बाज़ार पहुँच और आईएमएफ व्यवस्थाएँ: दुनिया भर से साक्ष्य

श्रुति जोशी और पीएसएस विद्यासागर द्वारा ^

यह लेख विभिन्न देशों द्वारा अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) से लिए गए ऋणों का विश्लेषण करता है और 2000-2023 की अवधि में बाजार पहुँच और आईएमएफ के धन पर निर्भरता के बीच संबंध स्थापित करता है। यह पाया गया है कि उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमडीई) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और वित्तपोषण के वैकल्पिक स्रोतों तक अपनी सीमित पहुँच के चलते चलनिधि दबावों के प्रबंधन के लिए आईएमएफ के संसाधनों पर निर्भर बनी हुई हैं।

परिचय

1980 के दशक के मध्य से, विश्व में सीमा-पार व्यापार, निवेश और वित्तीय प्रवाह में वृद्धि के कारण वैश्विक व्यापार और वित्तीय एकीकरण में उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई है (आईएमएफ, 2016)। यह बढ़ा हुआ एकीकरण विकास, नवाचार और पैमाने की अर्थव्यवस्था जैसे लाभ प्रदान करता है, लेकिन साथ ही यह जोखिम भी प्रस्तुत करता है (विलावेर्दे और माज़ा, 2011; अहमद, 2019)। उच्च अंतर्संबंधता वित्तीय प्रवाह में अचानक उतार-चढ़ाव के माध्यम से कमजोर देशों में वित्तीय तनाव के सीमा-पार संक्रमण और बढ़े हुए संकट के दौर को जन्म दे सकती है, जिससे दुनिया भर में देशों की सकल और निवल विदेशी संपत्ति की स्थितियों में महत्वपूर्ण बदलाव आ सकता है (गिग्लियो और अन्य, 2016; लेन और मिलेसी-फेरेटी, 2006) और/या व्यापार व्यवधानों के माध्यम से देशों में वित्तीय प्रवाह कम हो सकता है (अत्तिनासी और अन्य. 2022)। महामारी के बाद के वर्षों में, भू-आर्थिक विखंडन, ऊंचा वैश्विक ऋण और बढ़ी हुई समष्टि आर्थिक नीति अनिश्चितता जैसे कारकों के संयोजन से कमजोर बफर और उच्च विदेशी मुद्रा ऋण वाले देशों के लिए भुगतान संतुलन (बीओपी) जोखिम पैदा किया है (जीएफएसआर, 2024)।

^ लेखक भारतीय रिज़र्व बैंक के अंतरराष्ट्रीय विभाग से हैं। इस लेख में प्रस्तुत विचार लेखकों के अपने हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

आईएमएफ, वैश्विक वित्तीय सुरक्षा नेट (जीएफएसएन) के केंद्र के रूप में, अपनी लगभग सार्वभौमिक सदस्यता और संसाधन आकार के कारण तीव्र भुगतान संतुलन के दबाव वाले देशों के लिए अंतिम उपाय के ऋणदाता के रूप में कार्य करता है। मौजूदा अध्ययनों से पता चला है कि आईएमएफ सहायता प्राप्त करने वाले देशों में आमतौर पर कमजोर समष्टि आर्थिक बुनियाद होती है, जैसे उच्च चालू खाता घाटा, कम अंतरराष्ट्रीय आरक्षित निधि, उच्च राजकोषीय घाटा, कम प्रति व्यक्ति आय और विनिमय दर असंतुलन, और उनकी कमजोरी वैश्विक कारकों जैसे वैश्विक व्यापार चक्र, अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों और विश्व ब्याज दरों में भारी वृद्धि से और बढ़ सकती है (बर्ड एंड ऑर्न, 1986; कॉर्नेलियस, 1987; जॉयस, 1992; बर्ड एंड रोलैंड्स, 2002; जॉयस, 2004; एलेकडैग, 2008)। हालांकि, अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजारों और वैकल्पिक वित्तपोषण स्रोतों जैसे स्वैप लाइनों और क्षेत्रीय वित्तपोषण व्यवस्था (आरएफए) तक बढ़ती पहुंच के साथ अब बाहरी वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अधिक विकल्प उपलब्ध हैं। इसके अलावा, गैर-रियायती आईएमएफ ऋण बाजार-निर्धारित दरों पर प्रदान किए जाते हैं, जो यद्यपि बाजार दरों[1] से कम हो सकते हैं, फिर भी निष्पादन की शर्तों और संबंधित कलंक के कारण अनाकर्षक हो सकते हैं (कावई, 2010)।

हालाँकि, यह देखा गया है कि कई उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमडीई) आईएमएफ ऋण व्यवस्थाओं, जिन्हें आईएमएफ कार्यक्रम भी कहा जाता है, पर निर्भर बनी हुई हैं। उदाहरण के लिए, पिछले दशक (2014-2024 के दौरान) में, ईएमडीई ने कुल 329 आईएमएफ व्यवस्थाओं में प्रवेश किया, जिनमें से लगभग आधे कार्यक्रम/व्यवस्थाएँ गैर-रियायती ऋणयुक्त थीं। दूसरी ओर, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) ने 2014 के बाद से आईएमएफ व्यवस्था में प्रवेश नहीं किया है। नई सहस्राब्दी में, जहां ईएमडीई की आईएमएफ ऋणों पर निर्भरता अधिक रही है, भारत और चीन सहित कई तेज़ी से बढ़ रही बड़ी ईएमडीई को आईएमएफ ऋणों का सहारा नहीं लेना पड़ा। वास्तव में, ये अर्थव्यवस्थाएँ वैश्विक विकास की प्रमुख चालक रही हैं, कोविड काल को छोड़कर, जहाँ लगभग पूरे विश्व में नकारात्मक

[1] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending.

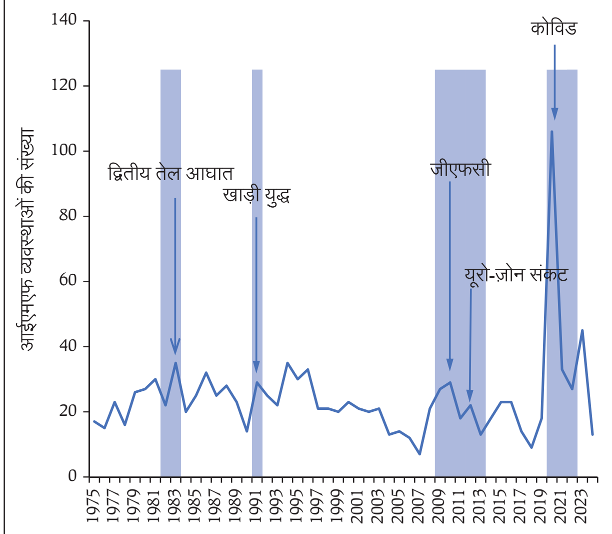
वृद्धि दर्ज की गई थी। तेज़ी से बढ़ते ईएम वैश्विक विकास के चालक बने हुए हैं और अपेक्षाकृत मज़बूत समष्टि आर्थिक बुनियाद उनकी विशेषता है। वास्तव में, वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद कई बड़ी और तेज़ी से बढ़ती ईएमडीई आईएमएफ के लेनदार के रूप में सामने आई हैं। इस पृष्ठभूमि में, इस लेख का उद्देश्य उन प्रमुख कारकों की पहचान करना है जिनके चलते देशों को आईएमएफ कार्यक्रमों का सहारा लेना पड़ता है। लेख का शेष भाग इस प्रकार व्यवस्थित है: खंड II विभिन्न क्षेत्रों में आईएमएफ ऋणों की पहुँच के विषय में बताता है; खंड III आईएमएफ के ऋणों की माँग और देशों की बाज़ार पहुँच के बीच संबंध का विश्लेषण करता है; और खंड IV में अंतिम टिप्पणियाँ शामिल हैं।

II. आईएमएफ ऋणों की मांग

ऐतिहासिक रूप से, यह देखा गया है कि वैश्विक मंदी के दौरान आईएमएफ ऋण की मांग बढ़ जाती है। उदाहरण के लिए, 1983 की वैश्विक मंदी के दौरान, जो कि तेल-आघात और उसके बाद लैटिन अमेरिका में ऋण संकट से उत्पन्न हुई थी, कई ईएमडीई, विशेष रूप से लैटिन अमेरिका और उप-सहारा अफ्रीका (एसएसए) में, लंबे समय तक प्रगति में मंदी का सामना करना पड़ा (कोसे एवं अन्य., 2020)। परिणामस्वरूप, आईएमएफ ने 1982-83 के दौरान इन क्षेत्रों में अपने ऋण कार्यक्रमों को आगे बढ़ाया। उदाहरण के लिए, 1983 में फंड का लगभग 85 प्रतिशत ऋण लैटिन अमेरिका और एसएसए को दिया गया था। इसके बाद, खाड़ी युद्ध के दौरान आईएमएफ ऋण में वृद्धि हुई, जहां 1991 में 50 प्रतिशत ऋण एशिया-प्रशांत क्षेत्र (एपीआर) को दिया गया, जो कच्चे तेल की बढ़ी हुई कीमतों से प्रतिकूल रूप से प्रभावित हुआ था। इसी प्रकार, जीएफसी और यूरो-ज़ोन संकट के दौरान, कुछ यूरोपीय देशों के लिए आईएमएफ व्यवस्था में वृद्धि हुई, और कोविड संकट के परिणामस्वरूप दुनिया भर में धन संसाधनों की मांग बढ़ गई (चार्ट 1)।

