियो । यस्तो ऋणपत्र स्टकको रूपमा संस्थाहरु बीचमा मात्र खरिद बिक्री गर्न सकिने गरी एक वर्ष वा सो भन्दा बढी अवधिको लागि निश्चित व्याजदर र अंकित मुल्यमा निष्कासन गरिन्छ । २०६२ साल पौष मसान्तसम्ममा विशेष ऋणपत्रमा श्री ५ को सरकारको दायित्व रु.३ अर्ब ४६ करोड ५६ लाख २७ हजार पूगेको छ ।

### ४. दोस्रो बजार कारोवार:

दोस्रो बजार कारोवार अन्तर्गत ऋणपत्रको खरिद बिक्री, खण्डिकरण वा एकीकरण, मृत्यू नामसारी, प्रमाणिकरण, प्रतिलिपि प्रदान गर्ने आदि कार्यहरु पर्दछन् । लामो अवधिका ऋणपत्रको खरिद बिक्री गर्दा यदि प्रमिशरी नोट छ भने साँवा पूर्जाको पछाडिपट्टी भागमा घरायसी दरपिठद्वारा नै गर्न सकिन्छ भने स्टक ऋणपत्रको खरिद बिक्री गर्दा भने क्रेता र विक्रेता स्वयं राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा उपस्थित भई ऋणपत्रको पृष्ठ भागमा विवरण भर्नु पर्दछ र सो विवरण ठिक छ भनी नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले प्रमाणित गरेमा सम्बन्धित व्यक्तिको नाममा बचतपत्र प्रमाण पूर्जा जारी गरिन्छ । यसको लागि जसले ऋणपत्र खरिद गर्न चाहेको हो निजको नागरिकताको प्रमाणपत्रको छविचित्र र प्रत्येक प्रमाणपत्रको दस्तूर बापत एकसय रुपैयाँ नेपाल राष्ट्र बैंकको नाफा नोक्सान आम्दानी हिसाव फूटकरमा जम्मा गरेको भौचर सहित निवेदन पेश गर्नु पर्दछ । राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले ऋणपत्रको खण्डिकरण वा एकीकरणको काम पनि गर्दै आइरहेको छ । जसको लागि ऋणपत्र धनीले सक्कल ऋणपत्र, नागरिकता प्रमाणपत्रको छविचित्र राखी आफुले चाहेको ऋणपत्रको संख्या र दर उल्लेख गरी प्रत्येक ऋणपत्रको दस्तूर बापत एकसय रुपैयाँ नेपाल राष्ट्र बैंकको नाफा नोक्सान आम्दानी हिसाव फूटकरमा जम्मा गरेको भौचर सहित राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा निवेदन दिनु पर्दछ र सोको आधारमा विभागले पुरानो ऋणपत्र रद्द गरी सम्बन्धित धनीलाई अर्को ऋणपत्र उपलब्ध गराउँदछ ।

यस्तै, कूनै ऋणपत्र धनीको मृत्यू भएमा राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ को अधिनमा रही ऋणपत्र हकवालाको नाममा नामसारी गरिन्छ । बचतपत्र धनीले रितपुर्वक इच्छाएको व्यक्ति रहेछ भने उसको नाममा र इच्छाएको व्यक्ति रहेन्छ भने हक पूग्ने व्यक्तिले आफ्नो नाममा बचतपत्र नामसारी गर्नकोलागि सक्कल ऋणपत्र, मृतकको नागरिकता, मृत्युदता प्रमाणपत्र, नाताप्रमाणित प्रमाणपत्र, जसको नाममा नामसारी गर्ने हो उसको नागरिकताको छविचित्र, हकवाला एकजना भन्दा बढी भई कूनै एक हकवालाले मात्र आफ्नो नाममा नामसारीको लागि निवेदन दिँदा बाँकी सवै हकवालाले मन्जुरीनामा

सहितको निवेदन पेश गरेमा सोको छानबिन गरी नेपाल राष्ट्र बैंकलाई यकिन भएमा पुरानो ऋणपत्र रद्द गरी सम्बन्धित व्यक्तिलाई नयाँ ऋणपत्र उपलब्ध गराउने गर्दछ ।

लामो अवधिको ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार अन्तर्गत नै कसैको ऋणपत्र हराएमा, च्यातिएमा, चोरिएमा, नष्ट भएमा वा कुनै कारणबाट अस्पष्ट भएमा ऋणपत्रको प्रतिलिपि दिने काम पनि नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले गर्ने गर्दछ । यसको लागि सम्बन्धित ऋणपत्र धनीले ऋणपत्रको प्रतिलिपि भए सो समेत संलग्न राखी ऋणपत्रको क्रमसंख्या, थान, रकम, पछिल्लो किस्ताको व्याज भूक्तानी लिएको संस्थाको नाम, दरपिठ गरी बिक्री नगरेको र कुनै संस्थामा धितो नराखेको भन्ने व्यहोरा खुलाई प्रत्येक ऋणपत्रको दस्तूर बापत एकसय रुपैयाँ नेपाल राष्ट्र बैंकको नाफा नोक्सान आम्दानी हिसाव फूटकरमा जम्मा गरेको भौचर सहित निवेदन दिनु पर्दछ । ऋणपत्र हराएको वा चोरिएको अवस्थामा भने सोको प्रमाणित हुने प्रहरी कार्यालयको पत्र समेत पेश हुन आएमा सो निवेदन उपर छानबिन गरी ऋणपत्रमा कसैको हक पूग्ने भए दावी गर्न ३५ दिनभित्र सम्पर्क राख्नको लागि राष्ट्रियस्तरको पत्रिकामा सुचना प्रकाशित गरिन्छ । सो अवधिसम्म कसैको दावी पर्न नआएमा अवधि सकिएको ६ महिनापछि सम्बन्धित धनीको नाममा अर्को ऋणपत्र जारी गरिन्छ ।

यसका अतिरिक्त नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले संगठित संस्थाको नाममा रहेको ऋणपत्रको खरिद बिक्री संगठित संस्थाहरु बीच मात्र गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ । यस्तो ऋणपत्रको कारोवार गर्दा बिक्री गर्ने तथा खरिद गर्ने दूवै संस्थाको संचालक समितिले गरेको निर्णय, ऋणपत्र खरिद गर्ने संस्थाको तर्फबाट खाता संचालन गर्न दिएको अख्तियारीपत्र, संस्थाको दर्ता प्रमाणपत्र र अन्य आवश्यक प्रक्रिया पूरा गरी ऋणपत्र बनाउनको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकको नाफा नोक्सान आम्दानी हिसाव फूटकरमा एकसय रुपैयाँ जम्मा गरेको भौचर, सक्कल ऋणपत्र सहित दूवै तर्फबाट निवेदन दिएमा रित्तपुर्वक प्राप्त भए नभएको छानबिन गरी पुरानो ऋणपत्र रद्द गरी सम्बन्धित संस्थाको नाममा नयाँ ऋणपत्र जारी गरिन्छ ।

साथै, कुनै ऋणपत्र धनीले सक्कल ऋणपत्र र सोको छविचित्र, प्रमाणिकरण आवश्यक भएको मूद्राको नाम सहित मौज्दात प्रमाणिकरणको लागि नाफा नोक्सान आम्दानी हिसावमा एकसय रुपैयाँ जम्मा गरेको भौचर सहित निवेदन दिएमा सक्कल ऋणपत्र नियमानुसार भए नभएको हेरी त्यस्तो ऋणपत्रको मौज्दात प्रमाणिकरणपत्र बनाइदिने काम पनि नेपाल राष्ट्र बैंकको तर्फबाट राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले गर्दछ ।

#### ५. विविध:

श्री ५ को सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंक बीच भएको सम्झौता अनुसार श्री ५ को सरकारको आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन गरे बापत कूल तिर्न बाँकी रहेको आन्तरिक ऋणको साँवा रकमको वार्षिक ०.०५ प्रतिशतले हुन आउने रकम व्यवस्थापन शुल्क बापत अर्द्ध-वार्षिक रुपमा महालेखा नियन्त्रक कार्यालयमा माग गर्ने गर्दछ । जस

अनुसार श्री ५ को सरकारले नेपाल राष्ट्र बैकलाई २०६२ आश्विन मासान्तसम्ममा आन्तरिक ऋणको साँवा रु.८४ अर्ब २ करोड ९६ लाख ६५ हजार ६८३ पैसा ९४ को व्यवस्थापन गरे बापत रु.२ करोड १० लाख ६ हजार ७४१ र पैसा ४१ कमिसन प्राप्त भएको छ । २०६२ पौष मसान्तसम्ममा उक्त दायित्व रु.८४ अर्ब ९८ करोड ८५ लाख ५२ हजार पूगेको छ ।

आगामी महिनामा भूक्तानी अवधि पूग्ने ऋणपत्रको साँवाको अग्रिम विवरण तयार गरी भूक्तानी गर्नुपर्ने कूल साँवा रकम र प्रत्येक ६६ महिनामा प्रदान गर्नुपर्ने कूल व्याज रकम श्री ५ को सरकार, महालेखा नियन्त्रक कार्यालयसँग माग गर्ने र उक्त रकम प्राप्त भएपछि सम्बन्धित ऋणपत्रको साँवा तथा व्याज हिसावमा जम्मा गर्ने कार्य पनि विभागले गर्दछ ।

नेपाल राष्ट्र बैक, बैकिङ्ग कार्यालय, काठमाडौं उपत्यका बाहिरका आफ्ना कार्यालयहरु, वाणिज्य बैक, बैकिङ्ग कारोवार गर्ने विकास बैक तथा बजार निर्माताहरुले साँवा तथा व्याज भूक्तानी गरेबापत शोधभर्ना माग गर्दछन् र सोको शोधभर्ना प्रदान गर्ने काम पनि यस बैकले गर्दै आइरहेको छ । विभागमा रहेको तथ्याङ्कको आधारमा गत आर्थिक वर्षमा वाणिज्य बैक, बैकिङ्ग कारोवार गर्ने विकास बैक वा बजार निर्माताबाट भूक्तानी भएको कूल व्याज रकमको आधारमा ०.२५ प्रतिशतका दरले हून आउने कमिसन, व्याज भूक्तानी दिने सम्बन्धित वाणिज्य बैक, बैकिङ्ग कारोवार गर्ने विकास बैक तथा बजार निर्माताहरुलाई उपलब्ध गराउने कार्य समेत गर्दै आइरहेको छ । आर्थिक वर्ष २०६१/६२ मा विभिन्न वाणिज्य बैक, बैकिङ्ग कारोवार गर्ने विकास बैक तथा बजार निर्माताहरुलाई कूल भूक्तानी गरेको व्याज रकमको ०.२५ प्रतिशतका दरले जम्मा रु.१८ लाख १४ हजार २६२ र पैसा ५७ कमिसन प्रदान गरेको छ ।

नेपाल राष्ट्र बैक, बैक तथा वित्तीय संस्था नियमन विभागले गरेको परिपत्र अनुसार यस बैकबाट इजाजत प्राप्त संस्थाहरुले श्री ५ को सरकारको ऋणपत्रको साँवा भूक्तानी गरेको रकमलाई शोधभर्ना प्राप्त नहुँदासम्मको अवधिको लागि अनिवार्य नगद अनुपातमा गणना गर्न दिने व्यवस्था समेत गरेको छ ।

बजार निर्माताहरुलाई निश्चित शर्तहरु पालना गर्ने गरी सरकारी ऋणपत्रको कारोवार गर्न इजाजत प्रदान गर्ने, एक आर्थिक वर्ष समाप्त भएपछि सोको नवीकरण गर्ने काम पनि विभागले गर्दछ । चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा जम्मा ३६ वटा बजार निर्माताहरुलाई इजाजत प्रदान गरेको छ ।

यसरी नेपाल राष्ट्र बैक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले अल्पकालीन तथा दिर्घकालीन ऋणपत्रहरुको निष्कासनद्वारा नेपालको आर्थिक क्रियाकलापमा प्रत्यक्ष सम्बन्ध राख्ने दृष्टवटा महत्वपूर्ण कार्य गर्दै आएको छ । पहिलो काम श्री ५ को सरकारको वार्षिक सार्वजनिक खर्चको लागि आन्तरिक ऋणको परिचालनबाट वित्तीय श्रोत जुटाइदिनु हो भने दोस्रो कार्य देशको मौद्रिक नीतिको कार्यान्वयन गर्न सवैभन्दा महत्वपूर्ण

उपकरणको रूपमा खुला बजार कारोवार संचालन गर्नु हो । यसबाट के प्रष्ट हुन्छ भने यस विभागले देशको मौद्रिक नीति तथा वित्तीय नीति बीच समन्वय ल्याई आर्थिक स्थायित्व कायम राख्न महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ ।

सन्दर्भ सामग्री

- राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९, राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९, राष्ट्र ऋण मार्गदर्शन, २०६०, ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार नियमावली, २०६१ र विभिन्न मितिमा प्रकाशित राष्ट्र ऋण खबरपत्रहरू ।

## न्यून वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणको भूमिका



- भीष्म उप्रेती\*

### १. विषय प्रवेश:

सरकारी कारोवारमा आम्दानी भन्दा खर्च धेरै भएको अवस्था वित्त न्यूनता (deficit) को अवस्था हो । सरकारका आम्दानी गर्ने विभिन्न स्रोतहरू हुन्छन् । तीमध्ये सबैभन्दा भरपर्दो र दिगो स्रोत राजस्व परिचालन हो । तर अर्थतन्त्रमा अनेकौं सीमितताहरूको कारणले राजस्वको परिचालन असीमित हुन सक्तैन । त्यस्तै, सरकारको खर्च गर्ने क्षेत्रहरू पनि अनेकौं हुन्छन् । नेपालजस्तो निजी क्षेत्रले राम्ररी गति लिन नसकेको विकासशील देशमा त सरकारले बाध्यात्मक किसिमले अनेकौं क्षेत्रहरूमा खर्च गर्नुपर्ने हुन्छ । असीमित खर्चको माग र सीमित आयका स्रोतहरूका बीचमा तालमेल हुन नसक्ता सरकारको खर्च र आम्दानीका बीचमा खाडल पर्दछ । तसर्थ न्यून वित्त भन्नाले सरकारले गर्ने कूल खर्च र उसले जूटाउन सक्ने कूल साधनबीचको अन्तर हो । न्यून वित्तलाई अर्को किसिमले अर्थतन्त्रको बचत र लगानीको सीमितताको आधारमा समेत व्याख्या गर्न सकिन्छ ।

