



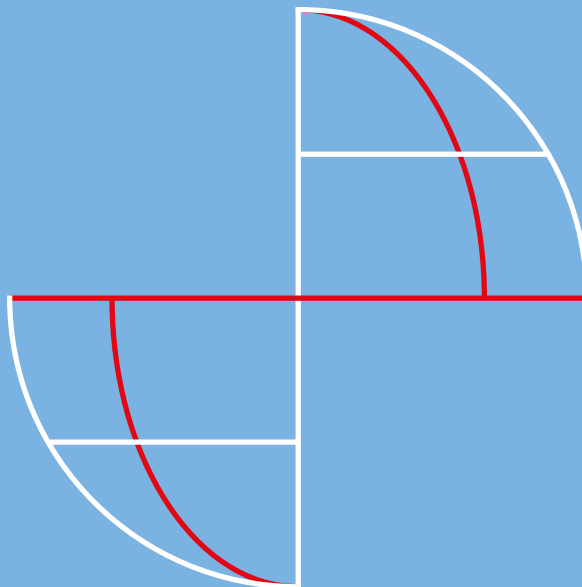
MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE LA SOUVERAINETÉ  
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

Direction générale  
du Trésor

2024

# Annual report PARIS CLUB



# CLUB DE PARIS

## Rapport annuel

2024



2024

# Annual report



2024

# Rapport annuel

# Summary

## 6 Acronyms and Abbreviations

## 8 Foreword

## 16 Overview of the Paris Club

## 22 Key events in 2024

## 26 PART I The sovereign debt landscape in 2024 and prospects for 2025

28  
Contribution by Manuela Francisco, Global Director,  
Economic Policies at the World Bank

## 32 PART II A review of the implementation of the Common Framework

34  
Contribution by the Paris Club Secretariat

38  
Contribution by Stéphane Roudet, Mission Chief for  
Ghana at the International Monetary Fund

42  
Joint interview with Masitala Mushinga, Head of the  
Debt Management Office of Zambia, Samuel Arkhurst,  
Chief Economics Officer and Director of Treasury and  
Debt Management Division of Ghana and Michael  
Sarty, Canada's Representative to the Paris Club

54  
Contribution by Sonja Gibbs, Managing Director of  
the Institute of International Finance

## 58 PART III Other debt restructurings concluded by the Paris Club in 2024

60  
Contribution by Aparna Bhatia, Adviser and Neeraj  
Kumar, Joint Director, Department of Economic  
Affairs, Ministry of Finance of India

62  
Contribution by the Paris Club Secretariat

66  
Contribution by Márton Nagy,  
Minister for National Economy of Hungary

## 70 PART IV An update on the implementation of the Heavily Indebted Poor Countries initiative

72  
Contribution by Bihi Iman Egeh,  
Minister of Finance of Somalia

76  
Contribution by the Paris Club Secretariat

86  
PART V  
The Paris Club contributes  
to the debates on sovereign debt

88  
Contribution by Tatiana Rosito, Secretary for  
International Affairs, Ministry of Finance of Brazil

92  
Contribution by the Paris Club Secretariat

108  
Contribution by Carlos Cuerpo Caballero,  
Minister for Economy, Trade, and Business of Spain

## 112 ANNEX Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public borrowers as of December 31, 2024

# Sommaire

7  
**Abréviations**

9  
**Avant-propos**

17  
**Le rôle du Club de Paris**

23  
**Faits marquants en 2024**

26  
**PARTIE I**  
**Le paysage de l'endettement souverain en 2024 et les perspectives pour 2025**

29  
Contribution de Manuela Francisco, Directrice mondiale du pôle Économie à la Banque mondiale

32  
**PARTIE II**  
**Point d'étape sur la mise en œuvre du Cadre commun**

35  
Contribution du Secrétariat du Club de Paris

39  
Contribution de Stéphane Roudet, Chef de mission pour le Ghana au Fonds monétaire international

43  
Entretien avec Masitala Mushinga, Cheffe du bureau de gestion de la dette de la Zambie, Samuel Arkhurst, Chef du service de l'économie et Directeur de la division trésorerie et gestion de la dette du Ghana et Michael Sarty, représentant du Canada au Club de Paris

55  
Contribution de Sonja Gibbs, Directrice générale de l'*Institute of International Finance*

58  
**PARTIE III**  
**Les autres restructurations de dette conclues par le Club de Paris en 2024**

61  
Contribution d'Aparna Bhatia, Conseillère et Neeraj Kumar, co-Directeur, Département des Affaires Économiques, ministère des Finances de l'Inde

63  
Contribution du Secrétariat du Club de Paris

67  
Contribution de Márton Nagy, Ministre de l'Économie nationale de la Hongrie

70  
**PARTIE IV**  
**Un bilan de la mise en œuvre de l'initiative Pays pauvres très endettés**

73  
Contribution de Bihi Iman Egeh, Ministre des Finances de la Somalie

77  
Contribution du Secrétariat du Club de Paris

86  
**PARTIE V**  
**L'apport du Club de Paris aux débats relatifs à la dette souveraine**

89  
Contribution de Tatiana Rosito, Secrétaire aux Affaires internationales, ministère des Finances du Brésil

93  
Contribution du Secrétariat du Club de Paris

109  
Contribution de Carlos Cuerdo Caballero, Ministre de l'Économie, du Commerce et des Entreprises de l'Espagne

112  
**ANNEXE**  
**Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par des emprunteurs souverains et d'autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2024**

# Acronyms and Abbreviations

<b>ADF</b>	African Development Fund	<b>MAC</b>	Market-Access Countries
<b>AfDB</b>	African Development Bank	<b>MDB</b>	Multilateral Development Bank
<b>AIP</b>	Agreement in Principle	<b>MDRI</b>	Multilateral Debt Relief Initiative
<b>CAC</b>	Collective Action Clauses	<b>MIC</b>	Middle-Income Countries
<b>CoT</b>	Comparability of Treatment	<b>MLB</b>	Macro-Linked Bond
<b>CRA</b>	Credit Rating Agency	<b>MoU</b>	Memorandum of Understanding
<b>CRDC</b>	Climate-Resilient Debt Clause	<b>nfs</b>	note from the Secretariat
<b>DMO</b>	Debt Management Office	<b>NPV</b>	Net Present Value
<b>DSA</b>	Debt Sustainability Analysis	<b>OCC</b>	Official Creditor Committee
<b>DSSI</b>	Debt Service Suspension Initiative	<b>ODA</b>	Official Development Assistance
<b>ECA</b>	Export Credit Agency	<b>OECD</b>	Organisation for Economic Co-operation and Development
<b>ECF</b>	Extended Credit Facility	<b>PPG</b>	Public and Publicly Guaranteed
<b>EFF</b>	Extended Fund Facility	<b>PPP</b>	Public-Private-Partnership
<b>EMDE</b>	Emerging and Developing Economies	<b>PRGF</b>	Poverty Reduction and Growth Facility
<b>FDI</b>	Foreign Direct Investment	<b>PRGT</b>	Poverty Reduction and Growth Trust
<b>FfD4</b>	Fourth International Conference on financing for development	<b>PRSP</b>	Poverty Reduction Strategy Paper
<b>FX</b>	Foreign Exchange	<b>SCDI</b>	State-Contingent Debt Instrument
<b>GDP</b>	Gross Domestic Product	<b>SDG</b>	Sustainable Development Goals
<b>GSDR</b>	Global Sovereign Debt Roundtable	<b>SDR</b>	Special Drawing Rights
<b>HIPC</b>	Heavily Indebted Poor Countries	<b>SIDS</b>	Small Island Developing States
<b>IDA</b>	International Development Association	<b>SLA</b>	Staff-Level Agreement
<b>IFIs</b>	International Financial Institutions	<b>SOE</b>	State-Owned Enterprise
<b>IIF</b>	Institute of International Finance	<b>SPA</b>	Sevilla Platform for Action
<b>IMF</b>	International Monetary Fund	<b>TH</b>	Tour d'Horizon
<b>LIC</b>	Low-Income Countries	<b>UNCTAD</b>	United Nations Conference on Trade and Development
<b>LIC-DSF</b>	Joint Bank-Fund Debt Sustainability Framework for LICs	<b>VRI</b>	Value-Recovery Instrument
<b>LMIC</b>	Low- and Middle-Income Countries		

# Abréviations

<b>AID</b>	Association internationale de développement	<b>LIC-DSF</b>	<i>Low-Income Countries Debt Sustainability Framework</i> – Cadre de viabilité de la dette du FMI pour les Pays à faible revenu
<b>APD</b>	Aide publique au développement	<b>NAPD</b>	Non consenti aux conditions de l'aide publique au développement
<b>BAfD</b>	Banque africaine de développement	<b>nds</b>	note du Secrétariat
<b>BMD</b>	Banque multilatérale de développement	<b>MAC</b>	<i>Market Access Countries</i> – Pays ayant accès au marché
<b>CNUCED</b>	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement	<b>MEDC</b>	Mécanisme élargi de crédit
<b>CRDC</b>	<i>Climate Resilient Debt Clause</i> – Clause dite de « résilience climatique »	<b>MLB</b>	<i>Macro-Linked Bond</i> – Obligation indexée sur le PIB
<b>DMO</b>	<i>Debt Management Office</i> – Agence de gestion de la dette	<b>MoU</b>	<i>Memorandum of Understanding</i>
<b>DSRP</b>	Document de stratégie de réduction de la pauvreté	<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>DTS</b>	Droits de tirage spéciaux	<b>PEID</b>	Petits États insulaires en développement
<b>IADM</b>	Initiative d'allègement de la dette multilatérale	<b>PFR</b>	Pays à faible revenu
<b>IDE</b>	Investissement direct étranger	<b>PRI</b>	Pays à revenu intermédiaire
<b>IFI</b>	Institutions financières internationales	<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>IIF</b>	<i>Institute of International Finance</i>	<b>PPTE</b>	Pays pauvres très endettés (initiative)
<b>ISSD</b>	Initiative de suspension des services de la dette	<b>SCDI</b>	<i>State Contingent Debt Instrument</i> – Instrument de dette contingente
<b>FAD</b>	Fonds africain de développement	<b>SLA</b>	<i>Staff-Level Agreement</i> – Accord au niveau des services du FMI
<b>FEC</b>	Facilité élargie de crédit	<b>SPA</b>	<i>Sevilla Platform for Action</i> – Plateforme pour l'action de Séville
<b>FfD4</b>	4 <sup>e</sup> Conférence internationale sur le financement du développement	<b>TH</b>	Tour d'horizon
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international	<b>VAN</b>	Valeur actualisée nette
<b>FRPC</b>	Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance économique	<b>VRI</b>	<i>Value Recovery Instrument</i> – Instrument de récupération de valeur
<b>GSDR</b>	<i>Global Sovereign Debt Roundtable</i> - Table ronde mondiale sur la dette souveraine		

# Foreword



**Bertrand Dumont**  
Chairman of the Paris Club

The publication of the Annual Report is always an important milestone for the Paris Club. First and foremost, it's an important way in which we communicate our work, responding to the growing and legitimate requests for greater transparency. The Annual Report sets out the Paris Club's action over the past year, clarifies certain concepts and the Paris Club's position on the major ongoing debates within the sovereign debt community, and publishes the Paris Club's outstanding debts by borrower country. The report also provides a platform for our partners - because the Paris Club's work depends on an ecosystem that brings together borrowing countries, creditor countries that are not members of the Club, International Financial Institutions (IFIs) (particularly the International Monetary Fund (IMF) and World Bank), private creditors, as well as researchers and civil society. Finally, the publication of the Annual Report also coincides with the Paris Forum, the Club's annual conference which is taking place on June 25. The themes covered in this report, covering the Club's work in 2024, therefore set-up many of the discussions that will take place on June 25 in Paris.

2024 was an extremely busy year for the Paris Club, as well as for the sovereign debt community as a whole. Under the G20-Paris Club Common Framework for debt treatments, a restructuring agreement with Ghana was finalised; work began with Ethiopia on a debt restructuring; Zambia and Ghana finalised their bond exchange; and multiple discussions were held to pinpoint how to continue improving the efficiency and predictability of the Common Framework. Outside the Common Framework, an agreement with Sri Lanka was reached by a creditor committee co-chaired with Japan and India, whilst Hungary also joining the creditor committee as a member. The Paris Club signed an agreement



# Avant-propos



**Bertrand Dumont**  
Président du Club de Paris

La publication du rapport annuel est un moment important dans la vie du Club de Paris. C'est d'abord un excellent moyen de répondre à la demande croissante et légitime pour plus de transparence – en rendant compte de l'action du Club de Paris au cours l'année écoulée, en clarifiant certains concepts ou le positionnement du Club de Paris sur les grands débats qui ont animé la communauté de la dette souveraine ou encore en rendant public l'encours du Club de Paris par pays emprunteur. Le rapport annuel permet aussi de donner la parole à nos partenaires, car l'action du Club de Paris ne se conçoit qu'au sein de l'écosystème réunissant les pays emprunteurs, les pays créanciers non membres du Club, les institutions financières internationales (IFI) (en particulier le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale), les créanciers privés, sans oublier les chercheurs et la société civile. Enfin, la publication du rapport annuel coïncide avec la tenue du Forum de Paris, la conférence annuelle du Club – en cela, les thématiques traitées dans ce rapport 2024 annoncent les discussions qui se tiendront le 25 juin prochain.

2024 a été une année riche pour le Club de Paris et plus généralement pour l'ensemble de la communauté de la dette souveraine. Au sein du Cadre commun G20-Club de Paris pour les traitements de dette, l'accord de restructuration avec le Ghana a été conclu ; les travaux ont pu débuter pour le traitement de la dette de l'Éthiopie ; la Zambie et le Ghana ont finalisé l'échange de leurs titres obligataires et les réflexions se sont poursuivies pour améliorer l'efficacité et la prévisibilité de ce Cadre. En dehors du Cadre commun, l'accord avec le Sri Lanka a été conclu par un comité de créanciers co-présidé avec le Japon et l'Inde, incluant également la Hongrie. Le Club de Paris a signé un accord avec le Suriname précisant les termes de la seconde phase du traitement de dette accordé

with Suriname specifying the terms of the second phase of debt treatment provided in 2022, and continued to implement the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) initiative, cancelling almost all of Somalia's debt to Club members.

In addition to the core working practices of the Paris Club, which are also those of the Common Framework - i.e., debt treatment linked to an IMF programme; creditor effort determined on the basis of IMF and World Bank debt viability analyses; a case-by-case approach; the principle of comparability of treatment vis-à-vis other external creditors in the field of restructuring - the Paris Club has continued to develop its toolbox to account for changes in the wider sovereign debt environment. For instance, a flexible coordination model was put in place with China for the Sri Lanka debt treatment. China, as one of the country's main creditors, did not choose to join the bilateral creditor committee, but did provide a comparable debt treatment, thanks in part to the continuous flow of information and analysis with the Paris Club Secretariat under this flexible coordination model. Similarly, the Paris Club has had to adapt to the growing demand from certain creditors (particularly bondholders) for Value Recovery Instruments (VRIs) in their restructuring agreements. The Club has thus had to clarify its position regarding the inclusion of such instruments in its own treatments, and adapt its methodology to assess comparability of treatment compared to third-party creditors who chose to include VRIs. Finally, in a context where some countries are under significant liquidity pressure, even though their debt is considered sustainable in the long-term, the Paris Club was fully involved in discussions that led to the emergence of a new "three pillar" approach, as proposed by the IMF and the World Bank. This approach to dealing with liquidity pressures is based on increased coordination between all

stakeholders – whether they be borrower countries, multilateral and bilateral creditors, and private creditors - in order to mobilise new financing and reduce the risk of debt crises developing.

**Manuela Francisco**, the World Bank's Global Director of Macroeconomics, Trade and Investment, opens this year's edition of the Annual Report with an overview of sovereign debt vulnerabilities. In 2024, debt vulnerabilities decreased slightly, although the need for vigilance remains. Overall, solvency risks have been contained, with the proportion of Low-Income Countries (LICs) in debt distress or at high risk of debt distress falling, thanks notably to the successful debt restructurings concluded by Zambia and Ghana. The indebtedness of LICs and Middle-Income Countries (MICs) has stabilised, but some countries remain or are close to over-indebtedness and, moreover, some countries are experiencing significant liquidity pressures. In response to these pressures, which could threaten the debt sustainability of a number of countries, Manuela Francisco presents the "three pillar" approach that the World Bank has developed with the IMF. The Paris Club fully supports the implementation of this new approach to strengthen the overall framework for debt crisis prevention.

The second part of the report dives into the progress made in implementing the Common Framework, and highlights the ongoing work to improve its effectiveness and predictability. In this section, we are very pleased to welcome various stakeholders involved in Common Framework debt restructurings, which are coordinated across all G20 and Paris Club creditors. The contributions present their views of what's been achieved, as well as the limits of the Common Framework and where improvements could be made. **Stéphane Roudet**, IMF Mission Chief for Ghana, provides an insightful contribution on the

en 2022 et il a poursuivi la mise en œuvre de l'initiative Pays pauvres très endettés (PPTE) avec l'annulation de la quasi-totalité de la dette de la Somalie envers les membres du Club.

Au-delà des fondamentaux du Club de Paris, qui sont aussi ceux du Cadre commun (adossement des traitements à un programme FMI, effort des créanciers déterminé sur la base des analyses de viabilité de la dette du FMI et de la Banque mondiale, approche au cas par cas et principe de comparabilité de traitement vis-à-vis des autres créanciers externes dans le champ de la restructuration), le Club de Paris a continué à faire évoluer sa boîte à outils pour prendre en compte l'évolution du paysage et des pratiques de l'endettement souverain. Sur des plans très différents, cela s'est par exemple traduit par le modèle de coordination souple mis en place avec la Chine pour le traitement du Sri Lanka : cette dernière, un des créanciers principaux du pays, n'a pas souhaité rejoindre le comité des créanciers bilatéraux mais elle a octroyé un traitement comparable grâce un échange continu d'informations et le partage des analyses du Secrétariat. Sur le plan technique, le Club de Paris a dû s'adapter à la demande croissante de certains créanciers (en particulier obligataires) pour l'inclusion d'instruments de récupération de valeur (*Value Recovery Instrument* – VRI) dans leurs accords de restructuration – il a ainsi dû clarifier son positionnement vis-à-vis de l'inclusion de tels instruments dans ses propres traitements et adapter sa méthode d'évaluation de la comparabilité de traitement pour les créanciers tiers ayant fait ce choix. Enfin, à l'heure où certains pays subissent de fortes pressions de liquidité, bien que leur dette soit considérée comme soutenable, le Club de Paris s'est pleinement impliqué dans les discussions qui ont permis de faire émerger une nouvelle approche en « trois piliers », proposée par le FMI et

la Banque mondiale, basée sur une coordination accrue entre toutes les parties prenantes (pays emprunteur, créanciers et bailleurs multilatéraux et bilatéraux et créanciers privés) – afin de mobiliser de nouveaux financements pour réduire le risque de nouvelles crises d'endettement.

Cette année, c'est la Banque mondiale, avec **Manuela Francisco**, Directrice Mondiale du pôle Macroéconomie, commerce et investissement, qui ouvre le rapport en proposant un état des lieux des vulnérabilités liées à l'endettement souverain. En 2024, ces vulnérabilités ont légèrement diminué, bien qu'elles soient demeurées préoccupantes. Les risques de solvabilité ont été contenus. La part des Pays à faible revenu (PFR) en situation de surendettement ou risque élevé de surendettement a diminué, grâce notamment aux restructurations conclues par la Zambie et le Ghana. L'endettement des PFR et des Pays à revenu intermédiaire (PRI) s'est stabilisé, mais certains pays restent ou sont proches du surendettement et, en parallèle, quelques pays subissent d'importantes tensions sur l'accès à la liquidité. En réponse à ces pressions, qui menacent la viabilité de la dette de plusieurs pays, **Manuela Francisco** présente l'approche « trois piliers » que la Banque mondiale a développée avec le FMI. Le Club de Paris soutient pleinement la mise en œuvre de cette nouvelle approche pour renforcer le cadre général de prévention.

La seconde partie du rapport revient sur les progrès réalisés dans la mise en œuvre du Cadre commun tout en rappelant les travaux en cours pour améliorer son efficacité et sa prévisibilité. Nous sommes très heureux d'accueillir dans cette partie différents acteurs engagés dans ces restructurations de dette coordonnées entre tous les créanciers du G20 et du Club de Paris. Ils présentent leur vision des résultats accomplis, mais aussi les limites et

IMF's role in the country's debt restructuring. Then two borrowing countries **Masitala Mushinga** (Head of Zambia's Debt Management Office) and **Samuel Arkhurst** (Chief Economist and Director of Ghana's Treasury and Debt Management Division) and one Paris Club creditor (**Michael Sarty**, Canada's representative to the Paris Club) discuss in the form of a cross-interview, what lessons can be learnt from the implementation of the Common Framework, four and a half years after its adoption by the Paris Club and the G20. **Sonja Gibbs**, Managing Director of the Institute of International Finance (IIF), also provides a private creditor viewpoint on the improvements that should be made to the Common Framework, emphasising the vital importance of communication and transparency.

Outside the Common Framework, **Aparna Bhatia** and **Neeraj Kumar**, respectively Adviser in the Department of Economic Affairs and Co-Director in India's Ministry of Finance, describe their country's important contribution to the debt treatment reached with Sri Lanka, as Co-Chair of the official creditor committee alongside Japan and France. The **Paris Club Secretariat** then explores more widely the Sri Lanka debt treatment and the novel coordination mechanism that helped make it possible. The **Secretariat** also dives into the implementation of Suriname's debt treatment, which took the form of a stock treatment, following on from the 2022 flow treatment. Finally, **Márton Nagy**, Hungary's Minister for the National Economy, looks back at the benefits of his country's participation in the negotiations with Sri Lanka alongside the Paris Club, and more generally reflects on the decision to join the Paris Club in 2024 as an "*ad hoc* participant" in club meetings, which is the same status China and India also currently enjoy.

The fourth part of the report includes a contribution from **Bihi Iman Egeh**, Minister of Finance of Somalia, who discusses the almost total cancellation of his country's debt by Paris Club creditors, after reaching the completion point of the HIPC initiative. With Somalia being the 37<sup>th</sup> country out of the 39 eligible to have completed the HIPC process, this also presents an opportunity for the **Secretariat** to present its assessment of the HIPC initiative, which has been a core part of the Club's work now for almost three decades.

In addition to the role it plays in negotiating debt treatments, the Paris Club aims to be a thought leader, drawing on its practical experiences to contribute to the international community's thinking on debt policy issues. The fifth and final part of this year's report focuses on how the Paris Club positions itself in these debates. **Tatiana Rosito**, Secretary for International Affairs at Brazil's Ministry of Finance, looks back at the results of her country's G20 presidency and its debt priorities, including the publication of several landmark notes on the lessons learned from the Common Framework, debt swaps and Climate Resilient Debt Clauses (CRDCs). The **Secretariat** then presents the main takeaways from the 11<sup>th</sup> Paris Forum, the Club's annual conference, as well as the key conclusions from a workshop on comparability of treatment regarding VRIs, co-organised as part of the Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR). Finally, **Carlos Cuerdo Caballero**, Spain's Minister for the Economy, Trade and Enterprise, shares his vision for the upcoming 4<sup>th</sup> international conference on financing for development (FfD4) which is taking place in Seville from June 30 to July 3, 2025, ten years after the last Addis Ababa conference.

les évolutions possible et souhaitables du Cadre. Ainsi, **Stéphane Roudet**, Chef de mission pour le Ghana au FMI, revient, dans une contribution très éclairante, sur le rôle du FMI dans la restructuration de dette du pays. Dans la perspective de tirer les leçons de la mise en œuvre du Cadre commun quatre ans et demi après son adoption par le Club de Paris et le G20, la parole est donnée à deux pays emprunteurs (avec **Masitala Mushinga**, Cheffe du bureau de gestion de la dette de la Zambie et **Samuel Arkhurst**, Chef du service de l'économie et Directeur de la division trésorerie et gestion de la dette du Ghana), et un pays créancier du Club de Paris (en la personne de **Michael Sarty**, représentant du Canada au Club de Paris) – sous la forme d'un entretien croisé. **Sonja Gibbs**, Directrice générale de l'*Institute of International Finance* (IIF), revient elle aussi sur les améliorations qui devraient être apportées au Cadre commun, mais du point de vue des créanciers privés, en insistant sur le rôle clef de la communication et de la transparence.

En dehors du Cadre commun, **Aparna Bhatia** et **Neeraj Kumar**, respectivement Conseillère au Département des Affaires économiques et co-Directeur au sein du ministère des Finances de l'Inde, retracent l'apport de leur pays dans le traitement de dette octroyé au Sri Lanka, notamment comme coprésidente du comité des créanciers publics bilatéraux, aux côtés du Japon et de la France.

**Le Secrétariat du Club de Paris** présente le traitement accordé au Sri Lanka et le mécanisme de coordination original qui a permis ce résultat. De même, **le Secrétariat** revient sur la mise en œuvre de l'accord avec le Suriname, sous la forme d'un traitement de stock, après le traitement de flux de 2022. Enfin, **Márton Nagy**, Ministre de l'Économie nationale de Hongrie, revient sur les bénéfices tirés de la participation de son pays à la négociation avec le Sri Lanka aux

côtés du Club de Paris, et il présente plus généralement le choix de se rapprocher du Club en 2024 en tant que « participant *ad hoc* » aux réunions du Club, le même statut que la Chine et l'Inde.

La quatrième partie du rapport s'ouvre avec une contribution de **Bihi Iman Egeh**, Ministre des Finances de la Somalie, qui évoque l'annulation presque complète de la dette de son pays par les créanciers du Club de Paris, après l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE. C'est l'occasion pour **le Secrétariat** de présenter un bilan de l'initiative qui a structuré son action pendant près de trois décennies, la Somalie étant le 37<sup>e</sup> pays sur les 39 éligibles à avoir mené le processus PPTE à son terme.

Au-delà du rôle important qu'il joue dans la négociation des traitements de dette, le Club de Paris s'appuie sur cette expérience pour contribuer aux réflexions qui animent la communauté internationale en matière d'endettement. La cinquième et dernière partie de ce rapport porte sur la manière dont le Club de Paris se positionne dans ces débats. **Tatiana Rosito**, Secrétaire aux Affaires internationales du ministère des Finances du Brésil, revient sur les résultats de la présidence du G20 de son pays en 2024 en matière d'endettement, avec notamment la publication de plusieurs notes importantes sur les leçons apprises du Cadre commun, sur les conversions de créances (*debt swaps*) et sur les clauses dites de « résilience climatique » (*Climate Resilient Debt Clauses* – CRDC). Les principaux enseignements des différentes sessions de la 11<sup>e</sup> édition du Forum de Paris, la conférence annuelle du Club, sont ensuite présentés par **le Secrétariat** – qui présente aussi les conclusions d'un atelier coorganisé dans le cadre de la table ronde mondiale sur les dettes souveraines (*Global Sovereign Debt Roundtable* – GSDR) sur les enjeux de comparabilité de traitement vis-à-vis

I would like to extend my heartfelt thanks to all the contributors who agreed to give up their time to take part in the drafting of this report and, more broadly, to all our partners in the sovereign debt community, who are working tirelessly to promote sustainable lending and borrowing policies and who are committed to preventing and resolving debt crises. Through its coordination capabilities and expertise, we very much hope that the Paris Club will continue its work to serve the international community and strengthen the financial architecture for sovereign debt. •

des VRI. Enfin, **Carlos Cuerdo Caballero**, Ministre de l'Économie, du Commerce et des Entreprises de l'Espagne, partage sa vision du grand rendez-vous de Séville, du 30 juin au 3 juillet 2025, sur le financement du développement, dix ans après Addis Abeba.

Je remercie l'ensemble des contributeurs qui ont accepté de donner un peu de leur temps pour participer à l'élaboration de ce rapport et plus largement tous nos partenaires de la communauté de la dette souveraine, qui œuvrent en faveur de politiques de prêt et d'emprunt viables et qui sont engagés dans la prévention et la résolution des crises d'endettement. Nous formons le vœu que le Club de Paris continue à mobiliser sa capacité de coordination et son expertise au service de la communauté internationale, pour renforcer l'architecture financière en matière d'endettement souverain. •



# Overview of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of **22 official creditors**<sup>1</sup>. Its role is to find coordinated, orderly and sustainable solutions to debt sustainability challenges in borrowing countries. The Paris Club met for the first time in 1956 and has successfully implemented around **500 debt treatments** since then, covering more than **100 borrowing countries** and a debt stock worth over **US\$600bn**, making it “**the principal forum for restructuring official bilateral public debt**”<sup>2</sup>.

The Chair of the Paris Club is traditionally the Head of the French Treasury. The Chairman’s deputies serve as Co-Chairman and Vice-Chairman. A permanent Secretariat comprising French Treasury officials ensures the proper functioning of the Club, preparing its discussions and negotiations.

## HOW DOES THE PARIS CLUB WORK?

**The primary role of the Paris Club is to ensure the sustainable recovery of official bilateral claims, and the effective coordination of official bilateral creditors during debt restructurings.**

When a borrowing country is unable to meet its debt obligations, it can request a debt treatment from the Paris Club. **The Paris Club only negotiates debt restructurings with borrowing countries that show a credible commitment to restoring their economic and financial situation, and have demonstrated a track record of implementing reforms under an IMF programme.** This means the country must have a current programme and appropriate financing arrangement with the IMF. Representatives of the IMF and the World Bank attend Paris Club sessions as observers.

In addition to undertaking debt treatment negotiations with borrowing countries, Paris Club members meet regularly both in Paris and through videoconferences to discuss the financial situation of specific borrowers, analyse emerging trends in the sovereign debt landscape, and tackle methodological issues (“**Tour d’Horizon**” – **TH meetings**). In order to promote productive and frank dialogue, discussions are confidential.

The Paris Club operates based on **six principles**, which member countries adhere to in order to maximize the effectiveness of their collective action with respect to borrowing countries and other creditors.

## BENEFITS OF PARIS CLUB MEMBERSHIP

The Paris Club demonstrates that sovereign debt problems can be solved more effectively through close coordination amongst creditors, and also between creditor and borrower countries. On the bilateral public creditors’ side, it aims to avoid the accumulation of arrears and to recover claims through coordinated action which strengthens bargaining power. On the borrower side, it aims to ease liquidity constraints and resolve solvency issues in order to restore macro financial stability and foster growth. The Club provides a forum for information sharing and updates on both country-specific and regional debt vulnerabilities - informed as well by the IMF and the World Bank’s perspectives. This information sharing helps to shape lending decisions, strengthens the international financial architecture, and ensures the timely prevention of debt crises in developing countries. The Paris Club also plays an instrumental role in helping support successful IMF reform programmes.

Participating in consensus-based Paris Club debt treatments allows creditor countries to shape the terms of treatment instead of having to comply *ex post* with those already negotiated without their input. Borrowing countries also benefit from the commitment of Paris Club creditors to sustainable lending. From a borrower perspective, negotiating with the Club as a whole also removes the burden of negotiating individually with multiple creditors.

Becoming a Paris Club member confirms a country’s position as an active partner to other members of the international financial community, in close collaboration with the IMF and the World Bank. As the principal forum for official debt treatments, the Paris Club welcomes further membership from emerging creditors willing to adhere to the Paris Club principles. In 2016, the Paris Club was pleased to welcome two major emerging creditors, Korea and Brazil as full members of the Club, after having participated - on an *ad hoc* basis - for several years. Countries interested in joining the Paris Club may progress through a series of associated statuses. As a first step, interested creditor

(1) Australia, Austria, Belgium, Brazil, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea, the Netherlands, Norway, Russian Federation, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States of America. South Africa has been a prospective member since 2022.

(2) G20 Communiqués, Hangzhou, September 2016, Buenos Aires, March 2018 and Osaka, June 2019.



# Le rôle du Club de Paris

Le Club de Paris est un groupe informel de **vingt-deux pays créanciers**<sup>1</sup> dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux problèmes de viabilité de la dette des pays emprunteurs. Le Club de Paris s'est réuni pour la première fois en 1956. Il a réalisé avec succès près de **500 traitements de dettes** avec plus de 100 pays emprunteurs, pour un stock de dette de plus de **600 milliards USD**, ce qui en fait « **le principal forum de restructuration de la dette publique bilatérale** »<sup>2</sup>. Le Club de Paris est traditionnellement présidé par le Directeur général du Trésor français. Ses proches collaborateurs assument respectivement les fonctions de co-président et de vice-président du Club de Paris. Un Secrétariat permanent composé de fonctionnaires du Trésor français a pour mission de préparer les discussions au sein du Club, ainsi que les négociations avec les pays emprunteurs.