आईएमएफ के पास सदस्य देशों की वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए कई साधन/विंडो हैं। "आरक्षित अंश", जो आईएमएफ से सदस्य का बिना शर्त आहरण अधिकार है,[2] सदस्य देश को भुगतान संतुलन के वित्तपोषण की आवश्यकता होने पर अल्प सूचना पर आईएमएफ से धन

चार्ट 1: आईएमएफ व्यवस्थाओं की संख्या



स्रोत: आईएमएफ देश वित्त डेटा।

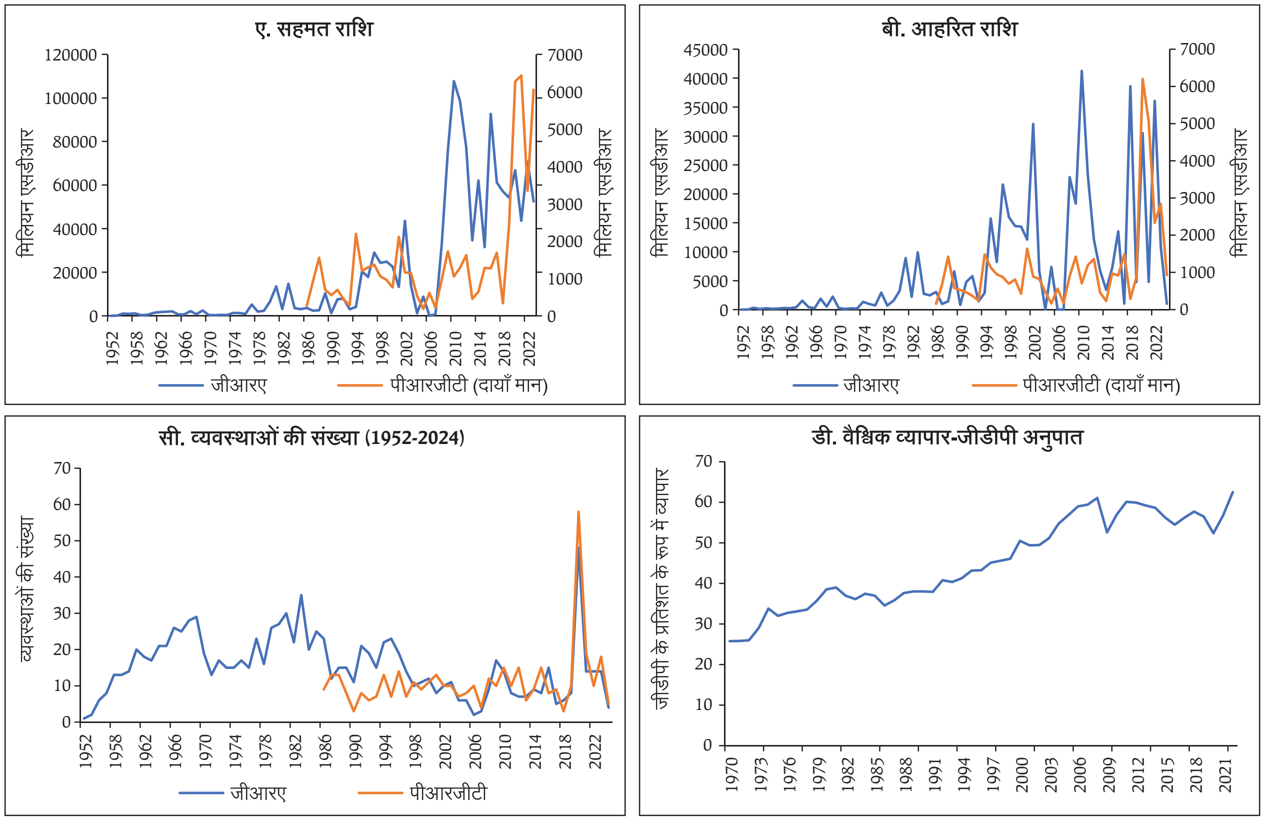
निकालने की अनुमति देता है। इसके अलावा, आईएमएफ के ऋण दो मदों के अंतर्गत दिए जाते हैं, अर्थात् जनरल रिसोर्स अकाउंट (जीआरए), जो बाजार-आधारित दरों पर ऋण प्रदान करता है, और पात्र देशों (मुख्यतः निम्न-आय वाले देशों) को ट्रस्ट-आधारित रियायती सहायता, जिसका प्रमुख स्रोत पोवर्टी रिडक्शन एंड ग्रोथ ट्रस्ट (पीआरजीटी) है। इन दोनों में समान शर्तों वाली अलग-अलग ऋण सुविधाएँ हैं और ये अल्पकालिक से दीर्घकालिक वित्तपोषण सहायता प्रदान करते हैं।

आईएमएफ ऋणों तक पहुंच सदस्यों के कोटा द्वारा निर्धारित की जाती है, जिसमें ऋण की मात्रा आमतौर पर कोटा का गुणक होती है।[3] चूंकि पीआरजीटी देश कम आय वाले विकासशील देश हैं, इसलिए उनके द्वारा लिए गए ऋणों की मात्रा जीआरए के माध्यम से अन्य सदस्यों द्वारा लिए गए ऋणों की तुलना में काफी कम है (2023 में ली गई जीआरए राशि के 12 प्रतिशत से थोड़ा कम), हालांकि पीआरजीटी व्यवस्थाओं की संख्या जीआरए व्यवस्थाओं के लगभग बराबर है (चार्ट 2सी)। नई सहस्राब्दी के दौरान, विशेष रूप से आघातों के दौर में, सदस्यों द्वारा प्राप्त आईएमएफ सहायता की मात्रा और आईएमएफ व्यवस्थाओं की संख्या में उल्लेखनीय

[2] आरक्षित निधि का निर्माण कोटा सदस्यता के विदेशी मुद्रा भाग के साथ-साथ आईएमएफ द्वारा सदस्य की मुद्रा की बिक्री (पुनर्खरीद) के माध्यम से वृद्धि (कमी) द्वारा किया जाता है, ताकि भुगतान संतुलन के वित्तपोषण की आवश्यकता वाले अन्य सदस्यों द्वारा आईएमएफ संसाधनों के उपयोग की मांग को पूरा किया जा सके।

[3] वर्तमान में, सामान्य पहुँच सीमा 145 प्रतिशत है; और संचयी पहुँच कोटे का 435 प्रतिशत है। 2023 में, कोविड महामारी से उत्पन्न माँगों को पूरा करने के लिए पहुँच सीमा को अस्थायी रूप से बढ़ा दिया गया था, जिसमें सामान्य पहुँच सीमा 200 प्रतिशत थी और संचयी पहुँच सीमा कोटे का 600 प्रतिशत थी। पहुँच सीमा में यह अस्थायी वृद्धि 2024 के अंत में समाप्त होने वाली है।

चार्ट 2: सभी सदस्यों को आईएमएफ ऋण



टिप्पणी: सहमत राशि का अभिप्राय किसी व्यवस्था के अंतर्गत स्वीकृत राशि से है और आहरित राशि किसी सदस्य द्वारा आहरित/उपयोग की गई राशि है।
स्रोत: आईएमएफ देश डेटा; और लेखक की स्वयं की गणना।

वृद्धि हुई है (चार्ट 2ए और 2बी)। यह बढ़ती वैश्विक अंतर्संबंधता के अनुरूप है, जिससे संकेत मिलता है कि वैश्विक प्रभाव-विस्तार का संचरण तेज़ हुआ है, जिसके परिणामस्वरूप सदस्य देशों में बाह्य वित्तपोषण की समस्या उत्पन्न हुई है (चार्ट 2डी)।[4]

II.1 *आईएमएफ से क्षेत्रवार उधारी*

जीआरए के तहत व्यवस्थाओं की संख्या और ऋणों की मात्रा के संदर्भ में, पश्चिमी गोलार्ध क्षेत्र (डब्ल्यूएचआर[5]) - मुख्यतः लैटिन अमेरिका - सबसे बड़ा उधारकर्ता है, जबकि एसएसए[6] पीआरजीटी से सबसे बड़ा उधारकर्ता है (चार्ट 3)। इसके अलावा, डब्ल्यूएचआर, एसएसए और एपीआर[7] के अंतर्गत आने वाले कुछ देशों ने आईएमएफ से बार-बार उधार लिया है।

विभिन्न क्षेत्रों में आईएमएफ ऋणों के सामयिक पर वितरण से पता चलता है कि आईएमएफ के परिचालन के शुरुआती दौर में, ये ऋण ज़्यादातर अब विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एई) द्वारा