न्यून वित्त = सार्वजनिक क्षेत्रको लगानी - सार्वजनिक क्षेत्रको बचत ।

यसप्रकार सरकारी क्षेत्रमा हुने बचतभन्दा खर्च (लगानी) बढी भयो भने अर्थतन्त्रमा न्यून वित्त देखा पर्छ । न्यून वित्तलाई अर्थतन्त्रमा समग्र मागभन्दा समग्र आपूर्ति न्यून रहेको अवस्था भनेर पनि बुझ्न सकिन्छ ।

न्यून वित्तको आकार कत्रो हुने भन्ने कुरा सरकारले अपनाएको वित्त नीतिमा निर्भर गर्दछ । अर्थव्यवस्थामा समग्र माग उच्च भएको अवस्थामा वित्त नीति विस्तारकारी

\* उप निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक, संस्थागत योजना विभाग ।

हून्छ भने समग्र माग बढेको समयमा वित्त नीति संकूचनकारी हुन्छ । सरकारको वित्त नीति विस्तारकारी भएको बेलामा न्युन वित्तको आकारमा बृद्धि हुन्छ भने वित्त नीति संकूचनकारी भएको समयमा न्युन वित्तको आकार समेत खूम्चन पुग्छ । यसै कुरालाई अर्को अर्थमा भन्दा सरकारले वित्त नीतिमार्फत आर्थिक बृद्धिलाई बढी महत्व दिएको अवस्थामा न्युन वित्तको आकारमा बृद्धि हुन्छ भने आर्थिक स्थायित्वलाई बढी प्राथमिकता दिएको अवस्थामा न्युन वित्तको आकार केही नियन्त्रित हुन्छ ।

## २. न्युन वित्त परिचालन:

अर्थतन्त्रमा न्युन वित्तको रूपमा देखा परेको खाडललाई विभिन्न किसिमले साधनहरू जुटाएर पूर्ण कार्यलाई न्युन वित्त परिचालन भनिन्छ । न्युन वित्त परिचालन गर्ने सबैभन्दा उत्तम उपाय करका दरहरू एवं दायरालाई बढाएर पुर्ति गर्नु हो । तर करका दर एवं दायरालाई परिवर्तन गरेर राजस्व बृद्धि गर्ने कार्यमा धेरै सीमितताहरू छन् । करको दरमा उच्च बृद्धि गरियो भने कर राजस्वमा बृद्धि हुने होइन घट्ने प्रवृत्ति देखिन थाल्ने कुरा अर्थशास्त्रमा प्रमाणित भइसकेको छ । साथै, करको उच्च बृद्धिले बचत, लगानी, उत्पादन एवं अन्ततः आर्थिक बृद्धिमा समेत नकारात्मक असर पुऱ्याउने गर्दछ । यस बाहेक केही निश्चित किसिमका प्रशासनिक तथा राजनैतिक कारणहरूले गर्दा पनि सरकारलाई करका उच्च दरहरू लागू गर्न कठिन हुन्छ । यस्तो अवस्थामा न्युन वित्त परिचालनका लागि अन्य उपायहरूको खोजी गर्नुपर्ने हुन्छ ।

न्युन वित्त परिचालनका उपाय र मान्यताहरू सामान्यतः देशको आर्थिक एवं सामाजिक अवस्थाको कारण फरक-फरक हुने भए तापनि राजस्व बढाउने कुरा बाहेक न्युन वित्त परिचालन मुलतः तीन किसिमले गरिन्छ ।

(क) नयाँ मूद्राको सिर्जना एवं परिचालन

(ख) वैदेशिक ऋणको उपयोग, र

(ग) आन्तरिक ऋणको उपयोग ।

न्युन वित्त परिचालनले प्रथमतः सरकारको बजेटमा रहेको साधन र खर्चबीचको खाडललाई पूर्ण काम गर्दछ भने दोस्रो विशेषताको रूपमा अर्थतन्त्रमा मूद्रा प्रदायमा बृद्धि गराउँछ ।

न्युन वित्त परिचालनका उपर्युक्त तीन वटा उपायहरू सबैको आ-आफ्ना विशेषता, फाइदा र सीमाहरू छन् । यी उपायहरूको प्रयोगलाई यिनमा अन्तर्निहित विशेषताहरू एवं सीमाहरूले निर्धारण गर्दछन् । यस लेखमा मुलतः न्युन वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणले खेल्न सक्ने भूमिका एवं यसका सीमाहरूको बारेमा चर्चा गरिने छ ।

## ३. न्युन वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणको भूमिका:

सन् १९३० को महामन्दीबाट विश्व अर्थतन्त्रलाई निकाल्ने क्रममा अर्थशास्त्री किन्सले अर्थतन्त्रमा सरकारी भुमिका महत्वपूर्ण हुने बताएपछि राजेगारीको माध्यमबाट प्रभावकारी मागमा बृद्धि गर्न सरकारले लगानी बढाउने क्रममा बृद्धि भयो । सरकारले लगानी बढाउनको लागि आफुसँग भएको स्रोत मात्र पर्याप्त नहुने भएपछि आन्तरिक ऋणको उपयोग गर्ने प्रचलन प्रारम्भ भयो । द्वितीय विश्वयुद्धताका आन्तरिक ऋणको उपयोग ज्यादै बढेर गयो । तसर्थ, यसबाट के देखियो भने अर्थतन्त्रमा मन्दीको स्थिति देखिन थाल्यो अथवा युद्धजस्ता ठुला प्रकोपहरूले अर्थतन्त्रलाई ज्यादै अप्ठ्यारो अवस्था सिर्जना गरेको अवस्थामा आर्थिक बृद्धिलाई उच्च राख्न र अर्थव्यवस्थालाई स्वस्थ बनाइराख्न सरकारी लगानीमा बृद्धि हुनुपर्दछ । यसको लागि सरकारको बजेट न्यून वित्तको परिचालन गर्ने किसिमले निर्माण हुने गर्दछ ।

न्यून वित्त परिचालनका लागि प्रयोग गरिने उपकरणहरूमध्ये वैदेशिक सहयोग (ऋण र अनुदान दुवै) दाताहरूको इच्छा र अनुकूलतामा बढी निर्भर गर्दछ । त्यस्तै, वैदेशिक सहयोग आउँदा सामान्यतया साथमा केही शर्तहरू समेत लिएर आएको हुन्छ । यस्ता शर्तहरूले राष्ट्रिय सरकारको स्वतन्त्रतालाई सीमाहरूमा बाध्ने काम गर्दछ । त्यस्तै, वैदेशिक ऋणको साँवा ब्याज भूक्तानी समेत वैदेशिक मूद्रामा नै गर्नुपर्ने हुन्छ । राष्ट्रिय मूद्रा कमजोर भएको अवस्थामा अथवा परिवर्त्य विदेशी मूद्रा बलियो भएको अवस्थामा वैदेशिक ऋणको साँवा ब्याज भूक्तानी एउटा ठुलो समस्या बन्दछ । विशेषतः अर्थतन्त्रको निर्यात क्षमता कमजोर छ र वैदेशिक मूद्रा आर्जनका अन्य भरपर्दा स्रोतहरू समेत नभएको अवस्थामा ऋणको भूक्तानीको लागि आवश्यक पर्ने वैदेशिक मूद्रा जूटाउन समेत समस्या पर्ने गर्दछ ।

वैदेशिक सहयोगको उपयोगले देशभित्र मूद्रा प्रदायमा बृद्धि हुन जान्छ । मूद्राप्रदायको बृद्धिले अर्थव्यवस्थाको प्रभावकारी मागमा बृद्धि गराउँछ । फलस्वरूप या त मुल्यबृद्धि हुन्छ या त वैदेशिक व्यापारको असन्तुलनमा बृद्धि हुन्छ । त्यसैले न्यून वित्त परिचालनको लागि वैदेशिक सहयोग धेरै उपयोग गर्न सकिदैन ।

नेपालजस्ता विकासोन्मुख देशहरूमा निजी क्षेत्र पर्याप्त विकसित भइनसकेको एवं भौतिक पुर्वाधारदेखि नै लगानीका क्षेत्रहरू धेरै हुने भएकाले सरकारले ठुलो रकम लगानी गर्नुपर्ने हुन्छ । तर आम्दानीका क्षेत्रहरू सरकारको अप्रभावकारी प्रशासन, जनताको न्यून आयस्तर, कर तिर्ने आदतको पुर्ण विकास हुन नसक्नुजस्ता कारणहरूले गर्दा सीमित हुन्छ । न्यून वित्तको खाडललाई पुरा गर्न राजस्वमा बृद्धि गर्न सकिने सम्भावना ज्यादै न्यून हुने हुनाले अन्ततः आन्तरिक ऋणमाथि नै निर्भर रहनुपर्ने देखिन्छ । त्यसैले बढ्दो लगानीको आवश्यकतालाई पूर्ति गर्न सर्वसाधारणमा रहेको ससानो बचतलाई समेत परिचालन गर्नुपर्ने बाध्यात्मक अवस्थाले गर्दा समेत आन्तरिक ऋण परिचालनको भुमिका महत्वपूर्ण रहेको हुन्छ । यस अर्थमा भन्ने हो भने आन्तरिक ऋणका आफ्ना सीमाहरू हुँदाहुँदै पनि न्यून वित्त परिचालनको लागि यो महत्वपूर्ण साधन हो । केन्द्रीय बैंकबाट उपयोग गरिएको अधिविकर्ष बाहेक आन्तरिक ऋणको उपयोगले देशमा

भइरहेको मूद्रा प्रदायमा वृद्धि हुँदैन । आन्तरिक ऋणलाई त्यसैले स्रोत तथा साधनको एक हातबाट अर्को हातमा हुने हस्तान्तरण मात्र हो भनिन्छ । सामान्यतः यस्तो हस्तान्तरण सर्वसाधारणबाट सरकारमा हुने गर्दछ ।

आन्तरिक ऋणको उपयोग विभिन्न किसिमले हुन सक्छ । सर्वसाधारण जनतासँग रहेको बचतलाई परिचालन न्यून वित्तको खाडल पूर्ण एउटा उपाय हो । त्यस्तै, बैकिङ्ग क्षेत्रमा रहेको बचतको उपयोग अर्को उपाय हो । यसबाहेक केन्द्रीय बैंकबाट अधिविकर्ष लिएर पनि आन्तरिक ऋणको परिचालन गर्ने गरिन्छ । केन्द्रीय बैंकबाट ऋण लिने कार्यलाई नयाँ मूद्रा छापेर गरिएको आन्तरिक ऋणको परिचालन पनि भनिन्छ । यसरी परिचालन गरिने आन्तरिक ऋणलाई बैकिङ्ग क्षेत्र र गैर बैकिङ्ग क्षेत्रबाट परिचालन गरिएको ऋण भनेर वर्गीकरण गर्ने गरिएको छ । त्यस्तै, ऋणपत्रहरूको खरिदबिक्री हुने नहुने आधारमा यिनीहरूलाई दुई भागमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ । पहिलो, बजारयोग्य (marketable) ऋणपत्रहरू, दोस्रो, बजार अयोग्य (non-marketable) ऋणपत्रहरू । दोस्रो बजारमा कारोवारका लागि उपलब्ध हुने ऋणपत्रहरू बजारयोग्य हुन् र सबै खरिदकर्ताहरूको यिनमा सामान्यतः पहुँच हुन्छ । नेपालमा ट्रेजरी बिल्स, विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र र नागरिक बचतपत्रहरू बजारयोग्य ऋणपत्रहरू हुन् । आन्तरिक ऋणका बजारअयोग्य उपकरणहरू भने प्रारम्भिक खरिदकर्ताले खरिद गरिसकेपछि दोस्रो बजारमा कारोवारका लागि उपलब्ध हुँदैनन् । विभिन्न किसिमका गूठीहरूले यस किसिमका ऋणपत्रहरू खरिद गरेर राख्ने गर्दछन् । त्यस्तै, लामो अवधिका लागि बचत गर्न चाहने व्यक्तिगत खरिदकर्ताहरूले समेत यस्ता ऋणपत्रहरू खरिद गर्न रुचाउँछन् । नेपालको सन्दर्भमा विशेष ऋणपत्रहरू यसै कोटीमा पर्दछन् ।

आन्तरिक ऋणको उपयोग कून उपकरणको माध्यमले गरिन्छ, अर्थतन्त्रमा त्यसै अनुसारको प्रभाव देखिन्छ किनभने बैकिङ्ग क्षेत्र र गैर बैकिङ्ग क्षेत्रबाट हुने आन्तरिक ऋणको परिचालनको प्रभाव अर्थतन्त्रमा एउटै हुँदैन । केन्द्रीय बैंकबाट लिइएको अधिविकर्षको उपयोगको प्रभाव त धेरै हानिकारक समेत हुन सक्छ । त्यस्तै, वाणिज्य बैंकहरू र केन्द्रीय बैंकबाट लिइएको कूल आन्तरिक ऋणलाई बैकिङ्ग क्षेत्रको र सर्वसाधारणको बचत परिचालन गरी उपयोग भएको आन्तरिक ऋणलाई गैर बैकिङ्ग क्षेत्रबाट परिचालन गरिएको ऋण भनेर बुझिन्छ ।

हाल नेपालमा उपयोग भइरहेका आन्तरिक ऋण परिचालनका उपकरणहरूमध्ये ट्रेजरी बिल्स २८ दिनदेखि ३६४ दिनसम्मको लागि निष्कासन गर्ने गरिएको छ । राष्ट्रिय बचत पत्र, नागरिक बचत पत्र, विकास ऋणपत्र तथा विशेष ऋणपत्रहरू कम्तीमा ३ वर्षदेखि २० वर्षसम्मका लागि निष्कासन गरिएका छन् । तसर्थ, भूक्तानी अवधिका दृष्टिले हेर्दा ट्रेजरी बिल्स अल्पकालीन र अन्य मध्यमकालीन वा दीर्घकालीन उपकरणहरू हुन् । ट्रेजरी बिल्सको निष्कासन डिस्काउन्ट मुल्यमा गर्ने गरिएको छ भने उपकरणहरूको निष्कासन व्याजदर तोकेर face valueमा गर्ने गरिएको छ ।