## COMMENT LE CLUB DE PARIS FONCTIONNE-T-IL ?

**Le rôle principal du Club de Paris est d'assurer le recouvrement des créances souveraines et la coordination des créanciers publics lors des restructurations de dettes.**

Lorsqu'un pays emprunteur n'est pas en mesure de faire face à ses engagements, il peut solliciter un traitement de dette auprès du Club de Paris. **Le Club négocie des restructurations de dette uniquement avec des pays emprunteurs qui sont engagés dans la mise en œuvre de réformes visant à rétablir leur situation économique et financière et qui ont démontré un historique satisfaisant dans la mise en œuvre d'un programme avec le FMI. Le pays emprunteur doit par conséquent avoir négocié un programme de financement assorti des conditionnalités appropriées avec le FMI.** Des représentants du FMI et de la Banque mondiale participent aux réunions du Club de Paris en qualité d'observateurs.

Outre les négociations de traitements de dettes, les membres du Club de Paris se réunissent réguliè-

rement à Paris (ou en format virtuel) pour discuter de la situation financière des pays emprunteurs, des évolutions du paysage de l'endettement souverain, ou pour traiter des questions méthodologiques (**réunions de « Tour d'Horizon » (TH)**). Afin d'encourager un dialogue productif et ouvert, les échanges sont traités de manière confidentielle.

L'action du Club de Paris repose sur **six principes**, auxquels les pays créanciers membres adhèrent afin de garantir l'efficacité maximale de leur action vis-à-vis des pays emprunteurs et des autres créanciers.

## QUELS SONT LES AVANTAGES DE L'APPARTENANCE AU CLUB DE PARIS ?

L'action du Club de Paris repose sur le constat que les crises de dettes souveraines peuvent être résolues plus efficacement par une coordination étroite, entre les créanciers d'une part et entre l'emprunteur et ses créanciers d'autre part. Ses principaux objectifs sont d'aider les créanciers publics bilatéraux à prévenir l'accumulation d'arriérés, à faciliter le recouvrement de leurs créances grâce à un pouvoir collectif de négociation renforcé et à aider le retour à une situation d'endettement viable des pays débiteurs. Le Club fonctionne comme un forum d'échanges d'informations sur les risques liés à la situation d'endettement d'un pays ou d'une région, en s'appuyant sur la participation du FMI et de la Banque mondiale. Ce partage d'informations est une aide à la décision dans la définition de la politique de prêts des membres. Son existence renforce l'architecture financière internationale et permet de prévenir les crises de dette souveraine dans les pays émergents et en développement. Il joue également un rôle déterminant dans la réussite des programmes de réformes économiques du FMI.

Le principe du consensus permet aux pays membres du Club de Paris de participer à la définition des termes du traitement du pays emprunteur, plutôt que de devoir s'y conformer *ex post*, sans avoir été associés en amont. Du point de vue de l'emprunteur, le fait de négocier avec le Club dans son ensemble lui évite de devoir négocier individuellement avec plusieurs créanciers. Les créanciers du Club de Paris sont par ailleurs engagés dans une politique de prêt viable.

Devenir membre du Club de Paris confirme le statut de partenaire financier actif au sein de la communauté internationale, en collaboration étroite avec le

(1) Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Brésil, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, États-Unis d'Amérique, Fédération de Russie, Finlande, France, Irlande, Israël, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse. L'Afrique du Sud est par ailleurs membre prospectif depuis 2022.

(2) Communiqués G20 d'Hangzhou (septembre 2016), de Buenos Aires (mars 2018) et d'Osaka (juin 2019).

countries can join the Paris Club as “*ad hoc* participants” – this is the status of China since 2013, India since 2019 and Hungary since 2024. This status allows them to participate in some parts of Paris Club monthly TH meetings, as well as negotiations with borrowing countries in which they have claims, if they so wish. The next level is the one of prospective member, which allows participation in all TH meetings for a limited period of time. At the end of this period, the prospective member must either seek full membership or return to *ad hoc* status. South Africa has been a prospective member since 2022.

In addition to these different statuses, the following creditors have participated in Paris Club treatments and/or TH on an *ad hoc* basis: Argentina, China, the Czech Republic, India, Kuwait, Mexico, Morocco, New Zealand, Portugal, Saudi Arabia, South Africa, Trinidad and Tobago, Turkey and the United Arab Emirates. •

## THE SIX PRINCIPLES UNDERLYING PARIS CLUB ACTIVITIES

### **Solidarity among creditors**

All members of the Paris Club agree to act as a group in their dealings with a given borrowing country, and to be sensitive to the effect that the management of their claims may have on the claims of other members.

### **Consensus**

Paris Club decisions require a consensus among the participating creditor countries.

### **Information sharing**

The Paris Club is a unique information-sharing forum. Paris Club members regularly share views and information with each other on the situation of borrower countries, informed by the participation of the IMF and World Bank, and share data on their claims regarding borrower countries on a reciprocal basis. In order for discussions to remain productive, deliberations are kept confidential.

### **Case by case**

The Paris Club makes decisions on a case-by-case basis in order to tailor its actions to each borrowing country’s individual situation. This principle was consolidated by the Evian Approach.

### **Conditionality**

The Paris Club only negotiates debt restructurings with borrower countries that:

- need debt relief; borrower countries being expected to provide a precise description of their economic and financial situation,
- have implemented and are committed to implementing reforms to restore their economic and financial situation, and
- have a demonstrated track record of implementing reforms under an IMF financing programme.

### **Comparability of treatment**

A borrowing country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its non-Paris Club bilateral or commercial creditors terms of treatment of its debt less favourable to the borrower than those agreed with the Paris Club.

FMI et la Banque mondiale. En tant que principal forum de restructuration des dettes souveraines, le Club de Paris encourage la coordination la plus étroite possible avec les créanciers émergents non membres du Club qui souhaitent adhérer à ses principes. En 2016, le Club de Paris a eu le plaisir d'accueillir deux grands créanciers émergents, la Corée du Sud et le Brésil, en tant que membres à part entière du Club, après y avoir participé sur une base *ad hoc* pendant plusieurs années. Les pays créanciers intéressés peuvent être invités à rejoindre le Club de Paris en bénéficiant de plusieurs statuts d'association progressifs. La première étape permet à ces créanciers d'être associés à certains travaux du Club de Paris, en tant que participants *ad hoc* – c'est le cas de la Chine depuis 2013, de l'Inde depuis 2019 et de la Hongrie depuis 2024. Ce statut leur permet de participer à des points spécifiques de l'ordre du jour des réunions du Club de Paris, ainsi qu'aux négociations avec un pays emprunteur sur lequel ils détiennent des créances, mais sans être tenus par le principe de solidarité. Le niveau suivant est celui de membre prospectif, qui permet de participer à l'intégralité des réunions mensuelles TH pour une période limitée. À l'issue de cette période, le membre prospectif doit choisir de devenir membre à part entière ou de revenir au statut *ad hoc*. L'Afrique du Sud est membre prospectif depuis 2022.

Outre ces différents statuts, les créanciers suivants ont participé aux traitements de dette du Club de Paris sur une base *ad hoc* ponctuelle : Afrique du Sud, Arabie saoudite, Argentine, Chine, Émirats arabes unis, Inde, Koweït, Mexique, Maroc, Nouvelle-Zélande, Portugal, République tchèque, Trinité-et-Tobago et Turquie. •

## LES SIX PRINCIPES SUR LESQUELS REPOSE L'ACTIVITÉ DU CLUB DE PARIS

### **Solidarité entre les créanciers**

Dans le cadre de leurs discussions et négociations avec un pays emprunteur, les membres du Club de Paris conviennent d'agir en tant que groupe et sont sensibles aux répercussions que la gestion de leurs propres créances est susceptible d'avoir sur les créances des autres membres.

### **Consensus**

Les décisions sont prises au sein du Club de Paris par consensus entre les pays membres.

### **Partage d'informations**

Le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations. Les membres du Club de Paris partagent régulièrement des informations et leurs points de vue sur la situation des pays emprunteurs. Ces échanges bénéficient de la participation du FMI et de la Banque mondiale. Les créanciers partagent également des données relatives aux créances qu'ils détiennent sur les pays emprunteurs. Tous ces échanges sont fondés sur la confidentialité.

### **Décisions au cas par cas**

Le Club de Paris prend ses décisions au cas par cas, de façon à s'adapter à la situation particulière de chaque pays emprunteur. Ce principe a été renforcé dans le cadre de l'approche d'Evian.

### **Conditionnalité**

Le Club de Paris négocie une restructuration de dette avec un pays emprunteur uniquement lorsque :

- il y a un besoin d'allègement de dette. Le pays emprunteur doit fournir une description détaillée de sa situation économique et financière ;
- le pays débiteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre des réformes pour restaurer sa situation économique et financière ; et
- le pays emprunteur a démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme de financement avec le FMI.

### **Comparabilité de traitement**

Le pays emprunteur qui signe un accord avec les créanciers du Club de Paris s'engage à ne pas accepter des créanciers tiers un traitement de sa dette à des termes qui lui soient moins favorables que ceux agréés dans le cadre du Club de Paris.

# The Chair and the Paris Club Secretariat



©PBagein

## La Présidence et le Secrétariat du Club de Paris





## KEY EVENTS IN

# 2024

### JANUARY 12

Agreement on the main parameters of a debt restructuring between Ghana and the Official Creditor Committee under the Common Framework

### MARCH 13

The creditors of the Paris Club reach consensus on a debt cancellation for Somalia under the Heavily Indebted Poor Countries initiative

Zambia reaches an agreement with bondholders on a debt restructuring

### JUNE 11

Agreement on the Memorandum of Understanding between the Official Creditor Committee and Ghana

### JUNE 26

Agreement on the Memorandum of Understanding between the Official Creditor Committee and Sri Lanka

11th edition of the Paris Forum, the annual conference of the Paris Club, with the support of Brazil's G20 presidency

### JULY 11

The Official Creditor Committee for Ethiopia provides financing assurances to Ethiopia under the Common Framework

### OCTOBER 10

Implementation of the second phase of the debt treatment granted to Suriname in 2022 by the Paris Club

### NOVEMBER 12

Annual meeting with representatives of commercial creditors and the Institute of International Finance and the Paris Club

12 JANVIER

Accord entre le Ghana et ses créanciers publics bilatéraux sur les principaux paramètres du traitement de la dette consenti au titre du Cadre commun

13 MARS

Les créanciers du Club de Paris trouvent un accord avec la Somalie pour annuler une grande partie de la dette du pays dans le cadre de l'initiative Pays pauvres très endettés

La Zambie trouve un accord avec les détenteurs de titres obligataires souverains pour restructurer cette dette

11 JUIN

Accord entre le Ghana et ses créanciers publics bilatéraux sur le protocole d'accord précisant les termes et les modalités du traitement de dette

26 JUIN

Accord entre le Sri Lanka et ses créanciers publics bilatéraux sur le protocole d'accord précisant les termes et les modalités du traitement de dette

11<sup>e</sup> édition du Forum de Paris, la conférence annuelle du Club de Paris, avec le soutien de la présidence brésilienne du G20

11 JUILLET

Les créanciers du Cadre commun octroient leurs assurances de financement à l'Éthiopie

10 OCTOBRE

Accord entre le Suriname et le Club de Paris pour la mise en œuvre de la 2<sup>e</sup> phase du traitement accordé en 2022

12 NOVEMBRE

Réunion annuelle du Club de Paris avec les représentants des créanciers du secteur privé de l'*Institute of International Finance*



**Manuela Francisco**  
Global Director, Economic Policies  
at the World Bank  
Directrice mondiale du pôle Économie  
à la Banque mondiale



**Masitala Mushinga**  
Head of the Debt Management  
Office of Zambia  
Cheffe du bureau de gestion  
de la dette de la Zambie



**Samuel Arkhurst**  
Chief Economics Officer and Director of Treasury  
and Debt Management Division of Ghana  
Chef du service de l'économie et Directeur  
de la division Trésorerie et Gestion  
de la dette du Ghana



**Michael Sarty**  
Canada's Representative to the Paris Club  
Représentant du Canada au Club de Paris



**Sonja Gibbs**  
Managing Director of the Institute  
of International Finance  
Directrice générale de l'*Institute*  
of International Finance



**Stéphane Roudet**  
Mission Chief for Ghana  
at the International Monetary Fund  
Chef de mission pour le Ghana  
au Fonds monétaire international





### Aparna Bhatia

Adviser, Department of Economic Affairs,  
Ministry of Finance of India  
Conseillère, Département des Affaires Économiques,  
ministère des Finances de l'Inde



### Neeraj Kumar

Joint Director, Department of Economic Affairs,  
Ministry of Finance of India  
Co-Directeur, Département des Affaires  
Économiques, ministère des Finances de l'Inde



### Márton Nagy

Minister for National Economy of Hungary  
Ministre de l'Économie nationale de la Hongrie



### Bihi Iman Egeh

Minister of Finance of Somalia  
Ministre des Finances de la Somalie



### Tatiana Rosito

Secretary for International Affairs,  
Ministry of Finance of Brazil  
Secrétaire aux Affaires internationales,  
ministère des Finances du Brésil



### Carlos Cuerpo Caballero

Minister for Economy, Trade,  
and Business of Spain  
Ministre de l'Économie, du Commerce  
et des Entreprises de l'Espagne

## PART I

# The sovereign debt landscape in 2024 and prospects for 2025



©Adobe Stock

## PARTIE I

# Le paysage de l'endettement souverain en 2024 et les perspectives pour 2025

In 2024, sovereign debt vulnerabilities slightly decreased, although they remained concerning. Solvency risks have been contained, and the proportion of LICs in debt distress or at high risk of debt distress has fallen - thanks in particular to the restructurings concluded with Zambia and Ghana. Debt levels in Low- and Middle-Income Countries (LMICs) have stabilized, although at a higher level than before the COVID-19 crisis. At the same time, however, some countries are facing significant refinancing pressures. The combination of high debt levels and high interest rates has led to an increase in debt servicing costs, further exacerbated by maturing bonds issued during the 2010s. Many developing countries are facing high short-term repayments and refinancing difficulties. However, 2024 also saw positive signs in this respect, with the gradual return of sub-Saharan African countries such as Côte d'Ivoire, Benin, Kenya, Senegal, Nigeria to financial markets after a two-year pause, notwithstanding higher financing conditions. The outlook for 2025 remains uncertain. Recent developments, combined with pre-existing vulnerabilities, could result in a slowdown in economic activity and a decline in foreign currency revenues for borrowers. At the international level, an unexpected monetary tightening in advanced economies could trigger further disruption in capital flows and exchange rates - increasing existing risks. The World Bank's contribution takes stock of the debt vulnerabilities of LMICs, and warns of increasing liquidity pressures, before presenting its "three-pillar" approach to address this issue. •

En 2024, les vulnérabilités liées à l'endettement souverain ont légèrement diminué, bien qu'elles soient demeurées préoccupantes. Les risques de solvabilité ont été contenus. La part des PFR en situation de surendettement ou risque élevé de surendettement a diminué, grâce notamment aux restructurations conclues par la Zambie et le Ghana. L'endettement des PFR et des PRI s'est stabilisé (à un niveau plus élevé qu'avant la crise sanitaire cependant). Mais en parallèle, quelques pays subissent d'importantes pressions de refinancement. La conjonction de niveaux d'endettement et de taux élevés s'est traduite par une augmentation du service de la dette, encore aggravée par des titres arrivant à échéances pour certains pays ayant émis dans les années 2010. De nombreux pays en développement sont confrontés à des remboursements élevés à court terme avec des difficultés pour se refinancer. Toutefois, l'année 2024 a aussi été marquée par des signaux positifs sur ce plan, avec le retour progressif de pays d'Afrique subsaharienne sur les marchés financiers après une pause de deux ans, malgré des conditions de financement plus élevées - Côte d'Ivoire, Bénin, Kenya, Sénégal, Nigéria. Pour 2025, les perspectives sont incertaines. Les récentes évolutions, conjuguées aux vulnérabilités préexistantes, pourraient se traduire chez les emprunteurs par un ralentissement de l'activité et une baisse des revenus en devise et au niveau international par un resserrement monétaire imprévu dans les économies avancées avec de nouvelles perturbations sur les flux de capitaux et les taux de change - accroissant les risques existants. La contribution de la Banque mondiale dresse un état des lieux des vulnérabilités liées à l'endettement des PFR et des PRI et alerte sur l'accentuation des pressions sur la liquidité, avant de présenter son approche « trois piliers » visant à répondre à cette problématique. •

# Manuela Francisco

Global Director, Economic Policies,  
World Bank

## DEBT VULNERABILITIES AND LIQUIDITY CHALLENGES

LMICs accumulated substantial public debt over the past decades, exacerbated by multiple shocks since 2020. In LMICs, more than half of public debt accumulated between 2010 and 2024 accrued in the decade before the COVID-19 pandemic. Limited progress in domestic revenue mobilization contributed to persistent deficits and debt accumulation, especially in LICs.

LMICs saw their public debt burden stabilize following the COVID-19 shock at 58% of Gross Domestic Product (GDP), but at a level that remains much higher compared to pre-2019. Developing countries continue to grapple with persistent inflation, elevated interest rates, weakening local currencies, and global economic uncertainty—all factors that have intensified their debt vulnerability.

In the poorest countries borrowing from International Development Association [IDA – concessional window from the World Bank, note from the Secretariat, *nfs*], the composition of Public and Publicly Guaranteed (PPG) external debt shifted markedly towards non-concessional borrowing, including Eurobonds, and bilateral lending from non-Paris Club creditors. At end-2023, Paris Club official bilateral creditors only accounted for 10% of IDA countries' debt stock, compared with 21% in 2010. The share of non-Paris Club creditors increased from 14% in 2010 to 22% in 2023. Multilateral creditors, whose share had declined until 2018, now account for 49%, reflecting greater demand for resources at the onset of the COVID-19 pandemic. At the same time, LMICs have increased the issuance of bonds in the international market: the share of international bonds in total external debt in IDA countries rose from less than 2% in 2010 to more than 12% in 2023 and from 34% to 43% in MICs over the same period.

The sovereign bond markets provide important development finance for developing countries that can leverage their access to capital markets. Since 2004, 61 LMICs countries have issued international bonds to support their development agenda and to service existing debts. The COVID-19 pandemic disrupted market access in 2020, with only 28 LMICs issuing international bonds that year. However, as global financial conditions improved in 2021, market access rebounded

strongly, with 32 LMICs successfully issuing sovereign bonds. In 2024, 25 LMICs issued bonds, raising a total of about US\$82.2bn.

Many LMICs also borrowed on the domestic markets, especially to finance emergency assistance needs following the COVID-19 shock. As a result, domestic debt-to-GDP increased by 9 percentage points in LICs and 8 percentage points in emerging markets after the onset of the pandemic. The increasing share of domestic debt shows increasing vulnerability as domestic debt often carries higher interest rates than concessional external financing and shorter maturity, increasing roll-over risk. It also increases the exposure of local banks to government debt, known as sovereign-bank nexus, posing risks to financial stability.

With a weak economic recovery from the COVID-19, particularly in LICs, public debt vulnerabilities remain elevated. Based on the Debt Sustainability Analyses (DSA) conducted jointly by the World Bank and the IMF at end-2024, 54% of LICs are assessed at high risk of debt distress or already in debt distress, and seven countries are in an unsustainable debt situation requiring comprehensive debt restructuring.

The coming years are challenging for LMICs. High costs of financing, substantial debt service obligations in 2025/2026, uneven global growth, and multiple crises are diverting scarce resources from crucial investment areas. IDA countries spent about 8% of their GDP in debt service in 2024—more than their average spending in health, education and infrastructure combined over the last 10 years. LICs face the need to refinance roughly US\$60bn of external debt service annually in 2025-26, three times the average before 2020, leaving many at risk of a liquidity crunch. Redemptions of international bonds are expected to rise in 2025 for LMICs, increasing government financing needs amid higher market rates, particularly for countries with lower credit ratings. However, several countries, including Benin, Côte d'Ivoire, Ghana, and Kenya, are pursuing liability management operations to manage liquidity pressures.

While solvency risks seem broadly contained, many developing countries still face significant liquidity pressures. The reversal of net debt flows from bilateral and private creditors has also exacerbated the challenges.

Tackling the challenges posed by this new public debt landscape, including the liquidity pressures,

# Manuela Francisco

Directrice mondiale du pôle Économie,  
Banque mondiale

## LES VULNÉRABILITÉS LIÉES À L'ENDETTEMENT ET LE DÉFI DES PRESSIONS SUR LA LIQUIDITÉ

La dette publique des PFR ou PRI a considérablement augmenté au cours des dernières décennies, exacerbée par les chocs multiples survenus depuis 2020. Plus de la moitié de la dette accumulée par ces pays entre 2010 et 2024 a été contractée pendant les dix années qui ont précédé la pandémie de COVID-19. Les faibles progrès réalisés en matière de mobilisation des ressources domestiques ont favorisé des déficits persistants et l'accumulation des dettes, en particulier dans les PFR.

Après la crise du COVID-19, le poids de la dette publique des PFR et des PRI s'est stabilisé à 58 % de leur Produit intérieur brut (PIB), un niveau nettement supérieur à celui d'avant 2019. Les pays en développement sont toujours confrontés à une inflation persistante, à des taux d'intérêt élevés, à l'affaiblissement de leur monnaie locale et à l'incertitude économique au niveau international, autant de facteurs qui accentuent leurs vulnérabilités liées à l'endettement.

Dans les pays les plus pauvres éligibles aux financements de l'Association internationale de développement [AID – guichet concessionnel de la Banque mondiale, note du Secrétariat, nds], la structure de la dette externe due ou garantie par le secteur public a connu des évolutions importantes. Elle est davantage composée d'emprunts non concessionnels, notamment d'euro-obligations, et de prêts bilatéraux de créanciers non membres du Club de Paris. Fin 2023, les créanciers publics bilatéraux du Club de Paris ne représentaient que 10 % du stock de dette des pays éligibles aux prêts de l'AID, contre 21 % en 2010. La part des créanciers non membres du Club de Paris a quant à elle augmenté, passant de 14 % en 2010 à 22 % en 2023. Les créanciers multilatéraux, dont la part était en baisse depuis 2018, représentent désormais 49 % du stock de dette, ce qui reflète la demande accrue de financements au début de la pandémie de COVID-19. Parallèlement, les PFR et PRI ont émis plus de titres obligataires sur le marché international : la part de ces obligations dans la dette externe totale des pays AID est passée de moins de 2 % en 2010 à plus de 12 % en 2023 et de 34 % à 43 % dans les PRI sur la même période.

Les titres souverains sont une source importante de financement pour les pays en développement qui parviennent à accéder aux marchés internationaux de

capitaux. Depuis 2004, 61 PFR et PRI ont émis des obligations internationales pour soutenir leurs programmes de développement et refinancer leurs dettes. En 2020, la pandémie de COVID-19 a perturbé l'accès aux marchés : seuls 28 PFR et PRI ont émis des obligations internationales cette année-là. Néanmoins, lorsque les conditions financières internationales se sont améliorées en 2021, permettant la réouverture des marchés, 32 PFR et PRI sont parvenus à émettre des obligations souveraines. En 2024, 25 PFR et PRI ont émis des obligations, pour un montant total d'environ 82,2 Md USD.

De nombreux PFR et PRI ont aussi emprunté sur leurs marchés intérieurs, en particulier pour financer des mesures d'aide d'urgence liées à la crise du COVID-19. Par conséquent, le ratio dette intérieure / PIB a augmenté de 9 points dans les PFR et de 8 points dans les pays émergents après le début de la pandémie. Le poids croissant de la dette intérieure révèle une plus grande vulnérabilité, car ce type de dette est souvent assorti de taux d'intérêt plus élevés et de maturités plus courtes que les financements externes concessionnels, ce qui accroît le risque de refinancement. Cela augmente aussi l'exposition des banques locales à la dette publique, par un phénomène d'interdépendance entre les banques et l'État connu comme la « boucle souverain-bancaire » (*sovereign-bank nexus*), ce qui fait peser des risques sur la stabilité financière.

Du fait de la faiblesse de la reprise économique depuis le COVID-19, en particulier dans les PFR, les vulnérabilités liées à la dette publique restent élevées. D'après les analyses de viabilité de la dette réalisées conjointement par la Banque mondiale et le FMI, fin 2024, 54 % des PFR étaient considérés surendettés ou en risque élevé de surendettement et sept pays étaient dans une situation d'endettement insoutenable nécessitant une restructuration de dette.

Les années à venir ne seront pas sans difficultés pour les PFR et PRI. Le coût élevé du financement, le poids considérable du service de la dette en 2025 et 2026, la croissance mondiale irrégulière et les multiples crises détournent les rares ressources des secteurs d'investissement essentiels. Les pays empruntant auprès de l'AID ont consacré environ 8 % de leur PIB au service de la dette en 2024, soit plus que leurs dépenses moyennes cumulées dans les domaines de la santé, de l'éducation et des infrastructures au cours des dix dernières années. Les PFR devront parvenir à refinancer chaque année

requires all parties to work together. For the World Bank and IMF, supporting countries where debt is sustainable, but where liquidity pressure is high has become a priority. The two institutions have jointly introduced a three-pillar approach in 2024 to support vulnerable countries.

The first pillar is on growth-enhancing structural reforms and improvement in domestic resource mobilization through technical assistance, supported by targeted policy advice. The second pillar emphasizes the need for external financial support from IFIs and development partners. In pursuit of this pillar, both the IMF and the World Bank scaled up net financial flows, with the World Bank providing about US\$117bn of external support in 2024 alone. The third pillar addresses the debt service burdens through innovative solutions like risk-sharing instruments to attract private investment, liability management operations, debt-for-development swaps, and debt buybacks. Côte d'Ivoire in

December 2024 also implemented a debt-for-education swap to reduce liquidity pressures while at the same time increasing development expenditure. Other countries are assessing the possibility of conducting debt-for-development swaps.

The urgency of restoring debt sustainability demands swift collective action. This is why the Bank is collaborating with the Paris Club and other key stakeholders through both the Common Framework and the GSDR to enhance coordination of our approaches. •



environ 60 Md USD au titre du service de leur dette externe en 2025 et 2026, soit trois fois plus que le montant moyen avant 2020, ce qui risque d'exposer beaucoup de ces pays à une crise de liquidité. Les remboursements d'obligations internationales devraient augmenter en 2025 dans les PFR et les PRI, accroissant les besoins de financement de ces États dans un contexte de taux plus élevés sur les marchés, en particulier pour les pays dont les notations souveraines sont les plus basses. Certains pays, dont le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Kenya, ont toutefois mené des opérations de gestion de la dette pour faire face aux tensions sur les liquidités.

Si les risques de solvabilité semblent globalement contenus, de nombreux pays en développement restent exposés à de fortes tensions de liquidité. L'inversion des flux nets de financement provenant des créanciers bilatéraux et privés a aussi exacerbé ces difficultés.

Les défis posés par ce nouveau paysage de l'endettement souverain, notamment les tensions sur les liquidités, ne pourront être relevés que si toutes les parties coopèrent. Pour la Banque mondiale et le FMI, soutenir les pays dont la dette est viable mais qui connaissent de fortes tensions sur les liquidités est devenu une priorité. En 2024, les deux organisations ont proposé conjointement une stratégie fondée sur trois piliers pour soutenir les pays vulnérables.

Le premier pilier consiste pour les pays emprunteurs à mettre en œuvre des réformes structurelles favorisant la croissance et améliorant la mobilisation des ressources intérieures grâce à de l'assistance technique et soutenues par des conseils ciblés en matière de politiques publiques. Le deuxième pilier insiste sur la nécessité d'un soutien financier externe de la part des IFI et des partenaires pour le développement. À cet effet, le FMI et la Banque mondiale ont accru leurs flux financiers nets, la Banque mondiale apportant environ 117 Md USD d'aide extérieure au cours de la seule année 2024. Le troisième pilier vise à traiter le problème du poids du service de la dette grâce à des solutions innovantes comme des instruments de partage du risque pour attirer les investissements privés, des opérations de gestion de la dette, des conversions de créances en vue de financer des projets de développement (*debt-for-development swaps*) et des rachats de créances (*debt buybacks*). En décembre 2024, la Côte d'Ivoire a par exemple mis en place des conversions de créances en projets d'éducation pour réduire les tensions de liquidité tout en augmentant les dépenses consacrées au développement. D'autres pays évaluent actuellement la possibilité de mettre en œuvre ce type d'opération.

Il est urgent de restaurer la viabilité de la dette, ce qui nécessite une action collective rapide. C'est la raison pour laquelle la Banque mondiale coopère avec le Club de Paris et d'autres acteurs clés au sein à la fois du Cadre commun et de la GSDR afin de mieux coordonner les différentes approches. •

## PART II

# A review of the implementation of the Common Framework



©PBagein

## PARTIE II

# Point d'étape sur la mise en œuvre du Cadre commun



Following the agreements reached with Chad in 2022 and Zambia in 2023, the Common Framework continued to deliver concrete results in 2024, with the conclusion of the agreement with Ghana, and the first steps concluded with Ethiopia thanks to the agreement reached between the authorities and IMF (Staff-Level Agreement - SLA) on the implementation of a financing program. The time required to conclude debt restructuring continued to shorten for both countries. However, the main bilateral public creditors acknowledged in a G20 note that improvements were necessary to make the Common Framework more efficient and predictable. 2024 was also marked by the completion of bond swaps by Zambia and Ghana, after offers from private creditors were deemed comparable to the treatment granted by the Official Creditor Committee (OCC). Both countries made significant progress towards the completion of their restructuring, with the importance of respecting Comparability of Treatment (CoT) clearly emphasized. Zambia and Ghana are currently continuing discussions with their respective residual commercial creditors to complete the restructuring process. In this section, various stakeholders involved in debt restructurings under the Common Framework - debtor countries (Ghana and Zambia), Paris Club creditors (Canada), the IMF mission chief for Ghana and the private sector (IIF) - present their views on the results achieved under the Common Framework, but also its areas for improvement. •

Après les accords conclus avec le Tchad en 2022 et la Zambie en 2023, le Cadre commun a continué de produire des résultats concrets en 2024, avec la conclusion de l'accord avec le Ghana et le lancement des travaux pour l'Éthiopie, rendu possible par l'accord conclu entre les autorités et les services du FMI (*Staff-Level Agreement - SLA*) pour la mise en œuvre d'un programme de financement. Le temps nécessaire pour conclure la restructuration a continué de raccourcir pour ces deux pays. Toutefois, les principaux créanciers publics bilatéraux ont reconnu dans une note du G20 que des améliorations devaient être apportées pour rendre le Cadre commun plus efficace et plus prévisible. L'année 2024 a aussi été marquée par la finalisation de l'échange de titres obligataires par la Zambie et le Ghana après que l'offre de ces créanciers privés a été jugée comparable au traitement octroyé par les créanciers publics bilatéraux. Ces deux pays progressent vers la finalisation de leur restructuration alors que l'importance du respect de la comparabilité de traitement est clairement affirmée. La Zambie et le Ghana continuent de discuter avec leurs créanciers commerciaux résiduels respectifs pour mener le processus de restructuration à son terme. Dans cette section, différents acteurs engagés dans les restructurations de dette au titre du Cadre commun - pays débiteurs (Ghana et Zambie), créanciers du Club de Paris (Canada), chef de mission du FMI et secteur privé (IIF) présentent la manière dont ils perçoivent les résultats accomplis par le Cadre commun, mais aussi ses évolutions possibles et souhaitables. •

CONTRIBUTION BY

# The Paris Club Secretariat

## AN UPDATE ON THE IMPLEMENTATION OF THE COMMON FRAMEWORK

Since its creation in November 2020, the Common Framework has started to deliver concrete results through advancing the coordination between G20 and Paris Club official bilateral creditors for the provision of debt treatments to LICs facing debt sustainability issues. In four years, the Common Framework has emerged as a coordination platform bringing together G20 and Paris Club creditors. For a given debtor, the OCC is composed of its official G20 and Paris Club bilateral creditors and is formed to address borrower countries' debt treatment request to restore medium-term debt sustainability. The first step consists in granting OCC financial assurances often necessary for the approval of IMF programs and subsequent reviews. The second step is the agreement on the main terms of the debt treatment, tailored to each borrower country's debt structure and to creditors' specific constraints, in a coordinated manner and on a case-by-case basis. Out of four countries which submitted a request for debt treatment, three restructurings of official bilateral loans have been achieved, giving leverage for these countries to negotiate debt treatment with the other creditors, above all, commercial and other external bilateral:

**Chad:** in December 2022, an agreement on a contingent debt treatment with official bilateral creditors was reached, allowing the sovereign to benefit from a debt restructuring from its main private creditor. Given that an increase in oil price reduced Chad's financing gap over the program period to zero, official bilateral creditors agreed to reconvene and assess the need for a debt treatment before the end of the program period (2021-2024), should a financing gap reappear, which was not the case.

**Zambia:** in June 2023, an agreement was reached between Zambia and its main official bilateral creditors to restructure the outstanding stock of debt of the country, formalized by a Memorandum of Understanding (MoU) four months later. The "baseline treatment" consisted in lowering interest rates, granting a three-year grace period and extending maturities until 2043, resulting in a reduction of the debt stock in Net Present Value (NPV) terms. An "upside treatment" could also be triggered by creditors if the debt carrying capacity of Zambia improves by the completion of its IMF program (2022-2025). The "upside treatment" would involve

higher interest rates than those of "baseline treatment" and extending maturities for a shorter period, until 2038.

**Ghana:** in January 2024, an agreement was reached between Ghana and its main official bilateral creditors on the main parameters of the debt treatment, formalized by a MoU as of June of the same year. The treatment notably entails a comprehensive rescheduling of the debt service due during the IMF program period (2023-2026 – with no repayment in principal and interests by the country during this period) for loans disbursed before December 2022, together with large maturity extension until 2043 and reduced interest rate.

**Ethiopia** requested a debt treatment within the Common Framework in February 2021. The formation of the OCC followed five months after. Deteriorated domestic politics (including internal armed conflict), and then time taken to negotiate with IMF staff a new IMF-supported program, have delayed the possibility for the OCC to start working on the debt treatment. However, the Common Framework has demonstrated flexibility by providing a tailored debt service suspension over 2023-2024 to Ethiopia, alleviating liquidity pressures, and having granted financing assurances published at the time of the release of the SLA allowing to approve the IMF program in July 2024. The OCC is currently working on debt treatment options for Ethiopia. An agreement on the main parameters has been concluded in March 2025.

*This information dedicated to the Common Framework is available on the Paris Club website<sup>1</sup>. Under the 2024 G20 Brazilian presidency, the G20 endorsed a Note outlining the lessons learned and the ways forward for the Common Framework. Read more about the lessons learned from the first cases of the Common Framework in the Paris Club website<sup>2</sup>, or consult the the full G20 Note<sup>3</sup>. •*

(1) See: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework>

(2) See: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework-lessons-learned-and-ways-forward-11-03-2025>

(3) See: [https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field\\_news\\_files/g20\\_note\\_lessons\\_learned\\_ifa\\_2.pdf](https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field_news_files/g20_note_lessons_learned_ifa_2.pdf)

CONTRIBUTION DU

# Secrétariat du Club de Paris

## POINT D'ÉTAPE RELATIF À LA MISE EN ŒUVRE DU CADRE COMMUN

Le Cadre commun a produit des résultats concrets pour les PFR confrontés à des problèmes de viabilité de la dette. Depuis sa création en novembre 2020, cette plateforme a permis de faire progresser la coordination entre les créanciers publics bilatéraux du G20 et du Club de Paris. Pour chaque cas-pays, un comité de créanciers composé de créanciers bilatéraux du Club de Paris et d'autres créanciers du G20, a été formé pour répondre à la demande du pays emprunteur afin de restaurer la viabilité de la dette de ce pays à moyen terme. La première étape est l'octroi par les créanciers bilatéraux d'assurances de financement au FMI pour permettre de soumettre le programme à l'approbation du Conseil d'administration – ces créanciers s'engagent ainsi à restructurer la dette. La seconde étape est l'accord sur les principaux termes du traitement, avec une restructuration adaptée à la structure de la dette de chaque pays emprunteur et aux contraintes spécifiques de ses créanciers. Parmi les quatre pays ayant soumis une demande de traitement de dette, trois restructurations de dette publique bilatérale ont été formellement conclues, offrant aux pays concernés une perspective de retour à la viabilité de la dette à terme et un levier important pour négocier des traitements avec leurs autres créanciers extérieurs :

**Tchad :** en décembre 2022, un accord sur un traitement de dette conditionnel avec les créanciers publics bilatéraux a été conclu, permettant au pays de bénéficier en parallèle d'une restructuration de sa dette avec son principal créancier privé. L'augmentation du prix du pétrole a permis au Tchad de réduire ses besoins de financement pendant la période du programme FMI à zéro. Les créanciers publics bilatéraux avaient donc convenu de se réunir pour évaluer la nécessité d'un traitement de dette avant la fin de la période du programme FMI (2021-2024), au cas où des besoins de financement réapparaîtraient, ce qui n'a pas été le cas.

**Zambie :** en juin 2023, un accord a été conclu entre la Zambie et ses principaux créanciers publics bilatéraux pour restructurer l'encours de dette du pays, formalisé dans un protocole d'accord quatre mois plus tard. Le traitement consiste en une réduction des taux d'intérêt, l'octroi d'une période de grâce de trois ans et une extension des échéances jusqu'en 2043 (traitement « de référence »), permettant une réduction du stock de dette en Valeur actualisée nette (VAN). Un traitement

hausser pourrait également être déclenché si la capacité de remboursement de la Zambie s'améliorait à l'issue de son programme avec le FMI (2022-2025). Ce traitement hausser impliquerait des taux d'intérêt plus élevés que ceux du traitement de base, et une extension des maturités pour une période plus courte, jusqu'en 2038.

**Ghana :** en janvier 2024, un accord a été conclu entre le Ghana et ses principaux créanciers publics bilatéraux sur les principaux paramètres du traitement de dette, formalisé dans un protocole d'accord en juin de la même année. Ce traitement comprend notamment un rééchelonnement complet du service de la dette dû pendant la période du programme FMI (2023-2026 – aucun remboursement ni en principal ni en intérêt n'est dû par le Ghana à ses créanciers publics bilatéraux) pour les prêts déboursés avant décembre 2022, avec une extension importante des maturités jusqu'en 2043 et une réduction des taux d'intérêt.

**Éthiopie :** le pays a fait une demande formelle de traitement de dette au titre du Cadre commun en février 2021. La formation du Comité de créanciers officiels a eu lieu cinq mois après, mais la détérioration de la situation politique intérieure (conflit armé interne) a affecté la conclusion d'un SLA avec le FMI, qui n'a pas eu lieu avant l'été 2024. C'est à partir de cette date que le comité de créanciers a pu commencer à travailler sur un traitement de dette. Toutefois, le comité de créanciers a fait preuve de flexibilité en octroyant à l'Éthiopie, en amont de la restructuration, une suspension du service de la dette pendant la période 2023-2024, allégeant ainsi les pressions de liquidité. Par la suite, il a accordé ses assurances de financement, qui ont été rendues publiques au moment de la publication du SLA permettant l'approbation du programme FMI en juillet 2024. Un accord sur les principaux paramètres a été conclu en mars 2025.

*Ces informations relatives au Cadre commun sont disponibles sur le site internet du Club de Paris<sup>1</sup>. Une note faisant le bilan des premières années du Cadre commun et présentant ses perspectives d'avenir, a été adoptée par le G20 en 2024, sous présidence brésilienne. Retrouvez les leçons tirées des premiers cas du Cadre commun sur le site du Club de Paris<sup>2</sup>, ou consultez la note complète du G20<sup>3</sup>. •*

(1) Voir : <https://clubdeparis.org/fr/communications/page/cadre-commun>

(2) Voir : <https://clubdeparis.org/fr/communications/page/cadre-commun-lecons-tirees-perspectives-avenir-11-03-2025>

(3) Voir : [https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field\\_news\\_files/g20\\_note\\_lessons\\_learned\\_ifa\\_2.pdf](https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field_news_files/g20_note_lessons_learned_ifa_2.pdf)

Tchad  
Chad

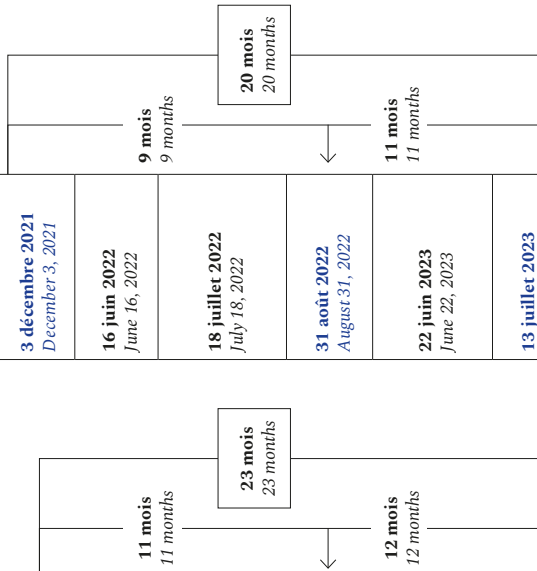
<b>Demande de traitement de dette</b> <i>Request for debt treatment</i>	<b>14 décembre 2020</b> <i>December 14, 2020</i>
<b>Accord au niveau des services</b> <i>Staff-Level Agreement</i>	<b>27 janvier 2021</b> <i>January 27, 2021</i>
<b>Création de l'OCC</b> <i>Formation of OCC</i>	<b>15 avril 2021</b> <i>April 15, 2021</i>
<b>Octroi des assurances de financement de l'OCC</b> <i>OCC assurances</i>	<b>10 juin 2021</b> <i>June 10, 2021</i>
<b>Approbation du programme</b> <i>Program approval</i>	<b>10 décembre 2021</b> <i>December 10, 2021</i>
<b>Accord sur les principaux paramètres du traitement</b> <i>Agreement on main terms</i>	NA
<b>1<sup>re</sup> revue du programme FMI</b> <i>IMF 1st review</i>	<b>22 décembre 2022</b> <i>December 22, 2022</i>
<b>Finalisation du MoU</b> <i>Agreement of MoU</i>	<b>30 novembre 2022</b> <i>November 30, 2022</i>
<b>2<sup>e</sup> revue du programme FMI</b> <i>IMF 2nd review</i>	<b>22 décembre 2022</b> <i>(1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> revues)</i> <i>December 22, 2022</i> <i>(1st and 2nd review)</i>
<b>Réception de l'ensemble des signatures sur le MoU</b> <i>Signature of the MoU completed</i>	<b>1<sup>er</sup> janvier 2023</b> <i>January 1, 2023</i>

**Processus**  
**Cadre commun**  
Common Framework process

**Processus FMI**  
IMF program process

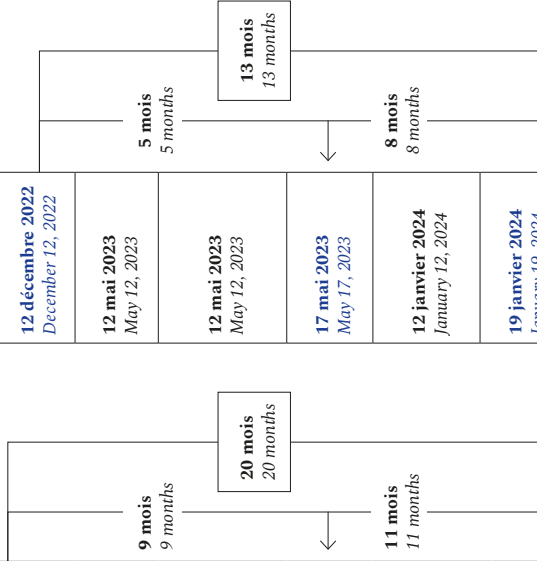
Zambie  
Zambia

<b>1 février 2021</b> <i>February 1, 2021</i>
<b>3 décembre 2021</b> <i>December 3, 2021</i>
<b>16 juin 2022</b> <i>June 16, 2022</i>
<b>18 juillet 2022</b> <i>July 18, 2022</i>
<b>31 août 2022</b> <i>August 31, 2022</i>
<b>22 juin 2023</b> <i>June 22, 2023</i>
<b>13 juillet 2023</b> <i>July 13, 2023</i>
<b>13 octobre 2023</b> <i>October 13, 2023</i>
<b>20 décembre 2023</b> <i>December 20, 2023</i>
<b>2 avril 2024</b> <i>April 2, 2024</i>



Ghana  
Ghana

<b>13-20 décembre 2022</b> <i>December 13-20, 2022</i>
<b>12 décembre 2022</b> <i>December 12, 2022</i>
<b>12 mai 2023</b> <i>May 12, 2023</i>
<b>12 mai 2023</b> <i>May 12, 2023</i>
<b>17 mai 2023</b> <i>May 17, 2023</i>
<b>12 janvier 2024</b> <i>January 12, 2024</i>
<b>19 janvier 2024</b> <i>January 19, 2024</i>
<b>11 juin 2024</b> <i>June 11, 2024</i>
<b>28 juin 2024</b> <i>June 28, 2024</i>
<b>28 janvier 2025</b> <i>January 28, 2025</i>



Éthiopie  
Ethiopia

<b>3 février 2021</b> <i>February 3, 2021</i>
<b>Publié à l'approbation du programme</b> <i>Published at program approval</i>
<b>16 septembre 2021</b> <i>September 16, 2021</i>
<b>11 juillet 2024</b> <i>July 11, 2024</i>
<b>29 juillet 2024</b> <i>July 29, 2024</i>
<b>21 mars 2025</b> <i>March 21, 2025</i>
<b>4 novembre 2024</b> <i>November 4, 2024</i>
<b>En cours</b> <i>Pending</i>
<b>29 janvier 2025</b> <i>January 29, 2025</i>
<b>En cours</b> <i>Pending</i>





# Stéphane Roudet

## Mission Chief for Ghana at the IMF

### THE IMF'S ROLE IN GHANA'S DEBT RESTRUCTURING

**Starting in 2020, the compounded effects of large external shocks and pre-existing vulnerabilities caused a deep economic and financial crisis in Ghana.**

The impact of the COVID-19 pandemic, tightening of global financial conditions, and Russia's war in Ukraine exacerbated fiscal and debt vulnerabilities. On the back of large deficits, public debt ballooned from 63% of GDP in 2019 to 93% at end 2022. With the government's fiscal policy response insufficient to maintain investor confidence, Ghana lost access to international markets in late 2021. Domestic financing also became increasingly constrained, prompting recourse to monetary financing of the government. The ensuing negative feedback loop of decreasing international reserves (to about 2 weeks of import cover), Cedi depreciation, rising inflation (to some 50% at end 2022), and plummeting investor confidence accelerated and eventually triggered an acute crisis.

**This situation prompted the authorities to launch a wide-ranging reform program and request support from the IMF.** Policy adjustment was key to restore macroeconomic stability; wide-ranging reforms were designed to underpin durable adjustment, build resilience, and lay the foundation for stronger and more inclusive growth. Early action was taken in key areas, including implementing large and frontloaded fiscal adjustment, addressing energy sector challenges, and tackling the very high inflation, while preserving scarce Foreign Exchange (FX) reserves. To support their reform program, the authorities reached a SLA on a 36-month arrangement under the Extended Credit Facility (ECF) for Special Drawing Rights (SDR) 2.242bn (about US\$3bn) in mid-December 2022.

**The government also launched a comprehensive debt restructuring to address severe financing constraints and restore public debt sustainability.** In December 2022, Ghana announced a suspension of payments on most of its external debt and requested an external debt treatment under the "Common Framework". The government also launched a restructuring of its domestic debt.

**The IMF-supported program has provided an essential anchor for the country's debt restructuring and recovery.** The ECF arrangement helped overcome immediate policy and financing challenges, including

through its catalytic effect in mobilizing external financing from development partners. It has also underpinned the successful execution of the debt restructuring, defining the key objectives of the exercise as:

- Freeing US\$10.5bn to help fill, along with the US\$4.5bn of financing from IMF and World Bank, an external financing gap of US\$15bn over the program period;
- Bringing the debt ratios back below their relevant thresholds, consistent with Ghana achieving a "moderate risk of debt distress" by 2028.

**To comply with the IMF financing assurances policy, Ghana's official bilateral creditors needed to provide assurances prior to program approval.** These were assurances that the debt relief would be consistent with the goals stated above. In May 2023, Ghana's official bilateral creditors formed an OCC, co-chaired by China and France. Financing assurances were provided shortly thereafter. This step allowed the IMF Board to approve the program on May 17, 2023. In parallel, the authorities were advancing discussions with domestic and other external creditors (see below).

**Steady progress was made on the restructuring with the OCC in line with the expected milestones outlined at the approval of the IMF-supported program.** In the summer of 2023, the OCC started discussions on a debt treatment based on initial scenarios from the Ghanaian authorities. The IMF and World Bank teams supported this process by providing the OCC with updates on macroeconomic developments and on the authorities' reform progress. The teams engaged with the OCC Secretariat on technical analyses, provided insights on the scope, methodology and assumptions of the DSA that underpinned the required debt treatment. Once a consensus on the scope and parameters of the OCC's external debt treatment was within reach, the IMF team checked its consistency with program parameters. The agreement on the main parameters of the external debt treatment provided for a full rescheduling of all OCC debt service falling due during the IMF-supported program period. The OCC then made a formal offer to Ghana, which the country approved on January 12, 2024. For the IMF, consistent with the financing assurances policy, this represented a firm commitment that the external debt restructuring was on the right track and would meet its objectives. The First Review of the program was completed by the IMF Board soon after. In June 2024, an agreement between

# Stéphane Roudet

## Chef de mission pour le Ghana au FMI

### LE RÔLE DU FMI DANS LA RESTRUCTURATION DE LA DETTE DU GHANA

**Depuis 2020, les effets combinés des chocs externes d'ampleur et des vulnérabilités préexistantes ont provoqué une crise économique et financière profonde au Ghana.** Les conséquences de la pandémie de COVID-19, le durcissement des conditions financières au niveau international et la guerre menée par la Russie en Ukraine ont accentué les vulnérabilités budgétaires et celles liées à l'endettement. En raison de déficits élevés, la dette publique, qui représentait 63 % du PIB en 2019, a fortement augmenté pour atteindre 93 % fin 2022. Les mesures budgétaires mises en place par le pays ne suffisant pas à maintenir la confiance des investisseurs, le Ghana a perdu l'accès aux marchés internationaux fin 2021. Le financement intérieur est également devenu de moins en moins accessible, ce qui a conduit le pays à recourir au financement monétaire de son déficit budgétaire. L'effet de rétroaction négatif qui s'en est suivi, avec la diminution des réserves internationales (jusqu'à environ deux semaines d'importations), la dépréciation du cedi, l'augmentation de l'inflation (qui s'établissait à près de 50 % fin 2022) et la détérioration de la confiance des investisseurs, a précipité le déclenchement d'une crise profonde.

**Face à cette situation, les autorités ont lancé un vaste programme de réformes et ont demandé le soutien du FMI.** Un ajustement était essentiel pour rétablir la stabilité macroéconomique. Des réformes de grande envergure ont été conçues pour garantir la pérennité de cet ajustement, renforcer la résilience et établir les bases d'une croissance plus forte et plus inclusive. Des mesures ont été prises rapidement dans des domaines prioritaires, notamment la mise en œuvre d'un assainissement budgétaire anticipé et de grande ampleur, la résolution des problèmes du secteur de l'énergie et la lutte contre l'inflation élevée, tout en préservant les maigres réserves de change. Pour soutenir leur programme de réformes, les autorités ont conclu à la mi-décembre 2022 un accord au niveau des services du FMI pour un programme sur 36 mois, au titre de la Facilité élargie de crédit (FEC), d'un montant de 2,2 Md Droits de tirage spéciaux (DTS), soit environ 3 Md USD.

**Le gouvernement a également lancé une restructuration globale de la dette pour faire face aux importantes contraintes de financement et rétablir la viabilité de cette dernière.** En décembre 2022,

le Ghana a annoncé la suspension du remboursement de la majeure partie de sa dette externe et a demandé à bénéficier d'un traitement au titre du Cadre commun. Les autorités ont par ailleurs engagé une restructuration de la dette intérieure du pays.

**Le programme soutenu par le FMI a constitué un point d'ancrage essentiel pour la restructuration de la dette et le redressement du pays.** L'accord conclu au titre de la FEC a aidé le Ghana à surmonter les défis politiques et financiers immédiats, notamment grâce à son effet catalytique qui a permis de mobiliser des financements externes auprès des partenaires pour le développement. Il a également permis de mener à bien la restructuration de la dette, en définissant les objectifs principaux de l'exercice :

- Dégager 10,5 Md USD pour aider à combler un besoin de financement externe de 15 Md USD sur la période du programme – avec les 4,5 Md USD de financement apporté par le FMI et la Banque mondiale ;
- Ramener les ratios d'endettement en-dessous des seuils appropriés, de telle sorte que le Ghana atteigne un risque modéré de surendettement d'ici 2028.

**Afin de se conformer à la politique du FMI en matière d'assurances de financement, les créanciers publics bilatéraux du Ghana devaient fournir des assurances avant que le programme ne soit approuvé.** Ces assurances devaient garantir que l'allègement de dette serait en adéquation avec les objectifs susmentionnés. En mai 2023, les créanciers publics ont formé un comité coprésidé par la Chine et la France. Les assurances de financement ont été fournies peu de temps après. Cette étape a permis au conseil d'administration du FMI d'approuver le programme le 17 mai 2023. En parallèle, les autorités ont poursuivi les discussions avec les créanciers internes et d'autres créanciers externes.

**Des progrès réguliers ont été accomplis dans la restructuration négociée avec le comité de créanciers, conformément aux étapes définies lors de l'approbation du programme soutenu par le FMI.** Durant l'été 2023, le comité de créanciers a entamé des discussions pour un traitement de dette fondé sur les scénarios initiaux élaborés par les autorités ghanéennes. Les équipes du FMI et de la Banque mondiale ont appuyé ce processus en fournissant au comité de créanciers des informations actualisées sur l'évolution de la situation macroéconomique et sur l'avancement des réformes menées par les autorités. Les équipes ont eu de nombreux échanges techniques approfondis avec

the OCC and the Ghanaian authorities on the MoU that codified the external debt treatment paved the way for the completion of the ECF Second Review. This MoU was signed by all parties in early 2025, and the Ghanaian authorities are now working with individual creditors on the bilateral agreements.

**Despite the OCC's commitment to meeting the goals of Ghana's debt restructuring, the process with the OCC was not without challenges.** One of these had to do with the choice of the cut-off date<sup>1</sup>—a parameter of the debt treatment with burden-sharing implications for OCC creditors. After lengthy discussions, the OCC eventually found consensus on a cut-off date of end-December 2022. Another challenging issue related to the restructuring of State-Owned Enterprises' (SOEs) debt. According to the Board-approved LIC Debt Sustainability Framework (LIC-DSF), this debt was included in the DSA perimeter; excluding it from the restructuring perimeter would have necessitated more relief on the rest of the debt to be restructured, with associated burden-sharing implications. The treatment of future disbursements of pre-cut-off date loans was also a thorny issue. The OCC aimed to exclude debt service stemming from future disbursements from the scope of the debt treatment. Since these disbursements could have potentially been very large, the OCC and the Ghanaian authorities agreed to cap their annual amounts to ensure compliance with the IMF-supported program parameters and debt targets.

**Overall, Ghana's debt restructuring can be seen as a successful endeavour thus far, reflecting the involvement of—and collaboration between—all stakeholders (i.e., Ghana, its financial and legal advisors, creditors, the IMF, and the World Bank).** Progress on the OCC debt treatment allowed other creditors to provide relief consistent with CoT principles. The parallel domestic debt exchange was completed at the end of summer 2023. Ghana also reached an agreement-in-principle with its Eurobond holders (representing US\$13bn of debt) in June 2024—after IMF staff assessed the consistency with program parameters. The Eurobond exchange was eventually completed in October 2024. By October-2024, agreements have been reached to treat close to 95% of Ghana's debt within the scope of the restructuring. At time of writing, Ghana is also making progress in its engagement with non-bonded external commercial creditors toward restructuring its remaining external debt.

**A successful debt restructuring process, combined with strong policy adjustment under the program, has supported progress on the economic front.** Growth has increased (to 5.7% in 2024), and inflation has declined (to 23% at end-2024). Ghana's external position has improved significantly, partly thanks to lower external debt service, and central bank foreign reserves have recovered rapidly, outperforming expectations. For the first time since 2023, the November 2024 DSA for Ghana was upgraded from “in debt distress” to “high risk of debt distress”, and its debt assessed as “sustainable”. In line with the objectives of the IMF program and debt restructuring, the December 2024 DSA envisaged that Ghana would return to a “moderate risk of debt distress” by 2028. •

(1) When a debtor country first meets with Paris Club creditors, a “cut-off date” is defined. Credits granted after this cut-off date generally are not subject to future rescheduling. The cut-off date is designed to protect credits granted by Paris Club creditors after a rescheduling. The cut-off date therefore helps restore access to credit for debtor countries facing a liquidity crisis.



le Secrétariat du comité de créanciers et lui ont fourni des informations sur le champ d'application, la méthodologie et les hypothèses de l'analyse de viabilité de la dette sur laquelle reposait le traitement de dette requis. Au moment où un consensus a émergé sur le champ et les paramètres du traitement de dette extérieure réalisé par le comité de créanciers, l'équipe du FMI a vérifié sa cohérence avec les paramètres du programme. L'accord sur les principaux paramètres du traitement de dette prévoyait un rééchelonnement intégral des remboursements dus au comité de créanciers pendant la période couverte par le programme soutenu par le FMI. Le comité des créanciers a alors soumis une proposition officielle au Ghana, que le pays a accepté le 12 janvier 2024. Pour le FMI, cette proposition représentait un engagement ferme indiquant que la restructuration de la dette externe était en bonne voie et devrait atteindre les objectifs fixés, conformément à la politique des assurances de financement. Peu de temps après, le conseil d'administration du FMI a achevé la première revue du programme. En juin 2024, le comité de créanciers et les autorités ghanéennes se sont entendus sur le protocole d'accord qui formalisait le traitement de dette, ce qui a ouvert la voie à la conclusion de la seconde revue au titre de la FEC. Ce protocole d'accord a été signé par toutes les parties au début de l'année 2025. Les autorités ghanéennes travaillent à présent avec chaque créancier individuellement sur les accords bilatéraux.

**Malgré l'engagement du comité de créanciers à atteindre les objectifs de la restructuration de la dette du Ghana, le processus n'a pas été exempt de difficultés.** L'une d'elles était liée au choix de la date butoir<sup>1</sup> – un paramètre du traitement de dette ayant des conséquences sur la répartition de l'effort entre les créanciers membres du comité. Au terme de longues discussions, le comité de créanciers est finalement parvenu à un consensus sur cette date butoir, fixée à fin décembre 2022. Une autre question difficile a concerné la restructuration de la dette des entreprises publiques. Selon le cadre de viabilité de la dette des PFR approuvé par le conseil d'administration, cette dette était incluse dans le périmètre de l'analyse de viabilité de la dette ; son exclusion du périmètre de la restructuration aurait nécessité un allègement plus important du reste de la dette à restructurer, ce qui aurait eu des répercussions sur la répartition de l'effort entre créanciers. Le trai-

tement des décaissements futurs sur les prêts signés avant la date butoir a aussi été une question épineuse. Le comité de créanciers souhaitait exclure du champ du traitement de dette le service de la dette résultant de ces décaissements futurs. Ces décaissements pouvant être très importants, le comité de créanciers et les autorités ghanéennes sont convenus de plafonner leurs montants annuels pour garantir le respect des paramètres d'endettement du programme soutenu par le FMI.

**Dans l'ensemble, la restructuration de la dette du Ghana peut être considérée à ce jour comme une entreprise réussie, grâce à la participation et la collaboration de toutes les parties prenantes (à savoir le Ghana, ses conseillers financiers et juridiques, les créanciers, le FMI et la Banque mondiale).** Les progrès relatifs au traitement de dette octroyé par le comité des créanciers ont permis à d'autres créanciers d'accorder un traitement conforme au principe de la comparabilité de traitement. L'échange de dette domestique lancé en parallèle a été achevé à la fin de l'été 2023. Le Ghana est également parvenu à un accord de principe avec les détenteurs de ses euro-obligations (représentant 13 Md USD de dette) en juin 2024, après que les services du FMI ont confirmé sa conformité avec les paramètres du programme. L'échange d'euro-obligations s'est achevé en octobre 2024. À cette date, des accords avaient été conclus représentant près de 95 % de la dette du Ghana dans le champ de la restructuration. Au moment où ces lignes sont écrites, le Ghana progresse également dans ses discussions avec les créanciers commerciaux externes non détenteurs de titres obligataires, en vue de la restructuration de la dette restant à traiter.

**La réussite du processus de restructuration de dette, conjuguée aux mesures d'ajustement importantes mises en œuvre dans le cadre du programme, a favorisé les avancées sur le plan économique.** La croissance a augmenté (5,7 % en 2024) et l'inflation a diminué (23 % à fin 2024). La position externe du Ghana s'est nettement améliorée, en partie grâce à l'allègement du service de sa dette extérieure, et les réserves en devises de la banque centrale se sont rapidement reconstituées, dépassant même les prévisions. Pour la première fois depuis 2023, dans l'analyse de viabilité de la dette publiée en novembre 2024, le Ghana a été reclassé, passant de la catégorie des pays « en surendettement » à celle des pays à « risque élevé de surendettement », et sa dette a été jugée « viable ». Conformément aux objectifs du programme du FMI et de la restructuration de dette, l'analyse de viabilité de la dette de décembre 2024 prévoyait le retour du pays à un « risque modéré de surendettement » d'ici 2028. •

(1) Lorsqu'un pays débiteur rencontre pour la première fois ses créanciers au sein du Club de Paris, une "date butoir" est alors fixée. Les crédits accordés après cette date ne feront généralement pas l'objet d'un rééchelonnement futur. La date butoir est fixée pour protéger les crédits accordés par les créanciers du Club de Paris après un rééchelonnement. La date butoir permet de restaurer l'accès au crédit des pays débiteurs confrontés à des crises de liquidité.

## Masitala Mushinga

Head of the Debt Management Office of Zambia

## Samuel Arkhurst

Chief Economics Officer and Director of Treasury  
and Debt Management Division of Ghana

## Michael Sarty

Canada's representative to the Paris Club

## AND Philippe Guyonnet-Dupérat

Secretary general of the Paris Club

**Masitala MUSHINGA:** I am currently the head of the Debt Management Office (DMO) in Zambia. This DMO is a new department in the Ministry of Finance and National Planning, that was operationalized in December 2024 as part of the institutional public debt management reforms enacted through the Public Debt Management Act of August 2022. We are now aligned with best practices. Regarding my own involvement in the debt restructuring process, I was closely involved at the technical level. Myself, together with the technical team and the financial and legal advisors of Zambia, we were the ones having all debt restructuring engagements and negotiations with creditors. As DMO, we are still involved in the debt restructuring discussions with creditors. Zambia has, to date, restructured about 90% of the debt within the restructuring perimeter. A few creditors are yet to come to the table. We are now at the stage where we are trying to have bilateral agreements signed with the OCC creditors and with some commercial creditors with whom we have reached agreements in principle.

**Samuel ARKHURST:** Ghana's debt restructuring process began with the launch of the domestic debt restructuring on December 5, 2022. This was followed by the Government's announcement of a debt service suspension on external debt on December 19, 2022, which subsequently led to Ghana's official request for the G20 Common Framework. As the Director of the Treasury and Debt Management Division at the Ministry of Finance of Ghana, I led the technical aspects of this ongoing operation.

**Michael SARTY:** Masitala and Sam, it is really nice to meet you. I am looking forward to learning from you and understanding your perspectives, because I think your experiences engaging with creditors and

your thoughts on the Common Framework will be extremely educational for me. I became Canada's representative to the Paris Club during the summer of 2021, so a few months after the Common Framework was first endorsed by G20 ministers and the Paris Club. Our Paris Club team sits at the Ministry of Finance. We lead a delegation that includes Canada's Export Credit Agency (ECA) and the Ministry of Foreign Affairs to engage with the Paris Club. Ghana has been the only treatment in the Common Framework that Canada has taken part in so far. Beyond that, Canada had the opportunity to engage more broadly on some of the policy considerations: the development of the Common Framework and its effectiveness as a tool both through our membership at the Paris Club and the G20, as well as the G7. I should just recall for everyone's awareness that Canada is the president of the G7 this year. Our Presidency is aiming to advance work on CRDCs as well as debt transparency.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Do you think the objectives of the Common Framework were met compared to what was the aim in 2020?

**Masitala MUSHINGA:** I would say yes and no. Going back to the objectives in the communiqué issued in November 2020 by the G20, the objectives of the Common Framework were to facilitate timely and orderly debt treatments for countries eligible to the Debt Service Suspension Initiative (DSSI) with broad creditor participation, including private creditors. In the case of Zambia, when it comes to timeliness, I think that objective was not met entirely, probably because it was a new attempt to bring together creditors in terms of assisting debt distressed countries through a debt treatment. I think it took longer than we expected: there was a lot of learning to be done through coordination

# Masitala Mushinga

Cheffe du bureau de gestion de la dette de la Zambie

# Samuel Arkhurst

Chef du service de l'économie et Directeur de la division trésorerie  
et gestion de la dette du Ghana

# Michael Sarty

Représentant du Canada au Club de Paris

# ET Philippe Guyonnet-Dupérat

Secrétaire général du Club de Paris

**Masitala MUSHINGA :** Je dirige actuellement l'agence de gestion de la dette (*Debt Management Office* – DMO) de la Zambie. Il s'agit d'une nouvelle unité au sein du ministère des Finances et de la Planification nationale. Elle a été mise en place en décembre 2024, dans le cadre de réformes institutionnelles relatives à la gestion de la dette promulguées par la loi sur la gestion de la dette publique d'août 2022. Nous sommes désormais alignés sur les meilleures pratiques. En ce qui concerne ma propre participation au processus de restructuration de la dette, j'ai été étroitement impliquée au niveau technique. Avec l'équipe technique et les conseils financiers et juridiques de la Zambie, je dirigeais toutes les discussions relatives à la restructuration et les négociations avec les créanciers. À ce jour, la Zambie a restructuré environ 90 % de sa dette dans le champ de la restructuration. Quelques créanciers doivent encore s'asseoir à la table des négociations. Nous en sommes maintenant au stade où nous essayons de signer des accords bilatéraux avec les créanciers du comité et avec certains créanciers commerciaux avec lesquels nous avons conclu des accords de principe.

**Samuel ARKHURST :** Le processus de restructuration de la dette du Ghana a commencé par la restructuration de sa dette domestique le 5 décembre 2022. Le gouvernement a ensuite annoncé la suspension des remboursements du service de la dette externe le 19 décembre 2022, ce qui a conduit le Ghana à demander officiellement à bénéficier d'une restructuration au titre du Cadre commun du G20. En tant que directeur de la division trésorerie et gestion de la dette au sein du ministère des Finances du Ghana, je dirige les aspects techniques des opérations, qui sont toujours en cours.

**Michael SARTY :** C'est un réel plaisir de rencontrer Masitala et Sam. Je me réjouis d'apprendre davan-

tage sur votre expérience avec les créanciers et sur vos réflexions sur le Cadre commun, car je pense qu'elles seront extrêmement instructives pour moi. Je suis devenu le représentant du Canada au Club de Paris au cours de l'été 2021, soit quelques mois après la création du Cadre commun par les ministres du G20 et le Club de Paris. Notre équipe qui représente le Canada au Club de Paris est basée au ministère des Finances. Nous menons une délégation qui comprend l'agence de crédit-export et le ministère des Affaires étrangères. Le Ghana est le seul cas-pays du Cadre commun auquel le Canada a participé jusqu'à présent. Par ailleurs, le Canada a eu l'occasion de s'engager plus largement sur d'autres aspects : l'élaboration du Cadre commun pour qu'il soit un outil efficace par le biais de notre appartenance au Club de Paris et au G20, ainsi qu'au G7. Le Canada préside le G7 cette année. Notre présidence vise à faire progresser les travaux sur les CRDC ainsi que sur la transparence.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Pensez-vous que les objectifs du Cadre commun ont été atteints par rapport aux objectifs initiaux fixés en 2020 ?

**Masitala MUSHINGA :** Je dirais oui et non. Si l'on se réfère au communiqué publié en novembre 2020 par le G20, l'objectif du Cadre commun était de faciliter des traitements de dette rapides et ordonnés pour les pays éligibles à l'Initiative de suspension des services de la dette (ISSD) avec une large participation des créanciers, notamment les créanciers privés. Dans le cas de la Zambie, s'agissant de la rapidité du traitement, je pense que cet objectif n'a pas été entièrement atteint, probablement parce qu'il s'agissait d'une initiative nouvelle visant à rassembler les créanciers pour aider les pays en difficulté. Je pense que cela a pris plus de temps que prévu : il y avait beaucoup à apprendre en

amongst creditors and amongst other key stakeholders, notably the IMF. There were a lot of grey areas at that point which needed to be clarified regarding the process itself: there were no clear guidelines in terms of timelines and key milestones, for instance when the OCC had to be established, when the financing assurances would be provided, etc. This created some delays in how it was delivered. That objective, in my opinion, was not fully met.

When we talk about an orderly debt treatment, obviously you want to bring all the creditors to the table. This is where probably the Common Framework has some merits. For Zambia, with a heterogeneous creditor base, the Common Framework provided a solution on how to coordinate all those varied creditors. Previously, we had informal engagement with some creditors before the Common Framework, and we wondered how we would bring these creditors to the table. The Common Framework provided the opportunity for creditors, non-Paris Club creditors in particular, to come on board on a common platform to address the problems that Zambia was facing.

In terms of broader creditor participation, the Common Framework also touched on the inclusivity of private creditors. Even if it did not mandate the private creditors to come on board *per se*, the Common Framework provided the platform required for a holistic treatment, which included the participation of private creditors.

To conclude on this question, I would say the objectives of the Common Framework were mainly principles which needed to be defined. I am sure one will appreciate there is a big difference between principles and guidelines or rules. With principles, one sets out the fundamental framework within which someone or something needs to operate. It's then up to participants to really understand how those principles can apply in different situations. So, it takes a bit of time to look at how principles can actually be applied in a practical sense. That was what the Common Framework did in my opinion: those objectives were mainly principles which needed some time to be articulated. The key stakeholders had to define the rules, the guidelines on which these principles should operate.

**Samuel ARKHURST:** I believe the Common Framework has largely met its overall objectives, and its effectiveness should be judged by the results. Similar to Zambia's experience, Ghana could not have simultaneously engaged with its diverse creditor base without a coordinated process like the Common Framework. Recapping this journey's progress, since December 2022, we have made significant progress completing the domestic debt restructuring, restructuring Eurobonds

worth about US\$13.1bn and reaching agreements with official bilateral creditors. In total, these achievements, in conjunction with the domestic debt restructuring, cover 93% of our entire debt restructuring perimeter. This took place in less than two years after the initial application to the Common Framework. The remaining 7% [March 2025 – n/a] relates to other commercial creditors and two plurilateral entities. So, on that basis, the Common Framework is getting us to the landing zone for the external debt restructuring. To echo what my colleague from Zambia said, while the process may have been slower than envisaged, I believe we have largely met the overall objectives of the program.

As a novel framework built on Paris Club principles, it is natural to encounter challenges and refine the approach as we progress over time. With continued engagement and maturity, we will improve the framework's effectiveness.

**Michael SARTY:** I think that Masitala's point about objectives being principles rather than rules is very relevant: in the early stages, the process of the Common Framework was to define those rules. It is a really good way of looking at it. When I think about the Common Framework, I think that the 2010s in sovereign debt were defined by a proliferation and diversification of non-Paris Club creditors like China, and the emergence of private creditors as major lenders to IDA-eligible countries. This created significant challenges in terms of coordination that Samuel and Masitala pointed to, and one of the key deliverables for the Common Framework was to ensure that coordination. Nearly five years after the creation of the Common Framework, I do think that it has accomplished that coordination role. For the first time, we had the Paris Club and the G20 engaging cooperatively in this space. I would argue there was greater engagement with private creditors too, even though they were not in the OCC and negotiating simultaneously. At the same time, there was a lot of learning going on between China, India and other creditors.

That being said, I do think that we need to be clear eyed about the limitations the Common Framework has faced. I think the clear evidence for that is that we only had four countries coming forward for treatment under the Common Framework, despite several being identified by the World Bank and the IMF at high risk of debt distress or in debt distress. I personally feel that a part of the reason for this are some of the challenges that Masitala and Samuel alluded to with timelines and predictability. For countries going into that process, they should expect to have their debt treated in a timely manner. While I think that we have accomplished some very important steps when it comes to creditor coordination, there is still a lot of work that is left to do to

termes de coordination entre les créanciers et les autres parties prenantes, notamment le FMI. Il y avait également beaucoup de zones d'ombre à éclaircir concernant le processus lui-même : il n'y avait pas de lignes directrices claires en termes de calendriers et d'étapes clés, quand le comité de créanciers devait être établi, quand les assurances de financement devaient être octroyées, etc. Cela a entraîné des retards dans la mise en œuvre. Cet objectif, à mon avis, n'a pas été pleinement atteint.

Lorsque l'on parle de traitement de dette ordonné, il est évident que l'on souhaite réunir tous les créanciers autour de la table. C'est là que le Cadre commun a probablement le plus de mérite. Pour la Zambie, dont la base de créanciers est hétérogène, le Cadre commun a fourni une solution sur la manière de coordonner tous ses créanciers. Avant la mise en place du Cadre commun, nous avons eu des discussions informelles avec certains créanciers et nous nous demandions comment nous allions les amener à négocier. Le Cadre commun a donné la possibilité aux créanciers, en particulier ceux qui ne sont pas membres du Club de Paris, de rejoindre une plateforme commune pour résoudre les problèmes auxquels la Zambie était confrontée.

En ce qui concerne la participation plus large des créanciers, le Cadre commun a également traité la question de la participation des créanciers privés. Même s'il n'impose pas leur participation, il fournit la plateforme nécessaire à un traitement holistique.

Pour conclure sur cette question, je dirais que les objectifs du Cadre commun étaient essentiellement des principes qu'il fallait mettre en œuvre. Chacun comprendra qu'il y a une grande différence entre des principes ou des lignes directrices et des règles. Les principes définissent le cadre fondamental dans lequel quelqu'un (ou quelque chose) doit fonctionner. Il appartient ensuite aux participants de comprendre comment ces principes peuvent s'appliquer dans différentes situations. Il faut donc du temps pour appréhender comment des principes peuvent être appliqués dans la pratique. C'est ce que le Cadre commun a réalisé selon moi : ces objectifs étaient essentiellement des principes qui ont eu besoin d'un certain temps pour être définis.

**Samuel ARKHURST :** Je pense que le Cadre commun a largement atteint ses objectifs principaux et que son efficacité doit être jugée à l'aune des résultats obtenus. À l'instar de la Zambie, le Ghana n'aurait pas pu s'engager simultanément auprès de tous ses créanciers sans un processus coordonné tel que le Cadre commun. Depuis décembre 2022, nous avons réalisé des progrès significatifs en concluant la restructuration de notre dette domestique, en restructurant les euro-obligations d'une valeur proche de 13,1 Md USD et en concluant des accords avec les créanciers publics bilatéraux. Au

total, cela couvre 93 % de l'ensemble du périmètre de notre restructuration de dette, et cela moins de deux ans après la première demande de traitement au titre du Cadre commun. Les 7 % restants [en mars 2025, nds] concernent d'autres créanciers commerciaux et deux entités « plurilatérales ». Ainsi, le Cadre commun nous permet d'avoir presque notre objectif : la finalisation de la restructuration de la dette externe. Pour faire écho aux propos de ma collègue zambienne, même si le processus a été plus lent que prévu, je pense que nous avons largement atteint les objectifs du programme.

En tant que nouveau cadre fondé sur les principes du Club de Paris, il est naturel de rencontrer des difficultés et d'affiner l'approche à mesure que nous avançons. Avec un engagement continu, nous améliorerons son efficacité.

**Michael SARTY :** La remarque de Masitala sur les objectifs du Cadre commun comme étant un ensemble de principes plutôt que des règles est une façon très pertinente de voir les choses : lors des premières étapes du processus, le Cadre commun consistait à définir ces règles. Lorsque je pense au Cadre commun, je pense que la dette souveraine, dans les années 2010, a été marquée par la prolifération et la diversification de créanciers non membres du Club de Paris, comme la Chine, et des créanciers privés, qui sont devenus des créanciers majeurs pour les pays éligibles à l'AID. Cela a créé des défis importants en termes de coordination, comme l'ont souligné Samuel et Masitala, et l'un des principaux objectifs du Cadre commun était d'assurer cette coordination. Près de cinq ans après la création du Cadre commun, je pense qu'il a rempli ce rôle. Pour la première fois, le Club de Paris et le G20 ont coopéré dans ce domaine. Je dirais même que les échanges ont été plus nourris avec les créanciers privés, même s'ils ne faisaient pas partie du comité de créanciers et qu'ils n'ont pas négocié de manière simultanée. Parallèlement, la Chine, l'Inde et d'autres créanciers ont beaucoup appris.

Cela étant dit, je pense que nous devons être très lucides sur les limites auxquelles le Cadre commun a été confronté. Preuve en est que seuls quatre pays se sont présentés pour bénéficier d'un traitement au titre du Cadre commun, bien que plusieurs d'entre eux aient été identifiés par la Banque mondiale et le FMI comme présentant un risque élevé de surendettement ou étant en situation de surendettement. Personnellement, je pense que cela s'explique en partie par les défis auxquels Masitala et Samuel ont fait allusion en matière de longueur et de prévisibilité. Les pays qui s'engagent dans ce processus doivent s'attendre à ce que leur dette soit traitée rapidement. Si nous avons franchi des étapes très importantes en matière de coordination des créanciers, il reste encore beaucoup à accomplir pour



address some of the fundamental debt vulnerabilities faced by borrowers.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Thank you very much to all of you. About key lessons, successes and challenges: what would you see as key priorities for improvements?

**Masitala MUSHINGA:** In terms of key priorities, clarity on certain fundamental aspects of the process is very important. For instance, on CoT, I think there is a lot of grey area. We are dealing with a number of creditors who have a lot of different interests and risk parameters. This is why the definition, the parameters, as well as the application of the CoT, are very important factors that need to be clarified from the onset. If not, it can create problems. If you recall, in Zambia, there was a time when the official creditors rejected a deal that we had finalized with the bondholders, purely because of the CoT. Because of lack of consensus on what should constitute the CoT and the parameters, I think there was a huge setback that also delayed the process. It is important that certain fundamental principles are explained and agreed from the beginning.

The second lesson that I would point to is that there is need for enhanced collaboration between important players, mainly the IMF and creditors. The determination of the quantum of debt relief that is necessary is very fundamental to a debt restructuring process. Under the Common Framework, the level of relief that is required is determined by the methodology that the IMF uses through the DSA tool. If there are diverging views on the assumptions of the debt sustainability scope and assessment, it complicates the process. We had a situation where mutual understanding was limited, especially in the beginning, where certain creditors were questioning the IMF methodology to define the quantum of relief that was needed. It is very important that the collaboration between the IMF, that has the tools to define the quantum of relief, and the creditors, that give the relief, can be strengthened. This can help the process to even move faster. I recall that for Zambia, there was quite some engagement that needed to be done within the OCC, even to explain the DSA. We had meetings to explain and help the creditors understand the methodology used to define the debt relief necessary. This is also why the process took time.

Another point that I wanted to mention is clear timelines. When you have things left to chance, no one moves and there is very little responsibility taken. What can be done in this regard is to define what the key steps and milestones should be, and attach some timelines to those. For example, one can look at the timeframe needed to create an OCC after the debtor country has achieved a SLA, how much time should be given to

the bilateral creditors to look at the numbers, the DSA and providing financial assurances once we have the committee in place, etc. These are key milestones in the process that need to have timelines attached. When it is left to chance, the debtor country is not in control of the process. If timelines are agreed to, and the creditors are able to coordinate themselves to abide by those timelines, it would assist the process.

Another issue is with regard to the post MoU negotiations. The MoU provides the framework and the parameters for the agreed restructuring. But in order to implement the treatment, the debtor country needs to enter into bilateral agreement with individual bilateral creditors. The debtor country has to get back to the table with each individual bilateral creditor and agree exactly on the terms, the conditions and the wording to transcribe the MoU into bilateral agreements. If you look at the timeline, from the time that the MoU was fully executed, in April last year, to this point, only two bilateral creditors out of sixteen have signed the bilateral agreements with Zambia. There is a post MoU negotiation that needs to be looked at in terms of having consensus. You have different creditors coming up with different asks with regards to what should be in their bilateral agreement that can provide additional safeguards. There is a need to have some coordination in these negotiations too. If not, it may become a perpetual process.

In a nutshell, all in all, the Common Framework, as its name suggests, is meant to be common. So, there has to be some mutual understanding by all parties.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Thank you. It is illuminating to learn from you and your experience. A couple of remarks: for the CoT, we tried to have further clarity on the Paris Club website<sup>1</sup> to explain the methodology. Indeed, we had to reject the first offers by the bondholders. It is also because the bondholders put their proposals at the very limit of what could be envisaged. When CoT is clear, you don't need to have much discussion. Here, they tried to maximize their returns. We support the early sharing of information, but we don't want the bondholders to challenge the IMF framework because they don't want to make the necessary effort.

The Secretariat is also aligned with comments made regarding the need to set indicative timelines and Paris Club creditors push for this. We also support a quicker negotiation of the bilateral agreement. As it is new for the non-Paris Club creditors, it takes more time. We are happy on the French side, to have signed an agreement with you.

(1) See more: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/what-are-the-main-principles-underlying-paris-club-work>

répondre aux vulnérabilités d'endettement auxquelles sont confrontés les pays débiteurs.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Merci beaucoup. En ce qui concerne les principaux enseignements, succès et défis, quelles sont, selon vous, les améliorations à apporter en priorité ?

**Masitala MUSHINGA:** En termes de priorités, il est très important de clarifier certains aspects fondamentaux du processus. Par exemple, je pense qu'il y a beaucoup de zones d'ombre concernant la comparabilité de traitement. Nous traitons avec un certain nombre de créanciers qui ont des intérêts et des profils de risque très différents. C'est pourquoi la définition, les critères, ainsi que l'application de la comparabilité de traitement sont des facteurs très importants qui doivent être clarifiés dès le départ. Si ce n'est pas le cas, cela peut créer des difficultés. Dans le cas de la Zambie, les créanciers officiels ont rejeté un accord que nous avions finalisé avec les détenteurs de titres obligataires, uniquement à cause de la comparabilité de traitement. En raison de l'absence de consensus sur ce qui devrait constituer la comparabilité de traitement et ses paramètres, je pense que le traitement a été retardé. Il est donc important que certains principes fondamentaux soient expliqués et acceptés dès le départ.

La deuxième leçon que je voudrais tirer est qu'il est nécessaire de renforcer la coopération entre les acteurs clés, principalement le FMI et les créanciers. La détermination de l'importance de l'allègement de dette nécessaire est un élément fondamental du processus de restructuration. Au sein du Cadre commun, le niveau d'allègement requis est déterminé par l'analyse de viabilité de la dette du FMI. En cas de divergences de points de vue sur le champ d'application et les hypothèses de l'analyse de viabilité de la dette, cela rend le processus plus complexe. Dans notre cas, nous avons fait face à des situations, principalement au début, où la compréhension mutuelle était limitée, certains créanciers remettant en question la méthodologie du FMI pour définir l'effort de restructuration nécessaire. Il est très important de renforcer la collaboration entre le FMI, qui dispose des outils pour définir le niveau de l'allègement, et les créanciers, qui accordent cet allègement. Cela peut permettre d'accélérer le processus. Je me souviens que pour la Zambie, il y a eu beaucoup de démarches à effectuer au sein du comité de créanciers, y compris pour expliquer l'analyse de viabilité de la dette. Nous avons organisé des réunions pour expliquer et aider les créanciers à comprendre la méthodologie utilisée pour définir l'allègement de dette nécessaire. C'est aussi la raison pour laquelle le processus a pris du temps.

Un autre point que je voulais mentionner est l'établissement d'échéances claires. Lorsque les choses sont laissées au hasard, personne n'avance ni ne prend ses responsabilités. À cet égard, il faudrait définir les principaux jalons et étapes, et y associer des délais. Par exemple, on peut évaluer le temps nécessaire pour établir le comité de créanciers une fois que le pays débiteur a conclu un accord avec le FMI au niveau des services (SLA), le temps à accorder aux créanciers bilatéraux pour examiner les données et l'analyse de viabilité de la dette permettant de fournir les assurances de financement une fois que le comité en place, etc. Lorsque le processus est laissé au hasard, le pays débiteur n'en a pas la maîtrise. Si des échéances sont fixées et que les créanciers sont en mesure de se coordonner pour les respecter, le processus sera facilité.

Un autre problème concerne les négociations postérieures au protocole d'accord (*Memorandum of Understanding* - MoU). Le MoU fournit le cadre et les paramètres de la restructuration. Cependant pour mettre en œuvre le traitement, le pays débiteur doit conclure un accord avec chaque créancier bilatéral. Le pays débiteur doit retourner à la table des négociations avec chaque créancier bilatéral et se mettre d'accord sur les modalités précises, les conditions et une formulation pour transcrire le protocole d'accord en accords bilatéraux. Si l'on regarde la chronologie, depuis la signature du protocole d'accord en avril 2024, jusqu'à aujourd'hui, seuls deux créanciers bilatéraux sur seize ont signé les accords bilatéraux avec la Zambie. Les créanciers formulent des exigences très variées sur ce qui devrait figurer dans leur accord bilatéral et qui est susceptible de leur apporter des garanties supplémentaires. Il est nécessaire de coordonner aussi ces négociations. Si ce n'est pas le cas, le processus risque de devenir perpétuel.

En résumé, le Cadre commun, comme son nom l'indique, est censé être commun. Il doit donc faire l'objet d'une compréhension mutuelle de la part de toutes les parties.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Je me permets de faire quelques remarques. Pour la comparabilité de traitement, nous avons essayé d'être plus clairs sur le site du Club de Paris pour expliquer la méthodologie<sup>(1)</sup>. Dans le cas zambien, nous avons en effet dû rejeter les premières offres des détenteurs de titres obligataires, principalement car ils avaient présenté des propositions à la limite de ce qui était acceptable pour les créanciers publics. Lorsque la comparabilité de traitement est claire, il n'y a pas besoin de discussions. Dans le cas présent, ils ont essayé de maximiser leur revenu. Nous

(1) Voir : <https://clubdeparis.org/fr/communications/page/quels-sont-grands-principes-lesquels-repose-club-paris>



**Samuel ARKHURST:** Ghana was fortunate enough to join the Common Framework after other countries had commenced the process. This allowed us to benefit from the lessons of the previous cases. From our experience, several critical takeaways emerge:

First is ensuring maximum transparency between official and commercial creditors. This is crucial for building trust. The inability to disclose the OCC agreement terms publicly complicated negotiations with bondholders and raised domestic law concerns. Building trust is important.

Second, harmonizing diverse creditors under the Common Framework is challenging. Ghana's experience highlights the need for effective coordination, as we have one of the most diverse creditor bases in terms of domestic and external debt.

Third, the restructuring parameters and scope of the debt treatment can create challenges. For example in Ghana, all SOEs debt which was guaranteed were included in the DSA regardless of their commercial or financial sustainability. Economic rationale should guide eligible parameters for debt relief. A cost-benefit analysis would help harmonize debt treatment, particularly for SOEs with guaranteed debt. This is paramount to avoid payments being made to creditors, notably by SOEs, which complicate future restructuring discussions.

Fourth, on CoT for non-bonded commercial creditors, assessments should be done as a whole and not on a creditor by creditor basis. It would give flexibility to the government. We would be able to make the process more efficient in that sense.

Fifth, it is true that the Common Framework is using a case-by-case approach, but it must have some standardization in terms of the process, so it does not lead to uncertainties and complexities. Without any standard operation procedure, and without any benchmark document that somehow provides a harmonized approach, it will create a bit of a difficulty in implementation.

Sixth, I also want to highlight how a country's debt restructuring aligns with the IMF and World Bank DSA framework. Undertaking a DSA for debt restructuring is a very complex technical process, and quite time consuming. When your country is in an acute crisis, timing and timeliness are hugely important, and even more so when the crisis hits the FX market. That may mean that the balance of payments position may be worsening each day, drawing the country closer to the cliff-edge. I think a country should not wait for financial assurances to be obtained before sharing illustrative debt treatment options with its official creditors. If anything, granting visibility to official creditors can help in securing financial assurances and move the process forward and quickly.

Last but not one, coordination and communication are paramount to improving outcomes. The more frequent and intense the interactions between the government, financial advisors and the OCC Secretariat are, the better the outcome.

Lastly, there is no need for contingent debt treatments if there is no strong economic rationale for these. In the case of Ghana, it was not conceivable to build negotiations with our creditors on the principle of a contingent debt treatment, while the government had imposed losses on its domestic creditors.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Two points. The first one is about the transparency: indeed, we are looking at how to improve transparency and how to publish terms at least close to the ones published on the website of the Paris Club<sup>2</sup>. Second, one of your points relates to the treatment of SOEs within the LIC-DSF. Indeed, it could be counterintuitive to include all SOEs in the DSA regardless of their performance and financial health. The idea is to be able to capture the risk of the State of being called to bail-out the SOE. I appreciate that in the case of Ghana we had some issues about the SOEs and it is also a wider issue. There is a call for the IMF to standardize this procedure. What we don't want as the Paris Club is to have something where you just look at one project without taking into account the wider impact it can have.

**Michael SARTY:** You raised important points. I see two key issues with opportunity for improvements.

Transparency can be improved in multiple directions in the Common Framework. One direction is intra-creditor transparency. I am not sure you are aware of a typical Paris Club's treatment [i.e., standard Paris Club treatment outside of the Common Framework – nfs]: non-creditor Paris Club members are invited to participate in as observers in most Paris Club treatments, which is very important to develop skills and common understanding for newcomers and then facilitate the timeliness of other debt restructurings. But every time a new creditor has to come in, if they have not had the time to sit in as an observer, they have to learn from past practices. There is a great opportunity for greater transparency with the public. Last year's G20 publication about the lessons learnt from the Common Framework<sup>3</sup> is also a very helpful step. I think the next step is to translate that into something more tangible in terms of guidelines and clarity.

(2) See more: <https://clubdeparis.org/en/communications/page/common-framework>

(3) See more: [https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field\\_news\\_files/g20\\_note\\_lessons\\_learned\\_ifa\\_2.pdf](https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field_news_files/g20_note_lessons_learned_ifa_2.pdf)

sommes favorables à un partage rapide des informations, mais nous ne voulons pas que les détenteurs de titres obligataires se contentent de contester le cadre du FMI parce qu'ils ne veulent pas faire les efforts nécessaires.

Le Secrétariat est d'accord sur la nécessité de fixer des échéances indicatives et les créanciers du Club de Paris insistent sur ce point. Nous sommes également favorables à une négociation plus rapide des accords bilatéraux. Comme il s'agit d'une nouveauté pour les créanciers non membres du Club de Paris, cela prend plus de temps. Nous sommes heureux, du côté français, d'avoir signé un accord bilatéral avec vous.

**Samuel ARKHURST :** Le Ghana a eu la chance de formuler une demande au Cadre commun après que d'autres pays aient déjà entamé le processus. Cela nous a permis de bénéficier des enseignements des cas précédents. Notre expérience nous a permis de tirer plusieurs leçons essentielles :

Premièrement, il est nécessaire d'assurer une transparence maximale entre les créanciers publics et commerciaux pour instaurer la confiance. L'impossibilité de divulguer publiquement les termes du MoU a compliqué les négociations avec les détenteurs de titres obligataires et a soulevé des questions de droit interne.

Deuxièmement, faire converger les divers créanciers au sein du Cadre commun représente un défi. L'expérience du Ghana met en évidence la nécessité d'une coordination efficace, étant donné que notre base de créanciers est l'une des plus diversifiées que ce soit pour notre dette domestique que pour notre dette externe.

Troisièmement, les paramètres de la restructuration et le champ du traitement peuvent poser problèmes. Par exemple, pour le Ghana, toutes les dettes des entreprises publiques garanties par l'État ont été incluses dans l'analyse de viabilité de la dette, indépendamment de la viabilité financière ou commerciale de ces dernières. Les critères d'éligibilité de telle ou telle créance dans le périmètre de la restructuration de dette devraient être fondés sur une logique économique. Une analyse coût-bénéfice aiderait à harmoniser le traitement de dette, en particulier pour les entreprises publiques dont la dette est garantie. Ceci est primordial pour éviter que les paiements effectués aux créanciers, notamment par les entreprises publiques, ne compliquent les discussions futures sur la restructuration.

Quatrièmement, l'évaluation de la comparabilité de traitement des créanciers commerciaux non obligataires doit être effectuée pour ce groupe dans son ensemble et non créancier par créancier. Cela donnerait de la flexibilité au gouvernement et rendrait le processus plus efficace.

Cinquièmement, il est vrai que le Cadre commun repose sur une approche au cas par cas, mais les procé-

dures pourraient faire l'objet d'une certaine normalisation, afin de ne pas créer d'incertitudes et de complexités. En l'absence d'une procédure opérationnelle standard et d'un document de référence visant à harmoniser les différents cas, sa mise en œuvre sera quelque peu difficile.

Sixièmement, je voudrais également souligner en quoi la restructuration de dette d'un pays s'aligne sur l'analyse de viabilité de la dette du FMI et de la Banque mondiale. Entreprendre une analyse de viabilité de la dette dans le cadre d'une restructuration est un processus technique très complexe qui prend beaucoup de temps. Lorsqu'un pays traverse une crise aiguë, le timing et la rapidité sont extrêmement importants, et encore plus lorsque la crise touche le marché des changes. Cela peut signifier que la position de la balance des paiements peut se dégrader chaque jour, précipitant le pays dans une crise profonde. Je pense qu'un pays ne devrait pas attendre d'avoir obtenu des assurances de financement pour partager avec ses créanciers officiels des exemples d'options de traitement de dette. Au contraire, le fait de donner de la visibilité aux créanciers officiels peut contribuer à obtenir des assurances de financement et à faire avancer le processus plus rapidement.

La coordination et la communication sont essentielles pour améliorer les résultats. Plus les interactions entre le gouvernement, les conseillers financiers et le Secrétariat du comité de créanciers sont fréquentes, meilleurs seront les résultats.

Enfin, il n'est pas nécessaire d'introduire des instruments contingents s'il n'y a pas de justification économique solide. Dans le cas du Ghana, il n'était pas concevable de construire des négociations avec nos créanciers sur le principe d'un traitement de dette contingent, étant donné que le gouvernement a imposé des pertes à ses créanciers nationaux.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Deux points à partager. Premièrement, nous cherchons à améliorer la transparence et à publier les termes des traitements qui soient proches de ce qui figure sur le site du Club de Paris<sup>2</sup>. Deuxièmement, l'un de vos arguments concerne le traitement des entreprises publiques dans le cadre de viabilité de la dette du FMI pour les PFR (*Low-Income Countries Debt Sustainability Framework - LIC-DSF*). En effet, il pourrait être contre-intuitif d'inclure toutes les entreprises publiques dans l'analyse de viabilité de la dette, indépendamment de leurs performances et leur santé financières. Toutefois, l'idée de les inclure est d'appréhender le risque que l'État soit appelé à financer ces entreprises. Je reconnais que dans le cas du Ghana, nous avons eu des difficultés pour traiter le cas des

(2) Voir : <https://clubdeparis.org/fr/communications/page/cadre-commun>

My second point is on greater degree of standardization. Case-by-case and flexibility within the Common Framework are absolutely key. However, borrowers need some degree of predictability when going into the Common Framework process as they seek to manage their whole list of exposures. When we go back to the first part of the discussion, introducing new creditors into these multilateral debt treatments, I do think that there were lessons to be learnt for new creditors. The creditors have to make sure that they are able to set into their systems and internal procedures what a timely, effective and orderly multilateral debt treatment process looks like, and to facilitate smoother treatments moving forward. I think that the time has come for more standardization and predictability in terms of timeline. When it comes to ensuring that, we are not just celebrating the fact that we can cooperate multilaterally, but that we can also do it effectively.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Do you think the Common Framework is the right platform moving forwards?

**Masitala MUSHINGA:** The Common Framework is a useful platform. The more we have such kind of discussions around how to improve the platform, the more it will address the difficulties of LICs. However, I wish to reiterate that at the end of the day, whatever platform is used for debt restructuring, it is important that there is mutual understanding by all parties on what that platform aims to achieve. This mutual understanding can only come from collaboration, communication, transparency, so all parties are involved in the process at the right time. And so that they make sure they have access to the relevant information. The Common Framework can become the right platform, but it has to be enhanced to integrate the challenges faced so far. If the process is enhanced, the process can work, especially for those countries that are going after Zambia and Ghana. For us who started implementing a new framework, we had quite a lot of challenges to overcome. We learnt a lot and eventually we were able to achieve certain milestones. I think with the enhancement of the process, it can work out for countries that will follow behind us.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Thank you very much. In a word, do you think that it answered your needs in terms of financing? Was it enough?

**Masitala MUSHINGA:** Yes, the effort given by the creditors was enough to provide the fiscal space that we needed. We were able to get what we sought to get at the offset because all the parameters were defined clearly by the DSA. We knew the kind of space that we needed to get onto the path of sustainability.

**Samuel ARKHURST:** I firmly believe the Common Framework architecture should be widely adopted

by the international community despite some of the challenges that have been highlighted during this interview. Regardless of these challenges, its effectiveness in facilitating efficient debt restructuring is undeniable. I think also that the framework's functionality shouldn't be limited by a country's income classification; it can benefit both LICs and MICs.

However, one area for improvement is the London Club, an informal group of private creditors. A more structured approach, similar to the Paris Club Secretariat, would greatly facilitate smoother debt restructuring. Ghana's experience with more than 60 banks representing 7% of non-restructured claims highlights the need for effective creditor coordination. A more structured London Club approach would enhance the overall debt restructuring process, making it more efficient and effective for countries navigating complex debt challenges.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** Thank you very much Samuel. This is a point we also make and we advocate for having more coordination among non-bonded commercial creditors.

**Michael SARTY:** I agree that the Common Framework is an effective tool. I think it has strong potential as I mentioned previously. It is now up to creditors to ensure that they are taking all necessary steps to improve the transparency, the efficiency and the predictability of the Common Framework. This will in turn ensure the Common Framework's utility in the months to come. In addition to some of the amendments that I have mentioned previously, it will be helpful to reconsider the eligibility required for the Common Framework. We have heard in Canada from a number of MICs, especially Small Island Developing States (SIDS), that would be interested, in the event of restructuring, for their debt to be eligible under the Common Framework. The eligibility is a bit of a limitation on the efficiency on the Common Framework.

The other point I want to make is on the fact that the focus of the Common Framework is to deal with solvency crisis. I argue that given some of the liquidity pressures faced by LICs and borrowers in general, it is key to ensuring that these borrowers are able to invest in environmental and social priorities while still managing sustainable debt service levels. The Common Framework could be an effective tool in addressing some of these liquidity concerns – for example, last year, the World Bank and the IMF released a three pillars approach on liquidity. One pillar was including preemptive debt restructuring to address liquidity pressures. The Common Framework could be an effective tool in this space.

entreprises publiques dont la dette était garantie par l'État, mais il s'agit aussi d'un problème plus large. Le FMI est appelé à normaliser cette procédure. Ce que nous ne voulons pas, en tant que Club de Paris, c'est de se contenter d'examiner un projet sans tenir compte de l'impact plus large qu'il peut avoir.

**Michael SARTY :** Vous avez soulevé des points importants. Je vois deux aspects essentiels qui peuvent être améliorés.

La transparence, dans différentes dimensions, peut être améliorée au sein du Cadre commun. Une dimension est la transparence entre les créanciers. Je ne suis pas sûr que vous sachiez en quoi consiste un traitement typique du Club de Paris [c'est-à-dire le traitement standard du Club de Paris en dehors du Cadre commun, nds] : les créanciers publics non membres du Club de Paris sont invités à participer en tant qu'observateurs à la plupart des traitements du Club de Paris, ce qui est très important pour développer les compétences et une compréhension commune pour les nouveaux venus et faciliter ensuite la rapidité des autres restructurations de dette. Mais, chaque fois qu'un nouveau créancier participe sans avoir pris part aux restructurations passées en tant qu'observateur, il doit apprendre des pratiques passées. Il est nécessaire de faire preuve d'une plus grande transparence vis-à-vis du grand public. La note du G20 de l'année dernière sur les leçons tirées du Cadre commun<sup>3</sup> constitue aussi une étape très utile. Je pense que la prochaine étape consistera à traduire cela en quelque chose de plus tangible en termes de lignes directrices et de clarté.

Mon second point porte sur un plus grand degré de normalisation. L'approche au cas par cas et la flexibilité du Cadre commun sont absolument essentielles. Toutefois, les pays débiteurs ont besoin d'un certain degré de prévisibilité lorsqu'ils s'engagent dans une restructuration au titre du Cadre commun. Si nous revenons à la première partie de la discussion, à savoir la participation de nouveaux créanciers dans les traitements multilatéraux de dette, je pense qu'il y a des leçons à tirer pour les nouveaux créanciers. Les créanciers doivent s'assurer qu'ils sont en mesure d'intégrer dans leurs systèmes et leurs procédures internes ce qui constitue un processus de traitement de dette multilatéral efficace et ordonné afin de fluidifier les traitements à l'avenir. Je pense que le temps est venu pour une plus grande normalisation et une plus grande prévisibilité en termes de calendrier. Il ne s'agit pas uniquement de nous réjouir de notre capacité à coopérer de manière multilatérale, mais aussi de nous assurer que cette coopération soit réellement efficace.

(3) Voir : [https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field\\_news\\_files/g20\\_note\\_lessons\\_learned\\_ifa\\_2.pdf](https://clubdeparis.org/sites/default/files/node/field_news_files/g20_note_lessons_learned_ifa_2.pdf)

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Pensez-vous que le Cadre commun soit la plateforme idéale pour avancer ?

**Masitala MUSHINGA :** Le Cadre commun est une plateforme utile. Plus nous aurons de discussions comme celle-ci sur la manière de l'améliorer, plus il répondra aux difficultés des PFR. Toutefois, je tiens à rappeler que quelle que soit la plateforme utilisée pour les restructurations de dette, il est important que toutes les parties prenantes comprennent mutuellement ce que cette plateforme vise à réaliser. Cette compréhension mutuelle ne peut venir que de la collaboration, de la communication et de la transparence, afin que toutes les parties soient impliquées dans le processus au bon moment, et qu'elles disposent des informations pertinentes. Le Cadre commun peut devenir la plateforme idéale, mais elle doit être améliorée pour répondre aux défis rencontrés jusqu'à présent. Si le processus est amélioré, il peut être efficace, en particulier pour les pays qui suivront la Zambie et le Ghana. Pour nous qui avons commencé à mettre en œuvre ce nouveau cadre, nous avons eu beaucoup de défis à relever. Nous avons beaucoup appris et nous avons fini par franchir certaines étapes. Je pense qu'avec l'amélioration du processus, cela peut fonctionner pour les pays qui viendront après nous.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Merci beaucoup. En un mot, pensez-vous que le Cadre commun a répondu à vos besoins en termes de financement ? Était-ce suffisant ?

**Masitala MUSHINGA :** Oui, l'effort consenti par les créanciers a été suffisant pour fournir les marges de manœuvre budgétaires dont nous avons besoin. Nous avons pu obtenir ce que nous cherchions au moment du traitement parce que tous les paramètres avaient été clairement définis par l'analyse de viabilité de la dette. Nous savions les marges budgétaires que nous devions dégager pour nous retrouver une trajectoire soutenable d'endettement.

**Samuel ARKHURST :** Je suis convaincu que le Cadre commun devrait être largement adopté par la communauté internationale en dépit de certains défis qui ont été soulignés au cours de cet entretien. Indépendamment de ces défis, son efficacité à faciliter une restructuration efficace de dette est indéniable. Je pense également que le Cadre commun ne devrait pas être limité par la classification des revenus d'un pays ; il peut bénéficier à la fois aux PFR et aux PRI.

Toutefois, la coordination en format Club de Londres, groupe informel de créanciers privés, pourrait être améliorée. Une approche plus structurée, similaire à celle du Secrétariat du Club de Paris, faciliterait grandement les restructurations de dette. L'expérience du Ghana avec plus de soixante banques représentant 7 %

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT:** To conclude on a lighter note, I would be happy for you to share one memory of this process.

**Masitala MUSHINGA:** For us, it was quite an involving process. From the beginning until now, we are still moving with this process. It takes many resources, including in terms of time and more widely. It was also a process where we learnt a lot - learning as we were implementing. Sometimes, we would have exciting moments. Sometimes you would make so much progress that it would excite you. But then, all of the sudden, you are ten steps backward, like starting back from the drawing board. During that period, it was a time when Zambia instituted critical debt management reforms: we had a public debt management act enacted in 2022. We also had certain debt management benchmarks under the IMF program including the set-up of the DMO. It was a time where we were going through this painful process, because restructuring is not very easy, but it was that pain that instituted certain reforms that we knew we had to get running.

**Samuel ARKHURST:** On a lighter tone, as I reflect on Ghana's debt restructuring experience, I was inspired by the timeless wisdom of General Sun Tzu, from China, the OCC's Co-chair. His book 'The Art of War' emphasizes the importance of preparing for war during times of peace. To paraphrase this wisdom into contemporary debt restructuring, I believe countries should prepare for debt restructuring when their finances and economic conditions are stable.

Just as a wise General prepares the troops for battle, debtor countries should also put in place proactive strategies to diversify their sources of financing and build resilience. By doing so, they will be better equipped to navigate any potential debt challenges, and emerge stronger in the future.

**Michael SARTY:** On the professional side, I would say that sovereign debt issues during the COVID-19 era were a priority for my senior management, and it was a very rewarding experience to be able to engage on these issues and collaborate across government with our representatives to Ghana and Zambia, amongst other countries. As a result, I think the Government of Canada has gotten to a much better understanding of the world of sovereign debt and the international financial architecture more broadly, and its impacts on global economic development. It has been an effective information sharing and educational exercise within the Government of Canada, and I have been very happy to be a part of that.

On a personal note, as mentioned, Ghana is the only country Canada had exposure to and I had the privilege of working on over the course and the spring of 2024, as we were seeking to conclude the MoU. Right as we were preparing the final negotiations to conclude the MoU, my wife gave birth to our first child. And to be clear, I skipped the negotiations! [Congratulations! - nfs]

This interview took place in March 2025 •



des créances non restructurées souligne la nécessité d'une coordination efficace des créanciers. Une approche plus structurée du Club de Londres améliorerait le processus global de restructuration de la dette, le rendant plus efficace et plus efficient pour les pays confrontés à des problèmes d'endettement complexes.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Merci beaucoup Samuel. C'est un point que nous soulevons également et nous plaçons en faveur d'une plus grande coordination entre les créanciers commerciaux non obligataires.

**Michael SARTY :** Je suis d'accord pour dire que le Cadre commun est un outil efficace. Je pense qu'il a un fort potentiel, comme je l'ai mentionné précédemment. Il appartient maintenant aux créanciers de s'assurer qu'ils prennent toutes les mesures nécessaires pour améliorer la transparence, son efficacité et sa prévisibilité. Cela garantirait son utilité dans les mois à venir. Outre certains des points d'amélioration que j'ai mentionnés précédemment, il sera utile de réexaminer les conditions d'éligibilité au Cadre commun. Nous avons échangé avec un certain nombre de PRI, en particulier des Petits États insulaires en développement (PEID), qui souhaiteraient, en cas de restructuration, que leur dette soit éligible au Cadre commun. L'éligibilité limite quelque peu l'efficacité du Cadre commun.

L'autre point que je souhaite soulever concerne le fait que le Cadre commun est axé sur le traitement des crises de solvabilité. Je pense qu'étant donné certaines des pressions de liquidité auxquelles sont confrontés les PFR et les pays débiteurs en général, il est essentiel de veiller à ce que ces pays soient en mesure d'investir dans les priorités environnementales et sociales tout en maintenant des niveaux soutenables de service de la dette. Le Cadre commun pourrait être un outil efficace pour répondre à certaines de ces préoccupations en matière de liquidités - par exemple, l'année dernière, la Banque mondiale et le FMI ont publié une approche basée sur trois piliers pour répondre à ces défis en matière de liquidité. L'un de ces piliers consistait à prévoir une restructuration de dette préventive afin de faire face aux pressions de liquidité.

**Philippe GUYONNET-DUPÉRAT :** Pour conclure sur une note plus légère, j'aimerais que vous partagiez un souvenir de vos expériences de restructuration.

**Masitala MUSHINGA :** Pour nous, la restructuration de dette, que nous continuons de mener aujourd'hui, a été un processus très exigeant. Il nécessite des ressources importantes, notamment en termes de temps. C'est aussi un processus très formateur, nous apprenons en même temps que nous mettons en œuvre. Nous vivions des moments passionnants. Parfois, nous

faisions tellement de progrès que cela nous enthousiasmait. Puis, tout à coup, nous reculions de dix pas, comme si nous repartions à zéro. Au cours de cette période, la Zambie a mis en place des réformes essentielles en matière de gestion de la dette : nous avons adopté une loi sur la gestion de la dette publique en 2022. Nous avons également entrepris certaines réformes de gestion de la dette dans le cadre du programme du FMI, y compris la mise en place du DMO. Nous avons traversé ce processus douloureux, car la restructuration n'est pas facile, mais c'est ce même processus qui nous a permis de mettre en place certaines réformes dont nous savions qu'elles étaient nécessaires depuis longtemps.

**Samuel ARKHURST :** Sur un ton plus léger, alors que je méditais sur l'expérience de restructuration de la dette du Ghana, pour laquelle la Chine est coprésidente du comité de créanciers, j'ai été inspiré par la sagesse intemporelle du général chinois Sun Tzu. Son livre « L'art de la guerre » souligne l'importance de se préparer à la guerre en temps de paix. Pour transposer cette sagesse à la restructuration de dette, je pense que les pays devraient se préparer à la restructuration de leur dette lorsque leurs finances publiques et leur situation économique sont stables.

Tout comme un général avisé prépare ses troupes au combat, les pays débiteurs devraient également mettre en place des stratégies proactives pour diversifier leurs sources de financement et renforcer leur résilience. Ce faisant, ils seront mieux armés pour faire face à d'éventuels problèmes d'endettement et en sortiront plus forts.

**Michael SARTY :** Sur le plan professionnel, je dirais que les questions relatives à la dette souveraine durant la période du COVID-19 étaient une priorité pour ma direction, et ce fut une expérience très enrichissante de s'engager sur ces questions et de collaborer au sein du gouvernement du Canada avec le Ghana et la Zambie, entre autres. Par conséquent, je pense que le gouvernement du Canada a acquis une bien meilleure compréhension de la dette souveraine et de l'architecture financière internationale en général, ainsi que de son impact sur le développement économique mondial. Ce fut un exercice efficace de partage d'informations et d'éducation au sein du gouvernement du Canada, et j'ai été très heureux d'y participer.

D'un point de vue personnel, comme je l'ai mentionné, le Ghana est le seul pays auquel le Canada a été exposé et sur lequel j'ai eu le privilège de travailler. Au moment où nous préparions les négociations finales pour conclure le protocole d'accord, ma femme a donné naissance à notre premier enfant. Et pour être clair, je n'ai pas participé aux négociations ! [Félicitations ! nds]

Cet entretien a eu lieu en mars 2025 •

CONTRIBUTION BY

# Sonja Gibbs

Managing Director of the IIF

## TOWARDS BETTER DEBT RESTRUCTURING: THE VITAL ROLE OF TIMELY COMMUNICATION AND TRANSPARENCY

Amid record global debt levels and growing challenges to debt sustainability in vulnerable developing economies, collaborative approaches to improving the international architecture continue to bear fruit. In recent sovereign debt workouts under the Common Framework, perhaps the clearest lesson has been the importance of proactive communication and dialogue with all stakeholders—including private creditors and Credit Rating Agencies (CRAs)—to support equitable and timely restructuring and return to market access. Clearly identifying the root causes and appropriate debt treatments for countries experiencing liquidity and/or solvency crises is essential to successful outcomes. This requires maximum transparency and information sharing among borrowers and all their creditors, with support from the IFIs. As private sector bondholders and lenders have become significant providers of credit to Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs) over the past two decades, careful consideration of their input in DSAs should be a key element of enhanced information sharing.

Stronger engagement with both domestic and international private creditors can also play a vital role in restoring broader investor confidence in EMDEs, which have seen heightened volatility in capital flows in recent years—due in part to the sharp rise of sovereign defaults and protracted debt workouts under the Common Framework following the pandemic. More broadly, a more collaborative approach to debt restructuring—through transparent, inclusive processes—is crucial to ensuring stable capital flows, which in turn are fundamental to global efforts to achieve Sustainable Development Goals (SDG).

The Common Framework has proven to be a valuable initiative, bringing together a diverse group of stakeholders to address shared problems on a case-by-case basis. Its key innovation lies in convening both Paris Club and non-Paris Club official bilateral creditors, fostering a shared understanding of individual country debt situations and facilitating joint solutions.

Despite successfully bringing together a broader range of official creditors, debt workouts under the

Common Framework have often taken longer than earlier restructuring efforts that excluded non-Paris Club creditors. However, the launch of the G20-IMF-World Bank GSDR has provided a unique platform to bring private creditors and borrowing countries together with both Paris Club and non-Paris Club official bilateral creditors to share perspectives and develop best practice. Discussions under the GSDR have been a key driver of recent improvements in debt restructuring negotiations and have helped build broader stakeholder buy-in.

From the perspective of private creditors, the four country cases under the Common Framework—Chad, Ethiopia, Ghana, and Zambia—highlight room for improvement in the following areas:

- **Better information sharing:** Information flow from the IMF and World Bank to private creditors has been limited during Common Framework workouts. While both institutions have issued staff guidance on information sharing in the context of debt restructurings, these documents emphasize the judgment-based nature of such disclosures. The recent [IMF Guidance Note on Financing Assurances, Sovereign Arrears Policies, and the Fund's Role in Debt Restructurings](https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/11/18/Guidance-Note-On-The-Financing-Assurances-And-Sovereign-Arrears-Policies-And-The-Fund-s-557389)<sup>1</sup> has been broadly welcomed. However, transparency around DSAs remains insufficient. DSAs rely heavily on staff assumptions, and the opaque nature of the modelling used makes it difficult for market participants to replicate or evaluate the underlying analysis. As underscored in the [G20-supported Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring](https://www.iif.com/Publications/ID/4887/The-Principles-for-Stable-Capital-Flows-and-Fair-Debt-Restructuring-April-2022-Update)<sup>2</sup>, enhanced communication and information sharing among creditor groups—and with the IMF/World Bank—are critical. Greater clarity around the assumptions, inputs, and implications of DSAs—along with appropriate consideration of private sector inputs—would help build trust and improve the effectiveness and credibility of the restructuring process.
- **Parallel negotiations with official and private sector creditor committees:** Sequential negotiations have proven inefficient and have delayed countries' return to market access. To improve the timeliness and

(1) See: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/11/18/Guidance-Note-On-The-Financing-Assurances-And-Sovereign-Arrears-Policies-And-The-Fund-s-557389>

(2) See: <https://www.iif.com/Publications/ID/4887/The-Principles-for-Stable-Capital-Flows-and-Fair-Debt-Restructuring-April-2022-Update>



CONTRIBUTION DE  
**Sonja Gibbs**  
Directrice générale, IIF

**AMÉLIORER LES RESTRUCTURATIONS DE DETTE :  
LE RÔLE VITAL DE LA COMMUNICATION ET DE  
LA TRANSPARENCE AU MOMENT OPPORTUN**

Face à des niveaux d'endettement international records et aux défis grandissants en matière de viabilité de la dette auxquels sont confrontées les économies en développement vulnérables, les approches collaboratives visant à renforcer l'architecture internationale continuent de porter leurs fruits. Les récents traitements de dette au titre du Cadre commun ont particulièrement mis en valeur l'importance d'une communication et d'un dialogue proactifs incluant toutes les parties prenantes, y compris les créanciers privés et les agences de notation, permettant ainsi une restructuration équitable et rapide des dettes et le rétablissement de l'accès au marché dans les délais les plus courts. Identifier l'origine des problèmes et les traitements de dette appropriés pour les pays affectés par des crises de liquidités ou de solvabilité sont des conditions essentielles pour atteindre des solutions favorables pour tous les acteurs. À cette fin, la transparence et le partage d'informations entre les pays débiteurs et leurs divers créanciers, soutenus par les IFI, doivent être optimaux. En outre, les détenteurs de titres obligataires et les prêteurs du secteur privé sont devenus une source de financement importante pour les pays émergents et en développement au cours des deux dernières décennies. La prise en compte de leurs apports dans les analyses de viabilité de la dette devrait donc être un facteur clé d'amélioration du partage d'informations.

Une collaboration plus étroite avec les créanciers privés domestiques et externes peut également jouer un rôle essentiel dans le renforcement de la confiance des investisseurs vis-à-vis des pays émergents et en développement, lesquels ont été exposés à une volatilité accrue des flux de capitaux ces dernières années, notamment en raison d'une forte augmentation des défauts souverains et de la lenteur des traitements de dette au titre du Cadre commun après la pandémie. Plus généralement, il est nécessaire d'aborder les restructurations de dette à travers une approche plus collaborative s'appuyant sur des processus transparents et inclusifs afin de stabiliser les flux de capitaux, condition indispensable à la réalisation des Objectifs de développement durable (ODD).

Le Cadre commun s'est révélé être une initiative précieuse, permettant de mobiliser une diversité d'ac-

teurs pour traiter de problèmes communs au cas par cas. Son innovation principale est de réunir à la fois les créanciers membres du Club de Paris et des créanciers publics bilatéraux non membres, favorisant ainsi une compréhension mutuelle des situations d'endettement et l'élaboration de solutions coordonnées.

Bien que la mobilisation d'une plus grande diversité de créanciers publics soit une réussite, les traitements de dette au titre du Cadre commun se sont souvent avérés plus lents que ne l'étaient les traitements antérieurs, dont les créanciers non membres du Club de Paris étaient exclus. Toutefois, la GSDR créée par le G20, le FMI et la Banque mondiale offre une plateforme unique réunissant les créanciers privés, les pays débiteurs et les créanciers publics bilatéraux membres et non membres du Club de Paris, pour leur permettre d'échanger leurs vues et d'élaborer de bonnes pratiques. Les discussions dans le cadre de la GSDR ont été un vecteur clé des récentes améliorations dans les négociations de restructurations de dette et ont contribué à susciter une adhésion plus large de la part des différents acteurs.

Du point de vue des créanciers privés, les quatre cas traités au titre du Cadre commun (Éthiopie, Ghana, Tchad et Zambie) ont mis en évidence les pistes d'amélioration suivantes :

- **Partage d'informations.** Le flux d'informations en provenance du FMI et de la Banque mondiale à destination des créanciers privés pendant les traitements de dette négociés au titre du Cadre commun a été limité. Bien que les deux institutions aient publié des notes d'orientation relatives au partage d'informations dans le cadre des restructurations de dette, ces documents mettent l'accent sur le caractère subjectif des informations qui peuvent ou non être partagées. Le document *Guidance Note on Financing Assurances, Sovereign Arrears Policies, and the Fund's Role in Debt Restructurings*<sup>(1)</sup> (Note d'orientation sur les assurances de financement, les politiques de prêt en situation d'arriéré souverain et le rôle du Fonds dans les restructurations de dette) récemment publié par le FMI a été globalement bien accueilli. Cependant, les analyses de viabilité de la dette demeurent insuffisamment transparentes. Elles

(1) Voir : <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/11/18/Guidance-Note-On-The-Financing-Assurances-And-Sovereign-Arrears-Policies-And-The-Fund-s-557389>

effectiveness of debt workouts, greater efforts are needed to promote simultaneous—rather than sequential—negotiations with official and private sector creditor committees, underpinned by increased debt and policy transparency on the part of the borrower. Discussions under GSDR have endorsed this approach; the priority now is to focus on practical implementation.

- **CoT:** Determining CoT remains a complex and opaque process due to unclear decision-making criteria. Official creditors often favor debt reprofiling, while private creditors typically prefer debt reduction. Incorporating explicit debt reduction metrics into comparability assessments could help align expectations, accelerate negotiations, and contribute to more meaningful debt relief outcomes.

- **Enhanced IMF toolkit:** The IMF's toolkit for assessing domestic debt vulnerabilities should be strengthened to provide clearer guidance on best practices. This includes more robust analysis of non-resident holdings of domestic debt and contingent liabilities—such as those stemming from SOEs—which can significantly impact overall debt sustainability.

- **Slow pace of improvement in post-default credit ratings:** The Common Framework should incentivize debtor countries to engage proactively with CRAs, particularly during debt restructuring processes. As CRAs do not participate in negotiations, delays in information sharing can hinder timely credit rating updates, slowing a country's return to capital markets. Early and transparent engagement with CRAs is essential to facilitate smoother rating assessments and to support the restoration of long-term international financing for emerging markets and developing economies.

Building on decades of valued collaboration, the IIF has been pleased to engage with the Paris Club in the GSDR discussions and strongly supports global initiatives that aim to enhance common understanding among private creditors, official creditors and debtors, with the support of the IFIs. Such collective efforts are essential to achieving timely debt workouts and ensuring greater access to international debt markets for borrowing countries. •

reposent en grande partie sur des hypothèses formulées par les services du FMI et l'opacité de la modélisation empêche les acteurs du marché de reproduire ou d'apprécier correctement l'analyse sous-jacente. Comme le soulignent les *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring*<sup>2</sup> (Principes pour des flux de capitaux stables et des restructurations de dette équitables) soutenus par le G20, il est essentiel d'améliorer la communication et le partage d'informations entre les groupes de créanciers, de même qu'avec le FMI et la Banque mondiale. Une plus grande transparence des analyses de viabilité de la dette, et plus précisément des hypothèses retenues, les données qu'elles intègrent et leurs implications, ainsi qu'une juste prise en compte des apports du secteur privé, aideraient à renforcer la confiance, l'efficacité et la crédibilité des processus de restructuration.

- **Négociations simultanées entre les comités de créanciers publics et privés.** Les négociations menées de manière séquentielle ont été inefficaces et ont retardé le retour des pays sur le marché. Des traitements de dette plus rapides et efficaces requièrent de déployer davantage d'efforts pour promouvoir des négociations simultanées entre les comités de créanciers publics et privés, tout en encourageant les pays débiteurs à être plus transparents sur les informations et les mesures prises concernant leur endettement. Les discussions dans le cadre de la GSDR ont conforté cette approche, la priorité est maintenant de mettre cette dernière en pratique.

- **Comparabilité de traitement.** L'évaluation de la comparabilité de traitement reste un processus complexe et opaque, dont les critères de prise de décision manquent de clarté. Généralement, les créanciers publics privilégient des rééchelonnements de dette, alors que les créanciers privés préfèrent des réductions du stock de dette. Incorporer des équivalents explicites de réduction de la dette nominale dans les évaluations de la comparabilité pourrait contribuer à harmoniser les attentes, accélérer les négociations et optimiser les traitements de dette.

- **Boîte à outils du FMI.** Les outils à la disposition du FMI pour évaluer les vulnérabilités liées à l'endettement domestique doivent être renforcés afin de fournir des orientations et des bonnes pratiques plus claires. Il s'agit notamment de procéder à des analyses plus approfondies des dettes domestiques détenues par les agents non-résidents et des passifs contingents (*contingent liabilities*) notamment ceux liés aux entreprises publiques, qui peuvent avoir un impact significatif sur la viabilité de la dette dans son ensemble.

- **Rythme de l'amélioration des notations de crédit des agences après un défaut souverain.** Le Cadre commun doit inciter les pays débiteurs à discuter de manière proactive avec les agences de notation, en particulier pendant les processus de restructuration de dette. Comme ces agences ne participent pas aux négociations, des lenteurs dans l'échange d'informations peuvent empêcher la mise à jour rapide des notations de crédit, ce qui ralentit le retour des pays sur les marchés des capitaux. Communiquer en amont et en toute transparence avec les agences de notation est essentiel pour faciliter l'évaluation du risque de crédit et encourager la reprise des financements internationaux de long terme pour les pays émergents et en développement.

S'appuyant sur des décennies de collaboration fructueuse, l'IIF se félicite de sa participation aux côtés du Club de Paris aux débats de la GSDR et encourage fortement les initiatives internationales visant à faire converger les perspectives des créanciers privés, des créanciers publics et des débiteurs, avec le soutien des IFI. Ces efforts communs sont nécessaires pour mener à bien les traitements de dette de façon efficace et assurer aux pays débiteurs un meilleur accès aux marchés internationaux de la dette. •

(2) Voir : <https://www.iif.com/Publications/ID/4887/The-Principles-for-Stable-Capital-Flows-and-Fair-Debt-Restructuring-April-2022-Update>

### PART III

## Other debt restructurings concluded by the Paris Club in 2024



### PARTIE III

## Les autres restructurations de dette conclues par le Club de Paris en 2024

The past year was also marked by the debt treatments with Sri Lanka and Suriname, concluded outside the Common Framework. Unlike LICs, these two MICs were not eligible for the Common Framework when they encountered financial difficulties. In the case of Sri Lanka, the multilateral agreement on the terms of the debt restructuring was concluded at the end of June 2024. This agreement was negotiated and signed by a committee of official bilateral creditors comprising the Paris Club, India and Hungary. China conducted its own negotiations bilaterally, whilst remaining informed of the OCC's progress. The continuous exchange of information and sharing of analysis ensured that the treatment offered by China was comparable to the one granted by the Paris Club and its partners. In this section, India, as co-chair of the OCC with France and Japan, presents its views on this novel and unprecedented experience of cooperation with the Paris Club. A contribution from the Paris Club Secretariat outlines the second phase of treatment granted to Suriname in 2024 (following the flow treatment of 2022), in the form of stock treatment - the country having met all its commitments under the first phase of the IMF's restructuring and financing program. •

L'année écoulée a été marquée par les traitements de dette du Sri Lanka et du Suriname, en dehors du Cadre commun. Contrairement aux PFR, ces deux PRI n'y étaient pas éligibles lorsqu'ils se sont retrouvés en difficulté. Dans le cas du Sri Lanka, l'accord multilatéral précisant les termes de la restructuration de dette a été conclu fin juin 2024. Cet accord a été négocié et signé par un comité de créanciers bilatéraux composé du Club de Paris, de l'Inde et de la Hongrie. La Chine a mené des négociations bilatérales tout en restant informée des progrès réalisés par le comité de créanciers. L'échange d'informations continu et le partage des analyses ont permis que le traitement offert par la Chine soit comparable au traitement octroyé par le Club de Paris et ses partenaires. Dans cette partie, l'Inde présente la manière dont elle a perçu cette expérience originale et inédite de coopération avec le Club de Paris, en tant que co-présidente du comité de créanciers avec la France et le Japon. Une contribution du Secrétariat du Club de Paris présente la seconde phase du traitement octroyé au Suriname en 2024 (après le traitement de flux de 2022), sous la forme d'un traitement de stock – le pays ayant tenu l'ensemble de ses engagements au titre de la première phase de la restructuration et du programme de financement du FMI. •

CONTRIBUTION BY

**Aparna Bhatia**  
Adviser

AND **Neeraj Kumar**  
Joint Director, Department of Economic Affairs,  
Ministry of Finance of India

**THE DEBT TREATMENT  
PROVIDED TO SRI LANKA**

India, while not a member of the Paris Club, has participated in debt restructuring negotiations with the Paris Club, especially in the context of Sri Lanka's debt crisis. We value the coordination and collaboration with members of the Paris Club, especially the other two Co-Chairs, Japan and France, in concluding the bilateral debt restructuring with Sri Lanka.

India and Sri Lanka are closest maritime neighbours and its swift response to Sri Lanka during the financial crisis is a reflection of its 'Neighbourhood First' policy. India was the first country to provide financing assurances to Sri Lanka, which paved the way for it to secure the IMF's Extended Fund Facility (EFF).

Honorable Minister for Finance of India Smt. Nirmala Sitharaman participated in the high-level event on Sri Lankan debt issues on the sidelines of IMF - World Bank (WB) Spring Meetings in Washington D.C on April 13, 2023. The debt restructuring negotiation process on Sri Lanka was launched under the three Co-Chairs: India, Japan, and France, to lead coordinated debt restructuring of Sri Lanka. Thereafter, a series of meetings were held among the OCC members for finalisation of the debt restructuring proposal.

Through close coordination among the Co-Chairs, both OCC and Sri Lanka were able to reach an Agreement in Principle (AIP) in a short period of time. On November 29, 2023, an AIP on the main parameters of a debt treatment was reached. This was formalised by the OCC and the MoU was signed with Sri Lanka on June 26, 2024. CoT with non-OCC creditors was an important principle that was achieved by the Co-Chairs. Conformity with the IMF's debt sustainability criteria was also met. An important criterion was also to provide space to Sri Lanka to restore its debt repayment capacity and progress on a sustainable growth path during the restructuring period.

As one of the Co-Chairs of the OCC, along with France and Japan, India has been steadfast in its commitment to the stabilization, recovery and growth of the Sri Lankan economy. This was also demonstrated by India's unprecedented financial support of US\$4bn to Sri Lanka. India will continue to support Sri Lanka's economic recovery including by promoting long-term investments in its key economic sectors. •



CONTRIBUTION DE

# Aparna Bhatia

Conseillère

## ET Neeraj Kumar

Co-Directeur, Département  
des Affaires Économiques, ministère des Finances de l'Inde

### LE TRAITEMENT DE DETTE OCTROYÉ AU SRI LANKA

Sans en être membre, l'Inde a participé à des négociations relatives aux restructurations de dettes avec le Club de Paris. Cela a notamment été le cas pour la crise de la dette qui a touché le Sri Lanka. Nous nous félicitons que la coordination et la collaboration avec les membres du Club de Paris, notamment avec le Japon et la France avec lesquels nous avons coprésidé le comité des créanciers, aient permis d'aboutir à un accord de restructuration entre le Sri Lanka et ses créanciers bilatéraux.

La réponse rapide que l'Inde a apportée au Sri Lanka, son voisin maritime le plus proche alors en pleine crise financière, est une illustration de la politique indienne de voisinage (dite *Neighbourhood First*). L'Inde a été le premier pays à fournir des assurances de financement au Sri Lanka, qui ont permis au pays d'accéder au Mécanisme élargi de crédit (MEDC) du FMI.

La Ministre indienne des Finances, Nirmala Sitharaman, a participé à la réunion de haut niveau consacrée à la dette du Sri Lanka, qui s'est tenue à Washington D.C. le 13 avril 2023, en marge des assemblées de printemps du FMI et de la Banque mondiale. Le processus de négociation pour la restructuration de la dette sri-lankaise a été engagé dans le cadre d'un comité coprésidé par l'Inde, le Japon et la France – chargé de coordonner ce processus. Le comité des créanciers publics s'est ensuite réuni à plusieurs reprises pour finaliser la proposition de traitement.

La coordination étroite entre les co-présidents a permis au comité des créanciers publics et au Sri Lanka de parvenir rapidement à un accord de principe sur les principaux paramètres d'un traitement de dette, lequel a été conclu le 29 novembre 2023. Cet accord a été formalisé par un protocole d'accord (MoU) signé par le comité des créanciers publics et le Sri Lanka le 26 juin 2024. La comparabilité de traitement avec les autres créanciers du Sri Lanka est l'un des principes essentiels de l'accord conclu. La conformité avec les paramètres du FMI relatifs à la viabilité de la dette a également été garantie. Un autre critère important était d'accorder au Sri Lanka des marges de manœuvre suffisantes pour rétablir sa capacité de remboursement et que le pays s'engage sur la voie d'une croissance soutenable pendant le processus de restructuration.

L'engagement de l'Inde, en tant que co-présidente aux côtés de la France et du Japon, en faveur de la stabilisation, de la reprise et de la croissance de l'économie sri-lankaise a été constant. Le soutien financier sans précédent de 4 Md USD qu'elle a accordé au Sri Lanka en est une illustration. L'Inde continuera de soutenir la reprise de l'économie sri-lankaise en encourageant les investissements de long terme dans les secteurs clés de son économie. •



CONTRIBUTION BY

# The Paris Club Secretariat

## THE OFFICIAL BILATERAL CREDITOR COMMITTEE FOR SRI LANKA REACHED A DEBT RESTRUCTURING AGREEMENT IN JUNE 2024

As a MIC, Sri Lanka was not eligible for a debt restructuring treatment under the Common Framework when it defaulted in April 2022. With the aim of building a critical mass of official bilateral creditors which could provide financing assurances and thus facilitate the approval by the IMF Executive Board of the planned IMF programme, the Paris Club convened a meeting of Sri Lanka's official creditors as part of a new-format, expanded creditor committee which included India and Hungary as well as Paris Club creditors. The committee was co-chaired by France, Japan and India, with the Paris Club acting as its Secretariat.

At end-2022, Sri Lanka's external debt stood at US\$36.7bn, accounting for half of its public debt stock. Private creditors, and holders of dollar-denominated sovereign bonds in particular, accounted for 40% of the debt stock. Official bilateral creditors represented less than 30% of the country's external debt stock, divided into two groups, with approximately 60% owed to members of the OCC (Paris Club, Hungary and India) and around 40% to China. Multilateral creditors held the remaining 30% of Sri Lanka's external debt.

The debt restructuring agreement covered Sri Lanka's debt stock at January 1, 2023 and took the form of a stock treatment which granted a maturity extension through to 2042 – a weighted average extension of more than seven years. The terms also included a grace period of five years and a cap on the original interest rates. Members of the creditor committee may decide, on a bilateral and voluntary basis, to convert via a debt-swap a portion of the treated debt in a manner favourable to Sri Lanka.

The OCC did not include China, since the G20 commitment only applied to LICs under the Common Framework. We invited China to join formally the committee but China preferred to work in parallel. Under a novel, "flexible" coordination arrangement, China was invited to attend some creditor committee meetings as an observer, and the creditor committee's Secretariat also shared its analysis as well as the terms of the proposed restructuring with China. This *ad hoc* arrangement, which built on existing working

relationships established under previous Common Framework restructurings, allowed the parties to reach an agreement tailored to Sri Lanka's economic and financial circumstances, involving comparable effort from different creditor groups.

The agreement reached between Sri Lanka and its bondholders on June 26, 2024 also featured a number of financial innovations, including the exchange of securities for (i) Macro-Linked Bonds (MLBs) (financial instruments indexed against Sri Lanka's GDP growth rate), and (ii) a bond indexed against governance indicators. The official creditors, who opted not to include contingent clauses in their debt treatment, therefore had to factor these new instruments into their assessment of CoT. The OCC approach to assessing CoT for Sri Lanka was presented at a joint workshop session, held in March 2025, attended by the Paris Club, South Africa (in its capacity as the holder of the G20 Presidency) and the GSDR (which is covered in a separate contribution in this report).

## THE PARIS CLUB IMPLEMENTS THE SECOND PHASE OF ITS DEBT TREATMENT FOR SURINAME

On October 8, 2024, Paris Club creditors met with Suriname to agree the terms of the second phase of Suriname's external public debt restructuring. Paris Club creditors decided to reschedule all outstanding debt repayment as of January 1, 2025 – totalling close to US\$90 million. This decision was based on the assessment that Suriname had fulfilled all of its commitments under the 2022 debt restructuring agreement, including the CoT principle with regard to its third-party creditors, and that it had introduced and maintained macroeconomic policies consistent with long-term debt sustainability under its IMF programme. The debt rescheduling was provided on a stock treatment basis (as opposed to the flow treatment agreed in 2022).

As the IMF's assessment of the macroeconomic situation in late 2024 was consistent with the projections it had made back in 2022 – and on which the 2022 debt restructuring agreement had been based – the terms of the 2022 debt restructuring agreement were implemented as planned. For Official Development Assistance (ODA) claims, a maturity extension was granted until 2041, with a five-year grace period. For

CONTRIBUTION DU

# Secrétariat du Club de Paris

## LE COMITÉ DES CRÉANCIERS PUBLICS BILATÉRAUX DU SRI LANKA A CONCLU UN ACCORD DE RESTRUCTURATION EN JUIN 2024

Lorsqu'il a fait défaut en avril 2022, le Sri Lanka n'était pas éligible au Cadre commun, en tant que PRI. Afin de réunir une masse critique de créanciers publics bilatéraux en vue de l'octroi des assurances de financement au FMI pour permettre le passage du programme en conseil d'administration, le Club de Paris a invité tous les créanciers publics à se réunir et a ainsi initié une coordination sous un format nouveau, à travers un comité de créanciers élargi à l'Inde et la Hongrie. Ce comité était co-présidé par la France, le Japon et l'Inde et son Secrétariat assuré par le Club de Paris.

Fin 2022, le stock de dette publique du Sri Lanka était composé pour moitié de dette externe (pour un montant de 36,7 Md USD), due à un éventail de créanciers diversifiés. Les créanciers privés, en particulier les détenteurs de titres obligataires libellés en dollars, représentaient 40 % du stock de dette ; les créanciers publics bilatéraux environ 30 % du stock de dette externe, répartis en deux groupes, pour environ 60 % les membres du comité de créanciers publics (Club de Paris, Hongrie et Inde) et environ 40 % à la Chine ; et les créanciers multilatéraux représentaient les 30 % restants.

S'agissant de l'encours de dette au 1<sup>er</sup> janvier 2023 (le traitement prenant la forme d'un traitement de stock), la maturité des créances a été étendue jusqu'en 2042, soit un allongement moyen pondéré de plus de 7 ans par rapport aux créances d'origine, avec une période de grâce de cinq ans. Par ailleurs, l'accord prévoit un plafonnement des taux d'intérêt d'origine. Sur une base bilatérale et volontaire, les créanciers du comité peuvent aussi décider de convertir une partie des dettes traitées en faveur de projets au bénéfice du Sri Lanka.

Le comité des créanciers publics ne comprenait pas la Chine (l'engagement du G20 ne valant que pour les PFR au titre du Cadre commun), mais un modèle inédit de coordination « souple » a pu être mis en place entre créanciers publics bilatéraux. Le comité de créanciers publics a invité la Chine à le rejoindre formellement mais la Chine a préféré travailler en parallèle. La Chine a ainsi été invitée à assister à certaines réunions du comité en qualité de membre observateur et le Secrétariat du comité a partagé ses analyses et les termes

de la restructuration proposée. Cette coordination *ad hoc*, mise en place notamment grâce à la relation de travail établie lors de précédentes restructurations au titre du Cadre commun, a permis un accord adapté à la situation économique et financière du Sri Lanka et un effort comparable des différents groupes de créanciers.

L'accord conclu entre le Sri Lanka et ses créanciers obligataires le 26 juin 2024 a également fait l'objet d'innovations financières, avec en particulier l'introduction dans l'échange de titres (i) d'instruments financiers indexés sur la croissance du PIB sri-lankais, les obligations indexées sur le PIB (*Macro-Linked Bonds* - MLB), et (ii) d'une obligation indexée sur des indicateurs de gouvernance. Les créanciers publics, qui ont choisi de ne pas intégrer de variable contingente dans leur traitement de dette, ont par conséquent dû adapter l'évaluation de la comparabilité de traitement à ces nouveaux instruments. L'approche retenue par le comité de créanciers pour évaluer la comparabilité de traitement dans le cas du Sri Lanka a été présentée en mars 2025 lors d'un atelier conjoint entre le Club de Paris et la Présidence sud-africaine du G20 dans le cadre de la GSDR – cette contribution fait l'objet d'une section dédiée du rapport.

## LE CLUB DE PARIS MET EN ŒUVRE LA SECONDE PHASE DU TRAITEMENT DE DETTE DU SURINAME

Le 8 octobre 2024, les créanciers du Club de Paris et le Suriname se sont accordés sur les termes de la seconde phase de la restructuration de la dette publique extérieure du pays. Évaluant que le Suriname avait respecté tous ses engagements au titre de l'accord de restructuration de 2022, notamment la comparabilité de traitement avec ses créanciers tiers, et la mise en œuvre de politiques macroéconomiques compatibles avec la viabilité de la dette à long terme dans le cadre d'un programme avec le FMI, les créanciers du Club de Paris ont décidé de rééchelonner l'encours de dette du pays au 1<sup>er</sup> janvier 2025 (traitement de stock après le traitement de flux octroyé en 2022), pour un montant total de près de 90 MUSD.

L'évaluation de la situation macroéconomique fin 2024 par le FMI étant conforme aux projections réalisées en 2022, les termes qui avaient été prédéfinis dans l'accord de 2022 ont été mis en œuvre comme prévu.

non-ODA claims, the maturity extension runs to 2036, with a four-year grace period. Interest rates were capped for both types of claims.

Suriname also committed to a review of the terms of the debt treatment on the basis of the evolving macroeconomic situation in the country, and in particular in light of a rise in revenues from oil projects that are expected to come online in the medium-term. This review will take place in due course. The aim of this clause is to ensure CoT, especially with regard to bondholders, whose treatment includes a VRI linked to oil revenues. This highly specific clause reflects the fact that potential oil revenues amount to several times Suriname's annual GDP. The agreement with Suriname also includes a clause allowing Paris Club creditors to engage in debt swaps on a bilateral and voluntary basis. •

La maturité de la dette a été étendue jusqu'en 2041 (dont un délai de grâce de cinq ans) pour les créances octroyées aux conditions de l'Aide publique au développement (APD) et en 2036 (dont quatre ans de grâce) pour les créances non consenties aux conditions de l'APD (NAPD). Pour les deux types de créances, les taux d'intérêt ont été plafonnés.

Enfin, le Suriname s'est engagé à revoir les termes du traitement en temps utile en fonction de l'évolution de la situation macroéconomique du pays, en particulier l'augmentation des recettes budgétaires issues des projets pétroliers dont la mise en service est attendue à moyen terme. Cette clause vise à assurer la comparabilité de traitement, notamment vis-à-vis des détenteurs de titres obligataires souverains dont le traitement contient un instrument de récupération de valeur (VRI) fondé sur les revenus pétroliers. Cette clause est très spécifique, compte tenu de l'étendue des revenus possibles, qui représentent plusieurs fois le PIB annuel du Suriname. L'accord avec le Suriname contient également une clause permettant aux créanciers du Club de Paris de mettre en œuvre des conversions de dette sur une base bilatérale et volontaire. •

# Márton Nagy

Minister for National Economy of Hungary

Hungary is honoured to have become an *ad hoc* member of the Paris Club in 2024.

The Paris Club, as an informal organisation of government creditors under the aegis of the French Ministry of Finance, plays a leading role in the international financial community in the development of international debt resolution schemes for sovereign debt and in the coordination and exchange of information between government creditors.

These are extremely important tasks and also very timely in the current global economic context. The increasing level of indebtedness requires even more pronounced international efforts and global cooperation in debt management for a satisfactory resolution. Hungary sees it as a very worthy objective, which is why we have decided to become an *ad hoc* member.

We consider that there is a need for closer cooperation between official creditors and private creditors in the context of international debt restructuring as recent experiences support this ambition (e.g. Zambia, Sri Lanka sovereign debt rescheduling). Closer cooperation between creditor groups can help speed up the restructuring process, which is a common interest of all parties involved in debt restructuring (debtor country, creditors, IMF). In addition to the above, it is necessary to strengthen transparency and to address differences of opinion and potential conflicts of interest between different creditor groups. In this field, the Paris Club's commitment is also relevant.

We believe that it is of crucial importance to contribute to the annual report of the Paris Club and summarize the opportunities provided by the *ad hoc* membership and the experience of debt restructuring in Sri Lanka.

For Hungary, joining the Paris Club allowed for the efficient design of debt settlement schemes with sovereign debtors, an opportunity for joint actions, and an up-to-date exchange of information and expertise with the Paris Club member countries.

Alongside the Ministry for National Economy, EXIM, the Hungarian ECA is also benefitting from Paris Club membership, as export credit contracts with foreign sovereign debtors and related insurance constitute a significant part of EXIM's portfolio.

EXIM Hungary started preliminary discussions with the Secretariat on a potential membership in 2020 and gained valuable experience on the mechanisms of this organisation. During these discussions the Secre-

tariat provided detailed information on the status and operation of the Paris Club, as well as the procedure of obtaining an *ad hoc* membership. EXIM Hungary shared information on the overall insured portfolio in relation with sovereign debtors. As a result of the discussions both sides agreed to continue the discussions when a particular case arose.

In April 2022 the government of Sri Lanka declared the interim suspension of normal debt servicing of its foreign currency denominated external debt – including all bilateral governments-to-governments credits – and initiated consensual restructuring of those obligations in a manner consistent with the economic adjustment program supported by the IMF. Sri Lanka also urged the formation of a committee of the bilateral official creditors supervised by the Paris Club. As a result of the ongoing discussions, the group of the official creditor countries set up the OCC, and Hungary also got an invitation from the Paris Club to join the OCC.

As an OCC member Hungary had the opportunity to actively participate in the restructuring process. During the OCC meetings Hungary received lots of information – to which otherwise, not being a member, we would have had limited access – on the debt position of Sri Lanka, the implementation of the EFF program with the IMF and the restructuring process under the umbrella of the Paris Club. Hungary did its utmost to support the restructuring process, alongside with Paris Club members, Hungary provided financial assurances to support the IMF's approval of an EFF for Sri Lanka. The OCC membership allowed us to experience the importance of the six key principles, which guarantee that successful debt treatments for debtor countries are in harmony with their IMF program. The MoU signed with the Ministry of Finance of Sri Lanka is an excellent example of a successful debt treatment.

Hungary is grateful to the Paris Club Secretariat and we would like to express our appreciation of the work being done through the Paris Club, especially regarding the valuable assistance provided during the restructuring process of Sri Lanka, where Hungary participated in the negotiation process. Based on our good experience on the Sri Lanka case we expressed our interest in joining the Paris Club as an *ad hoc* member.

With the *ad hoc* membership Hungary also has the chance to participate in the monthly TH meetings during which Paris Club creditor countries and repre-

# Márton Nagy

Ministre de l'Économie nationale, Hongrie

C'est un honneur pour la Hongrie d'avoir été admise en 2024 en tant que membre *ad hoc* du Club de Paris.

Le Club de Paris, en tant que groupe informel de créanciers publics placé sous l'égide du ministère des Finances français, joue un rôle de premier plan au sein de la communauté financière internationale dans l'élaboration de mécanismes de résolution des crises de la dette souveraine ainsi que dans la coordination et le partage d'informations entre pays créanciers.

Ces missions sont cruciales et particulièrement opportunes au regard de la conjoncture économique mondiale. L'augmentation de l'endettement exige une coopération et des efforts internationaux de plus en plus importants en matière de gestion de l'endettement, afin de parvenir à une résolution satisfaisante des crises d'endettement. Reconnaisant la valeur de cette ambition, la Hongrie a souhaité s'y associer sur la base d'une participation en tant que membre *ad hoc*.

Nous estimons que le traitement des dettes souveraines nécessite une coopération plus étroite entre créanciers publics et privés, comme l'ont montré plusieurs cas récents (par exemple les rééchelonnements des dettes de la Zambie et du Sri Lanka). Une coopération plus étroite entre les groupes de créanciers peut permettre d'accélérer les processus de restructuration, ce qui est dans l'intérêt de toutes les parties prenantes (pays débiteur, créanciers, FMI). En outre, il est nécessaire de renforcer la transparence et de tenir compte des divergences d'opinion et des conflits d'intérêts potentiels entre les groupes de créanciers. L'engagement du Club de Paris prend là aussi tout son sens.

Nous pensons qu'il est essentiel de contribuer au rapport annuel du Club de Paris en présentant les opportunités qui nous ont été offertes grâce au statut de participant *ad hoc* et avec l'expérience de la restructuration de la dette du Sri Lanka.

La participation aux travaux du Club de Paris représente pour la Hongrie la possibilité de concevoir des accords efficaces de traitement de dette avec les pays débiteurs, d'agir conjointement avec les pays membres du Club de Paris et de bénéficier d'échanges d'informations actualisées et d'expertises de la part de ces derniers.

Aux côtés du ministère hongrois de l'Économie, l'agence de crédit-export EXIM Hungary bénéficie également de l'adhésion au Club de Paris, son portefeuille étant constitué dans une large part de crédits à

l'exportation conclus avec des pays tiers et d'assurances qui sont liées à ces crédits.

En 2020, EXIM Hungary avait engagé des discussions préliminaires avec le Secrétariat sur une possible adhésion au Club de Paris et dans ce cadre avait acquis une expérience précieuse relative aux mécanismes à l'œuvre dans cette enceinte. Des informations détaillées sur le rôle et le fonctionnement du Club de Paris ainsi que sur la procédure d'adhésion avec le statut de participant *ad hoc* lui avaient été communiquées par le Secrétariat. En retour, EXIM Hungary avait fourni des informations sur l'ensemble de son portefeuille impliquant des pays tiers. À l'issue de cette première étape, les deux parties étaient convenues de poursuivre les discussions lorsqu'un cas particulier se présenterait.

En avril 2022, le gouvernement du Sri Lanka a déclaré une suspension provisoire du remboursement de sa dette externe libellée en devises, y compris sa dette publique bilatérale, et a entamé des négociations pour une restructuration dans le cadre d'un programme d'ajustement économique appuyé par le FMI. Le Sri Lanka a également appelé à la formation d'un comité des créanciers publics supervisé par le Club de Paris. Après concertation, le groupe des pays créanciers a décidé la mise en place de ce comité, et la Hongrie a été invitée par le Club de Paris à y participer.

En tant que membre du comité des créanciers publics, la Hongrie a pu contribuer activement au processus de restructuration. Les réunions du comité ont été l'occasion pour elle d'accéder à de nombreuses informations – auxquelles elle n'aurait eu qu'un accès limité si elle n'avait pas fait partie du comité – sur la situation d'endettement du Sri Lanka, sur la mise en œuvre du programme appuyé par le FMI dit de MEDC et sur le processus de restructuration de la dette sous la supervision du Club de Paris. La Hongrie a fait tout son possible pour soutenir le processus de restructuration : aux côtés des membres du Club de Paris, elle a fourni des assurances de financement pour appuyer l'approbation par le FMI de l'accord au titre du MEDC en faveur du Sri Lanka. La participation au comité des créanciers publics lui a permis de mesurer l'importance des six principes clés, qui garantissent aux pays débiteurs le succès du traitement de leur dette en cohérence avec le programme appuyé par le FMI. Le protocole d'accord signé avec le ministère des Finances du Sri Lanka est une excellente illustration d'un traitement de dette réussi.



representatives of the IMF and the World Bank exchange views on the external debt position of the debtor countries, and discuss issues relating to international sovereign debt restructuring. Hungary has benefitted from these unique occasions to learn the viewpoint of the IMF and the World Bank on the debtor countries. •



La Hongrie souhaite remercier le Secrétariat du Club de Paris et saluer les travaux réalisés sous l'égide de ce dernier, notamment l'aide précieuse apportée lors du processus de restructuration de la dette du Sri Lanka. Sur la base de cette expérience réussie, la Hongrie a exprimé son souhait de rejoindre le Club de Paris avec le statut de participant *ad hoc*.

En tant que participant *ad hoc*, la Hongrie a la possibilité de participer aux réunions mensuelles (TH), au cours desquelles les pays créanciers du Club de Paris et les représentants du FMI et de la Banque mondiale échangent sur la situation d'endettement externe des pays débiteurs et débattent des questions relatives aux restructurations de dette souveraine. Ces discussions ont été pour elle des occasions exceptionnelles de connaître le point de vue du FMI et de la Banque mondiale sur les pays débiteurs. •

## PART IV

# An update on the implementation of the HIPC initiative



©PBagein

## PARTIE IV

# Un bilan de la mise en œuvre de l'initiative PPTE

In 2024, Somalia benefited from almost complete debt cancellation by Paris Club creditors, as it reached the completion point of the HIPC initiative - with the completion point having been approved by the IMF and World Bank Boards at the end of 2023. As a result, Somalia became the 37<sup>th</sup> out of 39 eligible countries to complete the HIPC process. In this section, Somalia's Minister of Finance discusses how the implementation of the initiative has been seen in his country, and the developments made possible by the successive debt treatments granted by the Paris Club. This section is also an opportunity for the Paris Club Secretariat to review HIPC, an initiative that has structured its work for almost three decades. •

En 2024, la Somalie a bénéficié d'une annulation presque complète de sa dette par les créanciers du Club de Paris, au titre de l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE – qui avait été approuvée par les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale fin 2023. De ce fait, la Somalie est devenue le 37<sup>e</sup> pays sur les 39 éligibles à mener le processus PPTE à son terme. Dans cette partie, le Ministre des Finances de la Somalie revient sur la manière dont la mise en œuvre de l'initiative a été perçue par son pays et les développements permis par les traitements de dette successifs accordés par le Club de Paris. Cette section est également l'occasion pour le Secrétariat du Club de Paris de faire le bilan d'une initiative qui a structuré son action pendant près de trois décennies. •

CONTRIBUTION BY

# Bihi Iman Egeh

Minister of Finance of Somalia

## THANK YOU, PARIS CLUB MEMBERS

Paris Club creditors had a tremendous impact on development and opportunities for Somalia and its people by successfully supporting us to reach the completion point of the HIPC initiative. Paris Club creditors were in fact the main group which Somalia owed an estimated US\$2.0bn as of January 1, 2023. This debt was subsequently forgiven after negotiations with Paris Club creditors concluded in Paris on March 13, 2024, following a series of rigorous yet fruitful economic reforms spearheaded by the Somali government with the support of the IMF.

It is important to acknowledge that during the near decade economic reform process that enabled this historic debt forgiveness, numerous members of the Paris Club have been steadfast and impactful advocates for Somalia across all forums. We express our gratitude to them for their role in achieving this significant milestone which is instilling renewed hope in our resilient people for the attainment of a better future.

After the debt relief agreement with the Paris Club concluded, Somalia's external debt was reduced from 64% of GDP at the end of 2018 to less than 6% in 2023. This substantially reduced Somalia's external debt repayments to sustainable levels and opened the door for our government to access new external financing to spearhead economic development and much needed social spending.

From the onset, the government of Somalia has committed to utilizing the fiscal space provided by the Paris Club creditors for the priority spending areas identified in the country's poverty reduction strategy including basic social services and basic economic infrastructure, in order to accelerate economic development and growth. In the last two budget cycles since debt relief, our public investment in basic education and health has increased. In education, we have recruited 6000 new teachers and our spending on basic education provision has increased by 8%. In health, we are now covering the cost of free healthcare at two major hospitals in Mogadishu and hundreds of thousands of patients benefit annually. Alongside this, we are working with our private sector and international investors to showcase our national reform success story and present new opportunities for Public-Private-Partnerships (PPP) in key development enabling infrastructure and

economically advantageous sectors including the blue economy, livestock and energy. All these positive developments are possible today thanks to the generous debt treatment from Paris Club members.

Today, Somalia has successfully re-engaged with IFIs and all are increasing their support and investment in rebuilding the country's institutional capacity and infrastructure. The debt forgiveness came at a pivotal moment for Somalia, allowing the government to access essential grant funding, including budget support, from IFIs such as the World Bank, European Union and various bilateral partners which has been instrumental in assisting the government to tackle the significant social and economic challenges facing the nation.

Reaching the HIPC Completion Point and subsequently achieving debt relief from Paris Club members has injected new confidence into Somalia's ability to transform its own future on the part of our citizens and international partners. We are now building on our track record of reform success to further enhance this trust in our government by successfully undertaking a new 3-year IMF successor program. This is going very well and we are registering increased revenues of around 25% more since debt relief, owing to improved laws and tax administration strategies including utilization of digital systems and tools. Moreover, there have been further improvements made in Public Financial Management, and there is improved budgetary transparency which is enhancing public trust and good governance.

The Somali government is utilizing the debt relief provided by the Paris Club to negotiate with other creditors in good faith. Through this process we want to ensure that Non-Paris Club debt is treated equitably, alongside the remaining multilateral creditors, in order to obtain the necessary debt relief in accordance with the HIPC Initiative's principle of burden sharing. We will keep the Paris Club Secretariat informed about the progress of this important process.

In conclusion, the Somali Government is diligently working to further reform its systems, processes, and policies to augment the national economy and secure the future of the nation. We are confident that, as in the past, this goal can and will be realized through the strong collaboration between the Somali government, its citizens, and their esteemed partners, including members of the Paris Club. •

CONTRIBUTION DE

# Bihi Iman Egeh

Ministre des Finances, Somalie

## REMERCIEMENTS AUX CRÉANCIERS DU CLUB DE PARIS

En nous aidant à atteindre le point d'achèvement de l'initiative PPTE, les créanciers du Club de Paris ont joué un rôle considérable dans le développement de la Somalie et pour les perspectives qui s'ouvrent pour le pays et sa population. Avec des créances estimées au total à 2 Md USD au 1<sup>er</sup> janvier 2023, ils constituaient le principal groupe de créanciers de la Somalie. Les négociations avec les créanciers du Club de Paris, qui ont pris fin le 13 mars 2024 à Paris, ont abouti à l'annulation de cette dette – suite à une série de réformes économiques difficiles mais fructueuses, menées à bien par le gouvernement somalien avec le soutien du FMI.

Il est important de reconnaître que tout au long de ce processus de réformes économiques, qui a duré près de dix ans et a rendu possible cette annulation de dette historique, nombre de membres du Club de Paris ont défendu avec force et constance la Somalie dans tous les forums internationaux. Nous leur exprimons toute notre gratitude pour le rôle qu'ils ont joué dans l'atteinte de cette étape majeure qui fait naître chez nos concitoyens un regain d'espoir vers la réalisation d'un avenir meilleur.

Après la conclusion de l'accord d'allègement de dette avec le Club de Paris, la dette externe de la Somalie a été ramenée de 64 % du PIB à la fin de 2018 à moins de 6 %. Les échéances de remboursement ont ainsi pu être fortement réduites pour atteindre des niveaux soutenables, et notre gouvernement a pu accéder à de nouveaux financements externes nécessaires au développement économique et aux dépenses sociales dont notre pays a tant besoin.

Dès le départ, le gouvernement somalien s'est engagé à allouer les marges de manœuvre budgétaires dégagées par les créanciers du Club de Paris au financement des dépenses prioritaires identifiées dans sa stratégie de réduction de la pauvreté, notamment les services sociaux et les infrastructures économiques de base, dans le but d'accélérer le développement et la croissance économiques du pays. Au cours des deux derniers cycles budgétaires qui ont suivi les premiers allègements de dette, nous avons augmenté les investissements publics dans l'éducation et la santé. S'agissant de l'éducation, nous avons recruté 6 000 nouveaux enseignants et nos dépenses dans les services éducatifs

de base ont augmenté de 8 %. Dans le domaine de la santé, nous prenons désormais en charge le coût de la gratuité des soins dispensés dans deux grands hôpitaux de Mogadiscio, ce qui bénéficie à des centaines de milliers de patients chaque année. Parallèlement, nous travaillons en collaboration avec les entreprises du pays et des investisseurs internationaux pour promouvoir l'impact des réformes qui ont été menées et proposer de nouvelles opportunités sous la forme de partenariats publics-privés dans des infrastructures clés, ce qui permet de favoriser le développement ; et dans des secteurs avec un potentiel économique, tels que l'économie bleue, l'élevage et l'énergie. Toutes ces évolutions positives sont aujourd'hui possibles grâce au traitement de dette généreux que nous ont accordé les membres du Club de Paris.

La Somalie a aujourd'hui réussi à renouer le dialogue avec les IFI qui, toutes, augmentent leur soutien et leurs investissements dans le pays pour rétablir ses capacités institutionnelles et reconstruire ses infrastructures. L'annulation de sa dette intervient à un moment décisif pour la Somalie. Elle permet au gouvernement d'accéder à des ressources cruciales sous la forme de dons, y compris du soutien budgétaire, de la part d'IFI telles que la Banque mondiale, l'Union européenne et de divers partenaires bilatéraux, qui l'aident à relever les grands défis économiques et sociaux auxquels le pays est confronté.

L'atteinte du point d'achèvement au titre de l'initiative PPTE, puis l'allègement de la dette par les membres du Club de Paris ont renforcé la confiance de nos concitoyens et de nos partenaires internationaux dans la capacité de la Somalie à transformer son avenir. Nous nous appuyons désormais sur nos réussites pour continuer à accroître cette confiance dans notre gouvernement au moyen d'un nouveau programme avec le FMI d'une durée de trois ans. Les progrès continuent de se matérialiser : nous enregistrons une hausse de nos recettes d'environ 25 % depuis l'allègement de notre dette, et ce, grâce à l'amélioration de notre législation et des stratégies de notre administration fiscale, notamment en utilisant des systèmes et outils numériques. Nous avons également continué à améliorer la gestion de nos finances publiques, et une plus grande transparence budgétaire contribue à renforcer la confiance des citoyens et la bonne gouvernance.





© PBagein



© PBagein

L'allègement de la dette accordé par le Club de Paris permet au gouvernement somalien de négocier de bonne foi avec ses autres créanciers. Nous souhaitons par ce processus nous assurer que notre dette à l'égard des créanciers non membres du Club de Paris soit traitée de manière équitable, comme avec nos créanciers multilatéraux, afin d'obtenir un allègement approprié, conformément au principe du partage équitable de l'effort entre créanciers prévu par l'initiative PPTE. Nous tiendrons le Secrétariat du Club de Paris informé de l'avancement de ce processus important.

Pour conclure, le gouvernement somalien travaille avec diligence à la poursuite de la réforme de ses systèmes, processus et politiques, pour faire croître l'économie nationale et assurer l'avenir du pays. Nous sommes convaincus qu'une fois encore, cet objectif peut être atteint et qu'il le sera grâce à la forte collaboration entre le gouvernement somalien, ses citoyens et ses partenaires de valeur, notamment les membres du Club de Paris. •

CONTRIBUTION BY

# The Paris Club Secretariat

## A LOOK BACK AT THE HIPC INITIATIVE

*The HIPC initiative was launched in 1996. Supplemented by the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) and “Beyond-HIPC” bilateral efforts, these initiatives consisted in massive and unprecedented debt cancellation from external creditors, totalling more than US\$140bn of debt relief in NPV terms. As of March 2025, 37 countries out of 39 eligible had completed their HIPC debt treatment process.*

### AT THE EVE OF THE HIPC INITIATIVE, THE PUBLIC DEBT OF MANY LICs HAD BECOME UNSUSTAINABLE

During the 1970s and 1980s, LICs experienced a sharp increase in their external borrowing, driven by factors such as terms-of-trade shocks, low growth, poor debt management practices, lack of sustained macroeconomic adjustments and unstable political developments. The build-up of debt along with countries’ incapacity to repay it culminated in a debt crisis. Over the 1990-95 period, the average public debt-to-GDP ratio of LICs stood at 104%, while the average external debt stock represented 600% of exports. Looking at HIPC-eligible countries in particular, the median total public debt-to-GDP ratio was 89% on the eve of the HIPC initiative in 1994 (compared to 53% in 2021). The median external debt-to-GDP ratio stood at 101%, while the external debt-to-exports ratio reached 466%<sup>1</sup>.

Public external borrowing was mainly achieved through loans contracted either directly from other governments or guaranteed by their ECAs. At the time the HIPC initiative was implemented, 54% of HIPC countries’ public external debt was owned by official bilateral creditors, while 32% was owned by multilateral creditors and 14% by private creditors.

### THE PARIS CLUB HAD PROGRESSIVELY OFFERED DEEPER DEBT RELIEF SINCE ITS CREATION – A TREND THAT PEAKED WITH THE HIPC INITIATIVE

From its creation in 1956 and until the 1980s, the Paris Club provided debt treatments primarily through standard rescheduling. These treatments helped address cash flow needs and liquidity issues, but were sometimes insufficient to resolve deeper debt solvency problems. Some borrower countries required several successive debt treatments, sometimes within short intervals. From 1981 to 1996, the 39 countries that would later be HIPC-eligible were granted a total of 146 debt treatments from the Paris Club – nearly four treatments per country over a 15-year period.

From the late 1980s onwards, the Paris Club increasingly offered deeper debt treatment terms, with the first partial cancellation of sovereign debt for Mali in 1988. As the debt problems of poorer countries grew increasingly difficult, the international financial community realized that even the full use of all of the existing rescheduling and cancellation instruments, along with concessional financing and sound economic policies, would not be enough for many of the poorest

## Median debt ratios for HIPC eligible countries – 1994 vs. 2021

Year	Total debt as % of GDP	External debt as % of GDP	External debt as % of exports	External debt service as % of exports
1994	89	101	466	16
2021	53	29	155	8

Source: IMF (2023)

(1) IMF, *Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs the pre-HIPC Era*. IMF Working Paper No. 2023/79, April 2023.

CONTRIBUTION DU

# Secrétariat du Club de Paris

## BILAN DE L'INITIATIVE EN FAVEUR DES PAYS PAUVRES TRÈS ENDETTÉS

*L'initiative PPTE a été lancée en 1996 puis complétée par l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) et par la mise en œuvre d'efforts bilatéraux « au-delà de PPTE ». Ces initiatives ont consisté en une annulation massive et sans précédent de dette pour les pays les plus pauvres, représentant au total plus de 140 Md USD en VAN. En mars 2025, 37 pays parmi les 39 éligibles avaient mené à son terme le processus de traitement de dette au titre de l'initiative PPTE.*

### À LA VEILLE DU LANCEMENT DE L'INITIATIVE PPTE, LA DETTE PUBLIQUE DE NOMBREUX PFR ÉTAIT DEVENUE INSOUTENABLE

**Au cours des années 1970 et 1980, l'endettement externe des PFR avait fortement augmenté**, en raison de facteurs tels que des chocs sur les termes de l'échange, des faibles taux de croissance, des mauvaises pratiques en matière de gestion de la dette, ainsi qu'un manque d'ajustement macroéconomique et une instabilité politique chronique. L'accumulation de la dette, associée à l'incapacité de ces pays à la rembourser, a abouti à une crise de la dette. Sur la période 1990-95, le ratio de dette publique / PIB moyen des PFR était de 104 %, tandis que le stock de dette externe représentait en moyenne 600 % des recettes d'exportation de ces pays. S'agissant en particulier des futurs pays éligibles à l'initiative PPTE, le ratio dette publique totale / PIB médian s'élevait à 89 % en 1994, juste avant le lancement de l'initiative. Le ratio dette extérieure / PIB médian des futurs pays

éligibles était de 101 %, tandis que le ratio médian de dette extérieure / exportations était de 466 %<sup>1</sup>.

**Les emprunts publics externes prenaient principalement la forme de prêts directement contractés auprès d'autres États, ou garantis par des agences de crédit à l'exportation de ces mêmes États.** Au moment de la mise en œuvre de l'initiative PPTE, 54 % de la dette publique externe des pays éligibles étaient détenus par des créanciers publics bilatéraux, 32 % par des créanciers multilatéraux, et seulement 14 % par des créanciers privés.

### DEPUIS SA CRÉATION, LE CLUB DE PARIS A PROGRESSIVEMENT ACCORDÉ DES ALLÈGEMENTS DE DETTE DE PLUS EN PLUS IMPORTANTES – UNE TENDANCE QUI A CULMINÉ AVEC L'INITIATIVE PPTE

**Depuis sa création en 1956 et jusqu'aux années 1980, le Club de Paris accordait principalement des traitements de dette sous la forme de rééchelonnements.** Ces traitements ont contribué à combler les besoins de trésorerie et à résoudre les problèmes de liquidité des pays bénéficiaires, mais n'étaient pas toujours suffisants pour résoudre des problèmes plus profonds de solvabilité. Par conséquent, il a été nécessaire d'accorder plusieurs traitements de dette successifs à certains pays emprunteurs, parfois à intervalles rapprochés, pour leur permettre de mettre en œuvre des réformes. Entre 1981 et 1996, les 39 pays qui allaient être éligibles à l'initiative PPTE ont bénéficié de 146 traitements de dette de la part du Club de Paris, soit en moyenne presque quatre traitements par pays en quinze ans.

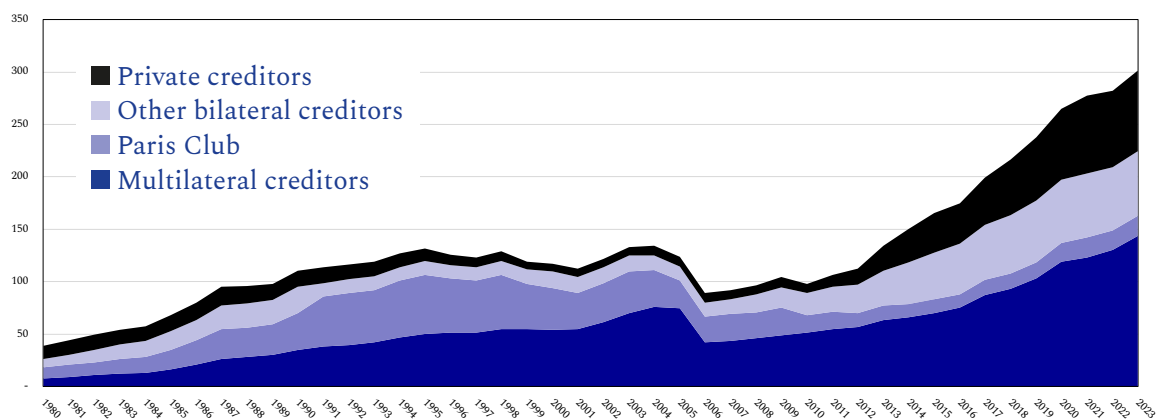
### Ratios d'endettement médians pour les pays éligibles à l'initiative PPTE entre 1994 et 2021

Année	Dette totale en pourcentage du PIB	Dette extérieure en pourcentage du PIB	Dette extérieure en pourcentage des exportations	Service de la dette extérieure en pourcentage des exportations
1994	89	101	466	16
2021	53	29	155	8

Source : FMI (2023)

(1) *Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today vs the pre-HIPC Era*, Document de travail du FMI n° 2023/79, avril 2023.

## External public debt of HIPC-eligible countries in US\$bns



Source : International Debt Statistics, World Bank (2025)

countries to achieve a sustainable debt level within a reasonable timeframe.

**The HIPC initiative was a more comprehensive approach designed to provide substantial relief to restore debt sustainability in the long-term.** It aimed to avoid a repetitive and costly rescheduling process for indebted countries. The HIPC initiative therefore consisted of a succession of treatments for one same debtor country: creditors would first made full use of the existing rescheduling and cancellation mechanisms, and then deploy an additional debt treatment specific to the HIPC initiative.

### THE HIPC JOURNEY WAS A HIGHLY-STANDARDIZED PROCESS AIMED AT DELIVERING DEEP DEBT RELIEF FOR ALL ELIGIBLE COUNTRIES

The IMF and the World Bank launched the HIPC initiative in 1996 in association with Paris Club members and G7 donors, and supplemented it in 2005 with MDRI.

**To receive HIPC assistance, a country needed to fulfil four criteria:**

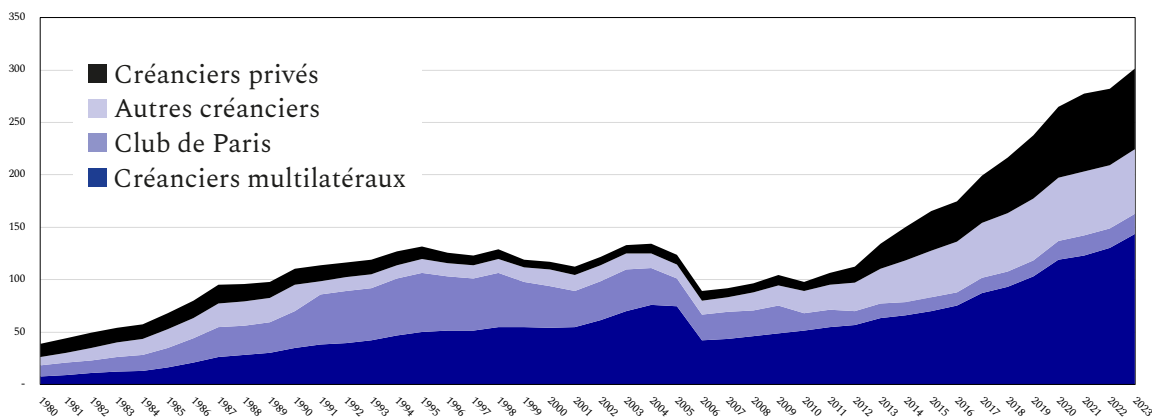
- 1) A poverty criterion, assessed on the sole eligibility for concessional financing windows from the IMF (Poverty Reduction and Growth Trust - PRGT) and the World Bank (IDA).
- 2) An unsustainable debt burden that could not be addressed through the use of existing debt relief mechanisms.
- 3) A commitment to implement reforms and economic policies through IMF- and World Bank-supported programmes.
- 4) The production of a Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP) following a broad-based domestic participatory process.

Once a country was deemed eligible to the initiative, the process followed precise steps:

- **After eligibility, Paris Club creditors would grant the country a preliminary flow treatment (i.e., a treatment on maturities due over a given period of time only) under the Naples terms.** During this phase, 67% of maturities due under debts not granted under Official Development Assistance (or non-ODA) conditions were cancelled, while the remaining were rescheduled over 23 years with a 6-year grace period. The amounts due under debts granted under ODA conditions were rescheduled over 40 years with a 16-year grace period.
- **The Decision Point was reached once the implementation of a supported IMF and World Bank programme was considered satisfactory.** The Executive Boards formally decided that the country qualified for HIPC relief and then determined the debt relief that creditors needed to provide to bring the country back to debt sustainability at Completion Point. This represented the final stage of the process. At Decision Point, Paris Club creditors would apply the Naples terms on arrears.
- **Between the Decision Point and the Completion Point, the Paris Club granted interim relief under Cologne terms (flow treatment).** During this phase, 90% of maturities due under non-ODA conditions were cancelled, and the remaining amounts were rescheduled over 23 years with a 6-year grace period. The amounts due under debts granted under ODA conditions were rescheduled over 40 years with a 16-year grace period.
- **If the country satisfactorily implemented key reforms agreed at Decision Point and adopted and implemented its PRSP, the IMF and World Bank then formally declared that the country had reached the Completion Point.**



## Dettes publiques extérieures des pays éligibles à l'Initiative PPTE (Md USD)



Source : *International Debt Statistics*, Banque mondiale (2025)

À partir de la fin des années 1980, conscient qu'un effort plus important était nécessaire, le Club de Paris a accordé des traitements de dette à des termes de plus en plus favorables, à l'image de la première annulation partielle de dette souveraine accordée au Mali en 1988. Les problèmes d'endettement des pays les plus pauvres devenant de plus en plus difficiles à traiter, la communauté financière internationale a pris conscience que le recours aux mécanismes de rééchelonnement et d'annulation de dette déjà proposés par le Club (c'est-à-dire les termes de Naples et de Cologne, voir à la page suivante), conjugué à l'octroi de financements concessionnels et à la mise en œuvre de politiques économiques saines, ne permettraient pas à nombre de pays d'atteindre un niveau d'endettement viable dans un laps de temps raisonnable.

L'initiative PPTE correspondait à une démarche globale visant à accorder des allègements de dette significatifs afin de restaurer la viabilité de la dette des PFR à long terme. Son objectif était d'éviter aux pays endettés des processus de rééchelonnement répétitifs et coûteux. L'initiative PPTE a donc consisté en une succession de traitements en faveur d'un seul et même pays débiteur : dans un premier temps, ce pays appliquerait les mécanismes existants de rééchelonnement et d'annulation, et dans un second temps, il bénéficierait d'un traitement de dette complémentaire spécifique à l'initiative PPTE.

### L'INITIATIVE PPTE ÉTAIT UN PROCESSUS STANDARDISÉ VISANT À FOURNIR UN ALLÈGEMENT DE DETTE IMPORTANT À TOUS LES PAYS ÉLIGIBLES

Le FMI et la Banque mondiale ont lancé l'initiative PPTE en 1996 en lien avec les membres du Club de Paris et les pays donateurs du G7, puis l'ont complétée en 2005 avec l'IADM.

**Pour bénéficier d'une assistance au titre de l'initiative PPTE, un pays devait satisfaire les quatre conditions suivantes :**

- 1) Un critère de pauvreté, évalué sur la base de l'admissibilité aux guichets concessionnels du FMI (Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance économique – FRPC) et de la Banque mondiale (AID) ;
- 2) Une dette insoutenable, qui ne pouvait pas être résorbée par les mécanismes d'allègement de dette traditionnels ;
- 3) Un engagement à mettre en œuvre des réformes et des politiques économiques s'inscrivant dans le cadre de programmes appuyés par le FMI et la Banque mondiale ;
- 4) L'élaboration d'un Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) suivant un processus participatif élargi au niveau national.

Une fois qu'un pays était jugé éligible à l'initiative, le processus suivait les étapes précises suivantes :

- Une fois qu'un pays était considéré éligible, les créanciers membres du Club de Paris lui accordaient un traitement de flux préliminaire (sous la forme d'un rééchelonnement des échéances de remboursement sur une période définie) conformément aux termes de Naples. À cette étape, 67 % des échéances sur les



- **At Completion Point**, the remaining relief defined earlier as necessary to achieve debt sustainability took the form of a **stock treatment (i.e., a treatment on the entire debt stock and not just on maturities falling over a given period of time)**. The **HIPC Exit debt treatment** required that a country's external creditors provide debt relief – at *prorata* of their debt share – so that the ratio of external debt in NPV-to-exports was at or below 150%. While the major IFIs and Paris Club creditors had committed to implementing the HIPC Exit debt treatment, non-Paris Club bilateral and commercial creditors were required to apply it as well, in line with the principle of CoT.

- Additionally, **Paris Club creditors granted the country additional and voluntary debt relief** – up 100% cancellation of debts not covered by HIPC Exit debt treatment – through the Beyond-HIPC initiative. In parallel, IFIs also provided additional relief through the MDRI (see below). In contrast to the HIPC Initiative, these initiatives did not require comparable action from other official bilateral or private creditors.

#### PARIS CLUB HIPC DEBT TREATMENT TERMS

Naples terms: a minimum of 50% **and up to 67% of non-ODA debts are cancelled**, the outstanding part being rescheduled at the appropriate market rate (23 years repayment period ranging from 23 to 33 years with a 6-year grace period and progressive payments). **ODA debts are rescheduled at an interest rate at least as favourable as the original concessional interest rate applying to these loans (40 years with a 16-year grace period and progressive repayment).**

Cologne terms: **non-ODA debts are cancelled up to 90%**, the outstanding part being rescheduled (around 20 years with a 6-year grace period and progressive repayment period). **ODA debts are rescheduled at an interest rate at least as favourable as the original concessional interest rate applying to these loans (40 years with a 16-year grace period and progressive repayment).**

HIPC Exit debt treatment: application of the “Common Reduction Factor” (i.e., the reduction in debt to bring the ratio of external debt in NPV-to-exports below 150%) in *prorata* to the share of external debt, on top of traditional debt relief mechanisms (i.e., previous application of the Naples and Cologne terms before Completion Point).

#### THE MDRI, FINANCED BY DONOR COUNTRIES, COMPLEMENTED THE HIPC INITIATIVE

**At the 2005 G8 meeting, its members decided to implement the MDRI.** This entailed the cancellation of 100% of IMF, IDA and African Development Fund (ADF) claims on loans to countries that had reached or were going to reach the Completion Point. All HIPC countries that reached the Completion Point benefitted from the MDRI.

**The initiative was mainly financed by donor countries.** It was agreed that HIPC eligible countries with a *per capita* income under US\$380 per year would be eligible for MDRI relief from the IMF's own resources<sup>1</sup>, while countries above that threshold would be eligible for MDRI relief from an existing pool of funds administered by the IMF, fed by existing bilateral contributions provided to the subsidy account of the Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) Trust. Donors<sup>2</sup> committed to fully compensate IDA and the ADF for all maturities concerned: the compensations are paid by donors when initial maturities fall due. Due to the very long maturities of ADF and IDA loans, donors are still paying hundreds of millions each year for MDRI to IDA and ADF.

#### THE HIPC INITIATIVE OFFERED SIGNIFICANT AND LASTING DEBT RELIEF, WITH THE SUPPORT OF THE PARIS CLUB

**Between 1996 and 2024, 39 countries were declared eligible to the HIPC initiative, and 37 of them completed the process.** In March 2024, Somalia was the 37<sup>th</sup> country to reach the Completion Point: it benefited from nominal debt service relief of US\$4.5bn, including US\$2bn from the Paris Club through the delivery of HIPC and Beyond HIPC relief. Sudan reached the Decision Point in 2021 but the outbreak of civil war prevented the implementation of the debt treatment the country could have benefited from. Eritrea, through eligible, never entered the preliminary phase.

**The HIPC initiative delivered deep and lasting debt relief to its beneficiaries, enabling the median public debt-to-GDP ratio of HIPC countries to fall steeply from 89% to just below 30% in the 2012.** This ratio has since risen to 53% in 2021, thanks to a highly favourable interest rate environment and a much more diversified creditor base. For the 30 African countries

(1) See: <https://www.imf.org/external/np/exr/mdri/eng/mdrians.htm#q05>

(2) 26 donors in total; see IMF. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update. IMF Working Paper, August 2019.

créances NAPD étaient annulées, et les échéances restantes étaient rééchelonnées sur 23 ans dont 6 ans de grâce. Les échéances des créances consenties aux conditions de l'APD étaient rééchelonnées sur 40 ans dont 16 ans de grâce.

- **Le point de décision était atteint une fois que la mise en œuvre d'un programme appuyé par le FMI et la Banque mondiale était jugée satisfaisante.** Les conseils d'administration des deux institutions décidaient alors formellement que le pays remplissait les conditions pour bénéficier d'un allègement de dette au titre de l'initiative PPTE. Ils déterminaient ensuite le niveau de l'allègement que les créanciers devaient accorder pour que le pays retrouve un niveau d'endettement soutenable au point d'achèvement, la dernière étape du processus. À l'atteinte du point de décision, les créanciers membres du Club de Paris appliquaient les termes de Naples aux arriérés accumulés.

- **Entre le point de décision et le point d'achèvement, le Club de Paris accordait un allègement intérimaire conformément aux termes de Cologne (traitement de flux).** Au cours de cette étape, les échéances de remboursement des créances NAPD étaient annulées à hauteur de 90 %, et les montants restants étaient rééchelonnés sur 23 ans dont 6 ans de grâce. Les montants dus au titre des créances consenties aux conditions de l'APD étaient rééchelonnés sur 40 ans dont 16 ans de grâce.

- Si le pays avait mis en œuvre de manière satisfaisante les réformes structurelles convenues au point de décision, avait adopté et mettait en œuvre son DSRP, **le FMI et la Banque mondiale déclaraient alors formellement que le pays avait atteint le point d'achèvement de l'initiative.**

- **Au point d'achèvement, l'effort résiduel défini précédemment comme étant nécessaire pour atteindre la soutenabilité de la dette prenait la forme d'un traitement de stock (c'est-à-dire un traitement de l'ensemble du stock de la dette, et non uniquement sur des échéances de remboursement sur une période donnée). Le traitement de sortie de l'initiative PPTE** nécessitait que les créanciers externes d'un pays accordent à celui-ci un allègement de dette au *prorata* de la part de dette détenue, de sorte que le ratio dette extérieure en VAN / exportations était égal ou inférieure à 150 %. Dans la mesure où les principales IFI et les créanciers du Club de Paris s'étaient engagés à mettre en œuvre le traitement de sortie de l'initiative PPTE, les créanciers bilatéraux non membres du Club de Paris et les créanciers commerciaux devaient également appliquer ce traitement, conformément au principe de la comparabilité de traitement.

- En outre, **les créanciers du Club de Paris pouvaient accorder au pays un allègement de dette additionnel et volontaire**, allant jusqu'à une annulation totale des dettes non concernées par le traitement de sortie de l'initiative PPTE, par l'intermédiaire des initiatives « au-delà de PPTE ». En parallèle, les IFI accordaient également un allègement additionnel via l'IADM (voir ci-après). À la différence de l'initiative PPTE, ces deux initiatives n'obligeaient pas les autres créanciers publics bilatéraux ou les créanciers privés à prendre des mesures comparables.

#### TERMES DU TRAITEMENT DE DETTE AU TITRE DE L'INITIATIVE PPTE DU CLUB DE PARIS

Termes de Naples : **les créances NAPD sont annulées à hauteur d'au moins 50 % et jusqu'à 67 %** ; la part restante est rééchelonnée au taux approprié de marché (période de remboursement allant de 23 à 33 ans dont 6 ans de grâce avec des paiements progressifs). **Les créances APD sont rééchelonnées à un taux au moins aussi favorable que le taux concessionnel initial qui s'appliquait à ces prêts (période de remboursement de 40 ans dont 16 ans de grâce et avec des paiements progressifs).**

Termes de Cologne : **les créances NAPD sont annulées à hauteur de 90 %**, la part restante est rééchelonnée (environ 20 ans dont 6 ans de grâce avec des paiements progressifs). **Les créances APD sont rééchelonnées à un taux au moins aussi favorable que le taux concessionnel qui s'appliquait à ces prêts (période de remboursement de 40 ans dont 16 ans de grâce avec des paiements progressifs).**

Traitement de sortie de l'initiative PPTE : le « facteur commun de réduction » (c'est-à-dire l'allègement de dette nécessaire pour ramener le ratio dette extérieure en VAN sur exportations en-dessous de 150 %) est appliqué au prorata de la part de dette détenue, en plus des mécanismes traditionnels d'allègement de dette (c'est-à-dire l'application des termes de Naples et de Cologne avant le point d'achèvement).

#### L'IADM, FINANCÉE PAR LES PAYS DONATEURS, A COMPLÉTÉ L'INITIATIVE PPTE À PARTIR DE 2005

**Lors du sommet du G8 en 2005, ces pays ont décidé de mettre en œuvre l'IADM.** Cette Initiative visait à annuler 100 % des créances dues au titre des prêts contractés auprès du FMI, de l'AID et du Fonds africain de développement (FAD) pour les pays qui avaient

that benefited from HIPC, the initiative reduced their average external debt-to-GDP ratio from 119% before Decision Point to 33% two years after Completion Point<sup>3</sup>. It also allowed most beneficiaries to be categorized at “low risk of debt distress” in the years following the Completion Point. Finally, the initiative shifted expenditure from debt service to poverty reduction for HIPC beneficiaries. Between 2001 and 2012, debt service to GDP fell by 2.9% to 0.9%, while poverty reducing expenditure as a percentage of GDP increased from 5.9% to 7.7%<sup>4</sup>.

**The total cost of the HIPC, MDRI and Beyond-HIPC initiatives in favour of the countries that reached Completion Point is estimated at US\$140bn in NPV terms.** As of 2019, the cost of HIPC alone was US\$76.2bn shared between Paris Club members (US\$27.7bn), other official bilateral creditors (US\$9.9bn), commercial creditors (US\$4.8bn) and multilateral creditors (US\$33.7bn). The multilateral effort was financed by official bilateral creditors through the multilateral funds used for HIPC, on top of regular contributions to IDA and ADF. The cost for MDRI amounted to US\$44bn for the four participating multilateral creditors (the IMF, the World Bank, the AFD and the Inter-American Development Bank) but they were compensated by grants from donor countries. Finally, the additional bilateral relief through Beyond-HIPC conceded by Paris Club members amounted to US\$18.3bn. The latest round of debt relief provided to Somalia (at least US\$3bn in 2018 NPV terms between Decision Point and Completion Point) should be added to these figures, leading to a total cost of more than US\$140bn for creditors.

The HIPC initiative, along with its complementary programs, provided significant and lasting debt relief to beneficiary countries, enabling them to allocate more resources to development rather than debt servicing. This effort was primarily funded by Paris Club members, both directly as bilateral creditors and indirectly as donors supporting debt relief from multilateral creditors. While debt levels have increased since the 2010s, more than half of the countries having benefited from the HIPC initiative remain at a low or a moderate risk of debt distress in 2025.

Today’s debt levels, while concerning for some countries, remain far below the levels seen before the HIPC initiative. For the 35 LICs assessed at high risk of or in debt distress today, the median public debt-to-GDP ratio is 57% – lower than its 67% level in 1994 at the eve of the HIPC initiative, and much lower than the median for the 39 HIPC countries at that time (89%)<sup>5</sup>. Given this context, a second HIPC initiative may not be a priority, especially since securing support from both traditional and new categories of creditors may prove challenging. •

(3) French Treasury (Direction générale du Trésor). Will Africa Need a New “Heavily Indebted Poor Countries” Initiative?, Trésor-Éco, March 2016.

(4) IMF. Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update. IMF Working Paper, August 2019.

(5) IMF. *Debt Vulnerabilities and Financing Challenges in Emerging Markets and Developing Economies — An Overview of Key Data*. IMF Staff Memorandum, January 2025.

atteint ou allaient atteindre le point d'achèvement. Tous les pays ayant atteint le point d'achèvement ont bénéficié de l'IADM.

**L'IADM a été principalement financée par les pays donateurs.** Il a été convenu que les pays éligibles à l'initiative PPTE dont le revenu par habitant était inférieur à 380 USD par an seraient éligibles à un allègement de dette au titre de l'IADM financé par les propres ressources du FMI<sup>(1)</sup>. Les pays dont le revenu par habitant dépasserait ce seuil seraient quant à eux éligibles à un allègement de dette au titre de l'IADM financé par les ressources d'un fonds administré par le FMI, mais alimenté par des contributions bilatérales versées au compte de bonification de la FRPC. Les donateurs bilatéraux<sup>(2)</sup> se sont engagés à accorder une compensation complète à l'AID et au FAD pour toutes les échéances concernées par ce deuxième cas de figure : les compensations sont payées par les donateurs à chaque date d'échéance. Compte tenu de la maturité à très long terme des prêts accordés par le FAD et par l'AID, les donateurs continuent d'indemniser des centaines de millions d'USD à l'AID et au FAD chaque année au titre de l'IADM.

#### **AVEC L'APPUI DU CLUB DE PARIS, L'INITIATIVE PPTE A ACCORDÉ DES ALLÈGEMENTS DE DETTE IMPORTANTS ET DURABLES**

**Entre 1996 et 2024, 39 pays ont été déclarés éligibles à l'initiative PPTE, et 37 d'entre eux ont mené le processus à son terme.** En mars 2024, la Somalie est devenue le 37<sup>e</sup> pays à atteindre le point d'achèvement : elle a bénéficié d'un allègement du service de sa dette nominale de 4,5 Md USD, dont 2 Md USD de la part du Club de Paris, accordé via l'initiative PPTE et les efforts « au-delà de PPTE ». Le Soudan a atteint le point de décision en 2021 mais le déclenchement de la guerre civile n'a pas permis la mise en œuvre du traitement auquel le pays aurait pu prétendre à ce titre. L'Érythrée, bien qu'étant éligible, n'a jamais atteint l'étape préliminaire.

**L'Initiative PPTE a accordé des allègements de dette importants et durables à ses bénéficiaires, ce qui a permis de diminuer le ratio médian de dette publique sur PIB pour les pays bénéficiaires de l'initiative PPTE de 89 % à un peu moins de 30 % en 2012.** Ce ratio est ensuite remonté à 53 % en 2021 à la faveur d'un environnement de taux très favorable et vis-à-vis d'une base de créanciers beaucoup plus diversifiée.

En ce qui concerne les trente pays africains bénéficiaires, l'initiative PPTE a permis de ramener leur dette publique extérieure de 119 % de leur PIB en moyenne avant le point de décision, à 33 % deux ans après le point d'achèvement<sup>(3)</sup>. L'initiative a également permis un reclassement de la plupart des pays bénéficiaires comme ayant un « faible risque de surendettement » dans les années suivant l'atteinte du point d'achèvement. Enfin, l'initiative a permis aux pays bénéficiaires de réorienter les fonds qu'ils consacraient au service de la dette vers des initiatives de réduction de la pauvreté. Entre 2001 et 2012, la part consacrée au service de la dette a diminué, passant de 2,9 % à 0,9 % du PIB, tandis que les dépenses consacrées à la réduction de la pauvreté ont augmenté, passant de 5,9 % à 7,7 % du PIB<sup>(4)</sup>.

**Le coût total de l'initiative PPTE, de l'IADM et des efforts « au-delà de PPTE » en faveur des pays ayant atteint le point d'achèvement a été estimé à 140 Md USD en VAN.** En 2019, le coût de la seule initiative PPTE était de 76,2 Md USD, réparti entre les membres du Club de Paris (27,7 Md), les autres créanciers publics bilatéraux (9,9 Md), les créanciers commerciaux (4,8 Md) et les créanciers multilatéraux (33,7 Md). L'effort multilatéral a été financé par les créanciers publics bilatéraux via un fonds multilatéral dédié, en plus des contributions régulières versées à l'AID et au FAD. Le coût de l'IADM a été de 44 Md USD pour les quatre créanciers multilatéraux participants (le FMI, la Banque mondiale, le FAD et la Banque interaméricaine de développement). Toutefois, ce coût a été compensé par des dons de la part des pays donateurs. Enfin, l'allègement bilatéral additionnel accordé par les membres du Club de Paris via les efforts « au-delà de PPTE » a été de 18,3 Md USD. Il convient d'ajouter à ces chiffres la dernière série d'allègements de la dette accordés à la Somalie (au moins 3 Md USD, en VAN de 2018, pour le point de décision et le point d'achèvement), le coût total supporté par les créanciers s'élevant alors à plus de 140 Md USD en VAN.

L'initiative PPTE, avec les programmes qui la complètent, a accordé des allègements de dette importants et durables aux pays bénéficiaires, permettant à ces derniers d'allouer plus de ressources à leur développement qu'au service de la dette sur le long terme. Cet effort a été principalement financé par les membres du Club de Paris, soit directement en tant que créanciers bilatéraux, soit indirectement en tant que donateurs soutenant

(1) Voir : <https://www.imf.org/external/np/exr/mdri/eng/mdrians.htm#q05>

(2) Vingt-six donateurs au total : voir FMI, Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update, Document de travail du FMI, août 2019.

(3) Direction générale du Trésor, L'Afrique aura-t-elle besoin d'une nouvelle initiative « Pays Pauvres Très Endettés » ?, Trésor-Éco, mars 2016.

(4) FMI, Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) – Statistical Update, Document de travail du FMI, août 2019.





les allègements de dette accordés par les créanciers multilatéraux. Bien que les pays aient augmenté leur niveau d'endettement depuis les années 2010, compte tenu des marges libérées, plus de la moitié de ceux ayant bénéficié de l'initiative PPTE continuent de présenter un risque faible ou modéré de surendettement en 2025.

Les niveaux d'endettement actuels, bien que préoccupants pour certains pays spécifiquement, demeurent nettement inférieurs aux niveaux observés avant l'initiative PPTE. En ce qui concerne les 35 PFR qui sont aujourd'hui en situation de surendettement ou classés en « risque élevé de surendettement », le ratio médian de dette publique sur PIB est de 57 %, soit un niveau inférieur à celui de l'ensemble des PFR en 1994 (67 %) à la veille du lancement de l'Initiative PPTE, et un niveau largement inférieur en termes de ratio médian de dette publique sur PIB des 39 pays éligibles à l'Initiative PPTE (89 %)<sup>5</sup> en 1994. Dans ces circonstances, le lancement d'une seconde initiative PPTE ne semble pas constituer une priorité, d'autant qu'il pourrait s'avérer difficile d'obtenir l'appui des créanciers traditionnels qui ont déjà participé à l'effort précédent que des nouvelles catégories de créanciers pour une telle initiative. •

(5) FMI, *Debt Vulnerabilities and Financing Challenges in Emerging Markets and Developing Economies — An Overview of Key Data*, Mémoire des services du FMI, janvier 2025.



## PART V

# The Paris Club contributes to the debates on sovereign debt



©PBagein

## PARTIE V

# L'apport du Club de Paris aux débats relatifs à la dette souveraine

The Paris Club plays a central role in the international architecture of sovereign debt. Through its monitoring role, it contributes to the prevention of debt crises. When a country faces difficulties and a restructuring becomes necessary, the Paris Club is at the heart of the design and negotiation of debt treatments. Through its practices, it contributes to the establishment of a doctrine shared by a large number of bilateral creditors. At the same time, the Paris Club participates in reflections and discussions on the major issues animating the sovereign debt community. This final section of the annual report highlights the contributions made by the Club to the major debates of 2024. First Brazil, a Paris Club member since 2014, looks back at the contribution of its G20 presidency on sovereign debt issues. Then, the Secretariat summarizes the main takeaways from its annual conference and a workshop on VRIs. Finally, Spain shares its vision for the Fourth International Conference on financing for development (FfD4) that it is organizing in Seville, from June 30 to July 3, 2025, ten years after Addis Ababa. •

Le Club de Paris joue un rôle central dans l'architecture internationale de la dette souveraine. De par son rôle de veille, il participe à la prévention des crises de la dette. Lorsqu'un pays se trouve en difficulté et qu'une restructuration devient nécessaire, le Club de Paris est au cœur de la conception et de la négociation des traitements de dette. Par ses pratiques, il contribue à l'établissement d'une doctrine partagée par un grand nombre de créanciers bilatéraux. En parallèle, le Club de Paris participe aux réflexions et discussions sur les grandes questions qui animent la communauté de la dette souveraine. Cette dernière section du rapport annuel met en lumière les apports et la manière dont le Club a contribué aux grands débats de 2024. Tout d'abord, le Brésil, membre du Club de Paris depuis 2014, revient sur l'apport de sa présidence du G20 sur les questions liées à l'endettement souverain. Ensuite, le Secrétariat revient sur les principaux enseignements de sa conférence annuelle et d'un atelier organisé sur les VRI. Enfin, l'Espagne partage sa vision du grand rendez-vous qu'elle organise à Séville sur le financement du développement, du 30 juin au 3 juillet 2025, dix ans après Addis Abeba. •

# Tatiana Rosito

Secretary for International Affairs,  
Ministry of Finance of Brazil

The global debt landscape remains highly challenging. Throughout 2024, the finance track of the G20 demonstrated a strong commitment to assessing this issue and identifying solutions to enhance debt sustainability and bolster borrowing countries' ability to address development and climate change needs.

At the end of 2023, 15% of the countries eligible for the DSSI were in debt distress, while 39% faced a high risk of debt distress. By the end of 2024, some positive changes were observed: the number of countries in debt distress remained unchanged, while the proportion of high-risk countries slightly declined to 36%. However, the overall situation remains critical. The reduction in high-risk countries is marginal, and liquidity risks persist, with some nations—despite sustainable debt levels—grappling with increasing debt servicing costs. These rising costs threaten not only their repayment capacity but also their ability to invest in development and climate resilience.

In an effort to contribute to solutions, the Brazilian G20 Presidency engaged with key stakeholders, including the IMF, the World Bank, the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) and the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). It also gave special attention to incorporating perspectives from debtors into the debate, in particular African countries, which provided valuable inputs in a dedicated side event organized in Fortaleza, Brazil, in July 2024.

The Paris Forum, co-hosted by the Paris Club and the G20 Presidency, was another valuable opportunity for frank and constructive dialogue among key actors. Discussions addressed global debt vulnerabilities, the strengths and limitations of the Common Framework, the need for transparency and information sharing, and the roles of IFIs and private sector participants. An open workshop on CoT brought together members of the GSDR and the broader debt community to further these conversations.

The diversity of perspectives and the spirit of collaboration within the G20 led to important deliverables aimed at strengthening the international financial architecture. The G20's Lessons Learned on the Common Framework note<sup>1</sup> evaluated the implemen-

tation of the framework since 2020, drawing insights from its role in facilitating debt restructuring for Chad, Zambia, Ghana, and Ethiopia. The note identified key challenges, including the need for improved efficiency, transparency, and creditor coordination, as well as better information sharing among debtor nations, multilateral institutions, and private creditors. To enhance the framework's effectiveness, the note put forth recommendations such as streamlining procedures, clarifying debt treatment steps, strengthening CoT principles, and ensuring timely stakeholder engagement.

Recognizing the inextricable link between debt and development, the Brazilian G20 Presidency also published two notes to stimulate debate on debt-for-development swaps and CRDCs.

The G20 Presidency Note on debt-for-development swaps explores how these financial instruments can convert debt into funding for development projects aligned with national priorities. While debt-for-development swaps can provide debt relief, increase fiscal space, and support environmental and social goals, their scale remains limited, and they are complex to implement. Additionally, they cannot, on their own, restore debt sustainability. The note outlines the different types of swaps, their potential benefits, and key challenges—including high transaction costs, governance issues, and limited effectiveness in addressing systemic debt crises. To enhance the use of debt-for-development swaps, the note presents recommendations on simplifying processes, reducing costs, increasing transparency, and leveraging Multilateral Development Banks (MDBs) to facilitate implementation.

Similarly, the G20 Presidency Note on CRDCs discusses the integration of CRDCs into debt agreements as a tool for providing temporary liquidity relief and reducing default risks following natural disasters. The note examines ongoing efforts by MDBs and official creditors to implement CRDCs, emphasizing their potential to mitigate financial distress. However, challenges remain, including defining clear triggers, ensuring legal enforceability, and achieving broader market acceptance. The note highlights the need for international cooperation to standardize CRDCs and integrate them into a more comprehensive disaster risk management framework.

(1) See : <https://g20.gov.br/en/documents/concept-notes>

# Tatiana Rosito

Secrétaire aux Affaires internationales,  
Ministère des Finances, Brésil

La situation de l'endettement international demeure particulièrement préoccupante. Pendant toute l'année 2024, la filière Finances du G20 s'est pleinement impliquée dans l'examen de cette problématique afin de trouver des solutions pour améliorer la viabilité de la dette et renforcer la capacité des pays emprunteurs à répondre à leurs besoins en matière de développement et de lutte contre le changement climatique.

À la fin de l'année 2023, 15 % des pays éligibles à l'ISSD étaient en situation de surendettement, tandis que 39 % étaient confrontés à un risque élevé de surendettement. À la fin de 2024, des développements positifs avaient pu être observés : le nombre des pays en situation de surendettement était inchangé, mais la proportion de pays en risque élevé avait légèrement diminué pour s'établir à 36 %. Toutefois, la situation générale reste critique. La baisse du pourcentage de pays en risque élevé est marginale et les risques de crises de liquidité demeurent, certains pays étant confrontés à une augmentation du coût du service de la dette, en dépit de niveaux d'endettement soutenables. Cette augmentation menace non seulement la capacité des pays concernés à rembourser leur dette, mais aussi leur capacité à investir dans le développement et la résilience climatique.

Soucieuse de contribuer à la recherche de solutions, la présidence brésilienne du G20 a engagé un dialogue avec les principales parties prenantes, notamment le FMI, la Banque mondiale, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Elle a également accordé une attention particulière à la prise en compte des points de vue des pays débiteurs, notamment africains, lesquels ont apporté de précieuses contributions lors d'un événement dédié spécifiquement à ces questions qui s'est tenu au Brésil, dans la ville de Fortaleza en juillet 2024.

Le Forum de Paris, coorganisé par le Club de Paris et la présidence brésilienne du G20, a également été l'occasion de discussions ouvertes et constructives entre les acteurs clés. Ces discussions ont porté sur les vulnérabilités liées à l'endettement, les forces et les limites du Cadre commun, le besoin de transparence et de partage d'informations, ainsi que sur le rôle des IFI et du secteur privé. Un atelier technique dédié à la

comparabilité de traitement a réuni des membres de la GSDR et beaucoup plus largement des acteurs de la communauté de l'endettement afin d'approfondir ces questions.

La diversité des points de vue et l'esprit de collaboration au sein du G20 ont permis d'obtenir des résultats importants visant à renforcer l'architecture financière internationale. La note du G20 sur les enseignements tirés du Cadre commun depuis sa mise en place en 2020 a permis de dresser un premier bilan, de prendre la mesure de son rôle dans le bon déroulement des restructurations des dettes du Tchad, de la Zambie, du Ghana et de l'Éthiopie<sup>1</sup>. Cette note identifie les principaux défis du Cadre commun, notamment la nécessité d'améliorer son efficacité ; la transparence et la coordination entre les créanciers ; et d'améliorer l'échange d'informations entre les pays débiteurs, les institutions multilatérales et les créanciers privés. Pour améliorer l'efficacité du Cadre commun, la note formule des recommandations telles que la rationalisation des procédures, la clarification des étapes des traitements de dette, le renforcement des règles de la comparabilité de traitement et la mobilisation des différentes parties prenantes au moment opportun.

Consciente du lien étroit entre endettement et développement, la présidence brésilienne du G20 a également publié deux notes pour encourager les débats sur les conversions de créances afin de mobiliser des financements en faveur du développement et les CRDC.

La note de la présidence du G20 sur les conversions de créances examine comment ces instruments financiers permettent de convertir des dettes en financements qui soient conformes aux priorités de développement des pays. Ces conversions se traduisent par des allègements de dette et accroissent les marges de manœuvre budgétaires pour soutenir des objectifs environnementaux et sociaux, mais leur ampleur reste toutefois limitée et leur mise en œuvre est complexe. En outre, ces instruments ne suffisent pas, à eux seuls, à rétablir la viabilité de la dette. La note du G20 présente les différents types de conversions de créances, leurs avantages potentiels ainsi que les principales difficultés qui accompagnent leur mise en œuvre, notamment des coûts de transaction élevés, des problèmes de gouver-

(1) Voir : <https://g20.gov.br/en/documents/concept-notes>

Liquidity-related challenges were also a key topic of discussion within the G20. Data presented by IFIs underscored the complexity of the current landscape. Despite the lack of new countries falling into debt distress and a slight decrease in high-risk cases, market fluctuations, tight financial conditions, and rising financing costs pose near-term risks to already strained budgets. These constraints limit countries' ability to invest in development and climate resilience, ultimately jeopardizing long-term debt sustainability. Acknowledging this, G20 Finance Ministers and Central Bank Governors emphasized the urgency of identifying viable options—supported by the IMF and World Bank—to assist vulnerable countries with tailored, country-specific solutions.

The discussions and outcomes of the Brazilian G20 Presidency underscored the importance of continued international cooperation in addressing global debt vulnerabilities. While progress has been made in certain areas, significant challenges remain, particularly concerning liquidity risks, creditor coordination, and the need for innovative financial instruments. Brazil is confident in the role of the G20 and ready to support South Africa's G20 Presidency, the Paris Club and other fora in fostering dialogue and solutions to enhance debt sustainability while advancing the broader development and climate agendas. Strengthening the international financial architecture and improving debt treatment mechanisms will be critical to ensuring that the most vulnerable can achieve sustainable growth and resilience in the face of global economic challenges. •

nance et une efficacité limitée pour traiter les cas de crise systémique de la dette. Pour améliorer l'utilisation des conversions de créances en projets et programmes de développement, la note recommande de simplifier les processus, de réduire les coûts, de renforcer la transparence et de faire appel aux Banques multilatérales de développement (BMD) pour faciliter leur mise en œuvre.

La note de la présidence du G20 sur les CRDC traite quant à elle de l'intégration de ces clauses dans les contrats de prêts, en tant qu'outil permettant d'alléger temporairement des tensions sur la liquidité et de limiter le risque de défaut après une catastrophe naturelle. La note étudie les efforts déployés par les BMD et les créanciers publics pour mettre en œuvre ces clauses, et souligne leur potentiel pour atténuer les difficultés financières. Néanmoins, des défis subsistent, comme définir clairement les événements qui déclenchent ces clauses, garantir leur applicabilité juridique et parvenir à les faire accepter plus largement par le marché. La note souligne l'importance d'une coopération internationale accrue en vue de standardiser les CRDC et de les intégrer dans un cadre plus global de gestion des risques de catastrophes naturelles.

Les discussions du G20 ont également porté sur la question essentielle des problèmes de liquidité. Les données présentées par les IFI ont mis en évidence la complexité du paysage actuel de l'endettement. Si le nombre de pays en situation de surendettement reste stable et si on constate une légère baisse de la part des pays en risque élevé, les fluctuations des marchés, le resserrement des conditions financières et la hausse des coûts de financement font peser des risques à court terme sur des budgets déjà fortement sous pression. Ces contraintes limitent la capacité des pays à investir dans le développement et la résilience climatique et *in fine* compromettent la viabilité des dettes sur le long terme. Conscients de cette situation, les ministres des finances et les gouverneurs de banque centrale des pays du G20 ont souligné qu'il était urgent d'identifier des solutions viables, soutenues par le FMI et la Banque mondiale, pour apporter aux pays vulnérables des solutions sur mesure adaptées à leur situation propre.

Les discussions menées dans le cadre de la présidence brésilienne du G20 et les résultats obtenus ont mis en valeur l'importance de poursuivre la coopération internationale en vue de remédier aux vulnérabilités liées à l'endettement au niveau international. En dépit des progrès réalisés dans certains domaines, des défis importants subsistent, notamment en ce qui concerne les risques de crises de liquidité, la coordination des créanciers et la nécessité de disposer d'instruments financiers innovants. Le Brésil a confiance dans le rôle que pourra jouer le G20, et est prêt à soutenir la présidence sud-africaine, le Club de Paris et d'autres enceintes dans leurs efforts pour promouvoir le dialogue et la recherche de solutions destinées à renforcer la viabilité de la dette tout en faisant, plus globalement, progresser les programmes en faveur du développement et du climat. Le renforcement de l'architecture financière internationale et l'amélioration des mécanismes de traitement de dette seront essentiels pour aider les plus vulnérables à parvenir à une croissance et à une résilience durable face aux défis économiques mondiaux. •



CONTRIBUTION BY

# The Paris Club Secretariat

## MAIN TAKEAWAYS OF THE PARIS FORUM 2024

### MINISTERIAL ROUNDTABLE: SOVEREIGN DEBT CHALLENGES IN 2024

**1. The discussion focused on the need to collectively analyse international debt dynamics in the aftermath of multiple global shocks** (the COVID-19 pandemic, fluctuating commodity prices, global geopolitical tensions and rising interest rates). The IMF emphasized that although there is no systemic debt crisis at present, debt vulnerabilities remain significantly high. LICs spend twice as much on external debt service relative to revenue compared to a decade ago. Beyond straining debt service, these global shocks have also slowed economic growth.

**2. Many emerging countries currently face significant short-term liquidity challenges**, with substantial repayment obligations looming in coming years. These difficulties stem from multiple factors, including weak domestic resource mobilization, subdued capital flows and geopolitical tensions.

**3. The significant rise in external debt and debt service has constrained LICs in their ability to invest in essential areas like poverty reduction, climate resilience, health and education.** In 2023, Foreign Direct Investments (FDI) in developing countries represented only 1.5% of their GDP, a record low over the last century, further exacerbating liquidity issues. Participants highlighted the importance of providing near-term liquidity to avoid development setbacks.

**4. A deeper understanding of the link between debt and climate change, especially for the most vulnerable countries, is essential.** Addressing this requires international solidarity and improved consideration of climate challenges by both the IMF and World Bank, particularly in DSAs.

**5. The principles of coordination and multi-lateralism are crucial in preventing and resolving debt crisis.** In that sense, the international financial architecture has played a key role in effectively and cohesively implementing debt restructuring. The discussion emphasized the importance of drawing lessons from successful debt restructuring while acknowledging progress. For instance, in the case of Sri Lanka, information sharing among creditors helped overcome previous obstacles and facilitate progress. Stakeholders agreed that the practical experience acquired within

the Common Framework will help to solve future cases more quickly and with more predictability.

**6. Debt restructurings need to restore debt sustainability on the long term.** Consequently, debt challenges should not be addressed in isolation and should be treated in a multifaceted and holistic approach, combining domestic policy reforms and international support. The IMF highlighted that sustainable public finance will go hand in hand with decreasing debt levels, including by boosting tax revenues. The importance of capacity building for debt management has also been stressed. Civil society representatives stated that the financial architecture should prioritize crisis prevention and fostering conditions for prosperity.

### PLENARY SESSION: SECURING SUCCESSFUL DEBT TREATMENTS

**1. There was a broad discussion on the economic and fiscal conjecture**, with the World Bank setting out that the rise in global rates have created pressure points and impacted many developing economies, even if this was not just an external imbalances story, as there were also important domestic elements at play including the need for better mobilisation of domestic resources. In this context, the World Bank supported the international community (MDBs and creditors) providing net positive flows, noting that in the World Banks' case whilst there was more lending it could do, this was also function of donors' support.

**2. There was strong support for the progress made in ongoing cases** (Ghana notably). There was consensus that speed matters, but so do effective coordination. There have been more than 500 restructurings since the middle of the 20th century, and the common factor over those restructurings is that we are in a continual learning process, making adjustments and learning as we go with the aim to improve each time. Creditors were learning by doing on the Common Framework, with Ghana faster than Zambia. These initial experiences have been crucial in upskilling on debt restructuring. The process has to remain country owned, with Ghana for example putting in place the economic reforms to avoid falling into a similar position again, including looking at building buffers to increase debt carrying capacity in the future.

CONTRIBUTION DU

# Secrétariat du Club de Paris

LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS  
DU FORUM DE PARIS 2024

## TABLE RONDE MINISTÉRIELLE : LES ENJEUX DE L'ENDETTEMENT SOUVERAIN EN 2024

**1. Les discussions ont essentiellement porté sur la nécessité d'analyser collectivement les dynamiques de l'endettement international, dans le sillage des multiples chocs avec des répercussions internationales** (la pandémie de COVID-19, les fluctuations des prix des matières premières, les tensions géopolitiques et la hausse des taux d'intérêt). Le FMI a insisté sur le fait que s'il n'y a pour l'heure pas de crise systémique de la dette, les vulnérabilités liées à l'endettement demeurent particulièrement fortes. Les PFR consacrent deux fois plus de leurs revenus au service de leur dette externe qu'il y a dix ans. En plus de peser sur le service de la dette, ces chocs globaux ont également eu pour effet de ralentir la croissance économique.

**2. De nombreux pays émergents sont confrontés à d'importantes pressions sur la liquidité à court terme**, et devraient dans les années à venir faire face à des échéances de remboursement substantielles. Plusieurs facteurs sont à l'origine de ces difficultés, notamment une mobilisation insuffisante des ressources nationales, le faible dynamisme des flux de capitaux et des tensions géopolitiques.

**3. L'augmentation significative de la dette externe et du service de la dette a eu pour effet de limiter la capacité des PFR à investir dans des domaines essentiels, tels que la réduction de la pauvreté, la résilience climatique, la santé et l'éducation.** En 2023 les Investissements directs étrangers (IDE) dans les pays en développement ont représenté seulement 1,5 % de leur PIB, soit le plus faible pourcentage depuis un siècle, ce qui a aggravé les problèmes de liquidité de ces pays. Les participants ont souligné combien l'apport de liquidités de court terme était important pour éviter un recul du développement.

**4. Une compréhension approfondie de la relation entre dette et changement climatique est essentielle, en particulier pour les pays les plus vulnérables.** Cela exige davantage de solidarité internationale et une meilleure prise en compte des défis climatiques de la part du FMI et de la Banque mondiale, notamment dans leurs analyses de viabilité de la dette.

**5. La coordination et le multilatéralisme doivent être des principes cardinaux de prévention et de règle-**

**ment des crises de la dette.** L'architecture financière internationale a, à cet égard, joué un rôle majeur, dans la mise en œuvre efficace et coordonnée de restructurations de dette. Les discussions ont souligné combien il est important de tirer des leçons des restructurations réussies et de reconnaître les progrès réalisés. Ainsi, dans le cas du Sri Lanka, le partage d'informations entre créanciers a permis de surmonter d'éventuels blocages et de faciliter des avancées. Les parties prenantes ont reconnu que l'expérience pratique acquise avec le Cadre commun serait utile pour résoudre les futurs cas de restructuration de dette plus rapidement et avec davantage de prévisibilité.

**6. Les restructurations ont vocation à rétablir la viabilité de la dette à long terme.** Par conséquent, les difficultés liées à l'endettement ne doivent pas être traitées de manière isolée mais au moyen d'une approche globale et multidimensionnelle, combinant des réformes nationales et un soutien international. Le FMI a insisté sur le fait que la soutenabilité des finances publiques est indissociable d'une baisse des niveaux d'endettement et d'une augmentation des recettes fiscales. L'importance du renforcement des capacités dans la gestion de la dette a également été soulignée. Des représentants de la société civile ont estimé que l'architecture financière devrait accorder la priorité à la prévention des crises et à la promotion des conditions de la prospérité.

## SÉANCE PLÉNIÈRE : QU'EST-CE QU'UN TRAITEMENT DE DETTE RÉUSSI ?

**1. La conjoncture économique et budgétaire a fait l'objet de débats**, au cours desquels la Banque mondiale a attiré l'attention sur le fait que l'augmentation des taux d'intérêt au niveau mondial a créé des tensions et affecté de nombreuses économies en développement. Les déséquilibres externes ne sont toutefois pas les seuls facteurs en cause, puisque des facteurs internes, notamment une mobilisation insuffisante des ressources domestiques, ont aussi joué un rôle à cet égard. Dans ce contexte, la Banque mondiale a plaidé pour l'apport de flux nets positifs par la communauté internationale (BMD et créanciers), en faisant remarquer qu'elle pourrait prêter davantage mais que cela dépendait aussi du soutien des bailleurs de fonds.

**2. Les progrès réalisés dans les traitements en cours** (du Ghana notamment) **ont été salués.** Les participants se sont accordés pour reconnaître l'importance de processus de restructuration rapides, mais

**3. However, the central focus of the discussion was around ways to improve ongoing cases and lessons learnt.** Ghana noted that restructurings didn't always provide significant enough debt relief; that debt suspensions (e.g., DSSI) can increase future maturities; that the Common Framework can be associated with uncertainty – lacking a manual or roadmap to guide participating countries; that there were sequencing problems around OCC/bondholder engagement; and that the DSA treatment of SOE profits and benefits from reforms did not flow “in real time” into Fund's DSA modelling. China noted that sequencing (OCC agreement first) could help countries to get a better deal from bondholders; that MDBs could do more through grants or more concessional lending, and the importance of deepening understanding of restructuring practices, where forums like the Paris Forum played an important role. China also argued that there was a need to further deepening understanding of CoT, with the maturity and profile of lending pre-restructuring needing to be taken into account; that bond and Eurobond holders need to make more efforts; that a differentiated approach to debts financing productive assets and others with returns should also be taken; and that early involvement was critical including in DSA construction, as this built trust. There was consensus that capacity development also had a role to play in supporting debtor country's capabilities to manage their debt.

**4. On domestic debt,** the World Bank and the IMF noted that whilst domestic debt had clearly increased in recent times, and domestic revenue mobilisation was not always easy in low or high revenue countries, it was important to remember that domestic debt restructurings can be destructive and lead to financial collapse (banking sector) and so we should be cautious and carefully assess the potential ramifications of an action on domestic debt.

**5. There was also a strong emphasis on the role of transparency.** Ghana argued the non-disclosure of the OCC agreement complicated engaging with external actors, Parliament and citizens. Others argued that more could be done to improve wider debt transparency. Transparency supports long term debt sustainability. Some noted the slow pace of debt data reconciliation, which took too long, and showed the need for greater transparency. The private sector representatives also highlighted the need to improve the investment environment for private creditors, which was central to unlocking positive flows for debtors. A practical way of achieving this was through better investor relations, ensure debt is used productively, and also play a role in bolstering transparency.

**6. S&P Global Ratings also explained its role** in assessing the ability of LMICs to remain current on

their external obligations, noting that CRAs frameworks start look at debt from the perspective of private creditors – bondholders or commercial – taking a buy and hold view, and assuming the relevant debt instrument is held to maturity.

## **TECHNICAL WORKSHOP: CoT – LESSONS LEARNT AND WAY FORWARD**

**1. Lessons were drawn from the Zambian case for all parties involved. The process was too long and challenging for the Zambian authorities, and overall could have been more transparent.** The initial bondholders' proposal could have been closer to expectations. A clearer, more transparent sequencing of events and understanding of expectations in the CoT assessment process would be useful in the future. For example, the information sheet shared in the case of Ghana was helpful in clarifying the OCC's assumptions.

**2. Information should be shared early on between creditor committees and financial advisers, in coordination with debtor countries, in case of any discrepancies in the efforts needed to comply with the IMF DSA targets.** In this regard, the CoT assessment helps ensure consistency with DSA targets. The overarching goal – of which the IMF is the guarantor – is that all agreements together help achieve debt sustainability. The private creditors' efforts should be proportional to avoid gaps.

**3. In terms of contents, key MoU parameters could be shared early on, such as NPV reduction, cash-flow and duration.** Early-on information-sharing by the IMF of the magnitude of the debt treatment (also mentioned in the staff reports) is useful. Debtor countries could hold joint briefings with official and private creditors if they decide to, with the IMF and the World Bank providing more clarity to participants. Private creditors tend to optimize the DSA as they do not provide more debt relief than absolutely required. But it is important for the debtor country to set limits so that debt sustainability is ensured.

**4. The sequencing could allow more parallel negotiations.** The decision ultimately lies with the debtor country, which has full agency. Negotiations with private creditors do not necessarily have to start after the negotiations with official creditors. However, starting with private creditors might breach CoT if officials end up rejecting their agreement, hence the importance of early information-sharing.

**5. The current CoT metrics reflect creditors' preferences** (officials provide more efforts during the program period while private creditors are more open to haircuts with earlier repayment) and are now clear to

aussi d'une coordination efficace. Environ cinq cents restructurations de dette ont été menées depuis le milieu du 20<sup>e</sup> siècle. Le dénominateur commun de ces restructurations est qu'il s'agit d'un processus d'apprentissage continu, qui exige pour chaque cas des ajustements, dans un objectif d'amélioration continue. Avec le Cadre commun les créanciers ont appliqué cette même méthode d'apprentissage continu. De ce fait, le processus de restructuration a été plus rapide dans le cas du Ghana que dans celui de la Zambie. Ces premières expériences ont contribué de manière déterminante à renforcer les compétences en matière de restructuration. Le processus doit cependant rester de la responsabilité du pays concerné ; ainsi, le Ghana va lancer les réformes économiques nécessaires pour éviter de se trouver de nouveau dans la même situation, y compris en recréant des marges de manœuvre afin d'améliorer sa capacité à rembourser ses dettes à l'avenir.

**3. Les discussions se sont concentrées sur les manières d'améliorer les traitements en cours et sur les enseignements à tirer des cas passés.** Le Ghana a fait remarquer que les restructurations n'accordaient pas toujours un allègement suffisant de la dette ; que les mesures de suspension du service de la dette (ISSD par exemple) pouvaient augmenter les échéances de remboursement futures ; que le Cadre commun peut être assorti d'une certaine incertitude du fait de l'absence de mode d'emploi pour aider les pays participants ; que l'implication des comités de créanciers publics et détenteurs de titres obligataires était marquée par des problèmes de séquençage et que le traitement des bénéfices et des profits que les entreprises publiques peuvent retirer des réformes n'était pas répercuté en temps réel dans les analyses de viabilité de la dette, compte tenu de la manière dont le Fonds les modélise. La Chine a fait valoir qu'un séquençage approprié (avec un accord du comité des créanciers publics comme première étape) pourrait aider les pays à obtenir des conditions plus favorables de la part des détenteurs de titres obligataires ; que les BMD pourraient faire davantage en accordant des dons ou des prêts plus concessionnels ; et a souligné l'importance d'une meilleure compréhension des pratiques en matière de restructuration et que des plateformes telles que le Forum de Paris jouent un rôle essentiel à cet égard. La Chine a également estimé qu'il convenait de continuer à améliorer la compréhension de la comparabilité de traitement en tenant compte de l'échéancier et du profil des prêts pré-restructuration ; que les détenteurs de titres obligataires en monnaie locale et en devises étrangères devaient faire davantage d'efforts ; qu'il convenait d'adopter une approche différenciée s'agissant des dettes servant à financer des actifs productifs et d'autres actifs générant des recettes ; et

qu'une implication précoce était déterminante, y compris au moment de l'élaboration de l'analyse de viabilité de la dette pour créer de la confiance. Les participants se sont accordés pour reconnaître que le renforcement des compétences devait également jouer un rôle dans la capacité des pays débiteurs à gérer leur dette.

**4. S'agissant de la dette intérieure,** la Banque mondiale et le FMI ont fait remarquer que, si cette dernière avait augmenté depuis quelques années et s'il n'avait pas toujours été facile de mobiliser des ressources intérieures dans les PFR ou à revenu élevé, il était important de garder à l'esprit que les restructurations de dette intérieure pouvaient aussi avoir des effets négatifs et entraîner un effondrement financier (secteur bancaire) ; il convenait donc d'être prudent et d'évaluer avec soin les incidences éventuelles de mesures touchant à la dette intérieure.

**5. Les discussions ont également mis l'accent sur le rôle de la transparence.** