

विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली

अध्ययन प्रतिवेदन



नेपाल सरकार

राष्ट्रिय योजना आयोग

सिंहदरबार, काठमाडौं, नेपाल

फोन: +९७७-१-४२११५७०

फ्याक्स: +९७७-१-४२११७००

Email: npcs@npc.gov.np

विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली

अध्ययन प्रतिवेदन



नेपाल सरकार

राष्ट्रिय योजना आयोग

सिंहदरबार, काठमाडौं, नेपाल

फोन: +९७७-१-४२११५७०

फ्याक्स: +९७७-१-४२११७००

Email: npcs@npc.gov.np

राष्ट्रिय योजना आयोग, सिंहदरबार, काठमाडौं, नेपालका लागि अध्ययनकर्ता नरबहादुर थापा, बसुन्धरा, टोखा ७, काठमाडौंद्वारा तयार गरिएको विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली अध्ययन प्रतिवेदन २०७७।

विषय सूची

परिच्छेद	विषय	पृष्ठ संख्या
	कार्यकारी सारांश	i
परिच्छेद १:	अध्ययनको पृष्ठभूमि र उद्देश्य	१
	१.२ अध्ययनको कार्यक्षेत्र र उद्देश्य	२
	१.३ अध्ययनको विधि	२
	१.४ अध्ययनको सीमा	३
	१.५ प्रतिवदेनको ढाँचा	३
परिच्छेद २:	वर्तमान विदेशी विनिमय दर प्रणाली	४
	२.१ पृष्ठभूमि	४
	२.२ फाइदा	५
	२.३ बेफाइदा	७
	२.४ संस्थागत व्यवस्था	८
परिच्छेद ३:	विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई समसामयिक परिमार्जन गर्न विगतमा भएका प्रयास	१३
	३.१ पृष्ठभूमि	१३
	३.२ विनिमय दर निर्धारण प्रणाली परिमार्जन	१३
	३.३ बजारमा आधारित विनिमय दर प्रणाली	१४
	३.४ सङ्क्रमणकालीन द्वय मुद्रा विनिमय दर प्रणाली	१४
	३.५ द्वय मुद्रा स्थिर विनिमय दर प्रणाली	१४
	३.६ मुद्रा डालो विनिमय दर प्रणाली	१५
	३.७ चालु खातामा आंशिक परिवर्त्यता	१५

३.८	चालु खातामा पूर्ण परिवर्त्यता	१६
३.९	विनिमय दरमा समसामयिक समायोजन	१७
परिच्छेद ४:	विदेशी विनिमय दर प्रणालीले मुलुकको अर्थतन्त्रको विविध क्षेत्रमा पार्ने प्रभाव	१९
४.१	पृष्ठभूमि	१९
४.२	समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव	२०
४.३	मुद्रास्फिति	२०
४.४	आर्थिक वृद्धि	२१
४.५	मुद्रा सङ्कटको स्थिति	२३
४.६	विनिमय दर प्रणालीको नेपालमा प्रभाव	२४
४.७	क्षेत्रगत प्रभाव	२७
परिच्छेद ५:	विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली रोजाईका सैद्धान्तिक आधार र नेपालमा तिनको सान्दर्भिकता	२८
५.१	पृष्ठभूमि	२८
५.२	सैद्धान्तिक आधार	२८
५.३	वित्तीय दृष्टिकोण	३१
५.४	राजनैतिक तथा संस्थागत विकासका दृष्टिकोण	३१
परिच्छेद ६:	दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूले अवलम्बन गरेको विनिमय दर प्रणाली र नेपालले सिक्ने पाठ	३२
६.१	विश्व विनिमय दर प्रणाली	३२
६.२	दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूमा विनिमय दर प्रणाली	३४
परिच्छेद ७:	विदेशी विनिमय दर प्रणालीको चयन: विकल्पहरू	३७
७.१	पृष्ठभूमि	३७
७.२	सैद्धान्तिक आधार	३७

७.३	विगतमा भएका अध्ययन	४०
७.४	नीतिगत सुधारको गन्तव्य	४२
७.५	विकल्प	४२
७.६	पहिलो चरण : स्थिर विनिमय दर प्रणाली कायम राख्दै कानुनी सुधार गर्ने	४३
७.७	दोस्रो चरण : पुँजी खाता खुला गर्ने र सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने	४४
७.८	तेस्रो चरण : खुला बजार आधारित विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने	४५
	सन्दर्भ सामग्री	४६

तालिका सूची

तालिका विवरण	पेज नं.
तालिका १: विदेशी विनिमय बजारमा हस्तक्षेप	९
तालिका २ :अमेरिकी डलर बिक्री तथा भा.रू. खरिद	१०
तालिका ३: अमेरिकी डलर भुक्तानीमा भारतबाट आयात	११
तालिका ४: निर्यातमा नगद अनुदान	११
तालिका ५: भा.रू.सँगको ने.रू को विनिमय दर परिवर्तन	१७
तालिका ६: बाह्य व्यापारको कुल गार्हस्थ उत्पादनसँगको अंश (प्रतिशतमा)	२४
तालिका ७: पुँजी निर्माण अनुपात (प्रतिशतमा)	२५
तालिका ८: आर्थिक वृद्धि दर (प्रतिशतमा)	२५
तालिका ९: शोधनान्तर घाटाका वर्षहरू	२६
तालिका १०: नेपालको भारतसँगको व्यापार अंश (प्रतिशतमा)	२९
तालिका ११: नेपाल र भारतको मुद्रास्फिति (प्रतिशतमा)	३०
तालिका १२: विश्व विनिमय दर प्रणाली	३२
तालिका १३: मौद्रिक अड्कुश	३४
तालिका १४: दक्षिण एसियाली मुलुकहरूमा विनिमय दर प्रणाली	३४

कार्यकारी सारांश

वर्तमान विदेशी विनिमय दर प्रणाली

नेपालको वर्तमान विदेशी विनिमय दर प्रणाली वि.सं.२०४९ देखि निरन्तर यथावत राखिएको छ ।

ने.रू को भा.रू सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली वि.सं.२०१७ देखिको हो । वि.सं.२०४९ मा ने.रू को अमेरिकी डलरसँग विनिमय दर भारतीय मुद्रा बजारमा कायम रहेको भा.रू को अमेरिकी डलरसँगको मिड रेट लाई ने.रू र भा.रू बीचको खरिद विनिमय दरले गुणन गरी निर्धारण गरिने पद्धति अवलम्बन गरिएको छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा अमेरिकी डलरको अन्य मुद्राहरूसँग कायम रहेका छड्के दरलाई आधार मानी ने.रू को अन्य मुद्राहरूसँगको विनिमय दर निर्धारण गर्ने पद्धति २०४९ देखिको हो ।

वि.सं.२०४९ मा भारतले आफ्नो विनिमय दर प्रणाली परिवर्तन गरी खुला बजार विनिमय दर (परिवर्तनशील) पद्धति अवलम्बन गरेको र नेपालले ने.रू को भा.रू सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई निरन्तरता दिने नीति अख्तियार गरेकोले यस प्रकारको विनिमय दर निर्धारण प्रक्रिया अवलम्बन गर्नु परेको हो ।

यो विनिमय दर निर्धारण प्रणाली आफैमा वैज्ञानिक भएकाले २०४९ देखियता बजार विसङ्गति (छड्के विनिमय दरको स्थिति) देखा परेको छैन ।

विद्यमान स्थिर विनिमय प्रणालीले मौद्रिक अडकुशको काम गर्नुको साथै समग्र आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न मद्दत पुर्याएको छ । अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार र लगानीलाई आर्थिक स्थायित्वको वातावरणले प्रोत्साहित गर्ने भएकोले त्यसको जगको काम स्थिर विनिमय दर प्रणालीले गरेको छ । विप्रेषण आप्रवाहलाई पनि प्रोत्साहित गरेको छ । तर स्थिर विनिमय दर प्रणालीले चुलिदो व्यापार घाटा न्यूनीकरण गर्न, कृषिको उत्पादन वृद्धि गर्न, समग्र अर्थतन्त्रको उत्पादकत्व तथा उत्पादन अभिवृद्धि गर्न र मुलुकको साधनको कुशल बाँडफाँटमा उपयोगी हुन सकेन भने आलोचना हुँदै आएको छ ।

विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई समसामयिक परिमार्जन गर्न विगतमा भएका प्रयास

२०१७ साल पहिले नेपालमा मूलतः खुला बजार विनिमय दर प्रणाली थियो । नेपालले २०१७ मा भा.रू सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेदेखि २०४९ सम्म विनिमय दर प्रणाली र विनिमय दर दुवैमा समसामयिक परिमार्जन गर्ने केही प्रयास गरेको थियो ।

वि.सं.२०१७ मा स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको नेपालले वि.सं. २०४० मा मुद्रा डालो (Currency Basket) प्रणालीमा जाने नीतिगत प्रयास गर्‍यो । मुद्रा डालोमा भा.रू. समावेश भए तापनि सो बाहेकका मुद्राहरूसँगको विनिमय दर मुद्रा डालो अनुसार निर्धारण हुने पद्धति २०४० देखि २०४८ सम्म चल्यो ।

नेपालले २०४८ देखि २०४९ सम्म छोटो सङ्क्रमणकालीन करिव १ वर्षको अवधिमा आंशिक परिवर्त्यताको नीति अवलम्बन गर्‍यो ।

वि.सं.२०४८ फागुन २१ मा भा.रू. बाहेकका विदेशी मुद्रा आर्जनको ६५ प्रतिशत बजार विनिमयदरमा र बाकी ३५ प्रतिशत सरकारी विनिमय दरमा बिक्री गनुपर्ने र राष्ट्र बैङ्कलाई बुझाउनु (Surrender गर्न) पर्ने आंशिक परिवर्त्यताको व्यवस्था भयो । २०४९ असार २६ देखि सो अनुपात ७५:२५ प्रतिशत कायम गरिएकोमा २०४९ फागुन १ बाट नेपालले चालु खातातर्फ पूर्ण परिवर्त्यताको नीति लियो । भा.रू. बाहेक अन्य मुद्राहरूको विनिमय दर निर्धारण बजार प्रक्रियाबाट हुने व्यवस्था नेपालले गर्‍यो ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीले मुलुकको अर्थतन्त्रको विविध क्षेत्रमा पार्ने प्रभाव

विदेशी विनिमय दर प्रणालीले अर्थतन्त्रमा पार्ने प्रभाव समष्टिगत र क्षेत्रगत गरी दुई किसिमले विश्लेषण गर्न सकिन्छ ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीको समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव मुद्रास्फिति, आर्थिक वृद्धि र मुद्रा सङ्कट जस्ता आर्थिक तथा वित्तीय स्थितिको आधारमा विश्लेषण गर्न सकिन्छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष लगायत प्राज्ञिक समुदायबाट भएका अध्ययनले विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका अधिकांश मुलुकहरूमा मुद्रास्फिति न्यून रहेको देखिएको छ । नेपालमा पनि मुद्रास्फिति दर अपवाद बाहेक एकल अङ्कमा रहनुमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीको महत्वपूर्ण भूमिका रहेकाले समेत नेपालले पछिल्लो समय गरिवी न्यूनीकरणमा सफलता हासिल गरेको छ । कतिपय विकासोन्मुख मुलुकहरूमा नाममा स्थिर विनिमय दर प्रणाली तर बारम्बार मुद्रा अवमूल्यन गरिरहने प्रवृत्तिका कारण उच्च मुद्रास्फितिको जोखिम व्यहोर्नुपर्ने उनीहरूको अनुभवबाट नेपालले पाठ सिकेर २०४९ यता भा.रू.सँगको ने.रू. को विनिमय दर यथावत राखेको हो ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीको आर्थिक वृद्धिमा अप्रत्यक्ष प्रभाव पार्ने कारक पुँजी निर्माण अनुपात बढे तापनि नेपालको आर्थिक वृद्धि उच्च तथा दिगो रहन सकेको छैन । स्थिर विनिमय दर प्रणालीले मुलुकमा उपलब्ध साधनको कुशल वाडफाँटमा मद्दत नपुर्याएकाले उत्पादकत्व बढ्न नसकेको हुदा उच्च पुँजी निर्माणले आर्थिक वृद्धि बढाउन नसकेको विश्लेषण हुने गरेको छ । अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार बढेको छ, तर वस्तु निर्यात अपेक्षाकृत बढ्न सकेको छैन । विप्रेषण आप्रवाह समेतको कारणले स्थिर विनिमय दर प्रणाली हुँदाहुँदै नेपालले पछिल्लो समय मुद्रा सङ्कट (विदेशी विनिमय सङ्कट) को स्थिति व्यहोर्नु परेको छैन ।

चुलिँदो व्यापार घाटाका अतिरिक्त कृषि र पर्यटन क्षेत्रमा अपेक्षाकृत सुधार नदेखिनुमा स्थिर विनिमय दरलाई कारणको रूपमा लिने र विश्लेषण हुने गरेको देखिन्छ ।

विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली रोजाईका सैद्धान्तिक आधार र नेपालमा तिनको सान्दर्भिकता

नेपालको स्थिर विनिमय दर प्रणालीको चयनमा रोवर्ट मुण्डेलले प्रतिपादन गरेको अष्टिमम करेन्सी एरिया सिद्धान्तले प्रमुख भूमिका खेलेको देखिन्छ । रोवर्ट मुण्डेलले उल्लेख गरेका विशेषताहरूलाई आधार लिई अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष लगायत दातृ निकायहरूले हाल नेपालमा स्थिर विनिमय दर प्रणाली उपयुक्त हुने सुझाव दिंदै आएका छन् ।

रोवर्ट मुण्डेलको अर्को चर्चित ट्राइलेमा (Trilemma) अनुसार क्यापिटल मोविलिटी नियन्त्रणको अवस्थाले पनि नेपालको विद्यमान विनिमय दर निर्धारण प्रणालीको लागि भूमिका खेलेको छ । त्यसैगरी शासकीय क्षमता, वित्तीय क्षेत्र विकासको अवस्था र डुइंग बिजनेस सूचकाङ्क (Doing Business Index) मा नेपालको स्थितिले पनि विनिमय दर निर्धारण प्रणाली चयनमा भूमिका खेलेको देखिन्छ । आर्थिक विशेषता, वित्तीय क्षेत्र नीति र राजनैतिक तथा ऐतिहासिक मनोविज्ञान नेपालको विनिमय दर निर्धारण प्रणालीका प्रमुख कारकतत्वको रूपमा रहेका छन् ।

दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूले अवलम्बन गरेको विनिमय दर प्रणाली र नेपालले सिक्ने पाठ

दक्षिण एसियाली क्षेत्रमा विविध किसिमको विनिमय दर प्रणाली रहेको छ । भारतमा परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली छ भने अफगानिस्तान, बङ्गलादेश र श्रीलङ्कामा घिसिने (Crawling Peg) प्रकृतिको विनिमय दर प्रणाली अभ्यासमा रहेको अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोषले उल्लेख गरेको छ । मालदिभ्स र पाकिस्तानमा भने विनिमय दरलाई स्थिरीकरण गर्ने व्यवस्था हुँदै आएको देखिन्छ । नेपाल र भुटानले स्थिर विनिमय दर प्रणाली अभ्यास गरेका छन् ।

मौद्रिक अडकुशको रूपमा भारतमा लक्षित मुद्रास्फिति छ भने अफगानिस्तान, बङ्गलादेश र श्रीलङ्कामा अमेरिकी डलरसँगको विनिमय दर रहेको छ । नेपाल र भुटानले भारूसँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई मौद्रिक अडकुशको रूपमा लिएका छन् । पाकिस्तानमा भने बहुसूचकको आधारमा मौद्रिक नीति सञ्चालन गर्ने व्यवस्था छ । श्रीलङ्का र पाकिस्तान विनिमय दर प्रणाली सुधार गर्न सक्रिय रूपमा लागिपरेको देखिन्छ । यी दुई देशहरू भारतको जस्तै लक्षित मुद्रास्फितिमा आधारित मौद्रिक नीतिको ढाँचा निर्माणका गृहकार्यमा छन् ।

भारतले पछिल्लो समयमा अभ्यासमा ल्याएको परिवर्तनशील विनिमय दर र लक्षित मुद्रास्फितिमा आधारित मौद्रिक प्रणालीले राम्रो नतिजा दिएको देखिन्छ । पाकिस्तान र श्रीलङ्कामा विनिमय दरलाई बारम्बार समायोजन गर्ने प्रवृत्ति देखिएकोले समग्र आर्थिक व्यवस्थापनमा समस्या देखिएको छ । नेपाल

र भुटानमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न मद्दत पुऱ्याएको जस्तो देखिन्छ ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीको चयन: विकल्पहरू

आर्थिक उदारीकरणको स्थितिलाई यथावत कायम राख्ने हो र विद्यमान आर्थिक विशेषताहरूलाई आधार मान्ने हो भने हाल रहेको स्थिर विनिमय दर प्रणाली नेपालको लागि उपयुक्त देखिन्छ । विप्रेषण आप्रवाहले नेपालको विद्यमान विनिमय दर प्रणाली जोगाउन मद्दत पुऱ्याएकै छ ।

तर पन्ध्रौं योजनामा उल्लेख भए भैं यदि पुँजी खाता क्रमशः परिवर्त्यता बनाउँदै लगिने हो भने विद्यमान विनिमय दर प्रणालीको विकल्पको खोजी र तयारी थाल्नु पर्ने हुन्छ । विनिमय दर प्रणाली विकसित (Evolve) हुने भएकाले पनि तयारी चाहिन्छ ।

पन्ध्रौं योजनामा उल्लेख भए भैं विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई पुनरावलोकन गर्ने हो भने तीन चरणमा ४ विकल्पमा काम हुने गरी तयारी सुरु गर्नुपर्ने हुन्छ । पहिलो चरणमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई यथावत कायम राख्दै नेपालको वित्तीय क्षेत्रलाई विश्व वित्तीय क्षेत्रसँग एकाकार (पुँजी खाता क्रमशः परिवर्त्य) गर्न आवश्यक पर्ने ऐन कानूनहरूको संशोधन तथा निर्माणकार्य अगाडी बढाउनु पर्ने हुन्छ । राजनीतिक सहमति जुटाउनु पर्ने भएकाले यो कार्य सम्पन्न गर्न दुई वर्ष तोकिनु पर्ने हुन्छ । दोस्रो चरणमा पुँजी खातालाई क्रमशः खुकुलो बनाउने कार्य अगाडी बढाउनु पर्छ । यही चरणमा विद्यमान विनिमय दर प्रणालीको सङ्क्रमणकालीन विकल्पको रूपमा मुद्रा डालो, ऋवलिंग पेग र विनिमय दर करिडोर जस्ता ३ विकल्पहरूमध्ये एउटा चयन गरी लागु गर्नु पर्ने हुन्छ । तेस्रो चरणमा विद्यमान विनिमय दर प्रणालीको अन्त्य गरी परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली लागु गर्नु पर्छ । दोस्रो चरणमा तयारी गरेको लक्षित मुद्रास्फिति प्रणाली मौद्रिक अङ्कुशको रूपमा कार्यान्वयनमा ल्याउनु पर्छ ।

परिच्छेद १:

अध्ययनको पृष्ठभूमि र उद्देश्य

१.१ पृष्ठभूमि

लामो समयसम्म एकात्मक राज्य प्रणाली भएको नेपालले हाल संघीय शासन प्रणाली अवलम्बन गरेको छ । नेपालको संविधान २०७२ जारी भए पछि आम चुनाव प्रक्रिया मार्फत तीनै तहका सरकारहरूको निर्माण भई मुलुक संघीयता कार्यान्वयन चरणमा प्रवेश गरेको छ ।

त्यसैगरी, नेपालले वित्तीय संघीयता लागु गरेको छ । तीनै तहका सरकारहरूले विगत तीन वर्ष यता आवधिक योजना, मध्यमकालीन खर्च संरचना र वार्षिक बजेट तर्जुमा गरी कार्यान्वयन गरिरहेका छन् ।

नेपाल सरकारले विगत तीन वर्ष यता थुप्रै ऐन कानुनहरूको तर्जुमा तथा संशोधन गरेको छ । एकात्मक राज्य प्रणालीमा तर्जुमा भएका ऐन कानुनहरूलाई संघीय राज्य प्रणालीसँग तादात्म्य बनाउन विविध ऐन कानुनहरू संशोधन तथा तर्जुमा गरिएका हुन् । तदअनुरूप हाल वित्तीय संघीयता कार्यान्वयन गर्न सहज भएको छ ।

यसैवीच राष्ट्रिय योजना आयोगले पन्ध्रौं योजना (२०७६/७७ - २०८०/८१) तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । पन्ध्रौं योजनाले अन्तर्राष्ट्रिय आवद्धता विस्तार गर्ने उल्लेख गरेको छ । त्यसैगरी पुँजी खातालाई सम्भाव्यता अध्ययनका आधारमा छनौटपूर्ण रूपमा क्रमशः परिवर्त्य बनाउदै लगिने उल्लेख गरेको छ । मुलुकको हित हुने गरी सम्भाव्यताका आधारमा विदेशमा लगानी क्रमशः खुला गर्दै लगिने र विदेशी विनिमय दर नीतिलाई पुनरावलोकन गर्दै लगिने समेत पन्ध्रौं योजनामा उल्लेख छ ।

यही सन्दर्भमा राष्ट्रिय योजना आयोगले विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली सम्बन्धी अध्ययन कार्यका लागि आह्वान गरेबमोजिम यो अध्ययन प्रतिवेदन तयार गरिएको हो । विगत तीन वर्षमा भएका कानूनी सुधार र अध्ययन विश्लेषण संघीयतासँग जोडिएका थिए भने अबको सुधार नेपालले सन् १९९० को दशकमा पहलकदमी गरेका नीतिगत प्रयासहरू नेपालको पुँजी बजार र समग्र वित्तीय क्षेत्र विश्व अर्थतन्त्रसँग थप जोड्ने उद्देश्य अनुरूप हुनेछन् ।

१.२ अध्ययनको कार्यक्षेत्र र उद्देश्य

यस अध्ययनका निम्न उद्देश्यहरू रहेका छन् :

- क) वर्तमान विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणालीको व्याख्या र विश्लेषण गरी फाइदा-बेफाइदा, सवल-दुर्वल पक्षहरूको लेखाजोखा गर्ने,
- ख) विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई समसामयिक परिमार्जन गर्न विगतमा भएका प्रयासहरूको समीक्षा गर्ने,
- ग) विदेशी विनिमय दर प्रणालीले मुलुकको अर्थतन्त्रको विविध क्षेत्रमा पार्ने प्रभावको अध्ययन गर्ने,
- घ) विनिमय दर निर्धारणमा प्रभाव पार्ने प्रमुख तत्वहरूको पहिचान गरी ती तत्वहरूले नेपालको विनिमयदर निर्धारणमा खेलेको भूमिका उल्लेख गर्ने,
- ङ) दक्षिण एशिया क्षेत्रका राष्ट्रहरूले विनिमय दर प्रणालीमा हालसालै गरेको सुधार तथा समायोजन र तिनको प्रभावकारीता विश्लेषण गर्ने र
- च) विभिन्न प्रकारका विनिमय दर प्रणालीको लागि उपयुक्त आर्थिक विशेषताहरूको पहिचान गरी नेपालको लागि उपयुक्त हुने विनिमय दर निर्धारण प्रणालीको विकल्प सहित राय सुझाव प्रदान गर्ने ।

१.३ अध्ययनको विधि

यो अध्ययन मूलतः द्वितीय तथ्याङ्कका स्रोतहरूमा आधारित छ । नेपाल सरकार, नेपाल राष्ट्र बैङ्क, विश्व बैङ्क तथा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषका प्रकाशनहरू र प्रकाशित सूचनालाई आधारको रूपमा लिइएको छ । यस अध्ययनको विषय वस्तुसँग सम्बन्धित राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अध्ययन अनुसन्धान सामग्रीहरूको आधारमा यो अध्ययन प्रतिवेदन तयार गरिएको हो ।

विगतमा नेपाल राष्ट्र बैङ्कले आफैँ तथा अरूबाट गराइएका यस विषयसित सम्बन्धित अध्ययन अनुसन्धान सामग्रीहरूलाई यस अध्ययनको लागि सन्दर्भ सामग्रीको रूपमा लिइएको छ । कोभिड-१९ को कारण समूहकेन्द्रित छलफल गर्न नसकिएकाले सामान्य भेटघाट र टेलिफोन संवादको आधारमा विज्ञहरूको राय सुझाव लिइएको छ ।

१.४ अध्ययनको सीमा

ठूलो स्तरमा सभा सम्मेलन गरी विज्ञहरूको राय सुभावाव सङ्कलन हुन नसक्नु यस अध्ययनको सीमा रहेको छ । यस अध्ययनको लागि विशिष्टिकृत परिमाणात्मक तथ्याङ्कीय औजारहरूको प्रयोग हुन सकेको छैन । उपलब्ध तथ्याङ्कहरूलाई साधारण रूपमा प्रयोग गरिएको छ ।

१.५ प्रतिवेदनको ढाँचा

यस पृष्ठभूमि सहित अध्ययन प्रतिवेदनलाई ७ परिच्छेदमा बाँडिएको छ । दोस्रो परिच्छेदमा नेपालको विद्यमान विनिमय दर प्रणालीको व्याख्या गरिएको छ भने परिच्छेद ३ मा विनिमय दर प्रणालीलाई समसामयिक बनाउन विगतमा गरिएका प्रयासहरूलाई समेटिएको छ । परिच्छेद ४ मा नेपालले हाल अभ्यासमा ल्याएको विनिमय दर प्रणालीले देशको अर्थतन्त्रमा पारेको प्रभाव बारे चर्चा गरिएको छ ।

त्यसैगरी, परिच्छेद ५ मा विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणालीका सैद्धान्तिक आधारहरूको विश्लेषण गरिएको छ भने परिच्छेद ६ मा दक्षिण एशियाली मुलुकहरूले अवलम्बन गरेको विनिमय दर प्रणालीको चर्चा गरिएको छ । अन्तिम परिच्छेदमा विनिमय दर निर्धारण प्रणालीका सम्बन्धमा आगामी दिनमा नेपालले अवलम्बन गर्ने सक्ने विकल्पको चर्चा सहित अध्ययन टुङ्गाइएको छ ।

परिच्छेद २:

वर्तमान विदेशी विनिमय दर प्रणाली

२.१ पृष्ठभूमि

नेपालले हाल द्वैध विनिमय दर नीति अवलम्बन गरेको छ । नेपाली रूपैया (ने.रू.) को भारतीय रूपैया (भा.रू.) सँग स्थिर र परिवर्त्य विदेशी मुद्राहरूसँग खुला बजार विनिमय दर प्रणाली नेपालले अवलम्बन गरेको छ । ने.रू. को भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली २०१७ वैशाख १ गतेदेखि कायम छ । वि.सं.२०४९ फागुन १ गते देखि ने.रू. को परिवर्त्य विदेशी मुद्राहरूसँग खुला बजार विनिमयदर पद्धति लागु छ । २०४९ फागुन १ गतेदेखि ने.रू.लाई चालु खाता कारोबारको लागि पूर्ण परिवर्त्यता प्रदान गरिएको छ ।

वि.सं.२०१७ बैशाख १ पहिला ने.रू.को भा.रू.सँगको विनिमय दर मूलतः बजारको माग र आपूर्ति अनुसार परिवर्तन भइरहन्थ्यो । खुला बजार विनिमय दर प्रणाली नेपालले अवलम्बन गरेको अवस्था थियो । द्वय मुद्रा प्रणाली थियो । नेपालमा नेपालीको मुद्राका अतिरिक्त भारतीय मुद्राको व्यापक चलन चल्ती थियो । नेपाली अर्थतन्त्र ज्यादै पिछडिएको थियो । १९९४ मा नेपाल बैङ्क लिमिटेड, २०१३ मा नेपाल राष्ट्र बैङ्क र २०१६ मा नेपाल औद्योगिक विकास निगम स्थापना भए बाहेकका वित्तीय संस्थाहरू थिएनन् । निर्यात सीमित थियो । व्यापारमा विविधता थिएन । खाद्यान्न तथा वनजन्य बस्तुहरूमा नेपाल आत्मनिर्भर थियो । विदेशी विनिमय नियन्त्रणमा थिएन । सराफीहरूले ने.रू.-भा.रू. विनिमय दर निर्धारण गर्थे । विनिमय दर सधैं अस्थिर रहने गर्थ्यो । सर्वसाधारण नागरिक तथा उद्योगी-व्यवसायीको पनि अस्थिर विनिमय दरका कारण सधैं मर्कामा परेको गुनासो रहने गर्थ्यो । यही मौद्रिक अस्थिरताका कारण भा.रू. को चलन चल्ती नेपालबाट हटाउन नीति निर्माताहरूलाई चुनौतीको विषय बनेको थियो । नेपाली मुद्राको बाह्य मूल्यमा स्थिरता कायम नरहुन्जेल सर्वसाधारण नागरिकको ने.रू.माथि आस्था बढाउने स्थिति थिएन । यही पृष्ठभूमिमा नेपालले २०१७ बैशाख १ मा भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने नीति लिएको हो । यो नीतिको उद्देश्य प्राप्तीका लागि तोकिएको दरमा भा.रू. असीमित मात्रामा एकतर्फीरूपले राष्ट्र बैङ्कले खरिद तथा बिक्री गर्ने व्यवस्था गर्नु । लगतै संस्थागत व्यवस्थाको थालनी गर्न २०१७ जेठ २० गते विदेशी विनिमय सटही नियन्त्रण ऐन, २०१७ जारी भयो । यो ऐनले विदेशी विनिमयमा कारोबार

गर्न राष्ट्र बैङ्कसँग इजाजत पत्र लिनुपर्ने र बैङ्कले तोकेको दरमा खरिद/बिक्री गनुपर्ने व्यवस्था गयो । विदेशी विनिमय नियमित गर्ने ऐन, २०१९ ले सो ऐनलाई विस्थापित गरेको छ ।

सन १९९३ मा भारतले बजार विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेपछि उत्पन्न स्थितिमा नेपालले वि.सं.२०४९ फागुन १ देखि परिवर्त्य विदेशी मुद्राहरूसँग खुला बजार विनिमय दर प्रणाली अंगालेको हो । यो व्यवस्था अनुसार वाणिज्य बैङ्कहरूले माग र आपूर्तिको आधारमा खुला बजार विनिमय दर तोक्दै र आफूले तोकेको दरमा कारोबार गर्दै आएका छन् । भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर रहेको सन्दर्भमा राष्ट्र बैङ्कले बजार विनिमय दरलाई आधार लिई परिवर्त्य मुद्रा लगायत अन्य मुद्राहरूको सन्दर्भ विनिमय दरहरू सार्वजनिक गर्दै आएको छ । राष्ट्र बैङ्कले सन्दर्भ विनिमय दर तोक्दा छड्के दरको स्थिति नआओस् भन्ने तर्फ ध्यान पुऱ्याएको हुन्छ ।

भा.रू. सँग ने.रू. को स्थिर विनिमय दर पद्धति रहेको पृष्ठभूमिमा ने.रू.- अमेरिकी डलर वीचको विनिमय दरले छड्के विनिमय दरको स्थिति नल्याओस् भन्नुको तात्पर्य भा.रू.-अमेरिकी डलरवीचको विनिमय दर अनुसार नै ने.रू.-अमेरिकी डलरवीचको विनिमय दर निर्धारण होस् भन्ने नै हो । भा.रू.को खासगरी अमेरिकी डलरसँगको विनिमय दरले नै ने.रू.को अमेरिकी डलर लगायत अन्य परिवर्त्य विदेशी मुद्राहरू सँगको विनिमय दर निर्धारण हुने भएकोले नेपालको विनिमय दर प्रणाली समग्रमा स्थिर विनिमय दर प्रणाली नै हो ।

नेपालले भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नको प्रमुख कारण मौद्रिक स्थिरता रहेको देखिन्छ । २०१७ वैशाख १ बाट भा.रू.सँग अवलम्बन गरिएको स्थिर विनिमय दर प्रणाली २०७७ आईपुग्दा स्थिर नै राखिएको छ । नेपालले अवलम्बन गरेको विदेशी विनिमय दर प्रणाली समायोजन गरिने खालको भएको हुनाले वीचमा विनिमय दरमा परिवर्तन भएपनि विनिमय दर प्रणाली विगत ६० वर्षसम्म यथावत जीवित छ । २०१७ साल वैशाख १ गते भा.रू. १०० को ने.रू. १६०१- निर्धारण गरिएको विनिमय दर घुमीफिरी २०७७ सम्ममा सोही दर कायम छ । ६० वर्ष पछि पनि प्रणाली र दर उही रही आएको छ ।

२.२ फाइदा

वि.सं.२०१७ वैशाख १ गते नेपाल खुला बजार विनिमय दर प्रणालीबाट स्थिर विनिमय दर प्रणालीमा प्रवेश गर्दा नेपालमा द्वय मुद्रा प्रणाली र अस्थिर विनिमय दर स्थितिलाई एकीकृत अर्थ व्यवस्था निर्माणका बाधकको रूपमा लिइएका थिए । यस सन्दर्भमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई मौद्रिक अर्थतन्त्र निर्माणको एक महत्वपूर्ण खम्बाको रूपमा लिइएको थियो । एकातर्फ वस्तु विनिमयको अवस्था र अर्कोतर्फ जीवन निर्वाहमुखी अर्थतन्त्रको पूर्णतया मौद्रिकीकरण पनि नभएको स्थिति थियो । यस पृष्ठभूमिमा नेपाली मुद्राको आन्तरिक तथा बाह्य मूल्यमा स्थिरता कायम राख्ने उद्देश्यले विगत ६० वर्ष यता नेपालले भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली यथावत कायम गरेको देखिन्छ ।

स्थिर विनिमय दर लगायत आधुनिक अर्थतन्त्र निर्माणका लागि भएका नीतिगत प्रयास स्वरूप नेपालका अधिकांश आर्थिक गतिविधि हाल मौद्रिकीकृत भइसकेका छन्। विगत २० वर्ष यता कामका लागि विदेशमा जाने नेपालीको संख्या र विप्रेषण आप्रवाह उल्लेख्य बढेका कारण मौद्रिक अर्थतन्त्र निर्माणले गति लिएको छ। बाह्य विप्रेषण आप्रवाहको कुल गार्हस्थ उत्पादन सँगको अनुपात २५ प्रतिशतको हाराहारीमा रहेको अर्थतन्त्रमा मौद्रिक स्थिरताको वातावरण कायम गर्न स्थिर विनिमय दर प्रणालीले महत्वपूर्ण भूमिका खेल्ने भएकाले पनि नेपालले लामो समयसम्म स्थिर विनिमय दर प्रणाली कायम गरेको देखिन्छ।

नेपालको बाह्य व्यापार भारत केन्द्रित नै रहेको छ। विविध नीतिगत पहल गरिए पनि नेपालको अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार संरचनामा ठूलो परिवर्तन आउन सकेको छैन। नेपालको कुल अन्तर्राष्ट्रिय व्यापारमा भारतसँगको अंश करिब ६५ प्रतिशत रहेको छ। यस्तो अवस्थामा मूल्य स्थिरता कायम गर्न महत्त मिल्ने भएकाले मौद्रिक नीतिको महत्त्वपूर्ण अंगको रूपमा भारू सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई लिइएको छ। भारतको न्यून मुद्रास्फीतिको लाभ नेपालले स्थिर विनिमय दर प्रणालीबाट लिइरहेको छ। नेपालले विरलै दोहोरो अंकको मुद्रास्फीतिको स्थिति भोग्नुमा स्थिर विनिमय दरको महत्त्वपूर्ण योगदान छ। मूल्य स्थिरताले नेपालमा गरिवी न्यूनीकरणमा महत्त्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ।

नेपालले हाल अवलम्बन गरेको स्थिर विनिमय दर प्रणालीको अर्को फाइदा यसको मौद्रिक अडकुशको काम हो। स्थिर विनिमय दर प्रणालीले विदेशी विनिमय दर नीतिलाई मौद्रिक नीतिसँग जोड्छ। स्थिर विनिमय दर प्रणालीले नीति निर्माण कर्तालाई अनुशासित बनाउछ। यस क्रममा स्थिर विनिमय दर प्रणालीले समग्र आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न महत्त पुऱ्याउन्छ। पारदर्शि र विश्वसनीय मौद्रिक अडकुशका कारण मुद्रास्फितिलाई नियन्त्रणमा राख्न महत्त पऱ्याउँछ।

स्थिर विनिमय दर प्रणालीको अर्को लाभ वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्व हो। विनिमय दरलाई सुरक्षित राख्न केन्द्रीय बैङ्कले मौद्रिक नीति तजुर्मा गर्दा मौद्रिक तथा कर्जा योगाङ्कहरूलाई वान्छित सीमामा राख्ने रणनीति अवलम्बन गर्नुपर्ने हुन्छ। कर्जा योगाङ्क वान्छित सीमामा रही नियन्त्रित अवस्थाम रहने भएकाले स्थिर विनिमय दर प्रणालीले वित्तीय क्षेत्र स्थायित्व कायम गर्न महत्त पऱ्याउछ। स्थिर विनिमय दर प्रणालीका कारण समेतले नेपालले वित्तीय सङ्कटको स्थिति भोग्नु परेको छैन।

त्यस्तैगरी स्थिर विनिमय दर प्रणालीको फाईदा शोधनान्तर स्थितिलाई अनुकुल बनाइराख्ने पनि हो। बाह्यक्षेत्र स्थायित्वका चार सैद्धान्तिक आधार (क) लोचनशीलताको अवधारणा (ख) समग्र आय-खर्च अवधारणा (ग) संरचनागत सुधार र (घ) शोधनान्तर सम्बन्धी मौद्रिक दृष्टिकोण (Monetary Approach to Balance of Payments) मध्ये स्थिर विनिमय दर प्रणालीमा पछिल्लो अवधारणा आत्मसात गरिने भएकोले मुलुकको शोधनान्तर स्थितिमा सन्तुलन कायम गर्न सकिने हुन्छ। यही अवधारणाका आधारमा नेपालमा मौद्रिक व्यवस्थापन गरिदै आएको हुनाले २०३२ देखि यता ४५ वर्षको अवधिमा नेपालले आर्थिक वर्ष २०३९/४० देखि आर्थिक वर्ष २०४१/४२, आर्थिक वर्ष २०५१/५२ र २०५२/५३, आर्थिक वर्ष २०५८/५९, आर्थिक वर्ष २०६६/६७ र आर्थिक वर्ष २०७५/७६ गरी पाच

पटक मात्र शोधान्तर घाटाको स्थिति व्यहोर्नु पर्‍यो । यी पाच पटक मध्ये पहिलो आर्थिक वर्ष २०३९/४० देखि २०४१/४२ को शोधान्तर घाटाको स्थितिमा मात्र नेपालले नीतिगत उपायको रूपमा विनिमय दरलाई चलाउनु परेको थियो । यही क्रममा २०४२ मंसिर १५ गते ने.रू.को भा.रू.सँग १३.७ प्रतिशतले अवमुल्यन गरी प्रति भा.रू.१००/- को रू.१४५/- बाट रू. १६८ कायम गरिएको थियो । यो बाहेक नेपालले ठूलो स्केलमा मुद्रा सङ्कटको स्थिति व्यहोर्नु परेन ।

स्थिर विनिमय दर प्रणालीको अर्को सकारात्मक पक्षको रूपमा व्यापार र लगानी सहजीकरणको पनि चर्चा गरेको पाईन्छ । स्थिर विनिमय दर प्रणालीमा विनिमय दरको जोखिम कम हुने विश्वास गरिन्छ । विनिमय दर अनिश्चिताको वातावरण नहुने भएकाले बजार अनुमानयोग्य हुन्छ र कारोबार लागत कम हुन्छ । यसैले गर्दा व्यापार र लगानी मुलुकमा फस्टाउने तर्क हुँदैआएको छ । नेपालको अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार खास गरी आयात उच्च छ तर बाह्यलगानी अपेक्षित बढ्न सकेको छैन । स्थिर विनिमय दर प्रणालीबाट नेपालले बाह्यलगानीको लाभ लिन सकेको छैन ।

२.३ बेफाइदा

नेपालले जुन आर्थिक र मौद्रिक अवस्थामा भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको थियो । त्यो अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा भा.रू.सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई उपयुक्त मान्नु पर्ने विश्लेषण माथि भईसकेको छ । भारतसँग नेपालको अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार केन्द्रित रहेको पृष्ठभूमिमा भा.रू.सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली सैद्धान्तिक हिसावले सान्दर्भिक देखिन्छ । मूल्य, बाह्यर वित्तीय क्षेत्र स्थायित्व कायम गर्न स्थिर विनिमय दर प्रणाली नेपालमा प्रभावकारी रहेको विश्लेषण पनि माथि भईसकेको छ । २०४९ सालमा भारतले खुला बजार विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको र नेपालले तत्कालै भारत सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली खारेज गर्न सक्ने परिस्थिति नदेखिएको सन्दर्भमा नेपालले द्वय विनिमय दर नीति अवलम्बन गर्नु व्यवहारिक देखिन्छ ।

तर विद्यमान द्वय विनिमय दर नीति प्राज्ञिक दृष्टिकोणले उपयुक्त नरहेको तर्क आउने गरेको छ । भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणालीका कारण व्यापार घाटा उच्च रहन गएको, कृषि फस्टाउन नसकेको, खाद्यान आयात वढेको, पर्यटन क्षेत्रको विकास नभएको र विप्रेषण क्षेत्र प्रोत्साहित हुन नसकेको प्राज्ञिक तर्क हुने गरेको छ ।

भा.रू.सँगको विनिमय दर प्रणाली स्थिर तर समायोजन योग्य भएपनि वि.सं.२०४९ फागुन १ देखि यता लामो समय सम्म कुनै फेरवदल नगरी यथावत राखिएकोले विनिमय दर अपसंरेखित (Misaligned) भएको चर्चा हुने गरेको छ । अन्य देशहरूको तुलनामा नेपालको मुद्रास्फति केही उच्च रहेकोले नेपालको यर्थाथ प्रभावी विनिमय दर (Real Effective Exchange Rate) अधिमुल्यन रहेको प्रसङ्ग सधैं उठने गरेको छ । यर्थाथ विनिमय दर अधिमुल्यन भएकै कारण नेपालको निर्यात अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा प्रतिस्पर्धी हुन नसकेको र आयात सस्तो हुन गई नेपालको व्यापार घाटा फराकिलो हुँदै गएको प्राज्ञिक तर्क हुँदै गरेको छ । स्थिर विनिमय दर प्रणालीले आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न मद्दत पुऱ्याएता

पनि अर्थतन्त्रलाई गतिशिल बनाउन नसकेको र उत्पादकत्व बढाउन उत्प्रेणा दिन नसकेको चर्चा हुने गरेको छ ।

भा.रू. सँग स्थिर तर परिवर्त्य मुद्राहरूसँग खुला बजारमा आधारित विनिमय दर अवलम्बन गरिएको कारण भा.रू.-अमेरिकी डलर बीचको विनिमय दरमा उतार चढाव आँउदा ने.रू.-अमेरिकी डलर बीचको विनिमय दरमा आउने उत्तारचढावले नेपाली अर्थतन्त्रमा प्रतिकुल परिस्थिति उत्पन्न हुने चर्चा हुने गरेको छ । विनिमय दरको कारण भारतले व्यहोरेको धक्का विना कारण नेपालले व्यहोर्नुपर्ने स्थिति राम्रो नरहेको तर्क वेलाबखत सुनिन्छ ।

स्थिर विनिमय दर प्रणालीका कारण नेपालले मौद्रिक र वित्त नीति स्वतन्त्रतापूर्वक आर्थिक विकासको लागि प्रयोग गर्न नसकिएको विश्लेषण हुने गरेको छ । यही कारणले नेपालले स्वतन्त्रतापूर्वक व्याजदर तथा कर्जानीति अवलम्बन गर्न सकेको देखिदैन । नेपाल सरकारले पनि सरकारी वित्त नीतिलाई संयमित र संकुचित राख्नु परेको विश्लेषण हुँदै आएको छ । यही कारण नेपालले आर्थिक विकासको लागि घाटा वजेट नीति अख्तियार गर्न नसकेको र सार्वजनिक ऋण अनुपात न्यून राख्नु परेको देखिन्छ ।

२.४ संस्थागत व्यवस्था

नेपालको विद्यमान विदेशी विनिमय दर नीतिले कतिपय व्यावहारिक तथा आर्थिक समस्या उत्पन्न गरिरहेको सन्दर्भमा यस नीतिलाई पुनरावलोकन गर्नु पर्ने राय आउने गरेको छ । तर लामो समय सम्म नेपालको विनिमय दर नीतिमा पुनरावलोकन भएको छैन । नेपालले विविध संस्थागत व्यवस्था गरी विद्यमान विदेशी विनिमय दर नीतिका आधारमा समष्टिगत आर्थिक व्यवस्थापन गर्दै आएको छ ।

स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई रक्षा (पेगलाई defend_ गर्न संस्थागत व्यवस्थाहरूमध्ये विदेशी विनिमय बजारमा हस्तक्षेप केन्द्रीय बैङ्कको एक प्रमुख कार्य हो । स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएको मुलुकमा विदेशी विनिमयको माग र आपूर्तिको स्थिति अनुसार विदेशी विनिमय बजारमा हस्तक्षेप गर्नु पर्ने हुन्छ । विदेशी मुद्राको आपूर्ति बढेको समयमा बजारबाट केन्द्रीय बैङ्कले विदेशी मुद्रा खरिद गर्ने र विदेशी मुद्राको माग बढिरहेको समयमा बजारमा विदेशी मुद्रा बिक्री गर्नु पर्ने हुन्छ । केन्द्रीय बैङ्कले विदेशी विनिमयको बजार माग र आपूर्तिको व्यवस्थापन गरेन अर्थात् विदेशी विनिमय बजारमा हस्तक्षेप गरेन भने स्थिर विनिमय दर प्रणाली यथावत कायम रहन सक्दैन । नेपाल राष्ट्र बैङ्कले यो कार्यको लागि विदेशी विनिमय डिलर संघ (फेडान) संस्था निर्माण गरेको छ । फेडानसँग राष्ट्र बैङ्कले विदेशी विनिमयमा खुला बजार कारोबार गर्दछ । आवश्यकता अनुसार विदेशी विनिमय बजारमा पठाउने र बजारबाट खिच्ने काम गरी विदेशी विनिमय बजारमा सन्तुलन ल्याउने काम गर्दछ ।

नेपाल राष्ट्र बैङ्कले विदेशी विनिमय बजारमा गर्ने हस्तक्षेपले मौद्रिक नीतिमा प्रभाव पार्दछ । उदाहरणको लागि नेपाल राष्ट्र बैङ्कले विदेशी विनिमय बजारबाट विदेशी मुद्रा खरिद गर्दा अर्थतन्त्रमा मौद्रिक तरलता बढ्ने हुन्छ । यस्को विपरीत नेपाल राष्ट्र बैङ्कले विदेशी विनिमय बजारमा विदेशी मुद्रा बिक्री गर्दा अर्थतन्त्रमा मौद्रिक तरलता घट्ने हुन्छ । राष्ट्र बैङ्कले विदेशी विनिमय बजारमा गर्ने हस्तक्षेपले मौद्रिक

तरलता उल्लेख बढयो वा घटयो भने यस्को अर्थतन्त्रमा प्रतिकूल असर पर्ने हुन्छ । विदेशी विनिमय बजारमा गरिएको हस्तक्षेपले मौद्रिक तरलता अत्याधिक बढयो भने व्याजदर घटने, आन्तरिक बचत निरूत्साहित हुने र मूल्यमा चाप पर्ने स्थिति आउछ । यस्को विपरित यस प्रकारको हस्तक्षेपले मौद्रिक तरलता अत्याधिक घटयो भने लगानि योग्य साधन घटने, व्याजदर बढने र अर्थतन्त्रमा पूँजी निर्माण तथा लगानी प्रभावित हुने गर्छ । यस्तो स्थिति नआवस भनेर राष्ट्र बैङ्कले स्वदेशी मुद्रा बजारमा खुला बजार कारोबार (Monetary Operations) को नीतिगत व्यवस्था गरेको छ । सोभै खरिद तथा बिक्री वोलकवोल र रिपो तथा रिभर्स रिपो वोलकवोल जस्ता खुला बजार उपकरणहरू मार्फत राष्ट्र बैङ्कले तरलता व्यवस्थापन गर्दै आएको छ । नेपाल सरकारको ट्रेजरी विल्स र विकास ऋणपत्रहरूको आधारमा राष्ट्र बैङ्कले खुला बजार कारोबार सञ्चालन गर्दै आएको छ । निक्षेप संकलन वोलकवोलको माध्यमबाट पनि बजारबाट अधिक तरलता भित्रिने नीतिगत व्यवस्था गरिएको छ । केहि वर्षयता राष्ट्र बैङ्कले व्याजदर करिडोरको माध्यमबाट तरलता व्यवस्थापन गर्दै आएको छ । यो विश्लेषणले विदेशी विनिमय दर नीति र मौद्रिक नीतिबीच गहिरो अन्तरसम्बन्ध रहेको देखाउँछ । यसका साथै यसले मौद्रिक नीतिलाई अलग राखेर विदेशी विनिमय दर प्रणाली तथा नीतिको एकांकी विश्लेषण निरर्थक हुने संकेत गर्दछ ।

तालिका १: विदेशी विनिमय बजारमा हस्तक्षेप

आ.व	खरिद (रु.अर्वमा)	बिक्री (रु.अर्वमा)	खुद खरिद (रु.अर्वमा)
२०७०/७१	३४५.८	२.३	३४३.५
२०७१/७२	३९७.८	१.१	३९६.७
२०७२/७३	४७१.३	-	४७१.३
२०७३/७४	४३५.८	-	४३५.८
२०७४/७५	४३१.५	९.१	४२२.४
२०७५/७६	३६८.६	७.७	३६०.९
२०७६/७७	४९२.६	०.४	४९२.२

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक ।

भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीको व्यवस्थापनका लागि अवलम्बन गरिएको अर्को नीतिगत व्यवस्था अमेरिकी डलर बिक्री गरेर भा.रू खरीद हो । भारत सँग नेपालले ठूलो परिमाणको व्यापार घाटाको स्थिति निरन्तर व्यहोरिरहेकोछ । भारतसँग नेपालको व्यापार घाटा मात्र होइन चालू खाता र शोधानान्तर स्थिति पनि घाटामा छ । यस्तो अवस्थामा भा.रू सँगको स्थिर विनिमय दर पणाली यथावत कायम राख्न सकिने हुँदैन र लामो समयसम्म विनिमय दरलाई यथावत कायम राख्ने स्थित पनि हुँदैन । तर नेपालले भा.रू.सँगको विनिमय दर र प्रणाली यथावत कायम राखेको छ । नेपालले अमेरिकी डलर

बिक्री गरेर भारू खरीद गर्ने नीति तथा संस्थागत व्यवस्था गरेकै कारण भारू सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली यथावत कायम राख्न संभव भएको हो । नेपाली कामको लागि तेस्रो मुलुक जाने प्रवृत्तिका फलस्वरूप विप्रेषण आप्रवाह उल्लेख रहेकै कारण भारतसँगको चुलिंदो व्यापार घाटा पूर्ति गर्न अमेरिकी डलर बिक्री गरेर भारू खरीद गर्ने नेपालको सामर्थ्य बढेको हो ।

तालिका २ : अमेरिकी डलर बिक्री तथा भारू खरिद

आ.व.	डलर बिक्री (रू.अर्वमा)	भारू खरिद (रू.अर्वमा)
२०७०/७१		
२०७१/७२	३.५	२१७.५
२०७३/७३	३.४	२२४.९
२०७४/७४	४.१	२७३.५
२०७५/७५	४.२	२९९.३
२०७६/७६	३.८	२७६.३

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैङ्क ।

भारूसँगको स्थिर विनिमय दर सुरक्षित यथावत कायम राख्न भएको तेस्रो नीतिगत व्यवस्था भारतबाट आयात हुने केही औद्योगिक कच्चा पदार्थको लागि अमेरिकी डलर भुक्तानी हो । २०५० सालदेखि राष्ट्र बैङ्कले भारतबाट हुने वस्तुहरूको आयात डलरमा भुक्तानी हुने व्यवस्था गरेको हो । डलरमा भुक्तानी हुने यस्ता वस्तुहरूको संख्या हाल १६७ रहेको छ । अमेरिकी डलरमा भुक्तानी गर्दा यस्ता वस्तुहरूमा भारतले लगाउने अन्तःशुल्क तिर्न नपर्ने र ती वस्तुहरू सस्तो हुने तथा नेपाली अर्थतन्त्र र आम उपभोक्तालाई लाभ पुग्ने देखेर यो व्यवस्था वि.सं.२०५० देखि लागु गरिएको हो ।

तालिका ३ : अमेरिकी डलर भुक्तानीमा भारतबाट आयात

आ.व.	डलर भुक्तानी आयात	भारत बाट कुल आयात	डलर भुक्तानी आयात को अंश प्रतिशत
२०७०/७१	७५.०	४७७.९	१५.६
२०७१/७२	७८.५	४९१.६	१६.०
२०७३/७३	७०.२	४७७.२	१४.७
२०७४/७४	९५.०	६३३.६	१५.४
२०७५/७५	१५१.९	८१४.१	१८.६
२०७६/७६	१७२.२	९१७.९	१८.७
२०७६/७७	१४७.१	७३५.२	२०.०

स्रोत : नेपाल राष्ट्र बैंक ।

स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दा यथार्थ विनिमय दर अधिमूल्यन भई निर्यात निरूत्साहित हुने जाने हुन्छ । यस क्रममा आन्तरिक उत्पादने, रोजगारी र विदेशी मुद्रा आर्जनको स्रोत घट्ने हुन्छ । यही पृष्ठभूमिमा प्रचलित विनिमय दर अपसंरेखित (misaligned) भएकै कारण निरूत्साहित निर्यात लाई प्रोत्साहित गर्ने उपायको रूपमा नेपाल सरकारले निर्यातमा नगद अनुदान (export cash subsidy) दिने व्यवस्था गरेको छ । यो व्यवस्था आर्थिक वर्ष २०६८/५९ देखि गरिएको हो । नेपाल सरकारले आर्थिक वर्ष २०६८/६९ देखि २०७६/७७ सम्म निर्यातलाई प्रोत्साहित गर्न रू २ अर्ब ८४ करोड निर्यात नगद अनुदान निजी क्षेत्रलाई प्रदान गरिसकेको छ ।

तालिका ४ : निर्यातमा नगद अनुदान

आ.व.	रकम (रू.करोडमा)
२०६८/६९	१०.३
२०६९/७०	१८.३
२०७०/७१	३८.०
२०७१/७२	२५.९
२०७२/७३	१९.६
२०७३/७४	२९.०
२०७४/७५	२१.१
२०७५/७६	३६.३
२०७६/७७	८५.५

स्रोत: नेपाल राष्ट्र बैंक ।

नेपालको भारतसँग निरन्तर उच्च व्यापार घाटाको स्थितिका वावजुद माथि उल्लेखित विविध नीति तथा संस्थागत व्यवस्थाका कारण भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली जोगिएको छ । तर यसको मतलब नेपालको उच्च व्यापार घाटा, कृषिको अधोगति, खाद्यान्नको बढ्दो आयात र कमजोर निर्यातको अवस्था विनिमय दरका कारणले मात्र हो भन्ने होइन । यी सबै कमजोरीको दोष विनिमय दर र पद्धतिलाई मात्र दिनु हुँदैन । यी सबै कमजोरीका कारण अरू पनि छन् । नेपालले पूर्वाधार क्षेत्रमा अपेक्षित प्रगति गर्न सकेको छैन । उत्पादन र वस्तु वितरणमा नयाँ प्रविधि भित्रयाउन सकेको छैन । मानव संसाधनको विकास हुन सकेको छैन । शासकीय सुधारमा फड्को मार्न बाकी नै छ । संरचनागत सुधारका कार्यहरू निरन्तर अगाडि बढाउने खाचो छ । विश्व बैङ्कको डुइड विजनेस सुचकाङ्कले त्यही भन्छ ।

परिच्छेद ३:

विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई समसामयिक परिमार्जन गर्न विगतमा भएका प्रयास

३.१ पृष्ठभूमि

२०१३ सालमा नेपाल राष्ट्र बैङ्कको स्थापना भएपछि विनिमय दर निर्धारण प्रणालीलाई परिमार्जन गर्न थुप्रै प्रयासहरू भए। ती सबै प्रयासहरूलाई २ भागमा बाँडेर चर्चा गर्न सकिन्छ :

- (क) विनिमय दर निर्धारण प्रणाली परिमार्जन र
- (ख) विनिमय दरमा समसामयिक समायोजन

३.२ विनिमय दर निर्धारण प्रणाली परिमार्जन

नेपालको विनिमय दर निर्धारण प्रणालीको वि.सं.२०७७ सम्मको इतिहासलाई विश्लेषण गर्दा ६ भागमा बाँडेर हेर्न सकिन्छ :

- (क) राष्ट्र बैङ्क स्थापना पूर्वको खुला बजार प्रणाली
- (ख) राष्ट्र बैङ्क स्थापना पछि २०१७ सालसम्मको सङ्क्रमणकाली द्वय विनिमय दर प्रणाली
- (ग) २०१७ देखि २०४० सम्मको द्वय मुद्रा स्थिर विनिमय दर प्रणाली
- (घ) २०४० देखि २०४८ सम्मको मुद्रा डालो विनिमय दर प्रणाली
- (ङ) २०४८ देखि २०४९ सम्मको चालु खाता आंशिक (Partial Convertibility) विनिमय दर प्रणाली
- (च) २०४९ पछिको चालु खाता पूर्ण परिवर्त्यताको प्रणाली

३.३ बजारमा आधारित विनिमय दर प्रणाली

नेपाल राष्ट्र बैङ्क स्थापना पूर्व ने.रू. को भा.रू. सँगको विनिमय दर बजारको माग र आपूर्ति अनुसार परिवर्तन हुने प्रणाली थियो । अरू विदेशी मुद्रासँग ने.रू. को कारोबार हुँदैन थियो र विनिमय दर निर्धारण हुने अवस्था थिएन । विदेशी विनिमय कारोबारमा कुनै नियन्त्रण थिएन । सराफाहरूले ने.रू. को भा.रू.सँगको विनिमय दर निर्धारण गर्थे । विनिमय दर प्रयाशः अस्थिर रहन्थ्यो । सरकारले वेलावखत विनिमय दर तोक्थ्यो, तर सर्वसाधारण नागरिकलाई त्यसको कुनै लाभ थिएन । अस्थिर विनिमय दरले नेपालमा भा.रू.को चलनचल्ती बढाउन वल पुऱ्याएको थियो । राष्ट्र बैङ्क स्थापनाताका द्वय मुद्रा प्रणालीलाई समस्याको रूपमा हेरिन्थ्यो ।

३.४ सङ्क्रमणकालीन द्वय मुद्रा विनिमय दर प्रणाली

२०१३ मा नेपाल राष्ट्र बैङ्क स्थापना भए पछि २०१३ असार १७ देखि सरकारी विनिमय दरमा भा.रू. खरिदविक्रीको जिम्मेवारी राष्ट्र बैङ्कले पायो । तर सरकारी दरमा भा.रू.का लागि असीमित सटही सुविधाको व्यवस्था थिएन । त्यही कारणले सरकारीदर र बजार सटही दर बीच ठूलो अन्तरको अवस्था रही रह्यो । विनिमय दरको अस्थिरताले गर्दा ने.रू. माथिको आस्था बढन सकेन र भा.रू. को नेपालमा चलन चल्ती घटेन । द्वय विनिमय दर प्रणाली २०१७ बैशाख १ गते सम्म रह्यो ।

३.५ द्वैध मुद्रा स्थिर विनिमय दर प्रणाली

नेपालले २०१७ बैशाख १ मा विनिमय दर प्रणाली परिवर्तन गर्‍यो । खुला बजार विनिमय दर प्रणालीबाट नेपाल स्थिर विनिमय दर प्रणालीको युगमा प्रवेश गर्‍यो । २०१७ वैशाख १ मा नेपालले भा.रू.सँगको ने.रू.को विनिमय दर प्रति भा.रू.१००/- को रू.१६०/- तोक्यो । सो दरमा एकतर्फी रूपमा भा.रू. खरिद विक्रीको लागि असीमित सटही सुविधा दियो । त्यसको लगत्तै २०१७ जेठ २८ मा विदेशी विनिमय सटही वियन्त्रण ऐन २०१७ जारी भयो । यो ऐन अनुसार विदेशी विनिमयमा कारोबार गर्दा राष्ट्र बैङ्कबाट अनुमति लिनुपर्ने र बैङ्कले तोकेको दरमा मात्र खरिद बिक्री हुन सक्ने व्यवस्था भयो । विदेशी विनिमय नियमित गर्ने ऐन, २०१९ ले उक्त ऐनलाई विस्तारित गर्‍यो । २०१७ बैशाख १ को नीतिगत प्रयासको उद्देश्य यस पृष्ठभूमिमा विनिमय दर स्थिरता कायम गर्ने रहेको थियो ।

२०१७ बैशाख १ देखि मात्र परिवर्त्य विदेशी मुद्रा ने.रू.मा खरिद बिक्री कार्य थालनी भयो । २०१७ कार्तिक १ देखि इजाजत पत्र सराफीहरूलाई परिवर्त्य विदेशी मुद्रा ने.रू.मा खरिद गर्न दिईयो । २०१३ मा भा.रू. बाहेक अन्य विदेशी विनिमयको खरिद बिक्रीका लागि भा.रू.मा सटहीदर सरकारले तोक्ने व्यवस्था गरिएको थियो ।

२०१७ भाद्र २७ गते भारतसँग व्यापार तथा पारवहन सन्धि पश्चात परिवर्त्य विदेशी मुद्राको आम्दानी राष्ट्र बैङ्कमा जम्मा हुने व्यवस्था सुरु भयो । २०१७ साल जेठ देखि अमेरिकी डलरसँग को विनिमय दर स्थिर राख्ने व्यवस्था भयो । यस प्रकार ने.रू.को भा.रू. र अमेरिकी डलर सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली

२०१७ बाट सुरु भई २०४० सम्म चल्यो । आ.ब.२०३४/३५ देखि भा.रू.-अमेरिकी डलर बाहेक अन्य विदेशी मुद्राको विनिमय दर दैनिक रूपमा निर्धारण गरिने व्यवस्था सुरु गरिएको थियो ।

३.६ मुद्रा डालो विनिमय दर प्रणाली

नेपालले २०४० जेठ १८ देखि सिद्धान्ततः द्वय मुद्रा स्थिर विनिमय दर प्रणालीको अन्त्य गरी मुद्रा डालो विनिमय दर प्रणाली अवधारणा लागु गर्न नीतिगत प्रयास गर्‍यो । ने.रू.को भा.रू. र अमेरिकी डलरसँग द्वय मुद्रा स्थिर विनिमय दर प्रणाली अपनाउदा अन्तर्राष्ट्रिय विनिमय बजारमा अन्य विदेशी मुद्राहरूको विनिमय दर परिवर्तन भई वेला वखत छडके दर (क्रस रेट) वान्छित सीमा भन्दा बढन गई अर्थतन्त्रमा प्रतिकूल असर पर्ने र विनिमय दर प्रणाली लचक बनाउन नेपालले २०४० जेठ १८ बाट मुद्रा डालो प्रणाली अनुसार विनिमय दर निर्धारण गर्ने पहल कदमी गरेको थियो । मुद्रा डालो घोषित थिएन, गोप्य राखिएको थियो । त्यसै गरी व्यापार भार पनि घोषित थिएन । भारतले २०३२ असोज ८ मा आफ्नो मुद्राको विनिमय दर पाउन्ड स्टर्लिङबाट विच्छेद गरी केही प्रमुख देशका मुद्रा समूहको भारत डालो प्रणालीको आधारमा विनिमय दर निर्धारण गर्ने प्रणाली अवलम्बन गरेको थियो ।

मुद्रा डालो प्रणालीसँगै नेपालले अमेरिकी डलरलाई इन्टरभेन्सन (Intervention) मुद्राको रूपमा लियो । त्यस्तै गरी २०४० भदौ १ देखि अग्रिम विनिमय दरको व्यवस्था भयो । यो व्यवस्था अमेरिकी डलरका लागि मात्र लागु गरिएको थियो । अन्तर्राष्ट्रिय विनिमय बजारमा विदेशी विनिमय दरमा परिवर्तन भए अनुसार अमेरिकी डलर लगायत अन्य विदेशी मुद्राको विनिमय दर मुद्रा डालो प्रणाली अनुसार तोकिएको भाएकोले हेजिंग (Hedging) उपकरणको रूपमा अग्रिम विनिमय दर अवधारणा लागु गरिएको हो ।

मुद्रा डालो प्रणाली लागु गरे पछि नेपालले २०४० कार्तिक १४ गते नेपाली वस्तु तेस्रो मुलुकमा निर्यात गरी आर्जन गरेको विदेशी मुद्राको अनुपातमा निर्यात नगद अनुदान उपलब्ध गराउने व्यवस्था गर्‍यो । नेपाल सरकारले सोही मितिमा घोषणा गरेको नौ सुत्रीय निर्यात प्रवर्द्धन कार्यक्रमको निर्यात नगद अनुदान एक वुँदा रहेको थियो ।

मुद्रा डालो प्रणालीमा भा.रू. पनि सामेल गरिएको थियो तर डालो प्रणालीमा समेत भा.रू.सँगको विनिमय दर स्थिर नै रहयो । डालो प्रणाली २०४० देखि २०४८ सम्म रहयो ।

३.७ चालु खातामा आंशिक परिवर्त्यता

नेपालले २०४८ फागुन २१ देखि चालु खाता कारोबारको लागि ने.रू.लाई आंशिक परिवर्त्यता प्रदान गर्‍यो । २०१७ वैशाख १ देखि भा.रू. खरिद विक्रीका लागि असीमित सटही सुविधा सुरु गरिएको थियो, तर परिवर्त्य मुद्राहरूको सन्दर्भमा यो सुविधा थिएन ।

२०४० जेठ १८ गते देखि सुरु भएको मुद्रा डालो प्रणाली २०४८ फागुन २१ गते अन्त्य भयो । सुरुमा आंशिक परिवर्त्यको अनुपात ६५:३५ प्रतिशत तोकियो, यो व्यवस्थालाई कार्यान्वयन गर्न राष्ट्र बैंकले तोकिएको विनिमय दरका अतिरिक्त वाणिज्य बैङ्कहरूले माग तथा आपूर्तिको आधारमा खुला बजार विनिमय

दर तोक्ने व्यवस्था सुरु भयो । यस व्यवस्था अनुसार वाणिज्य बैङ्कहरूले प्राप्त गरेको ३५ प्रतिशत विदेशी विनिमय राष्ट्र बैंकले तोकेको दरमा राष्ट्र बैङ्कलाई बिक्री गर्नुपर्ने र बाँकी ६५ प्रतिशत रकम खुला बजार विनिमय दरमा आयात तथा सेवा भुक्तानीको लागि बिक्री गर्न सक्ने गरियो । पेट्रोलियम पदार्थ, रासायनिक मल, कीटनाशक औषधी तथा उपकरणहरूको आयातका लागि राष्ट्र बैङ्कले तोकिएको विनिमय दर लागु हुने व्यवस्था गरिएको थियो ।

बन्देज लगाएका वाहेकका वस्तुहरूको आयातको लागि प्रतिपत्र खोल्न राष्ट्र बैङ्कको अनुमति आवश्यक नपर्ने व्यवस्था नै आंशिक परिवर्त्यताले ल्याएको ठूलो सुधार हो । चालु खाता कारोबारको लागि विदेशी विनिमयमा सरकारी नियन्त्रण क्रमशः खुकुलो गर्ने ढोका आंशिक परिवर्त्यताले खोल्थ्यो । यसका अतिरिक्त परिवर्त्यत विदेशी मुद्राहरूको यर्थाथ विनिमय दरको खोजी आंशिक परिवर्त्यताबाट सुरु भयो । २०४९ असार २६ देखि आंशिक परिवर्त्यताको अनुपात ७५:२५ प्रतिशत कायम गरियो । आंशिक परिवर्त्यताको क्रममा २०४८ असारमा अमेरिकी डलरसँग ने.रू. को विदेशी दर रू ३१.८५ बाट २०४९ असारमा रू ४२.५९ कायम हुन पुग्यो । आंशिक परिवर्त्यता २०४८ फागुन २१ देखि २०४९ फागुन १ सम्म रह्यो ।

३.८ चालु खातामा पूर्ण परिवर्त्यता

नेपालले २०४९ फागुन १ मा ने.रू लाई चालु खाता कारोबारको लागि पूर्ण परिवर्त्य बनायो । यस क्रममा २०४९ असार २६ देखिको अमेरिकी डलरको सटही अनुपात ७५:२५ प्रतिशत खारेज गरी एकल खुला बजारमा आधारित बनाइयो ।

२०४९ फागुन १ पछि २०७७ सम्म नेपालले भा.रू. सँग स्थिर र परिवर्त्य विदेशी मुद्राहरूसँग खुला बजारमा आधारित द्वैध (Dual) विदेशी विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दै आएको छ । नेपालले यस प्रकारको विदेशी विनिमय दर नीति अवलम्बन गर्नुका थुप्रै आन्तरिक र बाह्यकारणहरू छन् । बाह्य कारणहरूमध्ये सन् १९९० को दशकको सुरुवाती वर्षहरूमा भारतले शोधानान्तर सड्डट व्यहोर्ने क्रममा आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्बन गर्दै आफ्नो विनिमय दर प्रणाली बजारमा आधारित बनाउनु महत्वपूर्ण रहेको छ । विदेशी विनिमय दर नीति मौद्रिक नीतिसँग जोडिएको सन्दर्भमा नेपालले वैकल्पिक मौद्रिक अड्कुश (नोमिनल एङ्कुर) विकास गर्न नसकेकोले भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली जसले मौद्रिक अड्कुशको काम गर्दै आएको छ, परित्याग गर्न सकेन । भारत सँग नेपालको खुल्ला सीमाना र नेपालको कुल व्यापारमा भारतको अंश उल्लेख रहेका कारणले भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली परित्याग गरी खुला बजार विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दा विनिमय दर अस्थिरताले आर्थिक अस्थिरता निम्तिन सक्ने जोखिम उठाउन नीति निर्माता तयार नहुदा नेपालले भा.रू. सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली परित्याग गर्न सकेन ।

भारतले परिवर्तशील (Floating) विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको र भा.रू सँग ने.रू को स्थिर विनिमय दर प्रणाली यथावत रहेको सन्दर्भमा परिवर्त्य विदेशी मुद्रासँग नेपालले खुला बजार विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नु परेको हो ।

विद्यमान द्वय विनिमय दर प्रणाली अन्तर्गत रही भा.रू. बाहेक अमेरिकी डलर र अन्य विदेशी मुद्राहरू सँगको विनिमय निर्धारण हाल नेपाल राष्ट्र बैङ्क विनिमय दर निर्धारण तथा प्रकाशन कार्यविधि २०७० अनुसार राष्ट्र बैङ्कले विदेशी मुद्राहरूको सन्दर्भ विनिमय दर निर्धारण गर्दै आएको छ । खुला बजार विनिमय दर विदेशी मुद्राहरूको माग र आपूर्तिको आधारमा निर्धारण हुने व्यवस्था छदैन ।

नेपाल राष्ट्र बैङ्कले अमेरिकी डलरसँगको विनिमय दर निर्धारण गर्दा भारतीय मुद्रा बजारमा कायम रहेको भा.रू. को अमेरिकी डलरसँगको मिड रेट (Mid-Rate) लाई आधारको रूपमा लिन्छ । राष्ट्र बैङ्कले यही मिड रेटलाई ने.रू. र भा.रू. बीचको खरिद विनिमय दरले गुणन गरी ने.रू. को अमेरिकी डलर सँग हुन आउने मिड रेटमा सामान्यतया ३० पैसा घटाई ने.रू. को अमेरिकी डलरसँगको बिक्री दर गणना गर्ने व्यवस्था गरेको छ । यस प्रकार ने.रू. को अमेरिकी डलरसँगको खरिद र बिक्री दर बीचको स्प्रेड (Spread) ६० पैसा भन्दा बढी नहुने व्यवस्था हाल छ ।

अन्य मुद्राहरूसँगको सन्दर्भ (Reference) विनिमय दर निर्धारण गर्दा राष्ट्र बैङ्कले अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा अमेरिकी डलरको अन्य मुद्राहरूसँग कायम रहेको छडके दर (Cross Rate) लाई आधार मानी ने.रू. को अन्य मुद्राहरूसँगको विनिमय दर निर्धारण गर्ने व्यवस्था गरेको छ ।

३.५ विनिमय दरमा समसामयिक समायोजन

भा.रू. सँग स्थिर तर समायोजन योग्य विनिमय दर प्रणाली नेपालले २०१७ देखि अवलम्बन गरेको हो । नेपालले २०१७ देखि हाल २०७७ सम्म भा.रू. सँग ने.रू. को ७ पटक विनिमय दर समायोजन गरेको छ ।

तालिका ५: भा.रू. सँगको ने.रू. को विनिमय दर परिवर्तन

क्र.स	मिति	खरिद दर	बिक्री दर	परिवर्तन
१	बैशाख १, २०१७	१.५९७५	१.६०००	-
२	जेठ २४, २०२३	१.०१२५	१.०१६०	५७.८
३	मंसिर २२, २०२४	१.३५००	१.३५१५	-२५.०
४	पुस २, २०२८	१.३९००	१.३९१५	-२.९
५	चैत्र ९, २०३४	१.४५००	१.४५१५	-४.१
६	मंसिर १५, २०४२	१.६८००	१.६८१५	-१३.७
७	असार १७, २०४८	१.६५००	१.६५१५	१.८
८	फागुन १, २०४९	१.६०००	१.६०१५	३.१

नेपालले भा.रू. सँग २०१७ बैशाख १ देखि स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरे पश्चात ७ पटक गरेको समायोजन मध्ये तीन पटक ने.रू. को पूनरमुल्यन र ४ पटक अवमूल्यन गरेको छ । २०२३

जेठमा ने.रू. को पुनःमुल्यांकन भा.रू.को ३६.५ प्रतिशत अवमूल्यन गर्ने भारत सरकारको निर्णयको पृष्ठभूमिका नेपालले ने.रू.को भा.रू.सँगको समदरमा कुनै परिवर्तन नगर्ने नीतिगत निर्णयका कारण भएको हो। भा.रू.संचिति प्रयाप्त रहेको मौकापारी भा.रू.को चलनचल्ती नेपालबाट पूर्णतया हटाउने नेपाल सरकारको रणनीतिक उद्देश्यले २०२३ जेठमा ने.रू.को भा.रू.सँग ५७.८ प्रतिशतले पुनर्मुल्य गरिएबाट नै नेपाल अन्ततः भा.रू.लाई चलन चल्तीबाट पूर्णतया हटाउन सफल पनि भयो।

२०२४ मंसिर २२ मा ने.रू.को भा.रू.सँगको विनिमय दर २४.७ प्रतिशतले अवमूल्यनका कारण बाह्य तथा आन्तरिक दुवै रहे। विद्रिष्ट पाउण्डको अवमूल्यन र नेपालको शोधानान्तर घाटा दुवै कारणको रूपमा रहे। २०२८ पुषमा गरिएको अवमूल्यनको मुल कारण छड्के विनिमय दर रहेको थियो। २०३४ चैत्र ९ को ने.रू.को भा.रू.सँगको अवमूल्यन अमेरिकी डलर अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा कमजोर हुनु र भा.रू.संचितिमा चाप पर्नु दुवै कारणले गर्दा भएको थियो। २०४२ मंसिर १५ ने.रू.को अवमूल्यनको प्रमुख कारण नेपालले लगातार तिन बर्षसम्म व्यहोर्नुपरेको शोधानान्तर घाटा रहेको थियो। २०४८ र २०४९ मा ने.रू.को पुनरमूल्यनको प्रमुख कारण भारतले व्यहोनुपरेको शोधानान्तर सड्कटका कारण भा.रू.कमजोर रहनु थियो।

वि.स.२०४९ पछि यता २८ बर्षसम्म नेपालले भा.रू.सँगको विनिमय दरमा कुनै परिवर्तन नगरी यथावत कायम राखेको छ। यो अवधिमा छिटफुट बर्षमा शोधानान्तर घाटा देखापरेपनि नेपालले ठूलो स्तरमा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको सड्कट भोग्नुपरेन। उल्लेख विप्रेषण आप्रवाहका कारण शोधानान्तर घाटा रहेको वखतमा पनि नेपाल सँग प्रयाप्त मात्रामा विदेशी विनिमय संचिति रहदै आयो। नेपाल जस्तो अल्पविकसित मुलुकहरूमा विनिमय दर प्रणालीको परिवर्तन असल वित्त, वित्तीय र मौद्रिक नीति तथा संस्थाहरूको निर्माणको विकल्प हुन सक्दैन भन्ने विचार हावी भएर पनि नेपालले विगत २८ वर्षयता विनिमय दर तथा प्रणालीमा कुनै परिवर्तन नगरी बसेको हो। नेपालले यो कालखण्डमा वित्तीय क्षेत्रको विकास तथा सुदृढीकरण, मौद्रिक संस्थाहरूको सवलीकरण र सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनमा उत्साहजनक सफलता हासिल गरेको छ।

परिच्छेद ४:

विदेशी विनिमय दर प्रणालीले मुलुकको विविध क्षेत्रमा पार्ने प्रभाव

४.१ पृष्ठभूमि

विदेशी विनिमय दर प्रणालीले अर्थतन्त्रमा पार्ने प्रभाव समष्टिगत र क्षेत्रगत गरी दुई किसिमले विश्लेषण गर्न सकिन्छ। प्राज्ञिकहरूबाट विदेशी विनिमय दर प्रणालीको समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव बारे बढी अध्ययन अनुसन्धान भएको पढन पाइन्छ। त्यसैगरी अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष लगायत बहुराष्ट्रिय दातृ संस्थाहरूले पनि समष्टिगत आर्थिक व्यवस्थापनलाई जोडेर विदेशी विनिमय दर प्रणालीको प्रभावबारे अध्ययन अनुसन्धान तथा विश्लेषण गरेको देखिन्छ।

नेपालमा पछिल्लो समय विदेशी विनिमय दर प्रणालीको सम्मष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव वारे कम तर क्षेत्रगत प्रभाव वारे वढी चासो रहेको र त्यही अनुरूप विनिमय दर प्रणालीका वारे टिका टिप्पणी भएको सुनिन्छ। खास गरी भारत सँगको व्यापार घाटा, कृषि, पर्यटन र वैदेशिक विप्रेषण आप्रवाहरूसँग जोडेर मुलुकले रोजेको विदेशी विनिमय दर प्रणालीको विश्लेषण तथा टिका टिप्पणी हुने गरेको छ। यस पृष्ठभूमिमा विदेशी विनिमय दर प्रणालीको प्रभाव वारे राष्ट्रिय निष्कर्षमा पुग्न समष्टिगत र क्षेत्रगत प्रभाव दुवैको विश्लेषण हुनुपर्ने देखिन्छ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीको प्रभाव विश्लेषण गर्नु भन्दा पहिले नेपाल लगायत विश्वभर विदेशी विनिमय दर प्रणालीका वारे चासो किन बढिरहेको छ, त्यसको ऐतिहासिक सन्दर्भ जोडनु सान्दर्भिक देखिन्छ। नेपाल लगायत विश्वको विद्यमान विदेशी विनिमय दर प्रणाली सन १९७० को सुरुवाती वर्षहरूमा विट्रेन उड्स प्रणाली भङ्ग भएपछि चरणवद्धरूपमा विकसित (Evlove) भएको हो। विट्रेन उड्स प्रणाली अर्थात् विश्व मौद्रिक प्रणाली समदरमा आधारित विदेशी विनिमय दर प्रणाली थियो। अमेरिकी राष्ट्रपति निक्सनले अमेरिकी डलर र सुन वीचको सम्बन्ध विच्छेद सन १९७१ मा गरे पछि विद्यमान विदेशी विनिमय दर प्रणालीको विकास भएको हो। विट्रेन उड्स प्रणाली भङ्ग भएपछि सदस्य राष्ट्रहरूले आफ्नो रोजाईको विनिमय दर पद्धति अवलम्बन गर्न थाले। कसैले करेन्सी बोर्ड, कसैले कुनै मुद्रा वा मुद्रा समूहसँग स्थिर आवद्धता र कसैले बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरे अर्थात् आफ्नो रोजाईको उपयुक्त किसिमको विदेशी विनिमय दर प्रणाली अनुसरण गरे। नेपालले २०१७ देखि भा.रू. सँग स्थिर तर समायोजन गर्न सकिने (Fixed but

Adjustable) र अन्य मुद्राहरूसँग २०४९ देखि बजारमा आधारित द्वैध विदेशी विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दै आएको चर्चा भईसकेको छ ।

विनिमय दर अर्थतन्त्रको महत्वपूर्ण मुल्य भएकोले पनि मुलुकले अवलम्बन गरेको विदेशी विनिमय दर प्रणाली प्रति चासो बढ्न थालेको हो । उदाहरणका लागि मुद्राको अवमूल्यन हुदा निर्यात सस्तो हुन्छ, निर्यात बढ्छ र त्यसैले निर्यात कर्ताले चासो लिएको हुन्छ । यही क्रममा केही रोजगारी बढ्छ । तर कतिपय अवस्थामा मुद्रा अवलम्बनले मुद्रास्फिति गराउने भएकोले सर्वसाधारणले विदेशी विनिमय दर प्रणाली प्रति चासो राख्छन् । मुद्रा अवमूल्यनले आयात महगो गराउछ भने पर्यटकको लागि सस्तो गराउछ र पर्यटन व्यवसायीको आमदानी बढ्दछ । मुद्रा अवमूल्यनले विदेश भ्रमण, पठन पाठन र औषधी उपचार महगो गराउने भएकोले कतिपयले आफ्नो मुद्रा बलियो भएको हेर्न चाहन्छन् ।

यही कारणले पनि विदेशी विनिमय दर प्रणाली रोजाईको समष्टिगत तथा क्षेत्रगत छुट्टाछुट्टै प्रभाव विश्लेषण चर्चा पाउन थालेको हो ।

४.२ समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव

विदेशी विनिमय दर प्रणालीको समष्टिगत अर्थतन्त्रमा प्रभाव निम्न तीन आर्थिक तथा वित्तीय स्थितिको आधारमा विश्लेषण गर्न सकिन्छ :

- (क) मुद्रास्फिति,
- (ख) आर्थिक बृद्धि र
- (ग) मुद्रा सङ्कट

४.३ मुद्रास्फिति

अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोष लगायत प्राज्ञिकहरूबाट भएका थुप्रै अध्ययन अनुसन्धानहरू स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने मुलुकहरूमा मुद्रास्फिति दर तुलनात्मक रूपले न्यून रहेको देखाएका छन् । उदाहरणका लागि अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोष बाट भएको अध्ययन अनुसार स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएको विकासोन्मुख मुलुकहरूमा वार्षिक औसत ८ प्रतिशत मुद्रास्फिति रहेको तुलनामा परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली भएको मुलुकहरूमा वार्षिक औसत १६ प्रतिशत मुद्रास्फिति रहेको देखिन्छ । त्यस्तैगरी वारम्बार स्थिर विनिमय दर परिवर्तन गर्ने मुलुकहरूमा त्यस्तो नगर्ने मुलुकहरूको तुलनामा उच्च मुद्रास्फिति रहने देखाएको छ ।

अध्ययनहरूले स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएका मुलुकहरूमा न्यून मुद्रास्फिति रहनुका दुईटा कारणहरू देखाएका छन् । पहिलो कारण स्थिर विनिमय दर प्रणालीले वढी नीतिगत अनुशासन कायम गराउनु हो भने दोस्रो मुद्रामा सर्वसाधारणको वढी विश्वास जगाउनु हो । वित्तीय अनुशासन प्रभाव (Discipline

Effect) र विश्वास प्रभाव (Confidance Effect) कारण मुद्रास्फितिलाई न्यून स्तरमा कायम गर्न सकिने भएकोले कतिपय अल्पविकसित तथा विकासोन्मुख मुलुकहरूले स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरिराखेका छन् ।

कतिपय विकासोन्मुख मुलुकहरूमा नाममा स्थिर विनिमय दर प्रणाली रहने तर वारम्वार मुद्रा अवमूल्यन गरिरहने प्रवृत्तिका कारण उच्च मुद्रास्फितिको जोखिम रहने हुन्छ । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा आयातको अंश उच्च भएका मुलुकहरूमा विनिमय दरको परिवर्तनका कारण उच्च मुद्रास्फितिको खतरा रहने गर्दछ । मुद्रा अवमूल्यनले आयातीत वस्तु, कच्चा पदार्थ र पूंजीगत वस्तुको मुल्य प्रभावित गरी मुद्रास्फितिको जोखिम बढाउँछ । पेट्रोलियम पदार्थ आयात गर्ने मुलुकहरूमा मुद्रास्फितिको बढी जोखिम हुन्छ ।

नेपालले २०१७ देखि भारू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दै आएको ६० वर्ष भएको छ । आ.व.२०२९/३० देखि यता ४८ वर्षको राष्ट्रिय उपभोक्ता सूचकांकमा आधारित मुद्रास्फिति तथ्याङ्क उपलब्ध छ । विगत ४८ वर्ष यताका ३६ वर्षहरूमा नेपालको मुद्रास्फिति एकल अंकमा रहेको छ भने १२ वर्षमा दुई अंकको रहेको छ । राजनीतिक अस्थिरता, प्राकृतिक प्रकोप र वारम्वार खडेरीको स्थिति व्यहोरेका मुलुक नेपालमा अधिकांस समय मुद्रास्फिति एकल अंकमा रहनुमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीको मुख्य योगदान रहेको छ । विगत केही वर्षयता निरपेक्ष गरिवीको रेखामुनि रहेका जनसंख्याको अनुपातमा उल्लेख्य कमि आउनुमा विप्रेषण आप्रवाहका अतिरिक्त न्यून मुद्रास्फिति समेतको भूमिका रहेको छ । खुला सीमाना कायम गरेको र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँग आयातको उल्लेख अंश रहेको नेपाल जस्तो मुलुकमा स्थिर विनिमय दरले लोक कल्याणकारीको भूमिका खेल्ने भएकोले नेपालले भारू.सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणाली यथावत कायम राखेको हो ।

४.४ आर्थिक वृद्धि

मुलुकले रोजेको विनिमय दर प्रणालीको आर्थिक विकासमा प्रभावका वारेमा प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष गरी दुई वटा माध्यम (Channels) को चर्चा हुने गरेको छ । रोजेको विनिमय दर प्रणालीको बाह्य धक्का वहन गर्ने (External Shock Absorber) क्षमता प्रत्यक्ष च्यानल हो भने व्यापार, लगानी, वित्तीय बजार विकास र उत्पादकत्व प्रभाव अप्रत्यक्ष च्यानलहरू हुन ।

स्थिर विनिमय दर प्रणालीले बाह्य धक्काको आफै वहन गर्दैन । स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको मुलुकहरूमा बाह्य धक्काको पहिलो प्रभाव विदेशी विनिमय संचितिमा पर्छ । बाह्य धक्काका कारण विदेशी विनिमय संचितिमा परिरहेको चापलाई न्यूनीकरण (Alleviate) गर्न कसिलो मौद्रिक नीति अवलम्बन गर्नु पर्ने हुन्छ । कसिलो मौद्रिक नीतिले व्याजदर वढाउछ । बजार व्याजदर वढदा मुलुकमा लगानी घटने हुन्छ । यस्को प्रतिकुल प्रभाव आर्थिक वृद्धिमा पर्ने हुन्छ । तर परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको मुलुकमा बाह्य धक्का विनिमय दरले वहन गर्ने भएकोले आर्थिक वृद्धिमा प्रत्यक्ष प्रभाव पर्दैन । उच्च पुँजी चलायमान भएको मुलुकमा “पेग” लाई थाम्न (Defend गर्न) चुनौतीपूर्ण

हुन्छ । व्याजदरलाई कती बढाउने भन्ने चुनौती हुन्छ । तसर्थ “पेग” दीगो हुँदैन, मन्दी निम्ताउने जोखिम हुन्छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार र लगानी जस्ता अप्रत्यक्ष माध्यमको आर्थिक विकासमा रोजेको विनिमय दर प्रणालीको प्रभाव आर्थिक वातावरणको विश्लेषणका आधारमा गरिन्छ । स्थिर विनिमय दर प्रणालीले कारोबार लागत अर्थात् विनिमय दर जोखिम घटाउने तथा नीतिगत स्थिरता सुनिश्चित गर्ने भएकोले अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार र लगानी प्रवृद्धन गर्न विश्वास गरिएको हुन्छ । अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार र लगानीले आर्थिक विकासमा पार्न सक्ने प्रभावको विश्लेषण गर्ने आधार एग्रिगेट डिमान्ड आईटेन्टिटी हो ।

माथिको आईटेन्टिटी अनुसार खुद निर्यात (Nx) बढदा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन वढने हुन्छ । त्यसै गरी निजी क्षेत्रको लगानी (Ip) बढदा पनि कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा विस्तार आउने हुन्छ । भनिन्छ जुन देशमा बलियो सरकार, गतिशील अर्थतन्त्र र स्थिर मुद्रा हुन्छ त्यो देशमा बाह्य पुँजी भित्रिन्छ । केन्द्रीय बैङ्कले चासो पूर्वक हेर्ने भनेकै रोजेको विनिमय दर प्रणालीको समष्टिगत माग र यसले अर्थतन्त्रमा पार्ने प्रभाव हो ।

कतिपय विकासोन्मुख मुलुकहरूले अनिश्चिता घटाउछ, व्याजदर उतारचढाव पनि न्यूनीकरण गर्छ र यही कारण व्यापार र लगानीको वातावरण वन्छ भन्ने विश्वासमा स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका हुन्छन् । विनिमय दर जोखिम घटाउने हेजिग र अग्रिम बजार जस्ता सुरक्षण औजारहरू भए परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीले राम्रो गर्न सक्छ । त्यसैले रोजेको विनिमय दर प्रणालीको प्रभावकारिता वित्तीय क्षेत्रको विकासमा पनि निर्भर रहन्छ । वित्तीय क्षेत्रको राम्रो विकास भएको, अन्तरदेशीय पुँजी प्रवाह राम्रो रहेको मुलुकमा परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीको आर्थिक विकासमा राम्रो प्रभाव रहने विश्वास गरिएको हुन्छ ।

विदेशी विनिमय दर प्रणाली रोजाईको आर्थिक विकासमा प्रभाव पार्ने अर्को अप्रत्यक्ष माध्यम उत्पादकत्व वृद्धिमा बढी योगदान पुऱ्याउने विश्वास गरिन्छ । स्थिर विनिमय दर भएको मुलुकमा गलत (Misaligned) विनिमय दर कायम रहने जोखिमले गर्दा स्रोतको दुरुप्रयोग (Misallocation) हुन गई आर्थिक वृद्धिमा प्रतिकुल असर पर्ने हुन्छ । तर परिवर्तनशील विनिमय दरमा यो संभावना रहदैन र स्रोतको उपयोग कुशलपूर्वक हुने भएकोले उत्पादकत्व बृद्धि बढी हुने र आर्थिक वृद्धि उच्च रहने हुन्छ ।

विनिमय दर प्रणालीको रोजाईका कारण आर्थिक विकासमा प्रभाव पार्ने यी माध्यमहरू सैद्धान्तिक भन्दा पनि अध्ययन अनुसन्धान का (Empirical) विषयहरू हुन । अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष लगायत प्राज्ञिक समुदायले यी विषयहरूको अध्ययन अनुसन्धान पनि गरेका छन् ।

विकसित र विकासोन्मुख गरी ६० देश समेटेर गरेको एक अध्ययन अनुसार विदेशी विनिमय दर प्रणाली रोजाईको प्रत्यक्ष भन्दा पनि अप्रत्यक्ष प्रभाव रहने देखाएको छ । स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएका मुलुकहरूमा बढदो नीतिगत विश्वासले लगानीमा वृद्धि आई कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा २ प्रतिशत विन्दुले प्रभाव पार्न सक्ने यस्ता अध्ययनहरूले देखाएका छन् । त्यस्तै गरी परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली

भएका मुलुकहरूमा उत्पादकत्व बढी हुने भएकोले कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा १.७ प्रतिशत विन्डुले बृद्धि गराउने अध्ययनले देखाएका छन् ।

यी अध्ययनहरूले विदेशी विनिमय दर प्रणालीले विकसित मुलुकहरूमा केही फरक नपार्ने तर विकासोन्मुख मुलुकहरूमा भने फरक पर्ने देखाएका छन् । यस प्रकार विनिमय दर प्रणालीको प्रभावकारितामा मुलुकको विकासको स्तरले पनि प्रभाव पार्ने देखिएको छ । यसले असल वित्त, वित्तीय र मौद्रिक संस्थाहरूको विनिमय दर प्रणाली विकल्प होईन भन्ने सन्देश दिन्छ । विकासोन्मुख मुलुकहरूमा संस्थागत सुधारले विनिमय दर प्रणाली भन्दा राम्रो परिणाम दिन सक्छ भने सन्देश हो । निश्चयनै सरकारले सार्वजनिक ऋण बढाउदै लाने, बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरूको राम्रो सुपरिवेक्षण नहुने र केन्द्रीय बैङ्कले पैसा छाप्दै जाने हो भने विनिमय दर प्रणालीले काम गर्न सक्दैन ।

४.५ मुद्रा सङ्कटको स्थिति

मुद्रा सङ्कट (Currency Crisis) अर्थात् शोधनान्तर स्थितिको आधारमा पनि विदेशी विनिमय दर प्रणाली रोजाईको आर्थिक क्षेत्रमा प्रभाव विश्लेषण गर्ने प्रचलन छ । परिवर्तनशील भन्दा स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएका मुलुकहरूले धेरैजस्तो मुद्रा सङ्कट अर्थात् शोधनान्तर सङ्कटको स्थिति व्यहोरेको देखिन्छ । मुद्रा सङ्कट आउनुका तीन वटा सैद्धान्तिक आधार छन्, जसलाई तीन पुस्ताका मोडेलहरूको संज्ञा दिईन्छ । मुद्रा सङ्कटको पहिलो पुस्ताको मोडेल सन १९७० को दशकतिर चर्चामा आएको हो । पहिलो पुस्ताको मोडेलले मुद्रा सङ्कटको कारण फण्डामेन्टल पोलिसी प्रोव्लेमलाई दिन्छ । स्थिर विनिमय दर भएको मुलुकमा वजेट घाटा तथा मौद्रिक विस्तार नियन्त्रण भएन भने मुद्रा सङ्कट अर्थात् शोधनान्तर घाटाको स्थिति आउछ । घाटा वजेट तथा मुद्रा विस्तारले मुलुकमा महगी बढाउछ र यथार्थ विनिमय दर अधिमुल्यन भई मुलुकको निर्यात प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता घटने हुन्छ । यसले गर्दा व्यापार घाटा बढने र अन्ततोगत्वा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता बढाउन मुद्राको अवमुल्यन गर्नु पर्ने हुन्छ । मौद्रिक तथा वित्तीय अनुशासन कायम गर्न सकिएन भने स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएको मुलुकले मुद्रा सङ्कटको स्थिति व्यहोर्नु पर्ने पहिलो पुस्ताको मोडेलको सन्देश हो ।

मुद्रा सङ्कट सम्बन्धी दोस्रो पुस्ताको मोडेल सन १९८० को दशकमा आयो । अर्थतन्त्रका फण्डामेन्टलहरू राम्रो हुदा हुदै पनि स्पेकुलेटिभ अटयाकका कारण स्थिर विनिमय दर भएको मुलुकले मुद्रा सङ्कटको स्थिति व्यहोर्नुपर्ने हुन्छ । स्पेकुलेटरहरूले स्थानिय मुद्रा वेच्च र आफ्नो लगानी फिर्ता लिन थाल्छन् । यस्तो अवस्थामा केन्द्रीय बैङ्कले व्याजदर बढाउछ तर उच्च व्याजदरले उपभोक्ता र लगानी कर्तालाई बैङ्क ऋण मंहगो बनाउन थाल्छ । अन्ततोगत्वा सरकार व्याजदर घटाउछ र मुद्राको अवमूल्यन गर्छ । यो मोडेलको सन्देश पुँजी खाता खुला गरिएको मुलुकमा स्थिर विनिमय दर प्रणालीले मुद्रा सङ्कट ल्याउछ भन्ने हो ।

मुद्रा सङ्कट सम्बन्धी तेस्रो पुस्ताको मोडेल सन १९९७ को दक्षिणपूर्व एशियाको वित्तीय सङ्कटको प्रतिक्रिया स्वरूप आएको हो । यो मोडेल अनुसार फण्डामेन्टलहरू ठीकठाक भएपनि देशले अन्तर्राष्ट्रिय ऋण तिर्न सक्दैन । ऋण तिर्न ऋण लिनुपर्ने हुन्छ । यदि अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ता ऋण दिन तयार भएन भने

मुलुक तरलता सङ्कटमा फस्छ । यस्तो अवस्थामा मुद्रा अवमुल्यन गर्नु पर्ने हुन्छ । यो मोडेलले जुनसुकै विदेशी विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरे पनि सम्भावित मुद्रा सङ्कट अर्थात् बाह्य सङ्कट टार्न मुलुकले निश्चित स्तरको विदेशी विनिमय संचिति कायम गर्नु पर्छ भन्ने सन्देश दिन्छ ।

४.६ विनिमय दर प्रणालीको नेपालमा प्रभाव

नेपालले २०४९ पछि अवलम्बन गरेको विदेशी विनिमय दर प्रणालीको आर्थिक वृद्धिका कारकतत्वहरू माथिको प्रभाव मिश्रित प्रकृतिको देखिन्छ । नेपालको भा.रू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएकाले भारत सँगको व्यापारमा थप कारोबार लागत र विनिमय दर जोखिम देखिदैन । डलरसँगको विनिमय दर भारतीय विदेशी विनिमय बजारले तय गर्ने भएकोले तुलनात्मक हिसावले व्यवस्थित छ । यस पृष्ठभूमिमा विद्यमान विनिमय दर प्रणालीको कारण नेपालको खुद निर्यातको अंश कुल गार्हस्थ उत्पादनमा बढ्दै जानु पर्ने हुन्छ । तर खुद निर्यातको अंश आ.व. २०४८/४९ मा -९.६ प्रतिशत रहेकोमा आ.व.२०७५/७६ मा -३७.६ प्रतिशत कायम रहेको अवस्था छ । यस बीच आयातको अंश उल्लेख बढ्यो तर निर्यातको अंश क्रमशः घटदै गयो (तालिका ६) ।

तालिका ६ : बाह्य व्यापारको कुल गार्हस्थ उत्पादनसँगको अंश (प्रतिशतमा)

आ.व.	वस्तु निर्यात	वस्तु आयात	वस्तु तथा सेवा खुद निर्यात
२०४८/४९	९.२	२१.४	-९.६
२०५८/५९	१०.२	२३.४	-१०.८
२०६८/६९	४.९	३०.२४	-२३.५
२०७५/७६	२.८	४१.०	-३७.६
२०७६/७७	२.६	३१.८	-२८.१

कुल गार्हस्थ उत्पादनमा खुद निर्यातको अंश क्रमशः घटदै जानु भनेको नेपाली वस्तु तथा सेवा खुद निर्यातको अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता घटदै जानु हो । यसका दुई वटा कारण हुन सक्छन् । पहिलो, नेपालको यर्थाथ विनिमय दर अधिमूल्यन भएर खुद निर्यात अनुपात खस्केको हुन सक्छ । दोस्रो, यस अवधिमा नेपालले आफ्नो उत्पादन क्षमतामा सुधार गर्न नसकेकोले पनि खुद निर्यात अनुपात क्रमशः घटदै गएको हुनु पर्छ । यो विषयले थप अध्ययन अनुसन्धानको माग गर्छ ।

आर्थिक वृद्धिको महत्वपूर्ण कारक तत्वको रूपमा रहेको पुँजी निर्माण अर्थात् लगानी अनुपात भने यो अवधिमा बढेको देखिन्छ । स्थिर विनिमय दर प्रणालीको लगानीमा सकारात्मक प्रभाव परेको देखिन्छ ।

तालिका ७ : पुँजी निर्माण अनुपात (प्रतिशतमा)

आ.व.	कुल पुँजी निर्माण	सरकारी क्षेत्र	निजी क्षेत्र
२०४८/४९	१९.५८	६.९१	१२.६७
२०५८/५९	१९.५६	३.७९	१५.७७
२०६८/६९	२०.८	४.७	१६.१
२०७५/७६	३३.७	६.८	२६.८
२०७६/७७	२८.१	६.२	२१.९

कुल गार्हस्थ उत्पादनमा पुँजी निर्माणको अनुपात यो अवधिमा वढेता पनि आर्थिक वृद्धिअपेक्षित रहेको देखिदैन। नेपालको विनिमय दर प्रणालीको पछिल्लो संस्करण आ.व.२०४९/५० देखि आ.व. २०७६/७७ सम्मको २८ वर्षको वार्षिक औसत आर्थिक वृद्धिदर ४.२ प्रतिशत मात्र रहेको छ।

तालिका ८: आर्थिक वृद्धि दर (प्रतिशतमा)

आ.व.	आर्थिक वृद्धि दर	आ.व.	आर्थिक वृद्धि दर	आ.व.	आर्थिक वृद्धि दर
२०४९/५०	३.८५	२०५९/६०	३.९५	२०६९/७०	४.१३
२०५०/५१	८.२२	२०६०/६१	४.६८	२०७०/७१	५.९९
२०५१/५२	३.४७	२०६१/६२	३.४८	२०७१/७२	३.३२
२०५२/५३	५.३४	२०६२/६३	३.३६	२०७२/७३	०.५९
२०५३/५४	५.२६	२०६३/६४	३.४१	२०७३/७४	८.२२
२०५४/५५	२.९४	२०६४/६५	६.१०	२०७४/७५	६.७०
२०५५/५६	४.४८	२०६५/६६	४.५३	२०७५/७६	६.९९
२०५६/५७	६.१२	२०६६/६७	४.८२	२०७६/७७	२.२८
२०५७/५८	५.६३	२०६७/६८	३.४२	औसत	४.२०
२०५८/५९	०.१२	२०६८/६९	४.७८		

उच्च पुँजी निर्माण अनुपात रहदा रहदै आर्थिक वृद्धि न्यून रहनुको तात्पर्य नेपालमा पूँजीको उत्पादकत्व कम हुनु हो। माथि चर्चा गरिएअनुसार स्थिर विनिमय दर प्रणालीले उच्च पुँजी निर्माणको वातावरण बनायो र लगानी अनुपात पनि बढदै गयो तर बजारमा आधारित परिवर्तनशील विदेशी विनिमय दर प्रणाली जस्तो स्रोतको कुशल बाँडफाँड (Efficient Allocation) हुन नसक्दा उत्पादकत्व वृद्धि हुन सकेन र फलस्वरूप आर्थिक वृद्धिदर न्यून रहन गयो।

आ.व.२०३९/४० देखि आ.व.२०४१/४२ का तीन वर्ष बाहेक नेपालले ठूलो स्केलको मुद्रा सङ्कट अर्थात् शोधनान्तर भूक्तानी समस्या वेहोर्नु परेन । आर्थिक वर्ष २०३९/३२ देखि आ.व.२०७६/७७ सम्मको ४६ वर्षको अवधिमा नेपालले ५ पटक शोधनान्तर घाटाको स्थिति वेहोर्नु पर्यो तर आ.व.२०३९/४० देखि २०४१/४२ को अवधि बाहेक विदेशी विनिमय संचितिको समस्या भोग्नु परेन । प्रयाप्त मात्रामा विदेशी विनिमय संचिति रहेकोले आ.व.२०३९/४० देखि आ.व.२०४१/४२ को शोधनान्तर घाटाको अवस्था बाहेक अन्य समयको शोधनान्तर घाटाको अवस्थामा नेपालले आफ्नो मुद्राको अवमूल्यन गर्नु परेन ।

तालिका ९: शोधनान्तर घाटा भएका वर्ष

आ.व.	शोधनान्तर घाटा (रु.करोडमा)	अवधि
२०३९/४०	६७.५०	पहिलो
२०४०/४१	१२.६०	पहिलो
२०४१/४२	८६.६०	पहिलो
२०५१/५२	३१.३९	दोस्रो
२०५२/५३	१०८.०५	दोस्रो
२०५८/५९	३३४.२९	तेस्रो
२०६६/६७	३३२.५७	चौथो
२०७५/७६	६७४०.०५	पांचौ

व्यापार घाटा फराकिलो हुँदै जाँदा पनि पछिल्लो समयमा विदेशी विनिमय दर संचिति उल्लेख रहनुमा बढ्दो विप्रेषण आप्रवाहको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको छ । बढ्दो विप्रेषण आप्रवाहका कारण नेपालले मुद्रा सङ्कटको स्थिति पछिल्लो समयमा व्यहोर्नु परेको छैन । विगत २८ वर्षसम्म नेपालले विदेशी विनिमय दर प्रणाली र विनिमय दरमा कुनै परिवर्तन नगर्नुको एउटा कारण बढ्दो विप्रेषण आप्रवाहले गर्दा नीति निर्माताहरूमा आवश्यकताको बोध नहुनु पनि हो । राजनीतिक सङ्क्रमणको समयमा विनिमय दर प्रणाली र विनिमय दरमा परिवर्तन गरी सम्भावित आर्थिक अस्थिरताको जोखिम वढाउन नीति निर्माताले नचाहेको देखिन्छ । तेस्रो, पूर्वाधार तथा संस्थाको निर्माण र संरचनागत सुधार विना विनिमय दर प्रणाली र विनिमय दर परिवर्तनले अपेक्षित परिणाम दिन नसक्ने बुझाईका कारण पनि नीति निर्माताहरूले विदेशी विनिमय दर नीति विगत २८ वर्ष यथावत कायम गरेको देखिन्छ । चौथो, स्थिर विनिमय दर प्रणाली राज्यको लोक कल्याणकारी नीतिसँग पनि सम्बन्धित छ । अल्पविकसित देशहरूमा मुद्राको अवमूल्यनले अक्सर मुद्रास्फिति बढाउने हुन्छ । मुद्रा अवमूल्यनले केही क्षेत्र र केही व्यवसायीलाई मात्र लाभ पुग्ने तर सर्वसाधारण सवैले मुद्रा अवमूल्यनबाट सिर्जित उच्च मुद्रास्फितिको मार खेप्नु पर्ने हुन्छ । सवै भन्दा वढी मार गरिव मानिसहरूमा पर्छ । यही कारणले पनि नीति निर्माताहरूले विनिमय दर प्रणाली र विनिमय दर विगत २८ वर्षयता यथावत कायम गरेको देखिन्छ ।

४.७ क्षेत्रगत प्रभाव

नेपालमा भारू.सँगको स्थिर विनिमय दर प्रणालीको क्षेत्रगत प्रभावका सन्दर्भमा सबैभन्दा बढी चर्चा कृषिको हुने गरेको छ । भारतसँग नेपालले कृषिका सम्बन्धमा प्रतिस्पर्धा गर्न नसक्ने भएकोले कृषि आयात बढी रहेको चर्चा हुने गरेको छ । ने.रू.को भारू.सँग अवमूल्यन गरिएको भए वा बजारमा आधारित विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरिएको भए नेपालमा कृषि फस्टाउने थियो भन्ने तर्क आउने गरेको छ । तर कृषिको उत्पादन प्रविधिमा सुधार नगरी विनिमय दरलाई मात्र प्रयोग गर्दा दीर्घकालमा लाभ प्राप्त नहुने उल्टै मुल्य बृद्धि भई आम नागरिकले मार खेप्नुपर्ने विश्लेषणको आधारमा नीति निर्माताहरूले विनिमय दर लामो समयसम्म यथावत राखेको देखिन्छ ।

विनिमय दर प्रणालीलाई पर्यटन क्षेत्रसँग पनि जोडेर विश्लेषण गरिन्छ । मुद्राको अवमूल्यन हुँदा विदेशी पर्यटक आर्कषित हुने तर्क पनि गरिन्छ । तर विनिमय दरमा स्थिरता भएन भने पर्यटन क्षेत्रलाई लाभ पुग्ने देखिदैन । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा पर्यटन क्षेत्रको योगदान क्रमशः घटिरहेको छ । स्थिर विनिमय दरको भन्दा पनि पूर्वाधार लगायत अन्य कारणले गर्दा पर्यटन क्षेत्रको राष्ट्रिय अर्थतन्त्रमा योगदान बढ्न सकेको छैन । विप्रेषण आप्रवाहको कारण नेपालको समग्र शोधनान्तर स्थिति बचतमा छ र विदेशी विनिमय संचिति पनि वृद्धि भईरहेको छ । पूर्ण परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरिएको भए ने.रू.अमेरिकी डलर सँग बलियो हुन्थ्यो र यसले पर्यटन क्षेत्रलाई क्षति गथ्र्यो । स्थिर विनिमय दर प्रणालीले केही हदसम्म पर्यटन क्षेत्रलाई जोगाएर राखेको छ ।

नेपालमा विप्रेषण आप्रवाहको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा भन्डै २५ प्रतिशत योगदान रहेको छ । विप्रेषण मार्फत यति ठूलो बाह्य पुँजी देश विकासको लागि नेपालले प्राप्त गरिरहेको छ । यति ठूलो परिणाममा बाह्य पुँजी विप्रेषण भित्र्याउने मुलुकमा “डच डिजिज” को जोखिम रहने गर्दछ । यति ठूलो मात्रामा विप्रेषण आप्रवाहको फलस्वरूप नेपालमा कृषि तथा औद्योगिक क्षेत्र सङ्कुचित हुँदै गएको बलियो तर्क आउने गरेको छ । मुलुकको श्रमशक्ति ठूलो मात्रामा निर्यात गरेर कमाएको बाह्य पुँजीले कृषि र औद्योगिक क्षेत्रलाई सङ्कुचित गराउनमा देशले अवलम्बन गरेको स्थिर विनिमय दर प्रणालीलाई कारणको रूपमा पनि लिईन्छ । तर प्राज्ञिक समुदायबाट भएका अध्ययन अनुसन्धानहरूले रेमिटेन्सले नेपालको विद्यमान विनिमय दर प्रणालीलाई वचाएको मात्र होईन, विद्यमान विनिमय दर प्रणालीले रेमिटेन्सलाई वचाएको संकेत पनि गरेका छन् । रेमिटेन्सको अर्थतन्त्रमा डच डिजिजको प्रभाव नपरोस भनेर नेपालले मौद्रिक खुला बजार कारोबार र कृषि तथा निर्यात क्षेत्रलाई अनुदानको व्यवस्था गरेको छ । यस्को उद्देश्य रेमिटेन्सको वलमा अर्थतन्त्रलाई विविधिकरण गर्ने अर्थात् अन्य क्षेत्रको विकास गर्ने नीति हो । नेपालले स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन नगरेको भए यति ठूलो मात्रामा विप्रेषण नेपालले प्राप्त गर्न सक्दैनथ्यो । भारू.सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका कारण विप्रेषण प्राप्त गर्ने घर परिवार लगायत सर्वसाधारण नेपाली नागरिकले लोक कल्याणकारी सुविधा पनि पाएका छन् । र यो क्रममा नेपालले गरीवी न्यूनीकरण प्रयासमा सफलता पाएको छ ।

परिच्छेद ५:

विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणाली रोजाइका सैद्धान्तिक आधार र नेपालमा तिनको सान्दर्भिकता

५.१ पृष्ठभूमि

विश्व भर विनिमय दरलाई महत्वपूर्ण अर्थ राजनीतिगत औजारको रूपमा लिइन्छ । आर्थिक वृद्धि, मुल्य नियन्त्रण र बाह्य प्रतिस्पर्धा विदेशी विनिमय दर नीतिका मूलभूत उद्देश्य रहने गरेका छन् । सन १९७० को दशकमा विट्रेनउड्स प्रणाली भङ्ग भए पछि थुप्रै विनिमय दर प्रणाली अभ्यासमा आए । प्रत्येक देशले आफ्नो अर्थतन्त्र सुहाँउदो विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्न थाले । आन्तरिक र बाह्य सन्तुलनको प्रमुख आधार विनिमय दर प्रणाली भएकाले यस्को उपयुक्तता वारे वहस हुँदै आएको छ । मुलुकले रोज्ने विनिमय दर निर्धारण प्रणाली निश्चय नै प्राविधिक विषय हो । तर यसले अर्थतन्त्रलाई डोच्याउने र दिशानिर्देश गर्ने भएकाले विनिमय दर निर्धारण पद्धतिको रोजाई गर्दा लिइने निर्णय अर्थ राजनीतिगत हुने गर्दछ ।

विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणालीका सम्बन्धमा हाल तीन सैद्धान्तिक आधारहरूको चर्चा हुने गरेको छ:

- (क) अप्टीमम करेन्सी एरिया सिद्धान्त
- (ख) वित्तीय दृष्टिकोण र
- (ग) राजनीतिक तथा संस्थागत विकासका दृष्टिकोण

५.२ सैद्धान्तिक आधार

सन १९६१ मा रोर्वट मुण्डेलले प्रतिपादन गरेको अप्टीमम करेन्सी एरिया थ्योरी (Theory of Optimum Currency Area) विदेशी विनिमय दर निर्धारण प्रणालीको अग्रणी सैद्धान्तिक आधार हो । यस

सिद्धान्तअनुसार विनिमय दर निर्धारण प्रणाली रोजाईलाई प्रभाव पार्ने कारक तत्वहरू निम्नअनुसार रहेका छन् :

- (क) भौगोलिक अवस्थिति,
- (ख) व्यापारिक सम्बन्ध,
- (ग) अर्थतन्त्रको आकार,
- (घ) अर्थतन्त्रको खुलापन,
- (ङ) प्रमुख साभेदार मुलुकसँग मुद्रास्फिति फरकको स्थिति,
- (च) अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय आवद्धता र
- (छ) श्रमको आवागमन

अष्टीमम करनेसी एरिया थ्योरीले इंकित गरेका अर्थतन्त्रका संरचनागत तथा वित्तीय विशेषताहरूलाई विश्लेषण गर्ने हो भने नेपालले भारू.सँग अवलम्बन गरेको स्थिर विनिमय दर प्रणाली उपयुक्त देखिन्छ ।

नेपाल ठूलो अर्थतन्त्र भारतसँग जोडिएको मुलुक हो । नेपाल र भारत बीच खुल्ला सिमाना र आवागमनको सम्बन्ध छ ।

भौगोलिक निकटता र खुला सिमानाका कारण नेपालको बाह्य व्यापार भारत केन्द्रित रहदै आएको छ । उदाहणको लागि आ.व.२०७६/७७ मा नेपालको कुल वस्तु व्यापारमा भारतको अंश ६२.२ प्रतिशत रह्यो । त्यसभन्दा अघिला वर्षहरूमा सो अंश भण्डै ६५ प्रतिशत रहेको थियो ।

तालिका १०: नेपालको भारत सँगको व्यापार अंश (प्रतिशतमा)

आ.व.	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७६/७७
भारत	६४.९	६४.७	६२.२
अन्य मुलुक	३५.१	३५.३	३७.८
कुल	१००	१००	१००

नेपालले भारत बाट कृषि उपज, फलाम लगायत औद्यौगिक कच्चा पदार्थ, घरायसी आवश्यक सामग्री र पेट्रोलियम पदार्थ आयात गर्दै आएको छ । कुल आयातमा भारतवाटको अंश विगत तीन वर्ष ६१.४ प्रतिशत देखि ६५.४ प्रतिशत सम्म रहेको छ । कुल निर्यातमा भारततर्फको अंश ५७.४४ प्रतिशतदेखि ७१.८ प्रतिशत रहेको छ ।

मुख्य व्यापार साभेदार मुलुक भारतको तुलनामा नेपाली अर्थतन्त्रको आकार अत्यन्त सानो छ । उदाहरणको लागि भारतको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन भण्डै ३ ट्रिलियन अमेरिकी डलरको छ भने

नेपालको करिव ३३ अर्व अमेरिकी डलर रहेको छ । त्यसैगरी नेपालको प्रतिव्यक्ति आय आ.व.२०७६/७७ मा १०८५ अमेरिकी डलर मात्र रहेको अनुमान छ भने भारतको सन २०१९ मा २०९९ अमेरिकी डलर रहेका अनुमान छ ।

नेपाली अर्थतन्त्र प्रमुख व्यापार साभेदार मुलुक भारतको तुलनामा सानो मात्र होईन, तुलनात्मक हिसावले वढी खुला पनि छ । उदाहरणको लागि कुल वस्तु व्यापारमा नेपालको कुल गार्हस्थ उत्पादनमा अंश आर्थिक वर्ष २०७५/७६ मा ४३.८ प्रतिशत रहेको थियो । भारतमा यस्तो अनुपात ३१.४ प्रतिशत रहेको थियो ।

पछिल्लो समय नेपाल र भारतको उपभोक्तामा आधारित मुद्रास्फितिदर लगभग समान रहेको देखिन्छ । उदाहरणको लागि आ.व.२०७६/७७ को वार्षिक औसत मुद्रास्फिति नेपालको ६.१५ प्रतिशत रहेको थियो भने भारतको ५.८० प्रतिशत रहेको देखिन्छ । नेपालले भा.रू. सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको कारण समेत नेपालको मुद्रास्फितिले भारतको मुद्रास्फिति पछाएको देखिन्छ । स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको कारण भारतको न्यून मुद्रास्फितिको लाभ नेपालले प्राप्त गरेको देखिन्छ ।

तालिका ११: नेपाल र भारतको मुद्रास्फिति (प्रतिशतमा)

आ.व.	नेपाल	भारत
२०७४/७५	४.१६	४.४०
२०७५/७६	४.६४	२.९२
२०७६/७७	६.१५	५.८०

स्रोत: नेपाल राष्ट्र बैङ्क ।

नेपालको वित्तीय क्षेत्र क्रमशः विकास भई रहेको छ । मुलुकभर वित्तीय संस्थाहरूको कार्यजालो विस्तार भई रहेको छ, वित्तीय गहिराई पनि बढेको छ । तर नेपालको अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय आवद्धता न्यून छ । नेपालको शेयर बजार विदेशी लगानी कर्ताको लागि खुला गरिएको छैन । हालसालै बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई आफ्नो प्राथमिक पूँजीको शत प्रतिशत बाह्य ऋण परिचालन गर्न सक्ने सुविधा दिइएको भएतापनि अत्यन्तै थोरै मात्रामा यस्तो ऋण परिचालन भएको छ । नेपालले चालु खाता परिवर्त्य वनाएता पनि पुँजी खाता कारोबार नियन्त्रित छ ।

नेपाल र भारतबीच खुला सिमाना र खुला आवागमनको सुविधा रहेकोले दुई देश बीच श्रमको मोविलिटि देखिन्छ । लाखौंको संख्यामा नेपालीहरू भारतमा रोजगारी गरिरहेका छन् भने भारतीयहरू पनि उल्लेख रूपमा नेपालमा काम गरिरहेको अवस्था छ ।

माथि उल्लेख गरिएका सबै सूचकहरूले स्थिर विनिमय दर प्रणाली नेपालको लागि उचित रहेको देखाउछ

५.३ वित्तीय दृष्टिकोण (Financial View)

विनिमयदर निर्धारण प्रणालीको दोस्रो सैद्धान्तिक आधार वित्तीय दृष्टिकोण (Financial View) रहेको छ । यो सैद्धान्तिक आधार पनि रोबर्ट मुण्डेलले नै प्रतिपादन गरेका हुन । वित्तीय दृष्टिकोण इम्पोशिवल ट्रिनिटि (Impossible Trinity) अवधारणामा आधारित छ । यो अवधारणा अनुसार स्थिर विनिमय दर प्रणाली, खुला पूँजीगत खाता र स्वतन्त्र मौद्रिक नीति एक साथ चल्न सक्दैनन । तीनमध्ये दुई वटाले मात्र काम गर्छन, सबै तीन एकै चोटी काम गर्दैनन । नेपालले पुँजी खाता पूर्णतया खुला गरेको छैन । यही कारणले स्थिर विनिमय दर प्रणाली टिकी राखेको छ । तर नेपालले पुँजी खाता कारोबार पूर्णतया खुला गर्ने हो भने स्थिर विनिमय दर प्रणाली टिकाउ हुन सक्दैन । त्यस्तो अवस्थामा नेपालले स्थिर विनिमय दर प्रणाली फेरुपर्ने हुन्छ र सम्पूर्णरूपमा खुला बजार विनिमय दर प्रणाली अर्थात् परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नु पर्ने हुन्छ ।

५.४ राजनैतिक तथा संस्थागत विकासका दृष्टिकोण

कतिपय अल्पविकसित देशहरूमा संस्थागत विकास भएको हुँदैन । संस्थाहरू विश्वसनीय पनि हुँदैनन । कतिपय मुलुकहरू नौकरशाहीको वोभ्रले थिचिएका पनि हुन्छन् । केन्द्रीय बैङ्कलाई स्वायत्तता पनि दिइएको हुँदैन । कतिपय मुलुकहरू राजनैतिक अस्थिरताको सामना गरी रहेका हुन्छन् ।

नेपालले क्रमशः संस्थागत विकास गरिरहेको छ । मुलुक राजनीतिक संघीयता र वित्तीय संघीयतामा गएको छ । संघीयता कार्यान्वयनको लागि आधुनिक कानुन र संस्थाहरूको निर्माण भईरहेको छ । नेपाल राष्ट्र बैङ्क ऐन २०५८ ले नेपाल राष्ट्र बैङ्कलाई स्वायत्तता प्रदान गरेको छ । यी सबै सुधारले नेपाललाई स्थिर विनिमय दर प्रणालीबाट परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीमा रूपान्तरण गराउने बाटो त खुलेको छ, संस्थाहरूको विकास गर्ने र अर्थतन्त्रलाई थप खुला गर्ने कार्य अभै बाकी रहेको अवस्था छ ।

परिच्छेद ६:

दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूले अवलम्बन गरेको विनिमय दर प्रणाली र नेपालले सिक्ने पाठ

६.१ विश्व विनिमय दर प्रणाली

१०७. विट्रेनउड्स प्रणाली सन १९७३ देखि भङ्ग भएपछि विश्वका विभिन्न मुलुकहरूले विभिन्न किसिमका विनिमय दर प्रणालीको अभ्यास गरिरहेका छन्। विट्रेनउड्स समदर (Par Values) मा आधारित विनिमय दर तथा मौद्रिक प्रणाली थियो। विट्रेनउड्स संस्थाहरू स्थापना ताका देखि नै विश्व मौद्रिक व्यवस्था हेर्ने जिम्मा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) ले पाएको छ। मुद्रा कोषले विश्व मौद्रिक व्यवस्थाको अनुगमन (Surveillance) तथा अध्ययन अनुसन्धान गर्दै आएको छ। यसै क्रममा मुद्रा कोषले विदेशी विनिमय व्यवस्था र विदेशी विनिमय नियन्त्रण सम्बन्धी वार्षिक प्रतिवेदन (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Rate Restrictions- ARAER) प्रकाशन गर्दै आएको छ। मुद्रा कोषले सो प्रतिवेदनमा विश्वमा १० वटा विविध विनिमय दर सम्बन्धी अभ्यासहरू रहेको उल्लेख गरेको छ।

तालिका १२ : विश्व विनिमय दर प्रणाली

क्र.सं.	विदेशी विनिमय दर प्रणाली	मुलुकहरूको सख्या
१	आफ्नो मुद्रा नभएको	१३
२	करेन्सी बोर्ड	११
३	परम्परागत पेग	४३
४	रटाविलाइटज्ड व्यवस्था	२७
५	क्रवलिंग पेग	३
६	क्रवल जस्तो व्यवस्था	१५
७	होराईजेन्टल सहितको पेग	१
८	अन्य म्यानेज्ड व्यवस्था	१३
९	फ्लोटिंग	३५
१०	स्वतन्त्र फ्लोटिंग	३१
	कुल	१९२

स्रोत: ARAER, IMF 2019।

मुद्रा कोषको प्रतिवेदन अनुसार ४३ मुलुकहरूले परम्परागत पेग (Conventional Peg) एकल मुद्रा तथा मुद्रा डालो गरी स्थिर तर समायोजन गर्न सकिने विदेशी विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको देखिन्छ । त्यसपछि फ्लोटिंग विनिमय दर अवलम्बन गर्ने राष्ट्रहरूको संख्या ३५ र स्वतन्त्र फ्लोटिंग विनिमय दर अवलम्बन गर्ने हरेको संख्या ३१ रहेको देखिन्छ । आफ्नो मुद्रा नभएका राष्ट्रहरूको संख्या १३ र करेन्सी बोर्ड भएकाहरूको संख्या ११ रहेको देखिन्छ ।

यी १० वटा विनिमय दर प्रणालीलाई मुद्रा कोषले हार्ड पेग, स्फट पेग, फ्लोटिंग र अन्य गरी ४ भागमा पुन वर्गीकरण गरेको छ । यो वर्गीकरणको उद्देश्य विश्व विनिमय प्रणालीलाई दुई ध्रुवीय स्थिर र परिवर्तनशीलका अतिरिक्त मध्यवर्ती (Intermediate) गरी तीन भागमा विभक्त गरेर विश्लेषण गर्नु हो । यो वर्गीकरण अनुसार मध्यवर्ती (Intermediate) विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने राष्ट्रहरूको संख्या करिब ४५ प्रतिशत, फ्लोटिंग विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नेहरूको संख्या करिब ३५ प्रतिशत र हार्ड पेग विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नेहरूको संख्या करिब १३ प्रतिशत रहेको देखिन्छ । हार्ड पेग अवलम्बन गर्नेको संख्या घट्दो र मध्यवर्ती विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नेको संख्या बढ्दो क्रममा रहेको देखिन्छ । नेपाल मध्यवर्ती विनिमय दर अवलम्बन गर्ने राष्ट्रहरूमा पर्छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषको प्रतिवेदन अध्ययन गर्दा मुलुकहरूले आवश्यकता र परिवर्तित सन्दर्भमा विनिमय दर प्रणाली फेरवदल गर्दै आएको देखिन्छ । मुलुकहरूको आर्थिक, वित्तीय र राजनीतिक तथा संस्थागत विशेषताहरू परिवर्तन भए अनुसार विनिमय दर प्रणाली पनि परिवर्तन भएको देखिन्छ । यस्को तात्पर्य विनिमय दर प्रणालीको उपयुक्तता मुलुकको संरचनागत विशेषतामाथि निर्भर रहन्छ भन्नु नै हो । संरचनागत सुधार नगरी केवल विनिमय दर प्रणाली फेर्दा कतिपय मुलुकहरूले लाभको तुलनामा हानी व्यहोर्नुपरेको पाठ सिक्नु पर्ने हुन्छ ।

विदेशी विनिमय दर प्रणालीलाई एकांकी रूपमा मात्र होइन मौद्रिक नीतिसँग जोडेर हेर्नु पर्छ भन्ने अर्को पाठ विश्व विनिमय दर अभ्यासबाट सिक्नु पर्ने हुन्छ । उदाहरणको लागि अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले मौद्रिक नीतिको संरचना (Monetary Policy Framework) सँग जोडेर विदेशी विनिमय दर प्रणालीको वर्गीकरण गर्दै आएको छ ।

मुद्रा कोषको प्रतिवेदन अनुसार १९२ मुलुकहरूमध्ये ८१ वटाले विनिमय दरलाई मौद्रिक अङ्कुश (Monetary Anchor) को रूपमा लिएका छन् भने ४१ मुलुकहरूले लक्षित मुद्रास्फीति (Inflation targeting) लाई मौद्रिक अङ्कुशको रूपमा प्रयोग गरेका छन् । मौद्रिक योगाङ्क लाई मौद्रिक अङ्कुशको रूपमा प्रयोग गर्ने राष्ट्रहरूको संख्या २४ मा भरेको छ । बाँकी ४६ मुलुकहरूले मिश्रित परिसूचकहरू (Multiple Indicators)+ विधि मौद्रिक नीति सञ्चालनको लागि प्रयोग गरिरहेका छन् ।

तालिका १३: मौद्रिक अङ्कुश

क्र.सं.	मौद्रिक अङ्कुश	मुलुक
१	विनिमय दर	८१
२	मौद्रिक योगाङ्क	२४
३	लक्षित मुद्रास्फूर्ति	४१
४	मिश्रित सुचकहरू	४६
	कुल	१९२

६.२ दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूमा विनिमय दर प्रणाली

दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूमा विनिमय दर प्रणाली अभ्यासमा एकरूपता देखिदैन। नेपाल र भुटानले भारू सँग स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका छन् भने भारतले बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको छ। अफगानिस्तान, बङ्गलादेश र श्रीलंकाले घिसिने (crawl-like arrangement) विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका छन्। मालदिभस र पाकिस्तानले विनिमय दरलाई स्थायित्व दिने खालको (stabilized arrangement) व्यवस्था गरेका छन्।

तालिका १४: दक्षिण एसियाली मुलुकहरूमा विनिमय दर प्रणाली

क्र.सं.	मुलुक	विनिमय दर	मौद्रिक अङ्कुश
१	अफगानिस्तान	घिसिने	अमेरिकी डलर
२	बङ्गलादेश	घिसिने	अमेरिकी डलर
३	भुटान	स्थिर	भारू
४	भारत	परिवर्तनशील	लक्षित मुद्रास्फूर्ति
५	मालदिभस	स्टाविलाइज्ड प्रवन्ध	अमेरिकी डलर
६	नेपाल	स्थिर	भारू
७	पाकिस्तान	स्टाविलाइज्ड प्रवन्ध	बहु सुचक
८	श्रीलंका	घिसिने	अमेरिकी डलर

दक्षिण एसियामा भारत मात्र एउटा मुलुक हो जसले विकसित मुलुकहरूको जस्तो विनिमय दर र मौद्रिक प्रणाली अवलम्बन गरेको छ। भारत जी २० मुलुकहरूको कलवमा परिसकेपछि समष्टिगत आर्थिक व्यवस्थापन र नीतिगत सुधारमा ठूलो फड्को मारेको छ। उदीयमान मुलुकको हैसियत प्राप्त गरिसके पछि आर्थिक तथा संरचनागत सुधारमा भारतले गति दिएको छ।

भारतले अवलम्बन गरेको विदेशी विनिमय दर प्रणाली एकाएक भएको होइन, विकसित (Evolve) भएर आएको हो । भारतले सन् १९४७ देखि १९७१ सम्म समदर प्रणाली अवलम्बन गरेको थियो । सुरूमा आफ्नो मुद्रालाई वेलायती मुद्रा पाउण्ड स्टर्लिङसँग आवद्ध गरेको थियो । सन् १९७१ देखि १९९२ सम्म भारतले स्थिर (पेग) प्रणाली अवलम्बन गर्‍यो । बीचमा अमेरिकी डलरसँग पेग, सन् १९७५ पछि मुद्रा डालोमा आधारित स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको थियो । सन् १९९० को सुरूवाती वर्षहरूमा भारतले मुद्रा सङ्कट (शोधानान्तर घाटा) र विदेशी विनिमय सञ्चितीमा द्वासको स्थिति व्यहोर्ने क्रममा सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली (Liberalized Exchange Rate Mechanism) अवलम्बन गर्‍यो । मुद्रा डालो र सङ्क्रमणकालीन व्यवस्थालाई भारतले परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीमा रूपान्तरण गर्‍यो । नेपालले पनि २०४० देखि २०४८ (सन् १९८३-१९९२) सम्म मुद्रा डालो प्रणाली सुरू गरेको थियो । भारतले परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दा नेपालले नीतिगत रूपान्तरण गर्न सकेन र ने.रू को भा.रू सँगको एकल मुद्रा आवद्धतामा पुनः प्रवेश गर्‍यो । नेपालले सन् १९९० को दशकमा संरचनागत सुधार गर्न खोजेको थियो तर कतिपय राष्ट्रिय र अन्तर्राष्ट्रिय घटनाक्रमका कारण गति दिन सकेन, निरन्तरता दिन सकेन । राजनैतिक अस्थिरता तथा आन्तरिक द्वन्द्वका अतिरिक्त दक्षिण पूर्वी एसियाली मुलुकहरूले सन् १९९७ मा भोग्नु परेको वित्तीय सङ्कटको पृष्ठभूमिमा खासगरी वित्तीय भूमण्डलीकरण (Financial Globalization) को एजेण्डा थिति रह्यो ।

दक्षिण एसियाली मुलुक बंगलादेश पनि केही चरण पार गरेर विनिमय दरको यो अवस्था आइपुगेको हो । बङ्गलादेशले सन् १९७२ देखि १९७९ सम्म आफ्नो मुद्रालाई वेलायती पाउण्ड स्टर्लिङ सँग आवद्ध (Peg) गरेको थियो । सन् १९७९ देखि सन् २००३ सम्म म्यानेज्ड (Managed) फ्लोटिंगमा गर्‍यो । यो क्रममा बंगलादेशले सन् १९८० देखि १९९२ सम्म मुद्रा डालो प्रणाली अवलम्बन गरेको थियो । अहिले बङ्गलादेशले घ्रस्त्रिने (Crawl-Like) खालको विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको छ र बजार स्थितिलाई विनिमय दर निर्धारणको कारक तत्वको रूपमा लिएको छ । बङ्गलादेश यस प्रकारले बजारमा आधारित विनिमय दर अवलम्बन गर्नुको उद्देश्य (क) विश्व बजारमा प्रतिस्पर्धा गर्ने, (ख) निर्यातलाई सुधार्ने, (ग) निर्यातलाई दिदै आएको अनुदान खारेज गर्ने, (घ) आयात माथिको दवाव हटाउने र (ङ) प्रतिस्थापन वस्तुहरू वढाउने उल्लेख गरेको छ । पछिल्लो समयमा बङ्गलादेशले निर्यात क्षेत्रमा सफलता हासिल गर्नुमा लचिलो विनिमय दरलाई पनि लिने गरिन्छ । तर बङ्गलादेशले निर्यात क्षेत्रको संरचनागत सुधार गरेर मात्र विनिमय दर बाट लाभ लिएको हो । नेपालले सिक्ने पाठ यही हो ।

पाकिस्तान र श्रीलंकाको विनिमय दर प्रणालीको इतिहास वेलायती पाउण्ड स्टर्लिङसँगको आवद्धताबाट सुरू भएको देखिन्छ । सन् १९५० देखि २०२० सम्म पाकिस्तान र श्रीलङ्काले विनिमय दर सम्बन्धमा थुप्रै अभ्यास गरेको देखिन्छ । तर दुवै मुलुकहरूको प्रयासका वावजुद विश्वसनीय विनिमय दर प्रणाली अभ्रै भारतका जस्तो स्थापित गर्न सकेको देखिदैन ।

पाकिस्तान र श्रीलंकाले आफ्नो मुलुकमा उपयुक्तकिसिमको विनिमय दर र प्रणाली स्थापित गर्न इमान्दार प्रयास गरे, तर विनिमय दर र प्रणाली छिटोछिटो परिवर्तन गर्न खोजे । यस प्रकारको अभ्यासले नत कार्यकुशलताको लाभ (Efficiency Gains) दियो न लोक हितको लाभ (Welfare Gains) भयो ।

नीति राम्रो तथा उपयुक्तहुनुपर्छ । यसमा कुनै शंका नै छैन । तर नीतिगत स्थिरता पनि आवश्यक हुन्छ । यो पाठ हामी पाकिस्तान र श्रीलंकाको अभ्यास बाट सिक्न सक्छौ । नेपालले स्थिर तर समायोजन गर्न सकिन विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेको छ । तर २०४९ पछि विनिमय दरमा कुनै परिवर्तन गरेको छैन । अर्थतन्त्रको संरचनागत विशेषतामा कुनै ठूलो परिवर्तन र वित्तीय क्षेत्रमा पनि संरचनागत फेरवदल नभएकोले नेपालले विनिमय दर परिवर्तनको कुनै औचित्य देखेन । नीतिगत निरन्तरताले लोक हितको लाभ (Welfare Gains) भने प्राप्त भएको छ । स्थिर विनिमय दरका कारण नेपाल मुद्रास्फिति न्यून राख्न सफल भयो । यसको लाभ सर्वसाधारण नागरिक खासगरी गरिव मानिसहरूले पाए ।

समग्रमा भन्नुपर्दा दक्षिण एसियाली मुलुक लगायत विश्वको विनिमय दर सम्बन्धी अभ्यास बाट नेपालले केही महत्वपूर्ण पाठ सिक्नुपर्ने हुन्छ । पहिलो पाठ संरचनागत सुधार विना विनिमय दर परिवर्तनले मात्र अर्थतन्त्रलाई लाभ पुऱ्याउन सक्दैन । तसर्थ, संरचनागत सुधार र विनिमय दर परिवर्तन सँगै अगाडि वढाउनुपर्छ । दोस्रो, वास्तविक अर्थतन्त्र वा केही क्षेत्रमा प्रारम्भिक सुधार नभइकन विनिमय दर परिवर्तनले मात्र लाभ पुग्दैन । बङ्गलादेशमा जस्तै अर्थतन्त्रको कुनै क्षेत्रले फडको मारिरहेको अवस्थामा मात्र विनिमय दर नीति प्रभावकारी हुनसक्छ । तेस्रो, विनिमय दर नीतिबाट लाभ लिन वित्तीय क्षेत्र खासगरी पुँजी बजारलाई विश्व बजार सँग जोड्नु पर्ने हुन्छ । भारतले दुइ पटक तारापुरे कमिटी गठन गरी पुँजी खाता खुला गर्ने सम्बन्धमा अध्ययन गर्‍यो । उसले दिएका सुझावहरू आवश्यकता अनुसार कार्यान्वयन गर्दै गएकोले भारतको पुँजी बजार दक्षिण एसियाली देशहरूमध्ये गतिशील छ । भारतीय अर्थतन्त्रले गतिलिनुमा पुँजी बजारको ठूलो भूमिका छ । विगत २५ वर्ष यता नेपालको पुँजीबजारमा ठूलो नीतिगत परिवर्तन भएको छैन । यही कारणले पुँजी बजार बाट नेपाली अर्थतन्त्रले अपेक्षित लाभ लिन सकेको छैन । चौथो, मुलुकको आर्थिक विशेषतामा ठूलो परिवर्तन विना विनिमय दरमा गरिने परिवर्तनबाट अर्थतन्त्रलाई लाभ पुग्न सक्दैन । पाँचौ, नेपालले जुन मात्रामा विप्रेषण प्राप्त गरिराखेको छ, त्यसको आलोकमा विनिमय दरको विश्लेषण भएन भने नीतिगत परिवर्तनले मात्र अर्थतन्त्रको संरचनागत सुधार ल्याउन सकिन्न । छैठौ, विनिमय दर नीतिबाट प्राप्त हुने इफिसियन्सी लाभ र लोक भलाइ बीच सन्तुलन कायम गर्नु पर्छ ।

परिच्छेद ७:

विदेशी विनिमय दर प्रणाली चयनका विकल्प

७.१ पृष्ठभूमि

विट्रेन उड्स प्रणाली सन १९४४ देखि १९७३ सम्म चल्यो । यो प्रणाली गोल्ड प्रणाली (Gold Standard) भै समदरमा चलेको थियो । सन १९७३ मा विट्रेन उड्स प्रणालीको अन्त्य पछि विश्वमा विविध किसिमका विनिमय दर प्रणालीको अभ्यास भईरहेको छ । नेपालले २०१७ (सन १९६०) देखि स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरिरहेको माथि चर्चा भईसकेको छ । विगत ६० वर्ष देखि भा.रू.सँग निरन्तर स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन र विश्वमा विविध किसिमका विनिमय दर प्रणालीको अभ्यास भईरहेको सन्दर्भमा प्राज्ञिक समुदायले विकल्पको माग गरिरहेको तथा नीति निर्माताहरूले अध्ययनको विषय बनाएको पृष्ठभूमिमा नेपालको लागि उपयुक्तकिसिमका विकल्पहरूको चर्चा हुन आवश्यक देखिन्छ ।

नेपालमा विनिमय दर प्रणालीका विकल्पहरूको चर्चा निम्न मानकको आलोकमा गर्नु पर्ने हुन्छ :

- (क) सैद्धान्तिक आधार,
- (ख) विगतमा भएका अध्ययन र
- (ग) नीतिगत गन्तव्य

७.२ सैद्धान्तिक आधार

विट्रेन उड्स प्रणाली (सन १९४४-१९७३) सफलतापूर्वक चलिरहेको समयमा प्रसिद्ध अर्थशास्त्री मिल्टन फ्रिडम्यान ले सन १९५३ मा परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली (Flexible Exchange Rate System) को वकालत गरेका थिए । फ्रिडम्यानले स्थिर विनिमय दरका सम्बन्धमा नोमिनल जडता (Nominal Rigidity) को समस्या उठाएका थिए । मुल्यगत जडताका कारण आर्थिक समस्याको दीर्घकालीन समाधान हुँदैन भने सैद्धान्तिक आधारमा फ्रिडम्यानले बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दरको पक्षमा तर्क गरेका

थिए। परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीले बाह्य धक्कालाई आफैँ व्यहोर्ने (Absorb गर्ने) तर यसलाई दिगो (Stable) बनाउन नयाँ मौद्रिक संरचना विकास गर्नु पर्ने राय दिएका थिए। यस सम्बन्धमा फ्रिडम्यानले मौद्रिक नियम (Monetary Rule) को वकालत गरेका थिए। फ्रिडम्यानले विनिमय दर प्रणालीलाई मुलुकको समग्र शोधान्तर स्थिति सँग जोडेका थिए।

नेपालले पछिल्लो समयमा ठूलो स्केलमा शोधनान्तर घाटाको स्थिति व्यहोर्नु परेको छैन। विदेशी विप्रेषण आप्रवाहले विदेशी विनिमय संचिति बढाउन मद्दत पुऱ्याएको छ। तथापी नेपालले निरन्तर फराकिलो व्यापार घाटाको स्थिति वेहोर्दै आएको छ। स्थिर विनिमय दर प्रणालीका सन्दर्भमा व्यवस्था गरिएको अनुदान प्रणालीले निर्यातको प्रवर्द्धन गर्न सकेको छैन, व्यापार घाटामा भरपर्दो सुधार हुन सकेको छैन।

फ्रिडम्यानले दिएको सैद्धान्तिक आधारमा विकसित मुलुकहरूले बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरेका छन्। फ्रिडम्यानले विनिमय दर प्रणालीलाई मौद्रिक नीतिसँग जोडे अनुसार परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने मुलुकहरूले सुरूमा मौद्रिक योगाङ्कमा आधारित मौद्रिक अङ्कुश र पछि लक्षित मुद्रास्फिति (Inflation Targeting) प्रणाली अवलम्बन गरे।

मौद्रिक जडता (Nominal Rigidity) को कारण नेपालको व्यापार घाटा बढेको हो भने विनिमय दर लाई नेपालले पनि लचक बनाउनु पर्ने हुन्छ। तर त्यसको लागि फ्रिडम्यानले भने भैँ मौद्रिक अङ्कुशको वैकल्पिक व्यवस्था गर्नु पर्ने हुन्छ। विदेशी विनिमय दर नीतिमा मात्र परिवर्तन गरेर हुँदैन, मौद्रिक प्रणाली सँग पनि तादम्य हुनेगरी आधुनिकीकरण गर्नु पर्ने हुन्छ।

सन १९६० को दशकमा रोवर्ट मुण्डेलले विदेशी विनिमय दर प्रणालीका बारे दुई वटा सिद्धान्त वाहिर ल्याए। अर्थतन्त्रका विशेषताहरूको आधारमा विनिमय दर प्रणालीको चयन हुनु पर्छ भने विचार अष्टिमम करेन्सी एरिया (Optimum Currency Area) सिद्धान्त मार्फत सार्वजनिक गरे। सानो तथा खुला अर्थतन्त्र, व्यापार प्रमुख व्यापार साभेदार मुलुकमा अभिकेन्द्रित भएको र श्रमको पनि दुई मुलुकवीच सहज ओहोरदोहोर भइराख्ने मुलुकमा स्थिर विनिमय दर प्रणाली उपयुक्त हुन्छ भने विचार अष्टिमम करेन्सी एरिया (Optimum Currency Area) सिद्धान्तमा आधारित छ। यस्को विपरित मुलुकको अर्थतन्त्र ठूलो आकारको र कम खुला छ भन्ने बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली उपयुक्त हुने राय मुण्डेलले दिए।

मुण्डेलले प्रतिपादन गरेको सिद्धान्तको आधारमा नेपालले स्थिर विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गरिरहेको छ। अष्टिमम करेन्सी एरिया थ्योरीले समेटेको अर्थतन्त्रका विशेषताहरूलाई आलोकमा राखेर अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोषले पनि नेपाललाई स्थिर विनिमय दर प्रणाली हाललाई उपयुक्त हुने सल्लाह दिदै आएको छ।

सन् १९६० को दशकमा रोवर्ट मुण्डेलले प्रतिपादन गरेको चर्चित सिद्धान्त इम्पोशिवल ट्रिनिटि (Impossible Trinity) रहेको छ। यो सिद्धान्त अनुसार कुनै मुलुकले स्थिर विनिमय दर प्रणाली,

क्यापिटल मोविलिटी र स्यतन्त्र मौद्रिक नीति एकै साथ कार्यन्वयन गर्न सक्दैन र तीनमध्ये दुई वटा उद्देश्य मात्र हासिल गर्न सक्छ ।

यो सिद्धान्त अनुसार नेपालले पुँजी खाता पूर्णतया नखोल्दा सम्म स्थिर विनिमय दर प्रणाली र आन्तरिक उद्देश्य प्राप्तिका लागि स्वतन्त्रपूर्वक मौद्रिक नीति सञ्चालन गरिराखेको विद्यमान स्थितिलाई निरन्तरता दिन सक्छ । तर नेपालले पुँजी खाता खोल्न चाह्यो भने विनिमय दर प्रणालीमा पुनरविचार गर्नु पर्ने हुन्छ ।

मिल्टन फ्रिडम्यानले विनिमय दर प्रणालीलाई मुलुकको शोधनान्तर स्थितिसँग जोडेर हेरे भने रोबर्ट मुण्डलले पुँजी खाता अर्थात् क्यापिटल मोडिलिटी सँग जोडेर हेरे । नेपालले विगत २० वर्ष यता उल्लेख विप्रेषण प्राप्त गरिरहेकोले बाह्य क्षेत्रमा असन्तुलन अर्थात् शोधनान्तर घाटाको स्थिति ठूलो स्केलमा वेहोर्नु परेको छैन । प्रयाप्त मात्रामा विदेशी विनिमय संचिति रहेकोले मुद्रा सङ्कटको अवस्था छैन । त्यसैले नेपालको विनिमय दर प्रणाली फेर्ने प्रसँग रोवर्ट मुण्डलले केन्द्र विन्दुमा राखेको क्यापिटल मोडिलिटीसँग जोडेर हेर्नु पर्ने हुन्छ ।

विनिमय दर प्रणालीलाई विगतमा धेरै चर्चा गरिएको अर्थतन्त्रले सामाना गर्ने धक्काको प्रकृतिसँग जोडेर हेर्ने गरिन्छ । यदि अर्थतन्त्रमा नोमिनल (मौद्रिक) धक्काको जोखिम रहेको छ भने स्थिर विनिमय दर प्रणाली उपयुक्त हुने र यस्को विपरीत यदि अर्थतन्त्रमा वास्तविक धक्काको जोखिम भए बजारमा आधारित परिवर्तशील विनिमय दर प्रणाली उचित हुने विश्लेषण हुदै आएको छ ।

नेपाली अर्थतन्त्रको प्रकृति हेर्दा नोमिनल (मौद्रिक) भन्दा वास्तविक धक्काको जोखिम बढी देखिन्छ । मुलुकको कृषि मनसुनमा नै निर्भर छ । प्राकृतिक प्रकोपको जोखिम त्यतिकै छ । पर्यट क्षेत्र पनि नेपालको पुरै नियन्त्रणमा छैन । कुल गार्हस्थ उत्पादन सँग भण्डै २५ प्रतिशत अनुपात रहेको विप्रेषण पनि नेपालको पुरै नियन्त्रणमा हुने कुरै भएन । यी विशेषताहरूलाई आधारको रूपमा लिने हो भने नेपालले स्थिर होइन परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बनको तयारी गर्नु पर्ने हुन्छ ।

मुण्डलले प्रतिपादन गरेको सिद्धान्तलाई आधार मान्ने हो भने विनिमय दर प्रणालीको उपयुक्त चयन अर्थतन्त्रको विशेषता, सामना गर्नु पर्ने धक्काको प्रकृति र सरकारका उद्देश्यहरूमा निर्भर रहने देखिन्छ ।

सन १९९० को दशकमा रोवर्ट मुण्डलको ट्राइलेमा (Trilemma) ले विनिमय दर प्रणालीका सम्बन्धमा दुई ध्रुवीय दृष्टिकोण (Bipolar View) अगाडी ल्यायो । यो विचार अनुसार क्यापिटल मोविलिटीका सन्धर्भमा दुइटा मात्र टिकाउ (Viable) विनिमय दर प्रणालीका रहने भए । एउटा करेन्सि वोर्ड जस्तो हार्ड पेग (Hard Peg), अर्को बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली सन १९९७ को दक्षिणपूर्वी एसियाली मुलुकहरूले सामना गर्नु परेको वित्तीय तथा मुद्रा सङ्कटले यस प्रकारको चयनलाई वल दिएको थियो । त्यसताका कठोर स्थिर विनिमय दर (Hard Peg) र परिवर्तनशील (Floating) वीचको मध्यवर्ती प्रणाली (Intermediate Regime) को कुनै भविष्य नरहको (Hollowing Out) विचारले प्रमुखता पाएको थियो ।

तर हल्लोविंग आवट (Hollowing Out) अनुमान त्यसपछि व्यवहारमा त्यती सफल देखिएन । अर्जेनटिना सन २००१ म करेन्सी बोर्डबाट बाहिर आयो । करेन्सी बोर्डले मुद्रा सङ्कटलाई टार्ने भएता पनि वैकिंग सङ्कटको समाधान दिएन । किनभने करेन्सी बोर्ड अवलम्बन गर्ने देशको केन्द्रीय बैङ्कलाई विदेशी मुद्राको सुरक्षण बाहेक मुद्रा छाप्ने अधिकार हुँदैन । केन्द्रीय बैङ्कलाई केन्द्रीय बैङ्कको काम अर्थात् सरकार र बैङ्कहरूलाई अन्तिम ऋण दाताको सुविधा (Lender of Last Resort (LOLR) Facility) दिने व्यवस्था हुँदैन । तर आधुनिक वैकिंग प्रणाली केन्द्रीय बैङ्कको अन्तिम ऋण दाता सुविधा विना चलन सक्दैन । करेन्सी बोर्ड व्यवस्थाले वैकिंग सङ्कटलाई सम्बोधन गर्न नसक्ने भएकोले नै अर्जेनटिनाले करेन्सी बोर्ड व्यवस्था बाट वहिर्गमन लिएको हो ।

सन १९९० को दशक पछि एकातर्फ मध्यवर्ती विनिमय दर प्रणाली भएका मुलुकहरूको संख्या बढेको छ भने अर्कातर्फ कठोर स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएका मुलुकहरूको संख्या घटेको छ । यो अनुभवलाई आधार मान्ने हो भने नेपालले पुँजी खाता क्रमशः खुला गर्ने निर्णय लिदै गर्दा विनिमय दर प्रणाली मध्यवर्ती हुँदै बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली रोज्नुपर्ने हुन्छ ।

७.३ विगतमा भएका अध्ययन

भारत र नेपालले सन १९९० को दशकको सुरुवाती वर्षहरूमा उदार आर्थिक नीति सुरुवात गरेपछि बाह्य क्षेत्रलाई थप खुकुलो बनाउन नीतिगत अध्ययन अनुसन्धान कार्यको पहलकदमी लिएको देखिन्छ । यस सन्दर्भमा भारतले पुँजी खाता उदारीकरणका लागि अध्ययन गराएको तारापुरे कमिटी रिपोर्टहरू चर्चित छन् । तारापुरे कमिटीको पहिलो रिपोर्ट “Report of the Committee on Capital Account Convertibility” सन १९९७ मा सार्वजनिक गरिएको थियो । त्यसैगरी तारापुरे कमिटीको दोस्रो प्रतिवेदन “Report of the Committee on Fuller Capital Account Convertibility” सन २००६ मा सार्वजनिक गरिएको थियो ।

भारतले तारापुरे कमिटीको पहिलो प्रतिवेदन सन १९९७ मा सार्वजनिक गरे लगत्तै दक्षिण पूर्वी एसियाली मुलुकहरूमा वित्तीय सङ्कट देखा पर्यो । भारतले एसियाली वित्तीय सङ्कटको समय तारापुरे कमिटी प्रतिवेदन अनुसार पुँजी खाता परिवर्त्यताको सन्दर्भमा विग ब्यांग (Big Bang) अप्रोच अवलम्बन नगरेता पनि पुँजी खाता क्रमशः खुकुलो गर्दै गयो । तारापुरे कमिटीको दोस्रो प्रतिवेदन सन २००६ मा सार्वजनिक भएको दुई वर्ष पछि विश्व वित्तीय सङ्कट (Global Financial Crisis) हेखा पर्यो । तर पनि भारतले पुँजी खाता क्रमशः खुकुलो गर्दै लगेको । सन १९९३ मा भारतले परिवर्तनशील विनिमय दर पद्धति अवलम्बन गरिसकेको थियो । भारतले विनिमय दर प्रणाली र पुँजी खातामा सुधार ल्याएको समेतले गर्दा विगत २५ वर्षयता तुलनात्मक उच्च आर्थिक वृद्धि र गतिशील अर्थतन्त्रको निर्माणमा सफलता हासिल गरेको छ ।

नेपाल राष्ट्र बैङ्कले सन् १९९४ मा Balance of Payments Situation with India: A Medium Term Purposal for its Correction / Capital Account Convertibility in Nepal: A Feasibility Study गरी दुईटा अध्ययन गर्न लगाएको थियो । यी दुवै अध्ययन नेपाल राष्ट्र बैङ्कको लागि Institute for Sustainable Development नामक संस्थाले गरेको थियो । यी दुइटै अध्ययनको उद्देश्य पुँजी खातालाई

क्रमशः खुकुलो गर्ने र सोसँग तादम्यता राख्ने गरी विनिमय दर प्रणालीमा सुधार गर्ने थियो । राजनैतिक अस्थिरता र एशियाली वित्तीय सङ्कटको प्रभाव स्वरूप ती उद्देश्य पुरा भएनन् ।

माथिको पहिलो रिपोर्टले यथार्थ विनिमय दर मा भएको परिवर्तन (खासगरी अमेरिकी डलर सँगको) ले निर्यात बढाउन मद्दत पुऱ्याएन, नेपालको निर्यात, निर्यातयोग बचतमा निर्भर रहने, विनिमय दरको प्रभाव आयातमा मात्र पर्ने भएकोले शोधनान्तर सङ्कटको समयमा मात्र विनिमय दरको प्रयोग हुनु पर्ने निष्कर्ष निकालेकाले पनि त्यसवेला नीति निर्माताहरूले विदेशी विनिमय दर नीतिमा सुधार कार्य अगाडी नबढाएका हुन् ।

दोस्रो प्रतिवेदनले भने पुँजी नियन्त्रण प्रभावकारी नभएको, पुँजी खाता उदारीकरण देशको हितमा भएको, वित्तीय क्षेत्रमा विशेषाकृत सेवाहरूको आवश्यकता भएको, स्वदेशी वित्तीय क्षेत्रमा थप प्रतिस्पर्धा जरूरी देखिएको र विश्व मध्यस्तथालाई देश विकासको निम्ति भित्राउनु पर्ने सुझाव दिएको थियो । उक्त प्रतिवेदनले पुँजी खाता परिवर्त्यताको लागि पूर्वशर्तहरू पुरा गर्नुपर्ने सुधारलाई चरणबद्ध (Sequence) गर्नु पर्ने राय दिएको थियो ।

सन १९९९ मा नेपाल राष्ट्र बैङ्कले पुँजी खाता परिवर्त्यता सम्बन्धमा दोस्रो अध्ययन “Implementation of Full Convertibility of the Nepalese Rupee in the Capital Account” गरायो । यो अध्ययन नेपाल राष्ट्र बैङ्कको लागि Institute for Policy Research and Development (IPRAD) ले गरेको थियो । यो अध्ययनले पुँजी खाता परिवर्त्यताको लागि कार्यान्वयन गर्नु पर्ने पूर्वशर्तहरू र पुँजी खाता परिवर्त्यता दिगो बनाउन परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्नुपर्ने सुझाव दिएको थियो ।

त्यसवीच नेपाल राष्ट्र बैङ्कले आफै आन्तरिक रूपमा र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषबाट विनिमय दर प्रणाली र पुँजी खाता परिवर्त्यता सम्बन्धमा पटक पटक अध्ययन गराएको छ । यस्तै क्रममा सन २०१३ मा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्राकोषले नेपाल राष्ट्र बैङ्कको लागि “Nepal Capital Account Liberalization: Options and Considerations” अध्ययन गरेको थियो । उक्त प्रतिवेदनले पुँजी खाता परिवर्त्यता चार चरणमा सम्पन्न गर्नुपर्ने, कमजोर वित्तीय क्षेत्रलाई बलियो बनाउनु पर्ने र पूर्व शर्तहरूको कार्यान्वयन गर्नु पर्ने उल्लेख गरेको थियो । उक्त प्रतिवेदनले विनिमय दर प्रणाली बजारमा आधारित प्रणालीमा सङ्क्रमण गर्नु पर्ने सुझाव दिएको थियो । यसका अतिरिक्त सो प्रतिवेदनले विनिमय दर प्रणाली परिवर्तन गर्दा मौद्रिक नीतिको कार्यान्वयन पक्षमा सुधार ल्याउनु पर्ने, लक्षित मुद्रास्फितिमा आधारित मौद्रिक रणनीतिको तयारी गर्नुपर्ने, आपतकालीन ऋणदाता सुविधा (ELA – Emergency Lending Assistance) को कानूनी ढाँचा निर्माण गर्नुपर्ने, डुइड विजनेश इन्डेक्समा सुधार ल्याउनु पर्ने र वित्तीय क्षेत्रमा हेजिग तथा डेरिभेटिभ बजारको विकास गर्नु पर्ने उल्लेख गरेको थियो ।

यी अध्ययनहरूको प्रसँगले चारवटा सन्देश दिन्छन् । पहिलो, विगतमा राष्ट्र बैङ्कले बाह्य क्षेत्र सुधार र विनिमय दर प्रणालीमा परिवर्तनका लागि पहल गरेको देखिन्छ र सोको निरन्तरताको आवश्यकता छ । दोस्रो, भारत भन्दा अगाडि नेपालले पुँजी खाता सुधारको लागि पहलकदमी लिएता पनि नेपाल यस मामिलामा पछाडि परेको देखिन्छ । तेस्रो, विदेशी विनिमय दर प्रणालीमा सुधार पुँजी खाता परिवर्त्यता र

मौद्रिक नीतिमा सुधारसँग जोडिएको छ । चौथो, भारतमा रिजर्भ बैङ्कले गरेका अध्ययन त्यहाँको सरकार सँग समन्वय भएका कारण कार्यान्वयनमा आए । तर नेपाल राष्ट्र बैङ्कले गरेका अध्ययन सरकारसँग समन्वय नगरिएका कारण कार्यान्वयनमा आएनन् ।

७.४ नीतिगत सुधारको गन्तव्य

स्थिर वा परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीको चयन नेपालको नीतिगत सुधारको गन्तव्यसँग जोडेर पनि हेर्नु पर्छ । सन १९९० को दशकमा नेपालले आर्थिक उदारीकरण, निजीकरण र भूमण्डलीकरण (LPG) सम्बन्धी सुधारका कार्यहरू अगाडी बढायो । यी सुधारहरूले गर्दा वैकिंग, उड्डयन, दूरसंचार, पर्यटन क्षेत्रको विकास भएको छ र निजी क्षेत्रको भूमिका बढेको छ । यी नीतिगत सुधारका कारण नेपाली अर्थतन्त्रको आधुनिकीकरण भएको छ र नेपाली अर्थतन्त्र यहाँसम्म आईपुगेको छ ।

पहिलो पुस्ताको सुधारले नेपाली अर्थतन्त्रमा केही उर्जा थपेको र अर्थतन्त्रलाई चलायमान गराउन मद्दत मिलेको देखिन्छ । विप्रेषण आप्रवाहमा उछाल देखिएतापनि आर्थिक वृद्धि अपेक्षाकृत भएको देखिदैन । वित्तीय क्षेत्रमा हाल गतिशीलता देखिदैन । अहिले विद्यमान नेपाली अर्थतन्त्रका विशेषताहरूले माग गर्ने विनिमय दर प्रणाली यथावत कायम गरी स्थिरता (Stability) लाई थप कसिलो बनाउने वा विनिमय दर प्रणालीलाई अर्थतन्त्रलाई गतिशील बनाउन अप्टिमाईज (Optimize) गर्ने विकल्पमा काम गर्ने चुनौती नेपाललाई छ ।

यो प्रश्न नीतिगत सुधारको गन्तव्यसँग जोडिएको छ । यदि नीतिगत सुधारको गन्तव्य नेपाली अर्थतन्त्रलाई विश्व अर्थतन्त्रसँग जोडने र नेपाली वित्तीय क्षेत्रलाई विश्व वित्तीय क्षेत्रसँग एकाकार गर्ने हो भने नेपालले दोस्रो पुस्ताको सुधार पक्रिया अगाडि बढाउनु पर्छ । वित्तीय भूमण्डलीकरण अर्थात् पुँजी खाता क्रमशः खुला गर्ने नीति अगाडि ल्याउनु पर्ने हुन्छ । यदि नेपालको नीतिगत सुधारको गन्तव्य पुँजी खाता परिवर्त्यता तर्फको हो भने विदेशी विनिमय दर प्रणाली सुधारको तयारी गर्ने कार्य पनि अगाडि बढाउनु पर्ने हुन्छ ।

७.५ विकल्प

भारतले लामो समयदेखि परिवर्तनशील विनिमय दरको अभ्यास गरिरहेको र कतिपय अन्य दक्षिण एसियाली मुलुकहरू आफ्नो विनिमय दर प्रणालीलाई समयसापेक्ष सुधार गर्दै अगाडि बढीरहेको पृष्ठभूमिमा समेत नेपालले विनिमय दर प्रणालीलाई सुधार गर्न तयारी थाल्नु पर्ने देखिन्छ । अवको नेपालको दोस्रो पुस्ताको आर्थिक सुधार पुँजी खाता खुकुलो पार्ने सम्बन्धित रहने भएकोले पनि विनिमय दर प्रणाली सुधारको लागि आवश्यक तयारी गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

यो तयारी मध्यकालीन समयावधिमा सम्पन्न गर्नुपर्ने देखिन्छ । नेपालले सुधारको लागि विग व्यांग (Big Bang) एप्रोच भन्दा पनि क्रमिक (Gradual) सुधारको वाटो अवलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

अहिलेको परिस्थितिमा विनिमय दर प्रणालीलाई परिवर्तन गर्नुपर्ने आवश्यकता नरहेतापनि नेपालले थालनी गरेको आर्थिक नीतिगत सुधारको गन्तव्य पुँजी खाता क्रमशः परिवर्त्य गर्ने रहेकाले सो सँग तादाम्यता राख्ने विनिमय दरको खोजी र तयारी गर्नुपर्ने हुन्छ ।

विनिमय दर प्रणाली चयनको तयारी तीन चरणमा सम्पन्न गर्नुपर्ने देखिन्छ :

(क) पहिलो चरण : स्थिर विनिमय दर प्रणाली कायम राख्दै कानुनी सुधार गर्ने

(ख) दोस्रो चरण : पुँजी खाता क्रमशः खुला गर्ने र सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने

(ग) तेस्रो चरण : सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली हटाई खुला बजार आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने ।

७.६ पहिलो चरण : स्थिर विनिमय दर प्रणाली कायम राख्दै कानुनी सुधार गर्ने

विनिमय दर प्रणाली केवल प्राविधिक विषय मात्र होइन । यो राजनीतिक र मुलुकको मनोविज्ञानसँग सम्बन्धित विषय हो । विनिमय दर प्रणाली सम्बन्धित निर्णय लिदा राजनैतिक सहमति पनि खोजिनु पर्छ । राजनीतिक सहमति खोज्ने प्रक्रिया कानून निर्माण पनि हो ।

विनिमय दर नीति आर्थिक कार्यकुशलता (Efficiency) प्राप्त गर्ने, लोक भलाई (General Welfare) प्रवृद्ध गर्ने र संभावित मुदा सङ्कट (Currency Crisis) टार्ने जस्ता उद्देश्यहरूसँग जोडिएको हुनाले राष्ट्रिय सहमतिको आवश्यकता पर्ने हुन्छ । तसर्थ, यी उद्देश्यहरू प्राप्तीका लागि विनिमय दर सुधारको विषय पुँजी खाता र मौद्रिक व्यवस्थापनसँग जोडिएको हुनाले आवश्यक कानून निर्माणको तयारीमा राष्ट्रिय सहमति खोज्नु पर्ने हुन्छ ।

नेपालमा हाल कार्यन्वयनमा रहेका विदेशी विनिमय सम्बन्धी ऐनहरू भण्डै ६० वर्ष अगाडि तर्जुमा गरिएका हुन । उदाहरणको लागि विदेशी विनिमय नियमित गर्ने ऐन, २०१९ लाई लिन सकिन्छ । त्यसैगरी विदेशी लगानी गर्न प्रतिवन्ध लगाउने ऐन, २०२१ लाई लिन सकिन्छ । यी ऐनहरू सुधार नगरी पुँजी खातालाई खुकुलो बनाउन सकिदैन । यी ऐनहरू आर्थिक गतिविधि नियन्त्रणमा राख्ने पृष्ठभूमिमा तर्जुमा गरिएकोले पनि उदार अर्थतन्त्रसँग मेल खादैनन् ।

यसका अतिरिक्त पछिल्लो समयमा आर्थिक ऐनमा गरिएको सुधार संघीयतासँग तादाम्य बनाउने उद्देश्य रहेको थियो । उदाहरणको लागि विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५ र औद्योगिक व्यवसाय ऐन २०७६ लाई लिन सकिन्छ । यी ऐन को उद्देश्य सुधारको नभई मुलुकले अवलम्बन गरेको रजनैतिक र वित्तीय संघीयतासँग तालमेल मिलाउन रहेको थियो । त्यसैगरी नेपाल राष्ट्र बैङ्क ऐन, २०५८, बैङ्क तथा वित्तीय संस्था ऐन, २०७३ लागूत अन्य वित्तीय क्षेत्र सम्बन्धी ऐनहरूमा विदेशी विनिमय नियमित गर्ने ऐन, २०१९ र विदेशी लगानी गर्न प्रतिवन्ध लगाउने ऐन, २०२१ को प्रभाव देखिन्छ ।

अवको कानूनी सुधार भनेको आर्थिक क्षेत्रसँग जोडिएका सबै ऐनहरू पुँजी खाता परिवर्त्य गर्न सकिने संभावनालाई आत्मसात गर्ने उद्देश्यले संशोधन, परिमार्जन र कतिपय अवस्थामा नयाँ प्रारूपमा निर्माण गर्नुपर्ने आवश्यक देखिन्छ । यी ऐनहरू संशोधन तथा तर्जुमा गर्दा राजनैतिक सहमति खोज्न सकिन्छ । यो कार्य आगामी दुई वर्ष भित्र सम्पन्न गरिसक्ने लक्ष्य राख्नु पर्छ । यो समयसम्म स्थिर विनिमय दरलाई यथावत कायम राख्नुपर्छ ।

७.७ दोस्रो चरण : पुँजी खाता खुला गर्ने र सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने

आवश्यक कानूनी सुधार पछि यस्ता कानूनहरू कार्यान्वयन गर्न आवश्यक पर्ने नियम तथा विनिमयहरू तयार गर्दै दोस्रो चरणमा पुँजी खाता क्रमशः खुला गर्ने तयारी गर्नुपर्छ । पुँजी खाता सुधारका लागि नेपालले भारतको अभ्यासलाई अवलम्बन गर्न सक्छ ।

पुँजी खातालाई क्रमशः खुकुलो तथा सुधार गर्ने क्रममा नेपालले सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्न सक्छ । यस्ता सम्बन्धमा नेपालले तीन मध्ये एक विकल्प रोज्न सक्छ । पहिलो विकल्प नै.रू लाई मुद्रा डालोसँग आवद्ध गर्ने र मुद्रा डालोमा आधारित विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने । यो विनिमय दर प्रणालीले स्थायित्व र लचकता दुवै विशेषतालाई आत्मसात गर्दछ । नेपालले वि.सं.२०४० देखि वि.सं.२०४८ सम्म यो विनिमय दर प्रणालीको अभ्यास गरिसकेको छ । यद्यपी, भा.रू.सँगको विनिमय दर स्थिर नै राखिएको थियो ।

दोस्रो सङ्क्रमणकालीन विनिमय दरको विकल्प क्रलिंग पेग हुन सक्छ । यथार्थ विनिमय दर गणना गरेर जुन मात्रामा विनिमयदर यथार्थमा अधिमूल्यन भएको छ, सोही अनुसार आवधिक रूपमा समायोजन गरी पेग निर्धारण गर्ने व्यवस्था गर्न सकिन्छ । अर्को विधि, तत्कालीन दुई देशबीचको मूल्य अन्तरलाई आधार मानेर पेग समायोजन गर्न सकिन्छ ।

तेस्रो सङ्क्रमणकालीन विनिमय दरको विकल्प विनिमय दरको टारगेट आर्थात् होराइजन्टल व्याण्डको (Corridor) घोषणा हुन सक्छ । विनिमय दरको केन्द्र विन्दुबाट प्लस मानस २/३ प्रतिशत मार्जिन राखेर नया विनिमय दर प्रणाली लागु गर्न सकिन्छ ।

यी तीनमध्ये जुन सुकै विकल्प अवलम्बन गरेपनि अत्यन्त अल्पकालीन अर्थात् १ वर्ष अवधिको मात्र हुनुपर्छ । सङ्क्रमणकाल छोटो अवधिको हुनुपर्छ, नत्र भने विसंगती सिर्जना हुने जोखिम बढ्छ ।

७.८ तेस्रो चरण : खुला बजार आधारित विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने

तेस्रो चरण अर्थात् सुधारको चौथो वर्षमा सङ्क्रमणकालीन विनिमय दर प्रणालीको अन्त्य गरी खुला बजार आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्ने तयारी गर्नुपर्छ । यस्तो अवस्थामा उदार अर्थतन्त्रसँग मेल खाने विनिमय दर प्रणालीले देश विकासको लागि उपलब्ध साधनको उचित वाँडफाँटमा प्रभावकारी भूमिका खेल्ने हुन्छ ।

बजारमा आधारित परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दा मौद्रिक नीतिको ढाँचामा पनि परिवर्तन गर्नुपर्ने हुन्छ । हाल मौद्रिक अङ्कुश (Nominal Anchor) को रूपमा स्थिर विनिमय दरले काम गरिराखेको छ । परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अवलम्बन गर्दा यो अङ्कुश उपलब्ध हुँदैन । यसको विकल्पको रूपमा भारतमा भै नेपालले पनि लक्षित मुद्रास्फितिमा आधारित मौद्रिक प्रणाली अवलम्बन गर्नुपर्ने हुन्छ । यो कार्य सुधारको पहिलो चरणबाट सुरु गर्नु पर्ने हुन्छ । प्राविधिक तयारीका अतिरिक्त नेपाल राष्ट्र बैङ्केनमा पनि संशोधन गर्नु पर्ने हुन्छ । खुला बजारकारोबार र व्याजदर करिडोर तदारूकताका साथ सञ्चालन गर्नुपर्ने हुन्छ । हाल स्थायी तरलता सुविधा (SLF) छ । स्थायी निक्षेप सुविधा (SDF) छैन । दुवैको व्यवस्था हुनपर्छ ।

यी सबै कार्यहरू चरणबद्धरूपमा सम्पन्न गर्न राष्ट्रिय योजना आयोगमा रहने गरी एक कार्य समिति टास्क फोर्स (टास्क फोर्स) को गठन हुनपर्छ । नियमित रूपमा समन्वय गर्न पनि कार्य समितिको आवश्यकता पर्छ ।

विनिमय दर प्रणाली विकसित (Evolve) भएर आउने विषय भएकाले पनि नया प्रणाली चरणबद्धरूपमा लागु गर्नुपर्छ । यसक्रममा नयाँ विनिमय दर प्रणालीका लागि आवश्यक पर्ने विशेषताहरू पनि परिवर्तन हुदै जान्छन् । विदेशी विनिमय दर प्रणालीको परिवर्तन सँगै पूजा खाता परिवर्त्यताले मुलुकको आर्थिक वृद्धिमा सुधार ल्याउने, अर्थतन्त्रको प्रतिस्प्रधात्मक क्षमतामा विस्तार ल्याउने, स्रोतको वाँडफाँटमा कुशलता ल्याउन सघाउने र वित्तीय क्षेत्रको कार्यकुशलता बढाउन सहयोग मिल्ने विश्वास गर्न सकिन्छ ।

विनिमय दर प्रणाली फगत चयन (Choice) को विषय मात्र होइन । यो विषय मुलुकको महत्वपूर्ण समष्टिगत व्यवस्थापनका संस्थाहरूको निर्माणको विषय पनि हो । तसर्थ, परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली अगाँल्दा राष्ट्रले विश्वसनियता (Credibility) निर्माण तर्फ पहलकदमी गर्नु पर्ने हुन्छ । परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणालीले सरकारी वित्त, वित्तीय क्षेत्र र मौद्रिक क्षेत्रमा स्थायित्व माग गर्छ । यी नै परिवर्तनशील विनिमय दर प्रणाली सफलताका आधारशीला हुन । यी आधारशीला निर्माणको लागि इमान्दारीपूर्वक तयारी गर्नु पर्ने हुन्छ । यो तयारीमा राष्ट्रिय योजना आयोग जुट्नु पर्ने हुन्छ र समन्वय गर्नु पर्ने हुन्छ ।

ट. सन्दर्भ सामग्री

नेपाल राष्ट्र बैङ्क (२०३८), नेपाल राष्ट्र बैङ्क पच्चीस वर्ष, काठमाण्डौ, नेपाल

NRB (1994), “*Balance of Payments Situation of Nepal & Medium - Term Proposal for its Correction*” A study conducted by Institute of the Sustainable Development for NRB.

NRB (1994) “*Capital Account Convertibility in Nepal: A Feasibility Study,*” A study conducted by insulate for sustainable Development for NRB.

NRB (1996), “*40 year of Nepal Rastra Bank*” Kathmandu, Nepal

NRB (2002), “*Issues in Exchange Rate Management*” Papers on proceedings of the SAARC Finance Seminar hosted by NRB, Kathmandu Nepal.

NRB (2006), “*50 Year of Nepal Rastra Bank*” NRB, Kathmandu, Nepal.

NRB (2013), “*Implementation of Full Convertibility of the Nepalese Rupee in the Capital Account*”, A study conducted by Institute for Policy Research and Development (IPRAD) for NRB.

NRB (2017), “*60 Year of Nepal Rasra Bank*”, NRB, Kathmandu, Nepal.

IMF (1996), “*Choice of Exchange Rate regime in Nepal*” A memo submitted to NRB by the Articles IV Consultation Mission on February 21, 1996.

IMF (2003), “*Determinants of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: An Empirical Analysis*”

IMF (2013), “*Capital Account Liberalization: Options and Considerations,*” A study conducted by Monetary and Capital Market Development, IMF for NRB.

Thirlwall, A.P. (1985), “*Exchange Rate System, SEANZA Lectures*” A Collection of Lectures delivered at the Fifth SEANZA Central Banking Course held in Kathmandu, Nepal, February 4 - April 12, 1985 and compiled by NRB

Fristedt S. (2017), “*Exchange Rate Regimes for Economic Recovery -A Cross- Sectional Study of Growth Performance Following the 2008 financial Crisis.*”

Ghosh et el (1996), “*Does the ER Regime Matter for Inflation and Growth*”

..... “*Determinates of the Choice of Exchange Rate*” in Resource Rich Countries.

.....*Choice of Exchange Rate Regimes for Developing Countries,*” Better be Fixed or Floating.

- RBI (1997), “*Report of the Committee on Capital Account Convertibility,*’ RBI, Mumbai, India.
- RBI (2006), “*Report of the Committee on Fuller Capital Account convertibility*” RBI, Mumbai, India
- Thapa N.B (1996), “*Economic Fundamentals and Recent Changes in Exchange Rates in Nepal,*” Nepal Rastra Bank Samachar, Special Issue, NRB, Kathmandu, Nepal, April 1996
- Thapa N.B (1999), “*Exchange Rate Regime: A Dilemma,*” The Kathmandu Post dated October 23, 1999.
- Thapa N.B (2000), “*Can Monetary Policy Foster Economic Growth?*” The Kathmandu Post dated February 26, 2000.
- Thapa N.B (2002), “*Some CRR Issues,*” The Kathmandu Post, dated August 13, 2002.
- Thapa N.B (2002), “*An Econometric Analysis of the Impact of Real Effective Exchange Rate on Economic Activities in Nepal,*” Economic Review, Occasional Paper, Number 14, Nepal Rastra Bank, Research Department, Baluwatar, Kathmandu, Nepal, April 2002.
- Thapa N.B (2003), “*Is NC overvalued against IC?*” The Kathmandu Post, dated June 2, 2003
- Thapa N.B (2004) , “*The Conduct of Monetary Policy: The Process,*” The Nepalese Economy: Towards Building a Strong Economic Nation-State edited by Madan Kumar Dahal, Central Department of Economics, T.U. and New Hira Books Enterprises, Kathmandu, Nepal, December 2004.
- Thapa N.B (2005), “*Interest Rate, Nepal Rastra Bank in 50 Years,* Nepal Rastra Bank, Kathmandu, Nepal, July 2005.
- Thapa N.B (2006), “*Possibility of Full Convertibility of Nepalese Rupee,*” Nepal Rastra Bank Samachar, Special Issue, NRB, Kathmandu, Nepal, April 2006.
- Thapa N.B (2007), “*Monetary Policy Environment and the Current Monetary Policy Framework in Nepal*” The Economic Journal of Nepal, Vol. 30, No. 3 July-September 2007, Issue 119, Central Department of Economics, TU, Kirtipur, Kathmandu, Nepal.

- Thapa N.B (2007), “ *Monetary and Exchange Rate Policies and Price Stability,*” Nepal Rastra Bank Samachar, Special Issue, NRB, Kathmandu, Nepal, April 2007.
- Thapa N.B (2007), “*Sustainability of Fiscal Imbalances in Nepal,*” The Economic Journal of Nepal, Vol.24, No. 3, Issue 95, Department of Economics, Tribhuvan University, Kathmandu, Nepal.
- Khatiwada Y.R & Thapa N.B (2000) , “*Central Bank Independence: The Nepalese Perspective,*” Vbasthapan, Management Association of Nepal, Kathmandu, Nepal, 2000.
- Masky, NM (2000), “*The Exchange Rate Policy of Nepal Vis-a – vis Indian Currency,*” Nepal Foundation for Advanced Studies, Kathmandu, Nepal.
- Maskey & Thapa N.B (2007), “*The Evolution of Nepal’s Exchange Rate Policy With India during the Twentieth Century,*” Economic Journal of Development Issues, Vol.1, No. 1, The Department of Economics, Patan Multiple Campus, TU, Kathmandu, Nepal, Jan-Jun 2000.



Government of Nepal

National Planning Commission

Singha Durbar, Kathmandu

Phone: +977 - 1- 4211970

Fax: +977 - 01 4211700

Email: npc@npc.gov.np