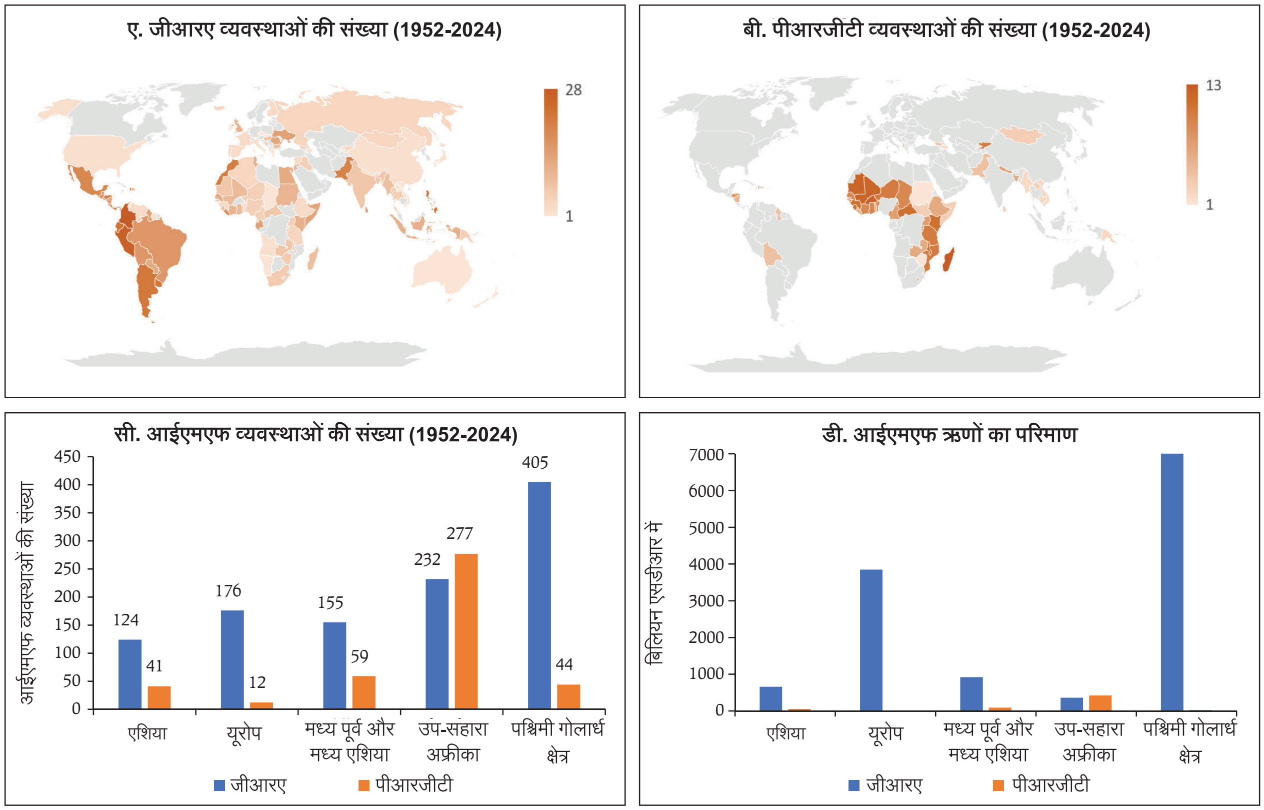
[4] 1970 से 2024 के दौरान व्यापार से जीडीपी अनुपात और आईएमएफ से आहरित कुल राशि के बीच सहसंबंध 0.54 है, जो दर्शाता है कि आईएमएफ से आहरित अधिक राशि के साथ अधिक अंतर्संबंध जुड़ा हुआ है।

[5] डब्ल्यूएचआर में अमेरिका और कैरिबियन शामिल हैं और इसमें एंटीगुआ और बारबुडा, अर्जेंटीना, बहामास, बारबाडोस, बेलीज़, बोलीविया, ब्राज़ील, कनाडा, चिली, कोलंबिया, कोस्टारिका, डोमिनिका, डोमिनिकन गणराज्य, ईक्वाडोर, अल साल्वाडोर, ग्रेनाडा, ग्वाटेमाला, गयाना, हैती, होंडुरास, जमैका, मैक्सिको, निकारागुआ, पनामा, पैराग्वे, पेरू, सेंट किट्स और नेविस, सेंट लूसिया, सेंट विंसेंट और ग्रेनेडाइंस, सूरीनाम, त्रिनिदाद और टोबैगो, संयुक्त राज्य अमेरिका, उरुग्वे और वेनेजुएला शामिल हैं।

[6] एसएसए में शामिल हैं: अंगोला, बेनिन, बुर्किना फासो, बुरुंडी, केप वर्दे, कैमरून, मध्य अफ्रीकी गणराज्य, चाड, कोमोरोस, कांगो, कांगो डीआर, कोत दिव्वार, इक्वेटोरियल गिनी, इरिट्रिया, एस्वातीनी, इथियोपिया, गैबॉन, गाम्बिया, घाना, गिनी, गिनी-बिसाऊ, केन्या, लेसोथो, लाइबेरिया, मेडागास्कर, मलावी, माली, मॉरीशस, मोज़ाम्बिक, नामीबिया, नाइजर, नाइजीरिया, रवांडा, साओ टोमे और प्रिंसिपे, सेनेगल, सेशेल्स, सिएरा लियोन, दक्षिण अफ्रीका, दक्षिण सूडान, तंजानिया, टोगो, युगांडा, जाम्बिया और जिम्बाब्वे।

[7] एपीआर में ऑस्ट्रेलिया, बांग्लादेश, भूटान, ब्रूनई दारुस्सलाम, कंबोडिया, चीन, फिजी, कोरिया, हाँगकाँग, भारत, इंडोनेशिया, किरिबाती, लाओस, मालदीव, मार्शल द्वीप, माइक्रोनेशिया, मंगोलिया, म्यांमार, नाउरू, नेपाल, न्यूजीलैंड, पालाऊ, पापुआ न्यू गिनी, फिलीपींस, समोआ, सिंगापुर, सोलोमन द्वीप, श्रीलंका, थाईलैंड, तिमोर-लेस्ते, ताईवान, टोंगा, तुवालु, वानुअतु और वियतनाम शामिल हैं।

चार्ट 3: आईएमएफ व्यवस्थाओं का विश्वव्यापी वितरण



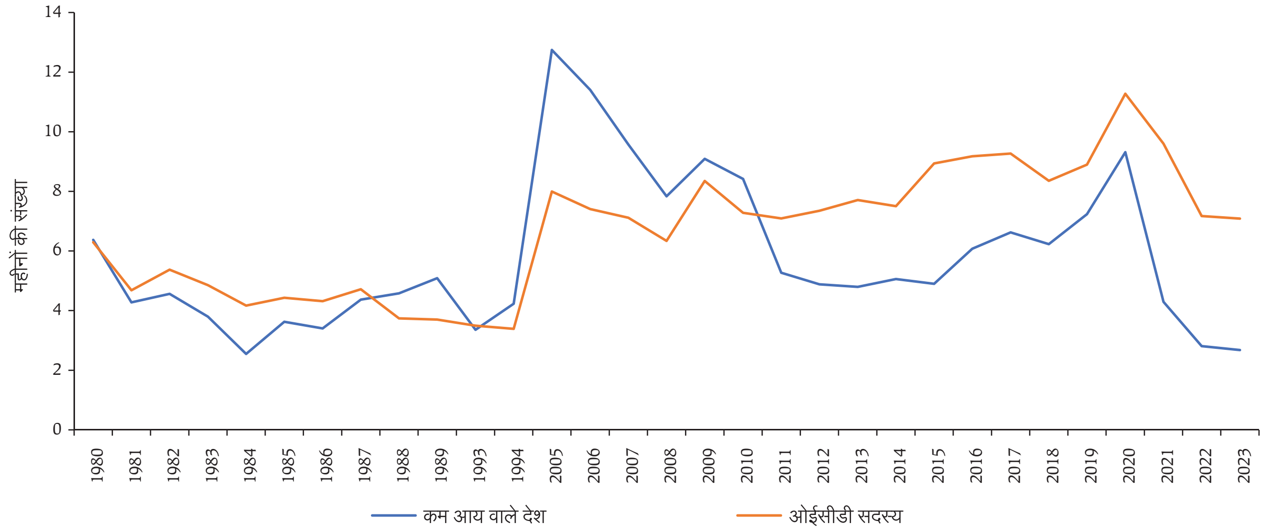
स्रोत: आईएमएफ देश डेटा; और लेखक की स्वयं की गणना।

लिए गए थे। हालाँकि, समय के साथ विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एई) से आईएमएफ ऋणों की माँग कम हो गई, जीएफसी-यूरोज़ोन संकट इसमें अपवाद है, जहाँ कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं (ग्रीस, आयरलैंड, पुर्तगाल, साइप्रस) ने आईएमएफ से असाधारण रूप से बड़ी मात्रा में ऋण लिए। आईएमएफ वित्तपोषण प्राप्त करने के लिए चालक कारकों में से एक कम आय वाले देशों (विश्व बैंक की इंटरनेशनल डेव्लपमेंट एजेंसी (आईडीए) से सहायता के लिए उनकी पात्रता के अनुसार चुने गए) के लिए बिगड़ती बाहरी वित्त पोषण / चलनिधि स्थिति है (संकेतकों जैसे विदेशी मुद्रा भंडार का आयात कवर, अल्पकालिक ऋण का हिस्सा, ऋण सेवा अनुपात, आदि द्वारा प्रॉक्सी किया गया है)। एई के लिए आयात कवर (ओईसीडी देशों द्वारा प्रॉक्सी) में 1995 से लगातार सुधार हुआ है, संकट अवधि के दौरान गिरावट को छोड़कर, जबकि यह 2003 (जीएफसी की शुरुआत से पहले भी) से कम आय वाले देशों के लिए कमजोर हो गया है और उसके बाद कमजोर ही रहा (चार्ट 4)।

II.2 *रीजनल फाइनेंसिंग अरैंजमेंट्स (आरएफए) की भूमिका*

भुगतान संतुलन (बीओपी) के मुद्दों के सामने, रक्षा की पहली पंक्ति देश के अपने संसाधन (जैसे विदेशी मुद्रा भंडार) होते हैं, उसके बाद अन्य विकल्प जैसे स्वैप - द्विपक्षीय और आरएफए दोनों - और बाज़ार उधारी है, जिन्हें भुगतान संतुलन (बीओपी) वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए प्राथमिकता दिए जाने की संभावना होती है, क्योंकि इन वित्तपोषण विकल्पों में आईएमएफ से उधार लेने जैसा कलंक नहीं होता है। अंततः, जब अन्य विकल्प व्यवहार्य नहीं लगते हैं, तो देश आईएमएफ ऋण और/या आधिकारिक द्विपक्षीय ऋण का सहारा लेते हैं। जैसा कि ऊपर बताया गया है, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का आयात कवर सुखद है और उनकी क्रेडिट रेटिंग आम तौर पर निवेश ग्रेड में

चार्ट 4: आयात कवर- आयात के महीनों के रूप में आरक्षित निधि



स्रोत: विश्व विकास संकेतक, विश्व बैंक।

रहती है, जिससे अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजारों से चलनिधि की सुगम पहुँच प्राप्त हुई है। दूसरी ओर, अधिकांश निम्न आय वाले देशों (एलआईसी) और ईएमडीई की संप्रभु रेटिंग गैर-निवेश योग्य श्रेणी की रही है, और कई एलआईसी के पास देश रेटिंग नहीं है, जिससे उनकी बाज़ार पहुँच गंभीर रूप से सीमित हो गई है। हालाँकि, अपेक्षाकृत बेहतर स्थिति वाले ईएमडीई, जैसे एएसईएएन क्षेत्र, ब्रिक्स और कुछ लैटिन अमेरिकी देशों की आरएफए या करेंसी-स्वैप व्यवस्था तक पहुँच थी (अनुलग्नक सारणियाँ ए2, ए3 और ए4)।

इन तेज़ी से बढ़ती अर्थव्यवस्थाओं के लिए आरएफए या करेंसी-स्वैप व्यवस्थाओं के माध्यम से वित्तपोषण के वैकल्पिक स्रोतों तक पहुँच के चलते आईएमएफ ऋणों पर उनकी निर्भरता कम हो गई। उदाहरण के लिए, एएसईएएन+3 देशों[8] ने अपने क्षेत्र में अल्पकालिक चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए चियांग माई मल्टीलेटेरलाईज़ेशन इनिशिएटिव (सीएमआईएम) शुरू की, जो 2010 में लागू हुई।अपनी स्थापना के बाद से, सीएमआईएम के सदस्य देशों ने आईएमएफ से उधार नहीं लिया, जबकि 2010 से पहले कोरिया और फिलीपींस जैसे कुछ एएसईएएन देश आईएमएफ से बार-बार उधार लेते थे। इसी प्रकार, ब्रिक्स देशों ने 2015 में ब्रिक्स कोंटिजेंट रिजर्व अरैंजमेंट्स (सीआरए) में प्रवेश किया और उसके बाद से केवल दक्षिण अफ्रीका ने कोविड संकट के दौरान आईएमएफ की व्यवस्था से सहायता ली। 2002 में, यूरोपीय संघ ने गैर-यूरोज़ोन देशों[9] के लिए ईयू-बीओपी सुविधा स्थापित की और 2012 में यूरोज़ोन संकट के बाद, यूरोपियन स्टेबिलिटी मैकेनिज़्म[10] (ईएसएम) लागू किया गया, जिसके परिणामस्वरूप सदस्य देशों द्वारा आईएमएफ उधारी में कमी आई। इसी प्रकार, 1978 में, एफएलएआर - लैटिन अमेरिकी रिज़र्व फंड[11] - की स्थापना की गई, जिसके परिणामस्वरूप इसके सदस्य देशों के लिए आईएमएफ व्यवस्थाओं की संख्या में कमी आई (चार्ट 5)। हालाँकि, अन्य आरएफए के सदस्यों की तुलना में एफएलएआर के लिए आईएमएफ उधारी में गिरावट उतनी तीव्र नहीं थी। फिर भी, कोलंबिया, पेरू और पैराग्वे जैसे देशों के लिए आईएमएफ व्यवस्थाओं से कोई निकासी नहीं हुई।

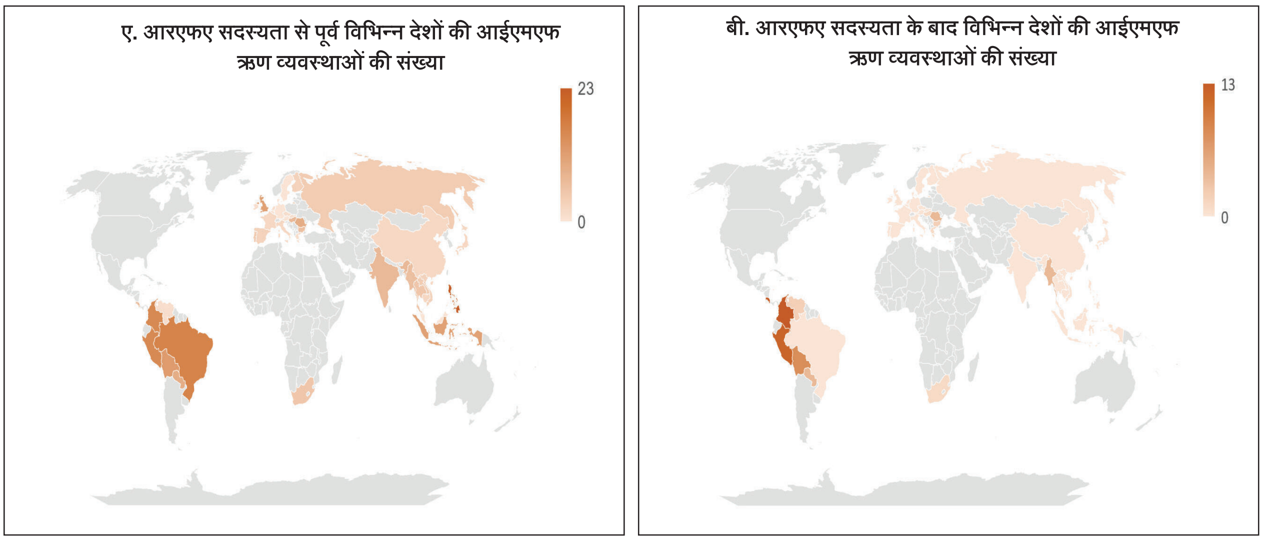
[8] ब्रूनई दारुस्सलाम, कंबोडिया, चीन, इंडोनेशिया, जापान, कोरिया, लाओस लोकतांत्रिक लोक गणराज्य, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड, वियतनाम और हाँगकाँग।

[9] बल्गारिया, चेक गणराज्य, डेनमार्क, हंगरी, पोलैंड, रुमानिया, स्वीडन और युनाइटेड किंगडम।

[10] Aऑस्ट्रिया, बेल्जियम, साइप्रस, एस्टोनिया, फिनलैंड, फ्रांस, जर्मनी, ग्रीस, आयरलैंड, इटली, लातविया, लिथुआनिया, लग्ज़मबर्ग, माल्टा, नीदरलैंड, पुर्तगाल, स्लोवाकिया, स्लोवेनिया और स्पेन।

[11] सदस्यों में बोलीविया, कोलंबिया, कोस्टारीका, पेरू, पाराग्वे, उरुग्वे और वेनेजुएला शामिल हैं।

चार्ट 5: आईएमएफ ऋण व्यवस्थाएं और आरएफए सदस्यता



स्रोत: आईएमएफ देश डेटा; और लेखक की स्वयं की गणना।

III. बाजार पहुंच और आईएमएफ व्यवस्था

उच्चतर देश जोखिम प्रोफ़ाइल के कारण उधार लेने की लागत बढ़ जाती है क्योंकि बाजार अतिरिक्त जोखिम की भरपाई के लिए उच्च प्रतिफल की मांग करता है। इसलिए, किसी देश के लिए खराब संप्रभु रेटिंग, या यहाँ तक कि संप्रभु रेटिंग का अभाव, और उच्च क्रेडिट डिफॉल्ट स्प्रेड जैसे कारक, अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजारों तक उसकी पहुँच को सीमित कर देते हैं। ऐसी परिस्थितियों में, आधिकारिक द्विपक्षीय ऋणदाताओं से उधार लेने के अलावा, ऐसे देशों के लिए अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष से उधार लेना ही एकमात्र व्यवहार्य विकल्प हो सकता है। हालांकि, आधिकारिक द्विपक्षीय ऋणदाताओं से उधार लेना भी देशों के लिए पसंदीदा विकल्प नहीं हो सकता है, क्योंकि जाम्बिया जैसे भारी कर्ज में डूबे कुछ देशों को ऋण संकट का सामना करना पड़ा, जिसके कारण ऋण उपचार के लिए जी-20 कॉमन फ्रेमवर्क में ऋण पुनर्गठन प्रक्रिया कठिन हो गई।

इस संदर्भ में, देशों की बाजार पहुंच और आईएमएफ से ऋण लेने वाले देशों को आईएमएफ ऋणों के सहारे का विश्लेषण किया गया है, जिसमें जीएफसी (2008-2010), यूरोज़ोन संकट (2012-14) और कोविड संकट (2020-2021) जैसे वैश्विक अशांति के चुनिंदा प्रकरणों पर ध्यान केंद्रित किया गया है।

दामोदरन (2024) द्वारा उपलब्ध कराए गए, 2000 के बाद की अवधि के लिए देश के डिफ़ॉल्ट स्प्रेड और जोखिम प्रीमियम पर आंकड़ों के अलग-अलग विश्लेषण से पता चलता है कि आईएमएफ से ऋण लेने वाले अधिकांश देश गैर-निवेश योग्य ग्रेड संप्रभु रेटिंग वाले देश हैं, और इसलिए, उन्हें अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजारों में उच्च जोखिम वाले उधारकर्ता माना जाता है, जिससे उनकी बाजार पहुंच सीमित हो जाती है। ये उधारकर्ता ज्यादातर डब्ल्यूएचआर, एसएसए और एपीआर में केंद्रित हैं, और ज्यादातर कम आय वाले देश और ईएमडीई हैं। उदाहरण के लिए, डब्ल्यूएचआर में, ईक्वाडोर, होंडुरास और जमैका जैसे देशों ने आईएमएफ से कई बार उधार लिया, और उनकी गैर-निवेश योग्य ग्रेड रेटिंग थी, जिसके परिणामस्वरूप देश जोखिम प्रीमियम (सीआरपी) और डिफ़ॉल्ट स्प्रेड अधिक थे। इसी प्रकार, एसएसए के कई देश, जैसे मेडागास्कर, मलावी और साओ टोमे और प्रिंसिपे अन्य सहित पीआरजीटी के तहत ऋण ले रहे हैं, उनके पास कोई देश रेटिंग उपलब्ध नहीं है (सारणी 1)।

नई सहस्राब्दी में जीएफसी के दौरान तनाव के विशिष्ट प्रसंगों की बात करें तो, हालाँकि एई संकट के केंद्र में थे, फिर भी इसका प्रभाव दुनिया के बाकी हिस्सों में भी पड़ा, जिसके बाद विकास में मंदी का दौर आया (कोसे एवं अन्य, 2020)। इसके बाद, यूरोज़ोन संकट के दौरान, यूरोप में साइप्रस, ग्रीस, आयरलैंड, पुर्तगाल और स्पेन संकटग्रस्त प्रमुख देश थे (गौरिन्चस एवं अन्य, 2023)।जीएफसी और यूरोज़ोन संकट के दौरान आईएमएफ से

सारणी 1: 2000-2023 के दौरान अनेक उधारकर्ता (> 5 गुना)

		जीआरए		पीआरजीटी	
	देश	सीआरपी (प्रतिशत में)	डिफ़ॉल्ट स्प्रेड (प्रतिशत में)	सीआरपी (प्रतिशत में)	डिफ़ॉल्ट स्प्रेड (प्रतिशत में)
डब्ल्यूएचआर	ईक्काडोर	14	42		
	होंडुरास	7.1	29		
	जमैका	7.3	23		
एसएसए	मेडागास्कर			एनए	एनए
	मलावी			एनए	एनए
	साओ टोमे और प्रिंसिपे			एनए	एनए

टिप्पणियाँ: 1. डिफ़ॉल्ट स्प्रेड का अनुमान मूडीज से स्थानीय मुद्रा संप्रभु रेटिंग का उपयोग करके लगाया जाता है और इसकी गणना डिफ़ॉल्ट निशुल्क सरकारी बॉण्ड दर पर अंतर के रूप में की जाती है। सीआरपी की गणना सापेक्ष इक्विटी बाजार अस्थिरता का प्रयोग कर डिफ़ॉल्ट स्प्रेड को स्केलिंग-अप कर की जाती है, जिसकी इसी क्रम में एस एंड पी इमर्जिंग मार्केट इक्विटी इंडेक्स मानक विचलन से बीएएमएल इमर्जिंग पब्लिक बॉण्ड इंडेक्स मानक विचलन के अनुपात के रूप में गणना की जाती है।

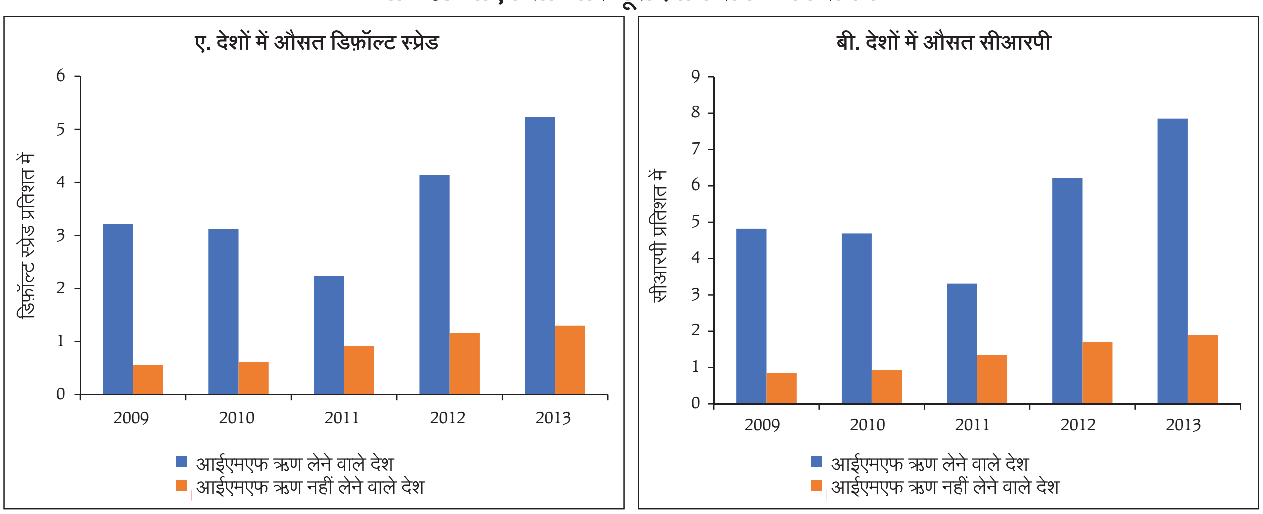
2. उपर्युक्त पद्धति का उपयोग करके अनुमानित सीआरपी दामोदरन (2024) द्वारा उपलब्ध कराए गए डेटाबेस से सीधे उपलब्ध है।

3. एनए का अर्थ है कि किसी देश रेटिंग उपलब्ध नहीं है।

स्रोत: दामोदरन (2024)।

ऋण लेने वाले अधिकांश देशों को मूडीज़ रेटिंग स्केल पर बीएए या उससे कम रेटिंग दी गई थी या उनकी कोई रेटिंग उपलब्ध नहीं थी। उदाहरण के लिए, आर्मेनिया, कोलंबिया, अल साल्वाडोर, बांग्लादेश, जमैका और मोरक्को सहित अन्य देशों की अनुमानित ग्रेड या निम्न निवेश ग्रेड रेटिंग थी, जबकि अंगोला, कांगो, कोमोरोस, इथियोपिया और घाना सहित अन्य देशों की कोई रेटिंग उपलब्ध नहीं थी (अनुलग्नक सारणी ए2 और ए3)। दूसरी ओर, जीएफसी और यूरोज़ोन संकट से प्रभावित होने के बावजूद, आईएमएफ से ऋण न लेने वाले देशों की ऋण-योग्यता स्थिर रही क्योंकि उन्हें निवेश योग्य ग्रेड रेटिंग प्राप्त थी। इनमें, फ़िनलैंड, फ़्रांस, जर्मनी, स्वीडन और अमेरिका भी शामिल थे। 2009-2014 के दौरान आईएमएफ से ऋण लेने वाले देशों के लिए औसत डिफ़ॉल्ट स्प्रेड 3 से 5 प्रतिशत के बीच था, जबकि आईएमएफ से ऋण न लेने वाले देशों के लिए यह 0.6 से 1 प्रतिशत था। इसी प्रकार, इन दोनों समूहों के देशों के लिए सीआरपी 4 से 8 प्रतिशत और 0.9 से 1.9 प्रतिशत के बीच था (चार्ट 6)।

चार्ट 6: जीएफसी और यूरो-ज़ोन संकट का समय



टिप्पणी: सीआरपी और संप्रभु डिफ़ॉल्ट स्प्रेड डेटा दामोदरन (2024) से उपलब्ध है। यह एक व्यापक डेटा सेट है जिसे प्रत्येक वर्ष अद्यतित किया जाता है, जो संप्रभु रेटिंग, डिफ़ॉल्ट स्प्रेड, क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप और देश जोखिम प्रीमियम का देशवार और क्षेत्रीय विवरण प्रदान करता है। यह डेटा 2000 से 2023 तक उपलब्ध है।
स्रोत: दामोदरन (2024); और लेखक की स्वयं की गणना।

दूसरे, कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ, जैसे ग्रीस, पुर्तगाल और आयरलैंड, अपने बढ़ते सार्वजनिक और निजी क्षेत्र के ऋणों के कारण 2008-11 के दौरान आईएमएफ ऋण व्यवस्था में शामिल हो गईं। इस अवधि के दौरान, इन देशों की रेटिंग में गिरावट आई, जिसके परिणामस्वरूप इनकी बाजार पहुँच सीमित हो गई। उदाहरण के लिए, ग्रीस की रेटिंग 2009 से 2010 तक ए2 से घटाकर बीए1 कर दी गई और आयरलैंड की रेटिंग इसी अवधि में एए1 से बीएए1 कर दी गई। पुर्तगाल की रेटिंग 2010 में ए1 से घटाकर 2011 में बीए2 कर दी गई। आइसलैंड और लातविया ने भी 2007 में अपनी रेटिंग डाउनग्रेड होने के बाद 2008 में आईएमएफ से धन प्राप्त किया था। आइसलैंड को 2007 में एएए से घटाकर 2008 में बीएए1 कर दिया गया था और लातविया को ए2 से घटाकर ए3 कर दिया गया था (अनुलग्नक सारणी ए2)। इसी प्रकार, अंगोला, जिबूती, डोमिनिकन रिपब्लिक कांगो, घाना, माली, नाइजर, टोगो जैसे अफ्रीकी देशों ने आईएमएफ पीआरजीटी वित्तपोषण का लाभ उठाया और संबंधित अवधि के लिए उनके पास संप्रभु रेटिंग नहीं थी। दूसरी ओर, आयरलैंड, पुर्तगाल और स्पेन ने 2012-14 के बीच मध्यम निवेश ग्रेड से गैर-निवेश योग्य ग्रेड में डाउनग्रेड होने के बावजूद, 2012 में गठित यूरोपियन फाइनेंशियल स्टेबिलिटी फैसिलिटी (ईएफएसएफ)[12] से वित्तीय सहायता की उपलब्धता के चलते आईएमएफ की ऋण व्यवस्था में प्रवेश नहीं किया।

इसके अतिरिक्त, कुछ देशों ने अपनी बाज़ार पहुँच बढ़ाने के लिए आईएमएफ कार्यक्रमों पर हस्ताक्षर किए, और उन्हें आईएमएफ से उधार लेने की आवश्यकता नहीं पड़ी। आईएमएफ की फ्लैक्सिबल क्रेडिट लाइन (एफसीएल) इस उद्देश्य के लिए डिज़ाइन की गई है, खासकर उन देशों के लिए जिनके पास टिकाऊ बाह्य स्थिति, कम मुद्रास्फीति और सुदृढ़ सार्वजनिक वित्त जैसे मजबूत समष्टि आर्थिक बुनियाद है।[13] आईएमएफ का यह प्रमाणन कि इन देशों के पास बहुत मजबूत समष्टि आर्थिक बुनियाद है, का बाजार पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है, जिससे अंतरराष्ट्रीय पूँजी बाजारों से धन प्राप्त करना आसान हो जाता है। इसी प्रकार, प्रिकौशनरी एंड लिक्विडिटी लाइन (पीएलएल) उन देशों के लिए उपलब्ध है जिनकी कुछ कमजोरियाँ उन्हें एफसीएल से वंचित कर सकती हैं, हालाँकि अन्यथा उनके पास उचित समष्टि बुनियाद हो सकती है। फिर भी, पीएलएल तक पहुँच सुनिश्चित आईएमएफ निधियों के बारे में बाजार संकेत के रूप में भी कार्य करती है। हालाँकि, पीएलएल प्रदान किए जाने के बाद भी मोरक्को के लिए सीआरपी में गिरावट नहीं आई, संभवतः इस तथ्य के कारण कि पीएलएल यह बाजार संकेत नहीं देता कि इस देश के पास मजबूत समष्टि आर्थिक बुनियाद है। दूसरी ओर, पीएलएल की समाप्ति के बाद, मोरक्को के लिए सीआरपी में वृद्धि हुई। (सारणी 2)।

कोविड महामारी (2020-2021) के दौरान, डब्ल्यूएचआर और एसएसए क्षेत्रों से उधार लेने वाले देशों की संख्या अन्य क्षेत्रों की तुलना में अधिक थी (अनुलग्नक सारणी ए4)। इस क्षेत्र के देशों का गैर-उधारकर्ताओं की तुलना में जोखिम प्रीमियम अधिक और रेटिंग कम थी। उदाहरण के लिए, आईएमएफ से उधार लेने वाले देशों के लिए औसत सीआरपी 2020 और 2021 में क्रमशः 5.1 और 5.4 प्रतिशत थी, जबकि गैर-उधारकर्ताओं के लिए यह 2.7 और 2.8 प्रतिशत थी। वास्तव में, इन क्षेत्रों को अपनी कमज़ोर बाज़ार पहुँच के कारण आईएमएफ से बार-बार उधार लेना पड़ा है। उदाहरण के लिए, लैटिन अमेरिका और कैरिबियन में अफ्रीका के बाद सबसे ज़्यादा सीआरपी (5.0 प्रतिशत) और ज़्यादा डिफ़ॉल्ट स्प्रेड (3.7 प्रतिशत) था, जबकि एशिया के ईएमडीई में सीआरपी (3.6 प्रतिशत) और डिफ़ॉल्ट स्प्रेड (2.6 प्रतिशत) कम था। एई में औसत डिफ़ॉल्ट स्प्रेड (0.7 प्रतिशत) और सीआरपी (0.8

सारणी 2: देश जोखिम प्रीमियम

(प्रतिशत में)

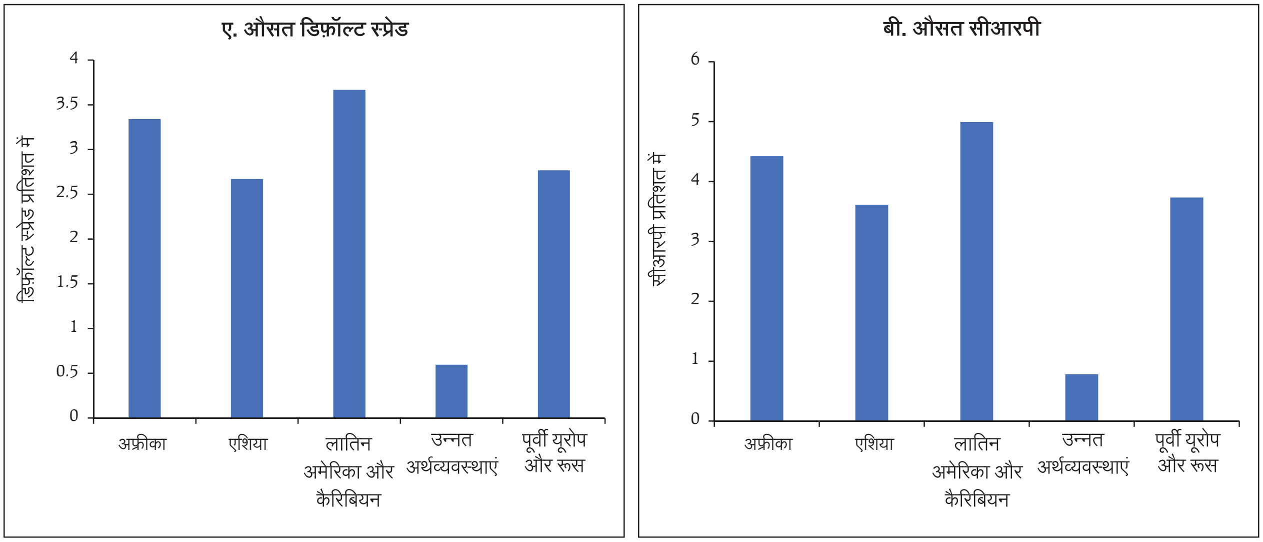
देश	एफसीएल		
	एफसीएल-पूर्व (2008)	एफसीएल सीआरपी के दौरान (2009-11)	एफसीएल सीआरपी के बाद (2012)
कोलंबिया	3.9	3.0	3.0
मेक्सिको	3.0	2.3	2.3
पोलैंड	2.4	1.5	1.0
	पीएलएल		
	पीएलएल पूर्व (2011)	पीएलएल के दौरान (2012)	पीएलएल के बाद (2013)
मोरक्को	3.6	3.6	3.7

स्रोत: दामोदरन (2024); और लेखक की स्वयं की गणना।

[12] ईएफएसएफ संवितरण डैशबोर्ड।

[13] https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Flexible-Credit-Line-FCL.

चार्ट 7: क्षेत्रीय डिफ़ॉल्ट स्प्रेड और सीआरपी



स्रोत: दामोदरन (2024); और लेखक की स्वयं की गणना।

प्रतिशत) सबसे कम था, और इस प्रकार, उन्हें आईएमएफ ऋणों की आवश्यकता नहीं पड़ी (चार्ट 7)। इसके अलावा, कुछ तेज़ी से बढ़ते ईएमडीई की, विशेष रूप से एपीआर क्षेत्र में, बाज़ार पहुँच बेहतर थी और उन्हें आईएमएफ से उधार लेने की आवश्यकता नहीं पड़ी।

बाजार पहुँच और आईएमएफ ऋणों के बीच संबंध स्थापित करने के लिए देश निश्चित प्रभाव मॉडल के साथ एक पैनल प्रतिगमन का अनुमान लगाया गया है। यह प्रतिगमन उन देशों द्वारा लिए गए ऋणों की राशि पर अनुमानित है जिसमें संबंधित देश जोखिम प्रीमियम व्याख्यात्मक चर[14] के रूप में है, और इसके विनिर्देश निम्नलिखित हैं:

$$Amount\ Drawn_{it} = \alpha + \beta CRP_{it} + Global\ Shock + Country\ Fixed\ Effects$$

उपर्युक्त समीकरण में,

आहरित राशि, वर्ष t में देश i द्वारा प्राप्त आईएमएफ ऋण सहायता की राशि को एसडीआर मिलियन में दर्शाती है; बाजार पहुंच को देश जोखिम प्रीमियम (सीआरपी) के माध्यम से मापा जाता है, और वैश्विक आघात जीएफसी, यूरो-ज़ोन और कोविड संकट के लिए टाइम-डमी को इंगित करता है।

यह नमूना 124 विभिन्न देशों के एक असंतुलित पैनल[15] पर आधारित है, जिन्होंने 2000 से 2024 के दौरान आईएमएफ से उधार लिया है। यह प्रतिगमन पूरे नमूना अवधि के लिए देश-विशिष्ट कारकों को ध्यान में रखते हुए, देश प्रभावों के साथ लगाया जाता है। मॉडल 1 में, वैश्विक आघातों को नियंत्रित किए बिना सीआरपी के प्रभाव का परीक्षण किया जाता है। मॉडल 2, 3, 4 और 5 में, तीन आघातों, अर्थात् जीएफसी, यूरो-ज़ोन और कोविड, को ध्यान में रखते हुए अलग-अलग डमी जोड़े गए हैं। और मॉडल 5 में, तीनों आघातों को एक साथ जोड़ा गया है।

प्रतिगमन परिणामों से पता चलता है कि उच्च देश जोखिम प्रीमियम द्वारा इंगित कम बाजार पहुँच वाले देशों ने आईएमएफ से अधिक वित्तीय सहायता प्राप्त की। ये परिणाम सभी पाँच मॉडलों में प्रमुख थे, जो दर्शाता है कि बाजार पहुँच की कमी ही विभिन्न देशों को आईएमएफ से अधिक उधार लेने के लिए प्रेरित करती है। बिना टाइम डमी वाले सीआरपी के लिए प्रतिगमन पैरामीटर 90% विश्वास अंतराल पर सार्थक है। दूसरी ओर, टाइम डमी वाले सीआरपी के लिए अनुमानित पैरामीटर 99% विश्वास अंतराल पर सार्थक हो जाते हैं। इससे यह संकेत मिलता है कि जहाँ उच्च सीआरपी (अर्थात, बाजार पहुँच का अभाव) विभिन्न देशों द्वारा

14 चूंकि सीआरपी की गणना डिफ़ॉल्ट स्प्रेड का उपयोग करके की जाती है, इसलिए हम बहुसंरेखता से बचने के लिए केवल प्रतिगमन विश्लेषण में सीआरपी को शामिल करते हैं।

15 सभी 124 देशों ने उल्लिखित वर्ष में उधार नहीं लिया है, और इसलिए, नमूना एक असंतुलित पैनल है।

सारणी 3: पैनल प्रतिगमन परिणाम

	आहरित राशि (2000-2024)
मॉडल 1: वैश्विक आघात डमी के बिना	
देश जोखिम प्रीमियम	149.2*(2.5)
देश निश्चित प्रभाव	हाँ
अवलोकनों की संख्या	312
मॉडल 2: वैश्विक वित्तीय संकट डमी (2008-2010)	
देश जोखिम प्रीमियम	143.5* (2.4)
जीएफसी डमी	8.2 (1.0)
देश निश्चित प्रभाव	हाँ
अवलोकनों की संख्या	312
मॉडल 3: यूरो-ज़ोन संकट डमी (2012-2014)	
देश जोखिम प्रीमियम	160.2***(2.6)
यूरो-ज़ोन डमी	-4.9 (-0.9)
देश निश्चित प्रभाव	हाँ
अवलोकनों की संख्या	312
मॉडल 4: कोविड (2020-2021)	
देश जोखिम प्रीमियम	185.8***(2.8)
कोविड डमी	5.3 (0.1)
देश निश्चित प्रभाव	हाँ
अवलोकनों की संख्या	312
मॉडल 5: सभी वैश्विक आघात	
देश जोखिम प्रीमियम	189.9*** (2.9)
जीएफसी डमी	8.7* (1.7)
यूरो-ज़ोन संकट डमी	-2.5 (-0.4)
कोविड डमी	6.0 (0.1)
देश निश्चित प्रभाव	हाँ
अवलोकनों की संख्या	312

कोष्ठक में आँकड़े. *: $p<0.1$, **: $p<0.05$, and ***: $p<0.01$

आईएमएफ ऋणों का सहारा लेने में एक महत्वपूर्ण कारक है, वहीं आघात घटनाएँ इन देशों द्वारा आईएमएफ ऋणों का सहारा लेने की स्थिति को और बढ़ा देती हैं (सारणी 3)।

जैसा कि पहले कहा गया है, संकट के दौरान विभिन्न देशों द्वारा आईएमएफ ऋणों का सहारा लेने में वृद्धि हुई है। ऐसा संभवतः इस तथ्य के कारण है कि संकट की घटनाओं के कारण समष्टि आर्थिक बुनियाद बिगड़ जाती है और प्रभावित देशों के देश जोखिम प्रीमियम में वृद्धि होती है, जिसके परिणामस्वरूप उनकी बाजार पहुँच कम हो जाती है और उन्हें आईएमएफ ऋणों का सहारा लेना पड़ता है।

IV. निष्कर्ष

यह लेख दर्शाता है कि पिछले तीन दशकों में, दुनिया भर में बढ़ते आर्थिक एकीकरण के साथ-साथ, विभिन्न क्षेत्रों, विशेष रूप से एलआईसी और कुछ ईएमडीई के लिए, आईएमएफ ऋणों पर निर्भरता बढ़ी है। जिन देशों के पास स्वैप लाइन और आरएफए सहित वित्तपोषण के वैकल्पिक स्रोत उपलब्ध थे, और जिनकी बेहतर रेटिंग के माध्यम से बाजार पहुँच थी, वे आमतौर पर आईएमएफ ऋण नहीं लेते थे। दूसरी ओर, आईएमएफ से ऋण लेने वालों की रेटिंग आमतौर पर कमजोर होती थी और बाजार पहुँच सीमित होती थी। इसके अलावा, आघातपूर्ण घटनाएँ आईएमएफ ऋणों पर विभिन्न देशों की निर्भरता बढ़ाती प्रतीत होती हैं क्योंकि ये घटनाएँ संकटग्रस्त देशों के बाजार को बढ़ी हुई सीआरपी के माध्यम से सीमित करती प्रतीत होती हैं। एफसीएल और पीसीएल जैसे कुछ आईएमएफ कार्यक्रम, जो मजबूत समष्टि आर्थिक बुनियाद वाले देशों के लिए बाजार पहुँच बढ़ाने के उद्देश्य से तैयार किए गए थे, अपने उद्देश्य में सफल होते प्रतीत होते हैं। मुख्यतः, बाजार पहुँच और वैकल्पिक संसाधनों की कमी या सीमितता वाले देश आईएमएफ ऋण का लाभ उठाते हैं, जो अंतिम उपाय के वैश्विक ऋणदाता के रूप में आईएमएफ की भूमिका की ओर इशारा करता है और जीएफएसएन में इसकी केंद्रीय भूमिका को उजागर करता है।

संदर्भ

Ahmad, M. (2019). Globalisation, economic growth, and spillovers: A spatial analysis. Margin*: The Journal of Applied Economic Research, 13*(3), 255-276*.*

Attinasi, M. G., Balatti, M., Mancini, M., & Metelli, L. (2022). Supply chain disruptions and the effects on the global economy*. Economic Bulletin Boxes, 8.*

Bird, G., & Bird, G. (1988). An analysis of drawings on the International Monetary Fund by developing countries*. Managing Global Money: Essays in International Financial Economics*, 104-112*.*

Bird, G., & Rowlands, D. (2002). The pattern of IMF lending: an analysis of prediction failures*. The Journal of Policy Reform*, *5*(3), 173-186*.*

Cornelius, P. (1987). The demand for IMF credits by sub-Saharan African countries*. Economics Letters*, *23*(1), 99-102*.*

Damodaran, A. (2024). Country risk: determinants, measures and implications Measures and Implications-The 2024 Edition. *SSRN Electron. J.*

Elekdağ, S. (2008). How does the global economic environment influence the demand for IMF resources. *IMF Staff Papers*, *55*(4), 624-653.

International Monetary Fund. Monetary, & Capital Markets Department. (2004). *Global Financial Stability Report, April 2004: Market Developments and Issues.* International Monetary Fund.

IMF. (2016). Adequacy of the global financial safety net. *IMF Policy Papers, International Monetary Fund, Washington DC.*

IMF. (2017). Collaboration between the Regional Financing Arrangements and IMF. *IMF Policy Papers, International Monetary Fund, Washington DC.*

Joyce, J. P. (1992). The economic characteristics of IMF program countries, *Economics Letters*, *38*(2), 237-242.

Joyce, J. P. (2004). Adoption, implementation and impact of IMF programmes: A review of the issues and evidence. *Comparative Economic Studies*, *46*, 451-467.

Kawai, M. (2010). Reform of the international financial architecture: An Asian perspective. *The Singapore Economic Review*, *55*(01), 207-242.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of international Economics*, *73*(2), 223-250.

Villaverde, J., & Maza, A. (2011). Globalisation, growth and convergence. *The World Economy*, 34(6), 952-971.

अनुलग्नक सारणियाँ

सारणी ए1: मूडीज रेटिंग स्केल

निवेश योग्य ग्रेड	एएए एए1, एए2 एवं एए31 ए1, ए2 एवं ए3 बीएए1, बीएए2 एवं बीएए3	प्राइम उच्च श्रेणी उच्च मध्यम श्रेणी निम्न मध्यम श्रेणी
अनुमानित ग्रेड	बीए1, बीए2 एवं बीए3 बी1, बी2 एवं बी3 सीएए1, सीएए2 एवं सीएए3 सीए सी डी	गैर-निवेश ग्रेड अनुमानित अधिक अनुमानित पर्याप्त जोखिम अत्यधिक अनुमानित डिफ़ॉल्ट

सारणी ए2: वैश्विक वित्तीय संकट

2008-11 के दौरान आईएमएफ से उधार लेने वाले देश

देश	2008		2009		2010		2011	
	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी
अंगोला			एनए	एनए				
आर्मीनिया	बीए2	6	बीए2	4.5	बीए2	4.125		
कोलंबिया			बीएए3	3	बीएए3	3	बीएए3	3
कोमोरोस			एनए	एनए				
कांगो	एनए	एनए						
जिबूती	एनए	एनए						
डॉमिनिकन गणराज्य			बी2	8.25				
अल साल्वाडोर			बीए1	3.75	डब्ल्यूआर*	15		
इथियोपिया			एनए	एनए				
घाना			एनए	एनए				
यूनान			ए2	1.57	बीए1	3.6		
आइसलैंड	बीएए1	3						
आयरलैंड			ए	0.45	बीएए1	2.25		
जमैका					बी3	9		
लाटविया	ए3	2.625						
मलावी	एनए	एनए						
माली	एनए	एनए						
नाइजर	एनए	एनए						
पुर्तगाल					ए1	1.275	बीए2	4.125
टोगो	एनए	एनए						

टिप्पणी: *डब्ल्यूआर: रेटिंग वापस ले ली गई; एनए: कोई रेटिंग उपलब्ध नहीं है।
स्रोत: दामोदरन (2024)।

चुनिंदा देश जिन्होंने 2008-11 के दौरान आईएमएफ से उधार नहीं लिया

देश	2008		2009		2010		2011	
	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी
ऑस्ट्रिया	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
बेल्जियम	एए1	1.05	एए1	0.45	एए1	0.375	एए3	1.05
डेनमार्क	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
फ़िनलैंड	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
फ्रांस	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
जर्मनी	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
इटली	एए2	1.5	एए2	0.9	एए2	0.75	ए2	1.5
स्वीडन	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
युनाइटेड किंगडम	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0
संयुक्त राज्य अमेरिका	एएए	0	एएए	0	एएए	0	एएए	0

स्रोत: दामोदरन (2024)।

सारणी ए3: यूरो-ज़ोन संकट

2012-14 के दौरान आईएमएफ से उधार लेने वाले देश

देश	2012		2013		2014	
	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी
अल्बानिया					बी1	6.75
आर्मीनिया					बीए2	4.50
बांग्लादेश	बीए3	4.88				
बुर्किना फासो			बी2	8.25		
बोस्निया और हर्ज़ेगोविना	बी3	9.00				
कोलंबिया			बीए3	3.30		
साइप्रस	बी3	9.00	सीए3	15	बी3	9.75
जॉर्जिया	बीए3	4.88			बीए3	5.40
यूनान	सीए3	15.00	सीए3	15	सीए1	11.25
होंडुरास					बी3	9.75
जमैका			सीए3	15		
जॉर्डन	बीए2	4.13				
मेक्सिको	बीए1	2.25			ए3	1.80
मोरक्को	बीए1	3.60			बीए1	3.75
पाकिस्तान			सीए1	11.25		
पोलैंड			ए2	1.28		
रोमानिया			बीए3	3.30		
सेंट विंसेंट और ग्रेनेडाइंस					बी3	9.75
ट्यूनीशिया			बीए3	5.40		
यूक्रेन					सीए3	15

स्रोत: दामोदरन (2024)।

जिन देशों ने 2012-14 के दौरान आईएमएफ से उधार नहीं लिया

देश	2012		2013		2014	
	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी
आयरलैंड	बीए1	3.60	बीए1	3.75	बीए1	2.40
पुर्तगाल	बीए3	4.88	बीए3	5.40	बी1	3.75
स्पेन	बीए3	3	बीए3	3.30	बीए2	2.85

स्रोत: दामोदरन (2024)।

सारणी ए4: कोविड संकट

आईएमएफ से उधार लेने वाले चुनिंदा देश

देश	2020		2021	
	रेटिंग	सीआरपी	रेटिंग	सीआरपी
बहामास	बीए2	2.91	बीए3	3.56
बेनिन	बी2	5.33	बी1	4.45
बोलीविया	बी2	5.33	बी2	5.44
बोस्निया और हर्ज़ेगोविना	बी3	6.30	बी3	6.43
बुर्किना फासो	बी2	5.33	बी2	5.44
कैमरून	बी2	5.33	बी2	5.44
केप वर्दे	बी2	5.33	बी3	6.43
कांगो (का लोकतांत्रिक गणराज्य)	सीएए1	7.26	सीएए1	7.41
कोस्टारिका	बी2	5.33	बी2	5.44
कोत दिव्वार	बीए3	3.49	बीए3	3.56
डॉमिनिकन गणराज्य	बीए3	3.49	बीए3	3.56
ईक्वाडोर	सीएए3	9.68	सीएए3	9.89
अल साल्वाडोर	बी3	6.30	सीएए1	7.41
इथियोपिया	बी2	5.33	सीएए2	8.90
गैबॉन	सीएए1	7.26	सीएए1	7.41
घाना	बी3	6.30	बी3	6.43
ग्वाटेमाला	बीए1	2.42	बीए1	2.47
जमैका	बी2	5.33	बी2	5.44
जॉर्डन	बी1	4.36	बी1	4.45
केन्या	बी2	5.33	बी2	5.44
माली	सीएए1	7.26	सीएए1	7.41
मोल्दोवा	बी3	6.30	बी3	6.43
मंगोलिया	बी3	6.30	बी3	6.43
मोंटेनेग्रो	बी1	4.36	बी1	4.45
मोज़ाम्बिक	सीएए2	8.72	सीएए2	8.90
नामीबिया	बीए3	3.49	बीए3	3.56
निकारागुआ	बी3	6.30	बी3	6.43
नाइजर	बी3	6.30	बी3	6.43
नाइजीरिया	बी2	5.33	बी2	5.44
पाकिस्तान	बी3	6.30	बी3	6.43
पनामा	बीएए1	1.55	बीएए2	1.88
पापुआ न्यू गिनी	बी2	5.33	बी2	5.44
पैराग्वे	बीए1	2.42	बीए1	2.47
पेरू	ए3	1.16	बीएए1	1.58
रवांडा	बी2	5.33	बी2	5.44
सेनेगल	बीए3	3.49	बीए3	3.56
सोलोमन द्वीप	बी3	6.30	सीएए1	7.41
दक्षिण अफ्रीका	बीए2	2.91	बीए2	2.97
ट्यूनीशिया	बी2	5.33	सीएए1	7.41
युगांडा	बी2	5.33	बी2	5.44

स्रोत: दामोदरन (2024)।