ऋणपत्रहरूको अवधिको आधारमा यिनीहरूका बीचमा भिन्नता रहेको हुन्छ । सामान्यतया एक वर्षभन्दा कम अवधिको लागि निष्कासन गरिने ऋणपत्रलाई बिल भनिन्छ र त्योभन्दा लामो अवधिका लागि निष्कासन गरिने आन्तरिक ऋणका उपकरणलाई बण्ड अथवा ऋणपत्र भनिन्छ । ट्रेजरी बिल अल्पकालीन उपकरणको एउटा उदाहरण हो भने विकास ऋणपत्र, नागरिक बचतपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्रजस्ता उपकरणहरू मध्यमकालीन तथा दीर्घकालीन अवधिका उपकरणहरू हुन् । बेग्लाबेग्लै अवधिको उपकरणको प्रयोगले अर्थतन्त्रमा बेग्लाबेग्लै किसिमको प्रभाव पारेको हुन्छ । सामान्यतः लामो अवधिमा निर्माण सम्पन्न हुने र प्रतिफल प्राप्त गर्न धेरै वर्ष लाग्ने परियोजनाहरूका लागि दीर्घकालीन अवधिका ऋणपत्रहरूको निष्कासन गर्नु पर्दछ ।

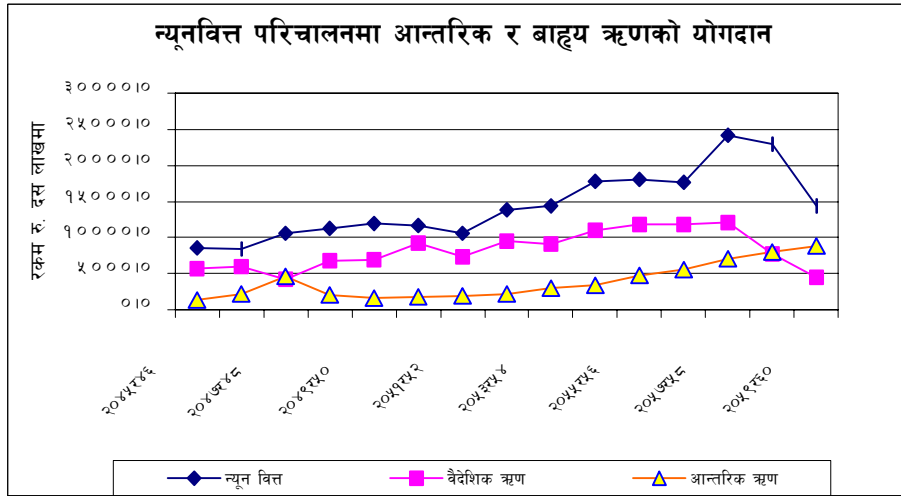
तर, आन्तरिक ऋणको भूमिका न्यून वित्त परिचालनमा महत्वपूर्ण रहे तापनि बढ्दो आन्तरिक ऋण अर्थव्यवस्थाको लागि खतरापूर्ण समेत हुन जान्छ । एक त आन्तरिक ऋणको बृद्धिले यसको साँवा तथा ब्याजको भूक्तानी दरमा बृद्धि हुन जान्छ जसबाट क्रमशः सरकारको आन्तरिक ऋणको भूक्तानी क्षमतामा हास आउन थाल्दछ । आन्तरिक ऋणको साँवा ब्याजको बढ्दो दरले सरकारले गर्ने लगानीलाई समेत नकारात्मक असर पुर्याउँदछ । त्यसकारण आन्तरिक ऋणको साँवा ब्याज भूक्तानीको दर बढ्दै गएपछि यसले या त अन्यत्र क्षेत्रमा हुने लगानीलाई कटौती गर्नु पर्दछ, या त न्यून वित्त परिचालनमा बृद्धि गर्नु पर्दछ । न्यून वित्तमा बृद्धि गरेपछि यसलाई बाह्य सहयोगले भरथेग गरेन भने यसले आन्तरिक ऋणको आकारलाई अझ बढाउँछ । ढूँई, बढी मात्रामा आन्तरिक ऋणको प्रयोगले न्यून वित्त परिचालन गरेपछि यसले आन्तरिक ऋणको भारलाई बढाउने हुनाले मुल्य बृद्धिको दरमा समेत सोभै बृद्धि हुन जान्छ । मुल्य बृद्धिमा बृद्धि एवं तलमाथि हुन थालेपछि यसको असर मूलकको आर्थिक बृद्धिमा देखिन्छ । आर्थिक बृद्धिको अनिश्चितताले पूनः लगानीमा नकारात्मक असर पुर्याउँदछ ।

त्यस्तै, सामान्यतः निजी क्षेत्रलाई सरकारी क्षेत्रलेभन्दा प्रभावकारी रूपले कार्य गर्न सक्तछ भन्ने मानिन्छ । सन् १९९० पछि आएको बजार अर्थतन्त्रको विश्वव्यापी लहरले पनि निजी क्षेत्रको महत्वलाई बढाएको छ । यस सन्दर्भमा सरकारी क्षेत्रले बैकिङ्ग अथवा गैर बैकिङ्ग ढूँई क्षेत्रबाट प्रशस्त मात्रामा आन्तरिक ऋणको उपयोग गरेको अवस्थामा निजी क्षेत्रको लागि लगानी गर्न स्रोत तथा साधनको अभाव हुन गई समग्र आर्थिक गतिविधिमा अवरोध आउनसक्ने हुन्छ । यसबाट अन्ततः उच्च आर्थिक बृद्धि हासिल गर्ने र रोजगारी बढाउनेजस्ता उद्देश्यहरू हासिल गर्न कठिनाई उत्पन्न हुन्छ ।

उपकरणका दृष्टिले हेर्दा ट्रेजरी बिल्स नेपालको आन्तरिक ऋण परिचालनको सबैभन्दा पुरानो उपकरण हो । योजनाबद्ध विकासको प्रारम्भ भएको पाच वर्षपछि वि.सं. २०१८ सालमा पहिलोपल्ट रु. ७० लाखको ट्रेजरी बिल्स निष्कासन गरिएपछि नेपालमा संस्थागत रूपमा आन्तरिक ऋणको परिचालन गर्न थालेको देखिन्छ । वि.सं. २०२० सालमा विकास ऋणपत्रको निष्कासन भएपछि त्यसपछिका वर्षहरूमा सरकारको न्यून वित्त परिचालनको एउटा महत्वपूर्ण माध्यमको रूपमा आन्तरिक ऋणले प्रत्येक वर्ष

महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दै आएको देखिन्छ । आन्तरिक ऋणलाई दिगो बनाउन र जनतामा रहेको बचतको रकमलाई अधिकतम उपयोग गर्न वि.सं. २०२० को दशकमा प्राइज बण्डको नाममा एउटा नयाँ उपकरणको प्रयोग पनि गरिएको थियो । तर यसमा जनताको विश्वास त्यति हासिल हुन नसकेकोले यस बण्डको निष्कासन बन्द भयो । शुरुमा ट्रेजरी बिल्सको निष्कासन ब्याजदर तोकेर गर्ने गरिएको भए तापनि हाल खरिदकर्ता आफैले डिस्काउन्ट मुल्य तोक्ने व्यवस्था गरिएको छ । ट्रेजरी बिल्सको दोस्रो बजारमा पुनः खरिद बिक्री गर्न सकिने, अल्पअवधिको लागि मात्र बिक्री गरी पुनः खरिद गरी स्वामित्व आपैतसँग राख्न सकिने आदि व्यवस्था गरिएको हुनाले यो बैकिङ्ग क्षेत्रबाट हुने आन्तरिक ऋण परिचालनको एउटा लोकप्रिय उपकरण हुन पुगेको छ ।

सर्वसाधारणको बचतलाई परिचालन गर्नको लागि भने वि. सं. २०४० सालबाट निष्कासन प्रारम्भ भएको राष्ट्रिय बचतपत्रको योगदान महत्वपूर्ण रहेको छ । प्रमिशरी नोट र स्टक गरी ठूँला थरि निष्कासन भइरहेको राष्ट्रिय बचतपत्र वास्तवमा गैर बैकिङ्ग क्षेत्रलाई लक्ष्य गरेर प्रयोग भइरहेको उपकरण हो । यसै क्षेत्रलाई लक्ष्य गरेर हाल नागरिक बचतपत्र समेत निष्कासन हुन थालेको छ ।



उपर्युक्त चित्रमा आर्थिक वर्ष २०४५/४६ देखि २०५९/६० सम्म नेपालमा न्यून वित्त परिचालनका लागि नेपालले उपयोग गरेको आन्तरिक ऋण तथा वैदेशिक ऋणको हिस्सालाई देखाइएको छ । उक्त १५ वर्षको अवधिमा शुरुमा आन्तरिक ऋण बढ्दै गएको र त्यसपछि यसको उपयोगमा केही कमी आई आर्थिक वर्ष २०५२/५३ देखि निरन्तर किसिमले बृद्धि भइरहेको देखिन्छ । यो बृद्धि हुने क्रम आर्थिक वर्ष २०५५/५६ देखि फुनै बढेर गएको देखिन्छ । अर्कोतिर वैदेशिक ऋणको उपयोगमा बृद्धि भइरहेको

देखिए पनि निकै उतारचढाव रहने गरेको छ । विगत तीन, चार वर्षदेखि भने देशको राजनैतिक कारण एवं द्वन्द्वले गर्दा नेपालका शूभचिन्तक राष्ट्रहरूले समेत नेपाललाई दिएको सहयोगमा कटौती गरेका अथवा बन्द गरेका हुनाले न्यून वित्त परिचालनमा उपयोग हुने वैदेशिक स्रोत घट्टै गएको छ भने यस कमीलाई आन्तरिक ऋणमा भएको बृद्धिले पुरा गर्न खोजेको देखिन्छ । यसरी स्रोत परिचालनको दृष्टिले हेर्दा निकट विगतका वर्षहरूदेखि त आन्तरिक ऋणको भूमिका तथा महत्व नेपालमा अझै धेरै बढेको देखिन्छ ।

अध्ययन गरिएका विगत १५ वर्षमा आन्तरिक तथा बाह्य दूवै स्रोतमा घटबढ भइरहेतापनि कूल न्यून वित्त परिचालनमा दूवैको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको देखिन्छ । वैदेशिक ऋणले कूल न्यून वित्त परिचालनको औसत ५९.० प्रतिशत हिस्सा ओगटेको देखिन्छ भने सोही अवधिमा आन्तरिक ऋणले न्यून वित्त परिचालनमा औसत २६.० प्रतिशत योगदान दिएको देखिन्छ । आर्थिक वर्ष २०५९/६० लाई मात्र हेर्ने हो भने त कूल न्यून वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणको योगदान ६१.५ प्रतिशतसम्म पुगेको देखिन्छ । यसप्रकार नेपालजस्तो सानो र विविध समस्यायुक्त अर्थतन्त्रमा आन्तरिक ऋणले दिएको योगदानलाई धेरै महत्वपूर्ण योगदानका रूपमा मान्नु पर्दछ ।

न्यून वित्त परिचालनमा आन्तरिक ऋणको महत्व धेरै हुनुमा यो वैदेशिक ऋणजस्तो धेरै मुल्य बढाउने खालको (inflationary) ऋण हो । विशेषतः नयाँ मुद्रा छापेर आन्तरिक ऋणलाई परिचालन गर्ने अवस्थामा मुद्रा प्रदाय बढेर मुल्यमा चाप पर्दछ । तर यो उपकरणलाई प्रयोग नगर्ने अथवा अत्यन्त न्यून मात्रामा मात्र गर्ने हो र अधिकांश निजी क्षेत्रको बचतलाई परिचालन गर्ने हो भने यसको प्रयोग उपभोग्य खर्चमा नगरेर दीर्घकालीन लाभ दिने खालका परियोजनाहरूमा भएको खण्डमा आन्तरिक ऋणको परिचालनले आयको न्यायोचित पुनर्वितरणमा समेत सहयोग गर्दछ । आन्तरिक ऋणले खल्ने यो भूमिका विकासशील मूलुकका लागि अत्यन्त उपयोगी हुने गर्दछ । अर्कोतिर नेपालको निकट विगतको अनुभवलाई समेत हेर्ने हो भने सरकारले बढ्दो सार्वजनिक खर्चलाई धान्ने अन्तिम विकल्पको रूपमा आन्तरिक ऋणलाई उपयोग गरिरहेको अनुभव हुन्छ । वैदेशिक ऋण आउने सम्भावना पनि नभएको र राजस्वको दर एवं दायरा बढाएर राजस्व बृद्धि गर्न समेत सरकार सक्षम नभएको अवस्थामा आन्तरिक ऋणलाई सरकारले पहुँच र परिचालनका दृष्टिले अन्तिम विकल्पको रूपमा समेत प्रयोग गर्न सक्तोरहेछ । यस पक्षबाट हेर्दा समेत आन्तरिक ऋणको महत्व एवं भूमिका महत्वपूर्ण रहेको देखिन्छ ।

#### ४. उपसंहार:

न्यून वित्त परिचालनको लागि आन्तरिक ऋण एउटा महत्वपूर्ण उपकरण हो । यसका विविध उपकरणहरूको प्रयोगले अर्थव्यवस्थामा विविध फरक-फरक प्रभाव पार्ने भए तापनि सरकारले राजस्व बढाउन नसकेको एवं वैदेशिक स्रोत समेत हासिल गर्न नसकेको अवस्थामा सरकारलाई बढ्दो खर्चलाई धानेर तत्काललाई उद्धार गर्ने अस्त्रको

रूपमा समेत आन्तरिक ऋणको भूमिका महत्वपूर्ण रहेको छ । तर यसको प्रयोगमा समेत केही सीमाहरू रहेका छन् । आन्तरिक ऋणको प्रयोग विवेकपूर्ण किसिमले हुन सकेन भने अर्थतन्त्रमा अस्थिरता उत्पन्न हुने र आन्तरिक ऋण दीर्घकालमा गएर धानिन नसक्ने हुन गई राष्ट्रिय अर्थतन्त्रका विविध क्षेत्रहरूमा नकारात्मक असरहरू देखिन थाल्छन् । आन्तरिक ऋणको उपयोग प्रथमतः आर्थिक कूरा भए पनि यसमा असन्तुलन भयो र दिगो भएन भने अन्ततः यो राजनैतिक समस्या समेत बन्न पुग्दछ । तूलनात्मक रूपमा न्युन वित्त परिचालनको सजिलो र कम हानिकारक उपकरण भएको हुनाले आन्तरिक ऋणको परिचालनलाई सबैजसो सरकारहरूका लागि लोकप्रिय उपकरण हुन स्वाभाविक हो । नेपालमा पनि न्युन वित्त परिचालनको लोकप्रिय उपकरणको रूपमा आन्तरिक ऋणको उपयोग निरन्तर बढिरहेको परिप्रेक्ष्यमा हालसम्म नकारात्मक असरहरू नदेखिएको भए तापनि सूदुर भविष्यसम्म नै आन्तरिक ऋणको उपयोग अर्थतन्त्रलाई स्थिर बनाइराख्ने एवं धान्न सकिने किसिमले आर्थिक वृद्धि गर्ने उद्देश्यलाई समेत सहयोग पुग्ने किसिमले गर्ने वारेमा भने आजैदेखि सम्बन्धित पक्षहरू पर्याप्त मात्रामा गम्भीर हुन आवश्यक देखिन्छ ।

## तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना



- नीलम तिम्सिना\*

### पृष्ठभूमि:

मूलकमा मौद्रिक स्थायित्व कायम गर्ने जिम्मेवारी प्रायः केन्द्रीय बैंकमा रहन्छ । सोही बमोजिम नेपालमा नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीति तर्जुमा र संचालन गर्ने गर्दछ । मौद्रिक नीति अर्थतन्त्रमा मूद्राको मात्रा र मुल्यलाई प्रभाव पारी मूलकमा आर्थिक विकास, आर्थिक स्थिरता जस्ता उद्देश्यहरू हासिल गर्न तर्जुमा गरिने नीति हो । मौद्रिक नीतिको प्रभावकारी संचालन, “अर्थतन्त्रमा आवश्यकता बमोजिम मूद्रा प्रवाह भएको” भन्ने कुरामा निहित हुन्छ ।

मौद्रिक नीतिका उद्देश्यहरू प्राप्त गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकले खुला बजार प्रक्रिया, बैंक दर र नगद कोष अनूपात जस्ता मौद्रिक उपकरणहरू अबलम्बन गर्ने गरेको छ । यी उपकरणहरू प्रयोग गर्नुको प्रमुख उद्देश्य नै वाणिज्य बैंकहरूको कोषलाई प्रभावित गरी मूद्राप्रदायमा नियन्त्रण गर्नु हो । उपरोक्त उपकरणमध्ये बैंक दर र अनिवार्य नगद मौज्जातको तूलनामा खुला बजार प्रक्रिया तरलतालाई प्रभावित पारी मूद्राप्रदाय नियन्त्रण गर्ने अल्पकालीन प्रभावकारी अस्त्र मानिन्छ ।

खुला बजार प्रक्रिया अन्तर्गत अर्थतन्त्रमा आवश्यकता भन्दा बढी मूद्राप्रदाय भएमा अथवा बढी तरलता भएमा नेपाल राष्ट्र बैंकले वाणिज्य बैंकहरूको अधिक तरलता प्रशोचन गर्न खुला बजारमा प्रतिभूतिहरू बिक्री गर्दछ भने अर्थतन्त्रको आवश्यकता भन्दा कम तरलता भएमा त्यस्ता प्रतिभूतिहरू खरिद गर्दछ । ट्रेजरी बिलको बिक्री बोलकवोल, खरिद बोलकवोल, रिपो बोलकवोल, रिभर्स रिपो बोलकवोल मार्फत यस्तो तरलता प्रवाह र प्रशोचन हुने गर्दछ ।

तरलता के हो ?

\* उप निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक, अनुसन्धान विभाग ।

वाणिज्य बैंकहरूको मौज्जात भनेको नेपाल राष्ट्र बैंकले तोकिएको अनुसार कायम गर्नुपर्ने अनिवार्य नगद मौज्जात (हाल यस्तो अनुपात वाणिज्य बैंकहरूको कूल निक्षेप दायित्वको ५ प्रतिशत निर्धारण गरियो) र त्यसभन्दा बढी भएको अधिक मौज्जातको जोडफल हो । वास्तवमा यही अधिक मौज्जात नै तरलता मानिन्छ । अझ सूक्ष्म ढंगले विश्लेषण गर्ने हो भने त वाणिज्य बैंकहरूसँग रहेको अधिक मौज्जातबाट पनि सामान्य बैंकिङ्ग कारोवार गर्नका लागि आवश्यक अनुमानित रकम पनि घटाएर आएको रकम चाहिँ सही अर्थमा तरलता हो । यस्तो सामान्य बैंकिङ्ग कारोवार गर्नका लागि आवश्यक रकम कसरी छुट्याउने भन्ने प्रश्न उठ्न सक्छ । सामान्यतया: वाणिज्य बैंकहरूको कूल निक्षेप दायित्वको १ प्रतिशत रकम यस्तो प्रयोजनका लागि छुट्याइने गरिन्छ । तर, बैंकिङ्ग प्रणाली कूशल एवं प्रभावकारी कोष व्यवस्थापनतर्फ अग्रसर भइरहेको र अन्तरबैंक कारोवारको सघनता समेत बढेको परिप्रेक्ष्यमा यस्तो प्रतिशत घट्न जाने हुन्छ ।

**तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना:**

मौद्रिक नीतिको प्रभावकारी संचालनको लागि बैंकिङ्ग क्षेत्रमा विद्यमान तरलताको अनुगमन र यसको भावी प्रक्षेपण अत्यन्त महत्वपूर्ण कार्यहरू हुन् । यही तरलता बढी वा कम भएको तथ्यलाई हेरेर नै नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिका उपकरणहरू मार्फत तरलता प्रशोचन वा प्रवाह गरी मूद्रा प्रदाय नियन्त्रण गर्ने गर्दछ । वास्तवमा यस्तो तरलता अथवा अधिक मौज्जात समय क्रममा के कति परिवर्तन हुन्छ र यो परिवर्तनका कारकहरू के हुन सक्छन् भन्ने कुरा तरलता अनुगमनका लागि आवश्यक हुन्छ । यही उद्देश्य प्राप्त हेतु नेपाल राष्ट्र बैंकले २०६१ आषाढ ३१ देखि तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (Liquidity Monitoring and Forecasting Framework) कार्यान्वयनमा ल्यायो । यो नेपाल राष्ट्र बैंकको साप्ताहिक वासलातका आधारमा साप्ताहिक रूपमा तयार गरिदै आइएको छ । यसको प्रभावकारी कार्यन्वयनका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकको साप्ताहिक वासलातका अतिरिक्त अन्य विभागहरू, जस्तै राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग, बैंक तथा वित्तीय संस्था नियमन विभाग, वित्त व्यवस्थापन विभाग आदिबाट प्राप्त हुने तथ्याङ्कको महत्वपूर्ण भुमिका हुन्छ । यस कार्यमा विभिन्न विभागहरूको आपसी समन्वय जूटाउन अन्तर-विभागीय तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना कार्यदल पनि गठन भएको छ ।

**Liquidity Monitoring and Forecasting Framework**

<p><b>Changes in banking system liquidity</b></p> <p>(in NR million; weekly changes)</p> <p>(+indicates an injection of liquidity)</p>
<p><b>1. NRB Foreign Exchange Transactions</b></p> <p>a. Foreign Exchange Interventions (in hard currencies):</p>

	Purchases +	
	Sales -	
b. Transactions in IC	Purchases +	
	Sales -	
	<b>Change in IC balance</b>	
c. <b>Unexplained ?</b>	<b>Net foreign assets of NRB</b>	
<b>2. Change in Government overdraft (reduction -)/deposits (reduction +)</b>		
a. Current transactions		
	Expenditure (Change) +	)
	Revenue (Change) -	
b. Financing transactions		
	Maturing government securities +	
	New issue -	
c. Unexplained!		
<b>3. Changes in claims on Government</b>		
	<b>Claims on Government</b>	
a. Open market operations (Primary)		
	Purchases/matured +	
	Sales/(Fresh Issue or Renewal) -	
b. Open market operations (Secondary)		
	Purchases/matured +	
	Sales/(Renewal) -	
c. <b>Unexplained ?</b>		
<b>4. Changes in claims on Financial Institutions</b>		
	<b>Claims on Government enterprises</b>	
<b>5. Changes in other Private Sector Claims (net)</b>		
a. Changes in claims (increase+)		
	<b>Claims on private sector</b>	
b. Changes in deposit <del>असाक्ष</del>	<b>Other deposits</b>	
<b>6. Changes in Banks' Lending/Refinancing</b>		
a. Loans	New loans +	
	Repayments -	
b. Repos	New repos +	
	Maturing repos -	

<b>7. Changes in Currency in Circulation (Reduction +)</b>	
a. Public	Public (currency outside NRB)
<b>8. Changes in Other Items Net</b>	
a. Other assets (increase +)	Other assets
b. Other liabilities (Increase -)	Other liabilities
<b>9. SUM 1- 8</b>	
<b>10. Changes in Banks' Deposits (Increase +)</b>	Bank's deposits
<b>11. Changes in Required Reserves</b>	Required reserves*
<b>12. Changes in Excess Reserves</b>	Excess Reserves

Balance Check

\* Based on previous month's deposit balance

तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाले बैकिङ्ग क्षेत्रको अधिक तरलता किन र कसरी परिवर्तन हुन्छ र यसका कारकहरू के-के हुन् भनी विश्लेषण गर्दछ । वास्तवमा अधिक तरलताका प्रमुख कारकहरूलाई विस्तारकारी र संकुचनकारी दुई भागमा वर्गीकरण गरी हेर्न सकिन्छ । विस्तारकारी कारकहरू ती हुन्, जसको बैकिङ्ग प्रणालीको तरलतासँग सकारात्मक सम्बन्ध हुन्छ । अर्थात् यी तत्वहरूमा आएको कमीले तरलतामा पनि कमी ल्याउने र यी तत्वहरूमा भएको वृद्धिले तरलतामा पनि वृद्धि ल्याउने गर्दछ । मुख्यतः खुद वैदेशिक सम्पत्ति, नेपाल राष्ट्र बैंकको सरकारमाथिको दावी, सरकारी संस्थानहरूमाथिको दावी, वाणिज्य बैंकहरूमाथिको दावी तथा निजी क्षेत्रमाथिको दावी आदि विस्तारकारी कारकहरू हुन् । संकुचनकारी कारकहरूको बैकिङ्ग क्षेत्रको अधिक तरलतासँग विपरीत सम्बन्ध हुन्छ । अर्थात् यी कारकहरूमा भएको वृद्धिले तरलतामा कमी ल्याउने र यी कारकहरूमा आएको कमीले तरलतामा वृद्धि गराउने हुन्छ । मूलतः चलनचल्तीमा रहेको मुद्रा र अन्य खुद दायित्व संकुचनकारी कारकहरू हुन् । तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाले उपरोक्त बमोजिम विस्तारकारी तथा संकुचनकारी कारकहरूको विश्लेषण गरी सोको आधारमा एक हप्ताभरीमा वाणिज्य बैंकहरूको अधिक तरलता कति परिवर्तन भएको छ ? भन्ने कुरा पत्ता लगाउनुको साथै आउने हप्तामा हुनसक्ने सम्भावित विदेशी विनिमय हस्तक्षेप, विदेशी मुद्राको सम्भावित कारोवार, सरकारी खर्च एवं राजस्वको प्रवृत्ति, सरकारी प्रत्याभुतिहरूको भूक्तानी अवधि एवं अन्तरबैंक कारोवारको प्रवृत्तिगत विश्लेषण गरी सो को आधारमा आगामी हप्तामा अधिक तरलता कति कायम हुन सक्छ ? भन्ने प्रक्षेपण समेत गरिन्छ । सो को आधारमा अधिक तरलता बढेको रहेछ भने खुला बजारमा ट्रेजरी बिल बिक्री बोलकबोल, रिभर्स रिपो



बोलकबोल जस्ता उपकरणहरू अबलम्बन गरी बढी तरलता प्रशोचन गर्न सूझाव गरिन्छ भने अधिक तरलता घटेको अवस्थामा ट्रेजरी बिल खरिद बोलकबोल र रिपो बोलकबोल गर्न सूझाव गरिन्छ ।

उपसंहार:

नेपाल राष्ट्र बैंक नेपालको केन्द्रीय बैंक भएको नाताले मूलकको मौद्रिक नीति संचालन गर्ने जिम्मेवार निकाय हो । यो जिम्मेवारी प्रभावकारी रूपमा निभाउन बैकिङ्ग क्षेत्रमा विद्यमान अधिक तरलताको सही रूपमा अनुगमन र प्रक्षेपण हुनु जरूरी हुन्छ । यही उद्देश्य हासिल गर्नका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले २०६१ आर्षेढ ३१ देखि तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । नेपाल राष्ट्र बैंकको साप्ताहिक वासलातका आधारमा साप्ताहिक रूपमा तयार गरिने सो संरचनाले वाणिज्य बैंकहरूको अधिक तरलता अनुगमन गर्ने मात्र होइन, यसमा साप्ताहिक रूपमा आउने परिवर्तनका कारक तत्वहरूको समेत विश्लेषण गर्ने गर्दछ । साथै यसले आगामी हप्तामा के कति अधिक तरलता बैकिङ्ग क्षेत्रमा कायम रहला भन्ने प्रक्षेपण समेत गर्ने गर्दछ । यसको आधारमा खुला बजार कारोवार सम्बन्धी निर्णयहरू गरिन्छ । समयवद्ध, सही, सहयोगी, समन्वयात्मक, निरन्तर एवं प्रभावकारी रूपले तथ्याङ्कहरू प्राप्त हुन सकेमा तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाले अधिक तरलताको सही प्रक्षेपण मार्फत मौद्रिक व्यवस्थापनमा निकै ठुलो योगदान पुऱ्याउन सक्ने कुरामा ढुई मत छैन ।

ट्रेजरी बिलको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार कारोवारका नीतिगत  
एवं व्यवहारिक पक्षहरु



- किशोर कुमार ढकाल\*

१. पृष्ठभूमि:

श्री ५ को सरकारले आफ्नो घाटा बजेटको परिपुर्तिका लागि देश भित्रैका बैकिङ्ग एवं गैर बैकिङ्ग क्षेत्रबाट आन्तरिक ऋण लिने कार्य गर्दछ । यस्तो आन्तरिक ऋणको व्यवस्थापन गर्ने कार्य नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८, राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ र राष्ट्र ऋण नियमावली, २०५९ को अधीनमा नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंकको जिम्मामा रहेको यो कार्यको सम्पादनका लागि वि.सं. २०१७ मा राष्ट्र ऋण शाखा तथा वि.सं. २०२३ सालमा एक छुट्टै विभागको स्थापना भई हाल राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग क्रियाशील रहेको छ ।

आन्तरिक ऋण उठाउने सम्बन्धमा कानुनले तोकेको सीमासम्म विभिन्न उपकरणहरु मार्फत यस्तो ऋण उठाउने कार्य गरिन्छ । यसमध्ये एक वर्षभन्दा बढी अवधि कायम गरी दीर्घकालीन प्रकृतिका उपकरणहरु जस्तै विकास ऋणपत्र, विशेष ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचतपत्र, नागरिक बचतपत्र आदि मार्फत ऋण उठाउने कार्य गरिन्छ भने एक वर्षभन्दा कम अवधि कायम गरी अल्पकालीन प्रकृतिका उपकरणको रूपमा ट्रेजरी बिल मार्फत आन्तरिक ऋण उठाउने गरिन्छ । आन्तरिक ऋणका उपकरणहरुमध्ये ट्रेजरी बिल सबैभन्दा पुरानो, कम लागतको, बढी लोकप्रिय एवं भरपर्दो उपकरणको रूपमा रहेको छ । नेपालमा आन्तरिक ऋण उठाउने कार्यको शुरुवात आर्थिक वर्ष २०१८/१९ देखि ट्रेजरी बिलको निष्कासन मार्फत नै भएको थियो । ट्रेजरी बिल मूद्रा बजारको एक सशक्त उपकरण हुनुका साथै मूद्रा प्रदायलाई वाञ्छितस्तरमा राख्ने मौद्रिक नीतिको प्रमुख लक्ष्य प्राप्तिका लागि मूद्रा बजारमा बारम्बार प्रयोगमा आउने उपकरण समेत हो ।

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

वि.सं. २०१८ सालमा वार्षिक १ प्रतिशत व्याजदरमा अंकित मुल्यमा रु.७० लाखको ९०-दिने ट्रेजरी बिल निष्कासनबाट यसको शुरुवात भएको हो । तत्पश्चात् तोकिएको व्याजदर/कूपनदरमा ट्रेजरी बिलको निष्कासन हुँदै आएकोमा वि.सं. २०४५ मागदेखि बोलकबोल (Auction) प्रथाद्वारा बढाकट्टा मुल्यमा बिक्री गर्ने गरी ट्रेजरी बिलको निष्कासन गर्न थालियो । वि.सं. २०४८ पौषदेखि साप्ताहिक रूपमा यसको निष्कासन हुँदै आएको छ । त्यस्तै, वि.सं. २०५१ आषाढदेखि ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार समेत शुरु भएको र आर्थिक वर्ष २०६१/६२ देखि ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवारको एक दशक पुरानो प्रक्रियामा परिवर्तन भई बोलकबोल प्रणाली मार्फत हुँदै आएको छ ।

## २. ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजार व्यवस्था:

श्री ५ को सरकारको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले ट्रेजरी बिलको नयाँ निष्कासन तथा नवीकरण निष्कासन गर्ने कार्य नै ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजार हो । वास्तवमा, ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजार भनेको श्री ५ को सरकारको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकको आन्तरिक ऋण व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य हो । ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजारमा हाल २८-दिने, ९१-दिने, १८२-दिने र ३६४-दिने ट्रेजरी बिलको निष्कासन गर्ने गरिन्छ । विगतमा ९१-दिने र ३६४-दिने ट्रेजरी बिलको निष्कासन हप्ताको मंगलवार गर्ने गरिएको तथा २८-दिने र १८२-दिने ट्रेजरी बिल बिहीवार निष्कासन गर्ने गरिएकोमा आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको घोषणा पश्चात् यी सबै किसिमका ट्रेजरी बिलहरूको प्राथमिक तथा नवीकरण निष्कासन कार्य प्रत्येक हप्ताको मंगलवार गर्ने गरिएको छ ।

ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजार बोलकबोल मार्फत सवैलाई खुला गरिएको छ । अर्थात् यसमा वाणिज्य बैंक तथा वित्तीय संस्था लगायत सर्वसाधारण व्यक्ति र अन्य संघ संस्थाहरू समेत सहभागी हुन सक्दछन् । प्रत्येक निष्कासनमा निष्कासित रकमको १५ प्रतिशत अप्रतिस्पर्धी बोलवालालाई र ८५ प्रतिशत प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई छुट्याइएको हुन्छ । प्रतिस्पर्धी बोलवालाको रूपमा व्यक्ति वा संस्था सवैले भाग लिन सक्दछन् भने अप्रतिस्पर्धीका रूपमा वाणिज्य बैंक बाहेक अन्यले भाग लिन सक्दछन् । तर, कुनै एक व्यक्ति वा संस्थाले एउटै निष्कासनमा प्रतिस्पर्धी र अप्रतिस्पर्धी दुवै रूपमा भाग लिन सक्दैनन् । यदि कुनै निष्कासनमा अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरू सहभागी नभएमा सम्पूर्ण निष्कासित रकम तथा तोकिएको भन्दा कम रकमका लागि सहभागी भएमा बाँकी हुने सवै रकम प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई नै बिक्री गरिन्छ । प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले ट्रेजरी बिल खरिदका लागि मुल्यमा बोलकबोल गर्नु पर्दछ । यस्तो बोलकबोल गर्दा खरिद गर्न चाहेको रकम र प्रति रु.१००।- को ट्रेजरी बिलका लागि तिर्न चाहेको मुल्य (दशमलव पछाडिको चार अंक समेत उल्लेख हुने गरी जस्तै ९८.१२३४) समेत उल्लेख गर्नु पर्दछ । तर, अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले आफुले खरिद गर्न चाहेको रकम मात्र उल्लेख गर्नु पर्दछ । बोलपत्रदाताहरूमध्ये धेरै मुल्य तिर्न इच्छुकलाई क्रमसँग निष्कासनको सीमामा नबढ्ने गरी खुला बजार संचालन समितिको

निर्णय बमोजिम ट्रेजरी बिल बिक्री गर्न स्वीकृत गरिन्छ । प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई बिक्री गरिएको ट्रेजरी बिलको लागि कायम हुन आएको भारित औसत बढादरको आधारमा अप्रतिस्पर्धी बोलवालालाई तोकिएको सीमामा नबढ्ने गरी माग गरेको रकमका लागि ट्रेजरी बिल बिक्री गरिन्छ । कथंकदाचित तोकिएको सीमाभन्दा बढी हुने गरी विभिन्न बोलवालाहरूले बोलपत्र पेश गरेको भएमा तोकिएको सीमासम्म मात्र माग रकमको समानुपातिक आधार (Pro-rata Basis) ट्रेजरी बिल बिक्री गरिन्छ । ट्रेजरी बिल बढाकट्टा गरेर निष्कासन गरिन्छ र अवधि पूगेपछि पूरापुर रकम (अंकित रकम) भुक्तानी गरिन्छ । त्यस्तै, ट्रेजरी बिल खरिदका लागि बोलपत्र पेश गर्दा कम्तिमा रु.२५,०००/- र सो रकमले निःशेष भाग जाने रकमका लागि मात्र पेश गर्नु पर्दछ र यसै अनुरूप ट्रेजरी बिलको बिक्री गरिन्छ । साथै, खरिद गर्न चाहेको कूल रकमको २.५ प्रतिशतले हुने अर्नेष्टमनी बापतको रकम नेपाल राष्ट्र बैंक, सण्डी क्रेडिटर्स हिसावमा जम्मा गरेको भौचर समेत बोलपत्र साथ संलग्न हुनु पर्दछ । प्राथमिक बजारमा प्रतिस्पर्धीको आधारमा ट्रेजरी बिल खरिद गर्नका लागि हाल दुई किसिमका फारामहरू (२८-दिने र ९९-दिनेका लागि एक किसिमको तथा १८२-दिने र ३६४-दिनेका लागि अर्को) प्रयोगमा ल्याइएका छन् भने अप्रतिस्पर्धी बोलपत्रका लागि छुट्टै किसिमको एक मात्र फारामको व्यवस्था छ । यी फारामहरू रु.१०/- प्रति फारामका दरले नेपाल राष्ट्र बैंक, नाफा नोक्सानी आम्दानी हिसाव फूटकरमा रकम जम्मा गरी प्राप्त हुने व्यवस्था गरिएको छ ।

ट्रेजरी बिलको प्राथमिक बजारमा कूनै अवस्थामा निष्कासित सम्पूर्ण रकमको लागि बोलपत्र प्राप्त नभएमा वा आंशिक रूपमा मात्र प्राप्त भएमा बोलवालाहरूलाई बिक्री गर्न स्वीकृत भई बाँकी रहेको सम्पूर्ण रकम सोही बोलकबोलबाट कायम हुन आएको भारित औसत बढादरमा नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजारको स्वामित्वमा रहने गरी बिक्री गरिन्छ । कतिपय अवस्थामा निष्कासित रकमभन्दा बढी माग प्राप्त हुन आएतापनि बोलमुल्यबाट कायम हुन आएको बढादर तत्काल अघिल्लो निष्कासनभन्दा ज्यादै उच्च देखिएमा वा बजारको तरलताको स्थिति विपरित बढी बढादर माग भएको पाइएमा खुला बजार संचालन समितिको निर्णय बमोजिम कट्टीमुल्य (Cut-off Rate) गरी आंशिक रूपमा स्वीकृत गर्ने वा पुर्ण रूपमा अस्वीकृत गरी बिक्री नभएको सम्पूर्ण रकम नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजारको स्वामित्वमा रहने गरी बिक्री गरिने व्यवस्था छ । यसबाट बजारको वास्तविक स्थिति अनुसार कायम हुने उचित बढादरमा अथवा प्रतिस्पर्धी मुल्यमा श्री ५ को सरकारलाई आन्तरिक ऋण उपलब्ध हुन जान्छ । ट्रेजरी बिलको प्राथमिक निष्कासनको लागि साधारणतया ५।६ दिन अगाडि नै राष्ट्रिय समाचार दैनिक (गोरखापत्र) मा सुचना प्रकाशित गर्नुका साथै नेपाल राष्ट्र बैंकको वेवसाइट ([www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np)) मा विस्तृत जानकारी राखिनुका साथै विभागको सुचना पाटीमा समेत टाँस गरिएको हुन्छ ।

### ३. ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार व्यवस्था:

प्राथमिक बजारबाट निष्कासन भएका ट्रेजरी बिलको विभिन्न प्रक्रियाबाट पुनः खरिद बिक्री गर्ने कार्य नै ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार हो । वास्तवमा, ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार भनेको केन्द्रीय बैंकको मौद्रिक व्यवस्थापनसँग सम्बन्धित छ । अर्थात् केन्द्रीय बैंकको रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकद्वारा निर्धारित मौद्रिक नीतिको लक्ष्य प्राप्तिका लागि मूद्रा प्रदायमा उपयुक्त नियन्त्रणद्वारा मूद्रास्फिति, तरलता, व्याजदर, लगानी, उपभोग तथा शोधनान्तर स्थितिमा अनूकूल प्रभाव पार्ने उद्देश्यले उपयोग गरिने मौद्रिक नीतिको एक सशक्त उपकरण खुला बजार कारोवारको कार्यान्वयन यही ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार मार्फत नै हुन्छ । ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार अन्तर्गत हाल रिपो, रिभर्स रिपो, सोभै खरिद (Outright Purchase)सोभै बिक्री (Outright Sale)बोल गरी चार उपकरणहरू रहेका छन् । यी उपकरणहरू बैंकिङ क्षेत्रको तरलताको स्थितिको आधारमा आवश्यकता अनुसार प्रयोग गरिन्छ । अतः यी उपकरणहरूको कारोवारमा वाणिज्य बैंकहरू मात्र सहभागी हुन सक्दछन् । यदि अर्थतन्त्रमा बढी तरलताको स्थिति देखिएमा तरलता प्रशोचन गर्ने उद्देश्यका लागि सोभै बिक्री बोलकबोल तथा रिभर्स रिपो बोलकबोल गरिन्छ । यसमा पनि ज्यादै अल्पकालीन अधिक तरलताको स्थिति रहेको भएमा बढीमा ७ दिनसम्मका लागि रिभर्स रिपो गरिन्छ भने मध्यमकालीन प्रकृतिको अधिक तरलताको स्थिति रहेमा सोभै बिक्री बोलकबोल गरिन्छ । त्यस्तै, अर्थतन्त्रमा तरलताको कमी भएमा त्यसको प्रकृति अनुसार अल्पकालको लागि (बढीमा ७ दिनसम्म) रिपो तथा केही लामो समय (मध्यमकालीन) का लागि सोभै खरिद बोलकबोल जस्ता उपकरणको प्रयोग गरिन्छ ।

खुला बजार कारोवार संचालनद्वारा मौद्रिक नीतिको कार्यान्वयन गर्ने क्रममा वि.सं. २०५१ सालदेखि ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार मार्फत राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागले खुला बजार संचालन गर्दै आएको हो । एक दशकसम्म यस्तो खुला बजार संचालनको कार्य वाणिज्य बैंकहरूको अग्रसरतामा हुँदै आएकोमा आर्थिक वर्ष २०६१/६२ को मौद्रिक नीतिको घोषणासँगै ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार संचालनमा नेपाल राष्ट्र बैंकले नै अग्रसरता लिने नीति रहेको छ । साथै, विगतमा ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार संचालन गर्दा प्रयोग गरिने उपकरणहरूको कारोवार प्रक्रिया (रिपो दरको निर्धारण प्रक्रिया तथा प्रतिफल रेखाको आधारमा सोभै खरिद/बिक्री प्रक्रिया) मा समेत परिवर्तन गरिनुका साथै तत्काल कायम रहेको Tap Saleको व्यवस्था खारेज भई तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (Liquidity Monitoring and Forecasting Framework)को तरलता अनुमानको आधारमा आवश्यकता अनुसार रिपो, रिभर्स रिपो, सोभै खरिद र सोभै बिक्री बोलकबोलको प्रक्रिया शुरू भएको छ । यसै क्रममा आर्थिक वर्ष २०६२/६३ देखि रिपो र रिभर्स रिपो बोलकबोलमा मुल्यको आधारमा नभई व्याजदरको आधारमा बोलकबोल प्रक्रियाको थालनी भएको छ ।

नेपाल राष्ट्र बैंकको अनुसन्धान विभागमा रहेको तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचना (LMFF) ले अर्थतन्त्रमा तरलताको स्थितिको अध्ययन गरी साप्ताहिक रूपमा सोको प्रतिवेदन राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा रहेको खुला बजार संचालन समितिलाई दिने गर्दछ । यही प्रतिवेदनको आधारमा खुला बजार संचालन समितिले आवश्यकता अनुसार

ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार सम्बन्धी निर्णय गर्दछ । यदि अर्थतन्त्रमा छोटो अवधिको अस्थायी प्रकृतिको तरलता बढी देखिएको छ भने नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजारको स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिलको धितोमा बढीमा ७ दिनसम्मको लागि रिभर्स रिपो बोलकबोल मार्फत तरलता प्रशोचन गरिन्छ । यस्तै, अधिक तरलताको स्थिति स्थायी प्रकृतिको हो भन्ने निक्कै भएमा नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहेको कूनै ट्रेजरी बिलको सम्पूर्ण वा केही अंश त्यसको बाँकी भूक्तानी अवधिको लागि सोभै बिक्री बोलकबोल मार्फत बिक्री गरी त्यस्तो तरलता प्रशोचन गरिन्छ । यसैगरी, अर्थतन्त्रमा तरलताको अभाव वा कमी देखा परेमा अल्पकालीन स्थितिका लागि रिपो बोलकबोल मार्फत बढीमा ७ दिनसम्मका लागि वाणिज्य बैंकहरुको स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिलको धितोमा तरलता प्रवाह गर्ने र स्थायी प्रकृतिको तरलता अभाव भएमा वाणिज्य बैंकहरूसँग रहेको ट्रेजरी बिलको बाँकी अवधिका लागि सोभै खरिद बोलकबोल मार्फत तरलता प्रवाह गर्ने गरिन्छ ।

यसरी, ट्रेजरी बिलको सोभै बिक्री गर्दा क्रमसँग बढी मुल्य अर्थात् कम बढादर प्रस्ताव गर्ने बोलवालाहरुको प्रस्ताव स्वीकृत गरिन्छ भने सोभै खरिद गर्दा कम मुल्य अर्थात् बढी बढादर प्रस्ताव गर्ने बोलपत्र स्वीकृत गरिन्छ । त्यस्तै, रिपो बोलकबोल गर्दा बढी व्याजदर प्रस्ताव गर्ने बोलपत्रहरु स्वीकृत गरिन्छ भने रिभर्स रिपो अन्तर्गत कम व्याजदर प्रस्ताव गर्ने बोलपत्रहरु क्रमसँग स्वीकृत गरिन्छ । यसमा एउटा महत्वपूर्ण पक्ष के छ भने ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार मुख्यतः बैकिङ्ग क्षेत्रको समग्र तरलता स्थितिको आधारमा तोकिएको रकमसम्म नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा बोलकबोलबाट मात्र हुने भएकोले कूनै खास बैंकको तरलताको स्थिति अधिक वा कम भएतापनि त्यस बैंकबाट बोलकबोलमा प्रतिस्पर्धी बढादर वा व्याजदर नआएको अवस्थामा त्यस बैंकको तरलता प्रशोचन वा प्रवाहमा अनुकूल प्रभाव नपर्न सक्छ । तर, बैंकहरु बीच अन्तरबैंक कारोवार कायम हुने भएकोले अन्ततोगत्वा एक अर्को बैंकको तरलता व्यवस्थापनमा ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार सहायक सिद्ध हुने गर्दछ ।

ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार नेपाल राष्ट्र बैंक मार्फत मात्र हुँदै आएकोमा वि.सं. २०६१ आश्विन १५ देखि यसको कारोवार यसका खरिदकर्ताहरुको बीचमा दरपीठको आधारमा पनि गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ । यसबाट मुद्रा बजारमा ट्रेजरी बिलको कारोवारमा व्यापकता आउने तथा वाणिज्य बैंकहरुले एक अर्को बैंकको तरलताको स्थितिका आधारमा ट्रेजरी बिल खरिद बिक्रीद्वारा आ-आफ्नो तरलता व्यवस्थापन गर्न सक्ने अवस्था रहेको छ । तर, यसरी गरिएका ट्रेजरी बिलको कारोवारको जानकारी दूवै पक्षले सोही दिन राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागलाई दिनु पर्नेछ । यसको आधारमा ट्रेजरी बिलको वाह्य कारोवारको जानकारीका साथै स्वामित्व सम्बन्धी विवरण समेत अध्यावधिक गर्न सकिन्छ ।

नेपाल राष्ट्र बैंक मार्फत ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार मौद्रिक नीतिमा व्यवस्था भए बमोजिम सामान्यतः बिहीवारका दिन हुने व्यवस्था रहिआएकोमा आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको मध्यावधि समीक्षामा घोषणा भए बमोजिम समग्र

तरलताको स्थितिका आधारमा हप्ताको कूनै पनि दिन हुन सक्ने व्यवस्था भएको छ । ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवारका लागि उपलब्ध चार उपकरणहरूको लागि हाल छुट्टाछुट्टै फारामको व्यवस्था गरिएको छ । साथै, यस्तो कारोवार १२ दिन भित्रै गरिने भएकोले सोको सुचना साधारणतया १ दिनको अन्तर रहने गरी राष्ट्रिय समाचार दैनिक गोरखापत्र लगायत यस बैंकको वेबसाइट र विभागको सुचनापाटीमा समेत राख्ने गरिन्छ ।

विगतमा वाणिज्य बैंकहरूको आवश्यकतानुसार तरलता प्रवाह हुने गरेको रिपो कारोवार आर्थिक वर्ष २०६१/६२ देखि समग्र तरलताको आधारमा नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा तोकिएको परिमाणमा मात्र हुने व्यवस्था भएबाट कूनै वाणिज्य बैंकलाई तत्काल हुने तरलताको अभाव पुर्तिका लागि स्थायी तरलता सुविधा (Standing Liquidity Facility)को व्यवस्था भएको छ । यो सुविधा शुरुमा ५ दिनसम्मको लागि वाणिज्य बैंकहरूसँग रहेको ट्रेजरी बिल र विकास ऋणपत्रको धितोमा ९० प्रतिशतसम्म उपलब्ध गराउने व्यवस्था गरिएकोमा वि.सं. २०६१ पौषदेखि सो सुविधा उपभोग गर्न सक्ने सीमा ५० प्रतिशतमा झार्निएको र आर्थिक वर्ष २०६२/६३ देखि यो सुविधा ३ दिनसम्मका लागि मात्र उपलब्ध गराउने व्यवस्था रहेको छ । यो सुविधा उपभोग गर्न तोकिएको फाराम भरी आवश्यक धितो (ट्रेजरी बिल/विकास ऋणपत्र) समेत प्रस्तुत गर्नु पर्दछ । यो सुविधाको लागि सवभन्दा पछिल्लो ९१-दिने ट्रेजरी बिल कारोवारमा कायम भएको भारत औसत बढादरमा खुला बजार संचालन समितिको निर्णय बमोजिम निश्चित प्रतिशत बिन्दू (हाल एकसय पचास वेसिस प्वाइन्ट, अर्थात् १.५ प्रतिशत बिन्दू) Penal Rateको रूपमा थप गरी व्याजदर निर्धारण गर्ने गरिएको छ ।

#### ४. निचोडः

श्री ५ को सरकारको कूल आन्तरिक ऋण दायित्वमा ट्रेजरी बिलको सर्वाधिक अंश रहिआएको छ । वि.सं. २०६२ फागून मसान्तको कूल आन्तरिक ऋण दायित्व रु.८८.२२ अर्वमध्ये ट्रेजरी बिल मात्र रु.५७.१४ अर्व (अर्थात् ६४.८ प्रतिशत) रहेको छ । ट्रेजरी बिलको माध्यमबाट श्री ५ को सरकारका लागि आन्तरिक ऋणको व्यवस्थापनको साथै नेपाल राष्ट्र बैंकलाई आफ्नो मौद्रिक नीति संचालनका लागि पर्याप्त उपकरण समेत उपलब्ध भएको छ । मौद्रिक नीतिले परिलक्षित गरेको उद्देश्य प्राप्तिका लागि मूद्रा प्रदायलाई उपयुक्त स्तरमा कायम राख्न आवश्यकतानुसार तरलताको प्रवाह एवं प्रशोचन गर्ने खुला बजार कारोवार संचालनका लागि वाणिज्य बैंक तथा नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिलको धितो एवं खरिद बिक्रीका आधारमा रिपो, रिभर्स रिपो, सोभै बिक्री र सोभै खरिद जस्ता उपकरणहरूको प्रयोग गरिन्छ । विगतमा बिहीवारका दिनमात्र ट्रेजरी बिलको दोस्रो बजार कारोवार गर्ने व्यवस्था रहेकोमा चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतीको मध्यावधि समीक्षा पश्चात् बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलताको आधारमा हप्ताको कूनै पनि दिनमा खुला बजार कारोवार संचालन गर्न सकिने व्यवस्था भएको छ । यो व्यवस्थाबाट बैंकिङ्ग क्षेत्रको अधिक वा कम तरलताको स्थितिको आधारमा तत्काल उपयुक्त निर्णय लिई

खूला बजार कारोवार मार्फत मौद्रिक नीतिको सफल कार्यान्वयन गर्न सकिने भएको छ । तर यसका लागि बैकिङ्ग क्षेत्रको अन्तरबैंक व्याजदर, विदेशी विनिमय बजारमा नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्ने हस्तक्षेप लगायत बैकिङ्ग क्षेत्रको तरलता स्थितिलाई अझ बढी यथार्थपरक प्रतिबिम्बित गर्ने गरी विद्यमान तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनामा समायोजनका साथै यसलाई दैनिक रूपमा अद्यावधिक गर्नु पर्ने र सोको राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागमा तत्काल जानकारी हुने Online System विकास गर्नु पर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।



## ट्रेजरी बिल तथा खुला बजार कारोवार



- पूष्पा बराल\*

श्री ५ को सरकारले प्रत्येक वर्ष आफ्नो घाटा बजेट पूर्ति गर्न आन्तरिक ऋण उठाउँछ । आन्तरिक ऋण उठाउने क्रममा आवश्यकता अनुसार अल्पकालीन तथा दीर्घकालीन ऋण उठाउने गरेको छ । समयको आधारमा ३६४ दिनसम्मको भूक्तानी अवधी कायम गरी निष्कासन गरिने ऋणपत्रलाई अल्पकालिन ऋणपत्र भनिन्छ । अल्पकालीन ऋण ट्रेजरी बिलको माध्यमबाट उठाउने गरिएको छ । ट्रेजरी बिल सर्वप्रथम वि.सं. २०१८ सालमा १ प्रतिशत व्याजदर तोकरी रु.७० लाखको ९० दिनको समयावधि राखी निष्कासन गरिएको थियो । वि.सं. २०४५ बाट बोलकबोल प्रथाबाट बिक्री वितरण गर्न थालिएको यस उपकरणलाई वि.सं. २०५१ सालबाट दोस्रो बजार कारोवारकालागि समेत खुला गरियो । वि.सं. २०६० साल भाद्र २५ गते भन्दा पहिले ९१ दिन र ३६४ दिनको भूक्तानी अवधि भएको ट्रेजरी बिल प्रचलन रहेकोमा हाल यस्तो ट्रेजरी बिल २८ दिने, ९१ दिने, १८२ दिने र ३६४ दिने गरी चार प्रकारका ट्रेजरी बिल प्रचलनमा रहेका छन् । सरकारले बैकिङ्ग क्षेत्रलाई लक्षित गरी ऋण उठाउँदा ट्रेजरी बिल निष्कासन गर्दछ । हूनत गैर बैकिङ्ग क्षेत्रले पनि ट्रेजरी बिल खरिद गर्न पाउँछन् । तर, कूल निष्कासित रकमको थोरै (१५ प्रतिशत) मात्र खरिद गर्न पाउँछन् । ट्रेजरी बिल नै यस्तो उपकरण हो, जसलाई बोलकबोलको माध्यमले प्रतिस्पर्धाको आधारमा बट्टाकट्टा दरमा बिक्री गरिन्छ । मुद्रा बजारको महत्वपूर्ण साधनको रूपमा रहेको ट्रेजरी बिलको महत्व दिनानुदिन बढ्दै गइरहेको पाइन्छ । ट्रेजरी बिल नै वाणिज्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाको लागि यस्तो साधन हो, जसको उपयोगबाट लगानीकर्ताहरूलाई तरलता व्यवस्थापन गर्नमा थप उपायहरू उपलब्ध हुन जान्छ । तरल सम्पतिको रूपमा रहेको ट्रेजरी बिलमा गरिएको लगानीले यी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई आफ्नो तरलताको अवस्था सुरक्षित बनाउनुको अतिरिक्त मूनाफा समेत आर्जन हुने भएकोले ट्रेजरी बिलको बजारले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको तरलता व्यवस्थापनमा ज्यादै महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेको देखिन्छ । तसर्थ, ट्रेजरी बिल खासगरी वाणिज्य बैंकहरूबीच निकै लोकप्रिय हुँदै गइरहेको छ ।

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

मौद्रिक नीतिको लक्ष्य हासिल गर्ने महत्वपूर्ण उपकरण खूला बजार कारोवार हो । खूला बजार कारोवार भनेको सरकारी ऋणपत्र तथा केन्द्रीय बैंकको ऋणपत्रहरूको बजारमा खरिद बिक्री गर्ने कार्य हो । यस्तो कार्यले अर्थतन्त्रमा भएको अत्यधिक तथा कम तरलताबाट अर्थतन्त्रमा पर्न जाने हानीबाट जोगाई अर्थतन्त्रलाई स्थायित्व प्रदान गर्दछ । खूला बजार कारोवारका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नो ऋणपत्र तथा श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिलको प्रयोग गर्दै आएकोमा हाल आएर ट्रेजरी बिलको मात्र प्रयोग गर्दै आइरहेको छ । यो कारोवार गर्दा ट्रेजरी बिललाई खूला बजारमा खरिद तथा बिक्री गर्ने कार्य गर्दछ । यस्तो कार्य बजारमा रहेको तरलताको आधारमा गरिन्छ । बजारमा अधिक तरलता छ भने ट्रेजरी बिल बिक्री गरी तरलता प्रशोचन गर्ने तथा बजारमा तरलताको अभाव छ भने बजारबाट ट्रेजरी बिल खरिद गरी तरलता प्रवाह गर्ने कार्य गरिन्छ । यसरी बजारमा तरलताको अवस्थालाई उपयुक्त स्तरमा राखी आर्थिक स्थायित्व प्राप्त गर्ने प्रयास गरिन्छ ।

खूला बजार कारोवारका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले श्री ५ को सरकारको ट्रेजरी बिल आफ्नो स्वामित्वमा लिन पाउने अधिकार नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८ को दफा ७५ को उपदफा ८ ले प्रदान गरेको छ । यसै अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकले दोस्रो बजारबाट खरिद गरेको रकम, प्राथमिक निष्कासनको समयमा बैंकले बजारलाई उपयुक्तस्तरमा राख्न आवश्यक ठानी साठी दिन भित्रमा वेच्ने गरी खरिद गरेको रकम र उक्त ऐन लागू हुनु भन्दा पहिलेदेखि नेपाल राष्ट्र बैंक, दोस्रो बजारको स्वामित्वमा रहेको रकमबाट बजारमा बिक्री गर्ने तथा बजारमा गएका ट्रेजरी बिल खरिद गर्ने जस्ता कार्य गर्दछ । खूला बजार कारोवारका लागि यस बैंकले देहाय बमोजिमको चार वटा तरिकाबाट तरलता प्रशोचन तथा प्रवाह गरी तरलतालाई उपयुक्तस्तरमा राख्ने प्रयास गर्दछ ।

- १) सोझै बिक्री बोलकवोल (Outright Sale Auction) अन्तर्गत नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नो स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल बोलकवोलको माध्यमबाट खूला बजारमा बिक्री गरी तरलता खिच्ने प्रयास गर्दछ । यस्तो कार्य चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को चैत्र मसान्तसम्ममा ८ पटक गरी रु.५९७ करोड बराबरको तरलता प्रशोचन गरेको छ ।
- २) सोझै खरिद बोलकवोल (Outright Purchase Auction) अन्तर्गत नेपाल राष्ट्र बैंकले बजारमा रहेको ट्रेजरी बिल खरिद गरी बजारमा तरलता प्रवाह गर्ने कार्य गर्दछ र चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को चैत्र मसान्तसम्ममा २ पटक गरी जम्मा रु.८३ करोड बराबरको ट्रेजरी बिल खरिद गरी तरलता प्रवाह गरेको छ ।
- ३) रिपो बोलकवोल (Repo Auction) बढीमा ७ दिनसम्मको छोटो अवधिको लागि बजारमा तरलता प्रवाह गर्नका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले ट्रेजरी बिल खरिद गर्ने कार्य गर्दछ । यस्तो ट्रेजरी बिल खरिद गर्दा धितोको रूपमा ट्रेजरी बिल नेपाल राष्ट्र बैंकले राख्दछ र म्याद समाप्त भएका दिन रकम फिर्ता लिई ट्रेजरी बिल फिर्ता गर्दछ । यस अन्तर्गत चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को चैत्र मसान्तसम्ममा एक पटक गरी रु.४५ करोड मूल्य बराबरको ट्रेजरी बिल खरिद गरी तरलता प्रवाह गरेको छ ।

४) रिभर्स रिपो बोलकवोल (Reverse Repo Auction) छोटा अवधिको लागि बजारमा तरलता प्रशोचन गर्नका लागि रिभर्स रिपो बोलकवोलको उपयोग गरी बैंकले ७ दिनसम्मको लागि आफ्नो स्वामित्वमा रहेको ट्रेजरी बिल बिक्री गर्दछ । चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को चैत्र मसान्तसम्ममा जम्मा ९ पटक गरी जम्मा रु.६५० करोड बराबरको ट्रेजरी बिल रिभर्स रिपो बोलकवोलको माध्यमबाट बिक्री गरी तरलता प्रशोचन गरेको छ ।

खूला बजार कारोवार संचालन गर्नका लागि एउटा खूला बजार संचालन समिति गठन गरिएको छ र यसले खूला बजार कारोवार अन्तर्गत गर्नु पर्ने निर्णयहरू गर्दछ । यो समितिको अध्यक्षता राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभाग हेर्ने डेप्युटी गभर्नरबाट हुन्छ ।

खूला बजार कारोवार गर्दा तरलता अनुगमन तथा प्रक्षेपण संरचनाले दिएको सूझाव, श्री ५ को सरकारको वित्तीय अवस्था (Treasury Position) अन्तरबैंक कारोवार जस्ता सुचकहरूको अध्ययनबाट खूला बजार संचालन समितिले अल्पकालीन वा दीर्घकालीन तरलता प्रशोचन तथा प्रवाह के गर्ने भन्ने बारेमा निर्णय गर्दछ । छोटो समयको लागि तरलता प्रवाह तथा प्रशोचन गर्नु परेमा रिपो तथा रिभर्स रिपो जस्ता उपकरणहरूको प्रयोग गरिन्छ । त्यस्तै, लामो अवधिको लागि तरलता प्रवाह तथा प्रशोचन गर्नु परेमा सोभै खरिद बोलकवोल तथा सोभै बिक्री बोलकवोल जस्ता उपकरणहरूको प्रयोग गरिन्छ । खूला बजारबाट ट्रेजरी बिलको बिक्री वा खरिद गर्दा बजारबाट नसूहाउँदो खालको अथवा तत्कालीन बजारको व्याजदरलाई प्रतिनिधित्व नगर्ने किसिमले व्याजदर कायम हुन गएमा समितिले गरेको निर्णय अनुरूप आवश्यक कारवाही अगाडि बढाइन्छ । रिपो तथा रिभर्स रिपोले अल्पकालीन व्याजदरको प्रतिनिधित्व गरेको हुन्छ । हालसम्मको अनुभवका आधारमा खूला बजारका ग्राहकहरू भनेको वाणिज्य बैंकहरू नै हुन् । यस्तो कारोवार तरलताको अवस्था हेरी नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा कुनै पनि दिन संचालन हुने गरी हालको मौद्रिक नीतिले व्यवस्था गरेको छ । यस्तो कारोवार नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा हुने भएकोले वाणिज्य बैंकहरूले चाहेको बेलामा ट्रेजरी बिलको प्रयोग गरी रकम लिन वा दिन नसक्ने भएको हुँदा नेपाल राष्ट्र बैंकले यी बैंकहरूले एक आपसमा दरपीठ गरी ट्रेजरी बिल खरिद बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था समेत गरिएको छ । यस्तो कारोवारको जानकारी भने नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण व्यवस्थापन विभागलाई गराउनु पर्ने हुन्छ ।

मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्व हासिल गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकको अग्रसरतामा खूला बजार कारोवार संचालन गरिने भएकोले बैंकहरूको तरलताको अभावलाई पूर्ति गर्न अन्तिम ऋणदाता सूविधाको रूपमा स्थायी तरलता सूविधाको व्यवस्था गरिएको छ । यस्तो सूविधा अन्तर्गत ट्रेजरी बिल तथा विकास ऋणपत्रको धितोमा १ देखि ३ दिनसम्मका लागि ऋण प्रदान गर्ने गरिन्छ । यस्तो ऋण सूविधा सवैभन्दा पछिल्लो ९१ दिने ट्रेजरी बिलमा कायम रहेको भारित औसत बट्टादरमा १.५ प्रतिशतले पेनाल दर थप गरी हुन आउने व्याजदरमा प्रदान गरिन्छ । बैंकहरूले यो सूविधाको दुरुपयोग नगरन र खूला बजार कारोवार तथा अन्तरबैंक कारोवारमा प्रतिकुल प्रभाव नपरोस् भनी नेपाल राष्ट्र बैंक, राष्ट्र ऋण

व्यवस्थापन विभागमा रहेको खुला बजार संचालन समितिले धितोको किसिम तथा पेनाल दरमा थपघट गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ ।

श्री ५ को सरकारको घाटा बजेट पूर्ति गर्ने महत्वपूर्ण तथा भरपर्दो साधनको रूपमा रहेको ट्रेजरी बिलको परिमाण प्रत्येक वर्ष बढ्दै गएको छ । सरकारको कूल आन्तरिक ऋण दायित्वमा यसको परिमाण बढी हुँदै गएको तथ्यलाई पूष्टी गर्न ५ वर्षको समयावधिलाई लिन सकिन्छ । वि.सं. २०५८ साल चैत्र मसान्तसम्ममा कूल ऋण दायित्व रकम रु.६७.१३ अर्व रहेको र यसमा ट्रेजरी बिल रकम रु.४१.१० अर्व रहेको छ, जून कूल ऋण दायित्वको ६१.२ प्रतिशत हुन आउँछ भने वि.सं. २०६२ चैत्र मसान्तमा कूल ऋण दायित्व रकम रु.८८.८३ अर्व हुन गएकोमा ट्रेजरी बिलको रकम रु.६०.१० अर्व पूग्न गएको छ, जून कूल ऋण दायित्वको ६७.७ प्रतिशत हुन आउँछ । यसको परिमाण बढ्दै जानुको कारणहरूमा श्री ५ को सरकारले अन्य ऋणपत्रहरूको साँवा भूक्तानी प्रायजसो तोकिएको समयमा नै गर्ने गरेको छ भने ट्रेजरी बिलको साँवा भूक्तानी भने थोरै परिमाणमा मात्र गर्ने र साँवा भूक्तानी गर्नु पर्ने ट्रेजरी बिललाई नवीकरण निष्कासन गर्ने गरिएको तथा हरेक आर्थिक वर्षमा नयाँ निष्कासन गर्दा ट्रेजरी बिल बढी निष्कासन गर्ने गरिएकोलाई पनि लिन सकिन्छ । चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा आन्तरिक ऋण रु.११.८५ अर्व उठाउने भनिएकोमा वि.सं. २०६२ चैत्र मसान्तसम्ममा रु.७.१० अर्व बराबरको ऋण उठाई सकिएको र यसमध्ये ट्रेजरी बिलको परिमाण भने रकम रु.६.०९ अर्व पूगेको छ । चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ मा ट्रेजरी बिल रु.१.७७ अर्व भूक्तानी गर्ने भनी श्री ५ को सरकारले आफ्नो भूक्तानी तालिकामा उल्लेख गरेको छ ।

मौद्रिक नीति कार्यान्वयनका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नो मौद्रिक उपकरणहरूको प्रयोग गर्दै आइरहेको छ । विभिन्न मौद्रिक उपकरणहरूको प्रयोग पनि समयकाल अनुसार सहाउँदो किसिमले क्रमशः हटाउँदै लगी हाल आएर अनिवार्य नगद मौज्जात, खुला बजार कारोवार तथा बैंक दर जस्ता अप्रत्यक्ष उपकरणहरू मात्र उपयोगमा ल्याएको छ । यी तीन उपकरणहरूमध्ये खुला बजार कारोवार हालको खुला तथा उदार अर्थतन्त्रमा बजारलाई निर्दिष्ट दिशातर्फ निर्देशित गर्ने उचित र व्यवहारिक उपकरण भएको हुँदा आधुनिक अर्थतन्त्रमा मौद्रिक नीतिको लक्ष्य हासिल गर्न यो उपकरण लोकप्रिय हुँदै गइरहेको तथ्यलाई नकार्न सकिन्न । खुला बजार कारोवारको लागि तथा बाणिज्य बैंकहरूलाई छोटो समयका लागि मुनाफायुक्त सुरक्षित लगानी गर्ने उपयुक्त साधन ट्रेजरी बिल भएकोले यसको लोकप्रियता दिनानुदिन बढ्दै गएको छ ।

## अल्पकालीन ऋणपत्र निष्कासनको प्रक्रियागत व्यवस्था



- कमल प्रकाश कालाथोकी\*

सरकारले देशमा आर्थिक गतिविधि विस्तार गर्न, रोजगारीमा अभिवृद्धि गरी उच्च आर्थिक वृद्धिदर हासिल गर्न लगानी बढाउनु पर्ने हुन्छ । यसका लागि आफ्नो आम्दानीभन्दा बढी खर्च गर्नु पर्ने हुन्छ र जसले गर्दा घाटा बजेट अपनाउनु पर्दछ । यसरी सृजना भएको घाटा बजेट पूर्ति गर्न बाह्य अनुदान, ऋण र आन्तरिक ऋण लिनु पर्दछ । कून आर्थिक वर्षमा कति आन्तरिक ऋण उठाउने भन्ने विषय श्री ५ को सरकारको वित्तीय नीतिले निर्देश गर्ने भएतापनि त्यसरी उठाउनु पर्ने ऋण रकम, श्रोत, उपकरण, समय, ब्याजदर, साँवा भूक्तानी अवधि आदि बारेमा श्री ५ को सरकारलाई सल्लाह दिने र सिफारिश गर्ने दायित्व नेपाल राष्ट्र बैंकको भएको हुँदा नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०५८ ले सूम्पिएको अधिकार तथा कर्तव्यको अधिनमा रही श्री ५ को सरकारलाई आवश्यक पर्ने रकम र त्यसलाई पूर्ति गर्न उठ्ने राजश्व आयको परिमाण तथा बजारमा रहेको तरलता र त्यसले समग्र आर्थिक परिसुचकहरूमा पार्ने प्रभाव लगायत मौद्रिक परिसुचकहरूको समेत अध्ययन गरी सरकारको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले श्री ५ को सरकारले परिलक्षित गरेको आर्थिक उद्देश्य प्राप्तिको लागि देशले आन्तरिक ऋण उठाउँदै आएको छ । सरकारले विभिन्न उपकरणहरू प्रयोग गरेर बैकिङ्ग र गैर बैकिङ्ग क्षेत्रबाट आन्तरिक ऋण उठाउने गर्दछ । ऋणपत्रको साँवा भूक्तानी अवधिको आधारमा यी उपकरणहरूलाई अल्पकालीन र दीर्घकालीन उपकरण भनी विभाजन गरिएको छ । सामान्यतया एक वर्ष भित्रमा साँवा भूक्तानी भइसक्ने उपकरणलाई अल्पकालीन र सो भन्दा बढी अवधिको ऋणपत्रलाई दीर्घकालीन ऋणपत्र भनिन्छ । अल्पकालीन ऋणपत्रहरू मुद्रा बजार र दीर्घकालीन ऋणपत्रहरू पूँजी बजारका उपकरणको रूपमा लिने गरिन्छ । ट्रेजरी बिल अल्पकालीन ऋणपत्रको उपकरण हो भने राष्ट्रिय बचतपत्र, विकास ऋणपत्र, विशेष ऋणपत्र र नागरिक बचतपत्र दीर्घकालीन ऋणपत्रका उपकरणहरू हुन् ।

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

ऋणपत्रको शुरूको निष्काशन हुँदाको खरिद बिक्री कारोवारलाई प्राथमिक निष्कासन भनिन्छ । श्री ५ को सरकारको वित्तीय नीतिले कून आर्थिक वर्षमा कति आन्तरिक ऋण उठाउने भन्ने निर्देश गर्ने भए पनि कून उपकरण प्रयोग गरी के कति परिमाणमा ऋण उठाउने भन्ने तथ्य नेपाल राष्ट्र बैंक र श्री ५ को सरकारको आपसी सहमतिबाट निर्धारण हुने गर्दछ । श्री ५ को सरकारको आय-व्यय विवरणले निर्धारण गरेको एकमूष्ट आन्तरिक ऋण आर्थिक वर्षभित्र कून कून समयमा कून-कून उपकरणबाट कति-कति रकम उठाउने भन्ने निर्धारण खुला बजार संचालन समितिले गर्दछ । खुला बजार संचालन समितिको सिफारिसमा श्री ५ को सरकारले स्वीकृत गरेको निष्कासन तालिकाको सेरोफेरो भित्र रही प्रत्येक आर्थिक वर्षमा नयाँ आन्तरिक ऋण उठाइन्छ । एक वर्षलाई चार भागमा विभाजन गरी निष्कासन तालिका बनाउने प्रचलन छ । यसरी बन्ने निष्कासन तालिकामा चार त्रयमास हुन्छन् । निष्कासन तालिका स्वीकृत हुँदाको समयमा कून त्रयमासमा कति रकम बराबरको आन्तरिक ऋण उठाउने भन्ने निर्धारण भए पनि कून-कून उपकरण प्रयोग गरेर ऋण उठाउने भन्ने निर्धारण भएको हुँदैन । ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन ऋण व्यवस्थापनसँग सम्बन्धित भए पनि यसको माध्यमबाट केन्द्रीय बैंकले मौद्रिक सुचकाङ्कहरूलाई आफ्नो लक्ष्य भित्र राख्ने प्रयत्न गर्दछ । वित्तीय प्रणालीमा देखिने तरलताको स्थितिलाई वाञ्छित सीमा भित्र राख्नको लागि मौद्रिक परिसुचकहरूको समेत अध्ययन गरी आवश्यकता अनुसार पटक-पटक गरी अल्पकालीन तथा दीर्घकालीन उपकरणको माध्यमबाट आन्तरिक ऋण उठाइन्छ । ऋणपत्रको प्रकृति अनुसार यसको निष्कासन प्रक्रिया पनि फरक-फरक भएकोले त्यसलाई निम्नानुसार उल्लेख गरिएको छ ।

अल्पकालीन ऋणपत्र आन्तरिक ऋणको एक महत्वपूर्ण र सशक्त उपकरण हो । अल्पकालीन ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन अन्तर्गत ऋणपत्रको नवीकरण र नयाँ निष्कासन पर्दछन् । सरकारलाई भएको रकम अभाव छोटो समयमा जूटाउन यो उपकरणको प्रयोग गरिन्छ । प्रत्येक त्रयमासमा निष्कासन गर्न बाँडफाँड गरिएको ऋण रकमलाई पनि पूनः बाँडफाँड गरेर कति रकमको अल्पकालीन र कति रकमको दीर्घकालीन ऋणपत्र निष्कासन गर्ने भन्ने सम्बन्धमा खुला बजार संचालन समितिले निर्धारण गर्दछ । श्री ५ को सरकारको वार्षिक भूक्तानीको कार्ययोजनामा नपरेका सवै अल्पकालीन ऋणपत्र स्वतः नवीकरण निष्कासन हुने गर्दछन् । नवीकरण निष्कासनको समयमा बजारमा तरलताको स्थितिलाई हेरेर ऋणपत्रको निष्कासन हुने गर्दैन । यस्तो ऋणपत्रको निष्कासन एक वर्ष भित्र कून-कून मितिमा कति रकमको हुन्छ भन्ने निश्चित हुन्छ । तर, नयाँ निष्कासन हुने ऋणपत्र मूख्यतः दूई अवस्थामा निष्कासन हुने गर्दछ । एउटा बजारमा देखिएको अत्यधिक तरलता स्थायी प्रकृतिको हो भन्ने मौद्रिक परिसुचकहरूले देखाएमा त्यसलाई प्रशोचन गर्न र अर्को श्री ५ को सरकारलाई विविध कारणले तुरुन्तै आवश्यक परेको अल्पकालीन बजेट घाटा पुर्ति गर्न ।

अल्पकालीन ऋणपत्रको निष्कासन राष्ट्र ऋण सम्बन्धी व्यवस्थापकीय कार्य गर्न वि.सं. २०२३ सालमा स्थापना भएको तत्कालिन राष्ट्र ऋण विभाग भन्दा पहिलेदेखि अर्थात् वि.सं. २०१८ सालबाट भएको हो । ट्रेजरी बिलको निष्कासन अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलन अनुसार गर्न शुरूवातदेखि निश्चित व्याजदरमा निष्कासन भइरहेको प्रथालाई खारेज गर्दै विभागलाई

समयसापेक्ष तथा उपयुक्त मार्ग निर्देश प्रदान गर्न खूला बजार संचालन समिति गठन गरी बोलकबोल प्रथाबाट ट्रेजरी बिलको बिक्री गरेर आन्तरिक ऋण उठाउने आधुनिक व्यवस्थाको ऐतिहासिक शुरुवात वि.सं. २०४५ मार्ग १० गतेदेखि भएको हो ।

अल्पकालीन ऋणपत्रको प्राथमिक बजारमा सरकारको तर्फबाट देशको केन्द्रीय बैंकले ट्रेजरी बिलको बिक्री गर्दछ । यस प्रकारको बजार सबैको लागि खूला गरिएको हुन्छ । ऋणपत्र खरिदको लागि भाग लिने बोलवालाहरूलाई प्रतिस्पर्धी र अप्रतिस्पर्धी गरी दुई समुहमा विभाजन गरिन्छ । प्रतिस्पर्धीमा वाणिज्य बैंकहरू पर्दछन् भने अप्रतिस्पर्धीमा वाणिज्य बैंक बाहेक सबैले भाग लिन पाउँछन् । प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई अप्रतिस्पर्धी समुहमा भाग लिन बन्देज लगाइएको भए पनि अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले चाहेको खण्डमा प्रतिस्पर्धी बोलवालको रूपमा भाग लिन पाउँछन् । अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई अल्पकालीन ऋणपत्रको प्रचलित बजार व्याजदरको बारेमा राम्रो जानकारी नहुने भन्नुबाट सूविधा प्रदान गर्न यस्ता बोलवालाहरूलाई कूल निष्कासन हुने ऋणपत्रको १५ प्रतिशत आरक्षित गरी प्रतिस्पर्धामा कायम भएको भारित औसत बोलमुल्यमा ट्रेजरी बिल बिक्री गरिन्छ ।

अल्पकालीन ऋणपत्रको प्राथमिक बजार अन्तर्गत ऋणपत्रको निष्कासन गर्नु पूर्व हाल प्रचलनमा रहेका २८-दिने, ९१-दिने, १८२-दिने र ३६४-दिनेमध्ये कूल उपकरण प्रयोग गरेर ऋण उठाउने भन्ने कुराको अन्तिम निर्णय स्वीकृत निष्कासन तालिकाको अधीनमा रही खूला बजार संचालन समितिले गर्दछ । एक पटक निष्कासन तालिकाको स्वीकृत भइसकेपछि अल्पकालीन ऋणपत्र निष्कासन गर्न अन्य निकायसँग पुनः स्वीकृत लिई रहनु पर्दैन । खूला बजार संचालन समितिले आगामी हप्ता निष्कासन गर्न किटान गरेको ऋणपत्रको सुचना हाल गोरखापत्र दैनिकमा प्रकाशित गर्नुको अतिरिक्त, बैंकको वेबसाइट, प्रेश विज्ञप्ती लगायत वाणिज्य बैंकहरूलाई फोनबाट समेत जानकारी दिने गरिदै आइएको छ । यसरी दिने सुचनामा वाणिज्य बैंकहरूलाई बोलकबोलमा सजिलो होस् भनी गत हप्ता निष्कासन भएका अल्पकालीन ऋणपत्रको बढादर र कूल माग भएको रकम समेतको जानकारी दिने गरिन्छ ।

ऋणपत्र खरिद गर्न चाहने बैंक, संघ संस्था वा व्यक्तिले विभागबाट तोकिए बमोजिम दस्तूर (हाल रु.१०।-) तिरेर आवश्यकता अनुसारको फाराम खरिद गर्न सक्छन् । खरिद गरिएको बोलपत्र फाराममा आधिकारिक व्यक्ति (ट्रेडर) को दस्तखत र बैंकको छाप लागेको हुनु पर्दछ । प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले उपकरणको भूक्तानी मितिमा रु.१००।- प्राप्त गर्न हाल यति रकम तिर्न मञ्जुर गर्दछु भनि विभिन्न बोलमुल्यका बोलपत्र फाराम प्रयोग गरे पनि अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले बोलमुल्य किटान गर्नु नपर्ने भएकोले एउटा मात्र फाराम भरे पुग्दछ । सबै बोलवालाहरूले आफुले खरिद गर्न चाहेको कूल रकमको २.५० प्रतिशतले हुने रकम सण्डी क्रेडिटर्स हिसाव अर्नेष्टमनीमा जम्मा गरेको सक्कल भौचर सहित तोकिएको समयभित्र आफुले खरिद गर्न चाहेको रकमको बोलमुल्य तोकिए बमोजिमको फाराममा प्रष्टरूपले भरी विभागले नै उपलब्ध गराएको खाममा बन्द गरेर बोलपत्र बाकसमा खसाल्नु पर्दछ । उपत्यका बाहिरबाट ऋणपत्र खरिद गर्न चाहने बोलवालाले पनि उपरोक्त प्रक्रिया पुरा गरेर बैंकको उपत्यका बाहिरका कार्यालयहरूमा बोलपत्र पेश गर्न सक्दछन् ।

अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले कूल निष्कासन हुने रकमको १५ प्रतिशत भन्दा बढीको बोलपत्र पेश गर्न पाउँदैनन् तर, प्रतिस्पर्धी बोलवालाले कूल निष्कासन हुने रकम बराबरसम्म कै बोलपत्र पेश गर्न पाउँछन् । ट्रेजरी बिलको न्यूनतम खरिद सीमा रु.२५,०००।- र बढीमा यसैले भाग गर्दा निःशेष हुने गरी कूल निष्कासन रकममा नबढाई बोलपत्र पेश गर्नु पर्दछ ।

चालू आर्थिक वर्ष २०६२/६३ को मौद्रिक नीतिको घोषणाले सबै अल्पकालीन ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासन मंगलवार गर्न निर्देश गरे बमोजिम उक्त दिन ऋणपत्रको निष्कासन गर्न अधिल्लो दिन प्राप्त सबै बोलपत्र फारामको छानवीन गरी नियमानुसारको प्रक्रिया पुरा गरी पेश भएका फारामलाई विभागको रजिष्टरमा उल्लेख गरी कम्प्युटरमा घट्टो क्रममा मुल्य प्रविष्टि गरी निर्णयको लागि खुला बजार संचालन समितिमा पेश गरिन्छ । समितिको निर्णय अनुसार बोलकबोलमा सबैभन्दा बढी मुल्य उल्लेख भएका बोलपत्रहरूलाई स्वीकार गरिन्छ । अप्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूले पनि त्यस्तो निष्कासनमा भाग लिएको भएमा प्रतिस्पर्धीबाट कायम भएको भारित औसत बोलमुल्यमा ऋणपत्र खरिद गर्नु पर्दछ । तर, अप्रतिस्पर्धीले भाग नलिएको खण्डमा उनीहरूलाई छुट्याइएको रकम समेत प्रतिस्पर्धी बोलवालाहरूलाई नै प्रदान गरिन्छ । सफल बोलवालाहरूले आफुले तिर्न कबूल गरेको रकममा अधिल्लो दिन अर्नेष्टमनी बापत जम्मा गरेको कूल माग रकमको २.५० प्रतिशतको रकम घटाई बाँकी रकम ऋणपत्र निष्कासन हुने दिनमा बैकिङ्ग समयभित्र बुझाउनु पर्दछ । कबूल गरेको रकम नस्वीकारेमा अर्नेष्टमनी बापत जम्मा गरेको रकम जफत गरी सो ऋणपत्र नेपाल राष्ट्र बैकले भारित औसत बोलमुल्यमा खरिद गर्दछ । असफल बोलवालाहरूलाई अर्नेष्टमनी बापत जम्मा गरेको रकम ऋणपत्रको निष्कासन मितिमा फिर्ता गरिन्छ । बोलकबोलबाट प्राप्त रकम सम्बन्धित ट्रेजरी बिलको शिर्षक खर्च गरी श्री ५ को सरकारको क १-२ आन्तरिक ऋण खातामा जम्मा गरेको तथा भूक्तानी मितिमा श्री ५ को सरकारले उपलब्ध गराउनु पर्ने बढ्दा रकम सहितको जानकारी पत्र श्री ५ को सरकार, अर्थ मन्त्रालय र महालेखा नियन्त्रकको कार्यालयलाई दिने प्रचलन छ । सफल बोलवालाहरूलाई वाइफांडमा परेको रकम बराबरको ट्रेजरी बिलको प्रमाणपत्र उपलब्ध गराई सकेपछि प्राथमिक निष्कासनको प्रक्रिया समाप्त हुन्छ ।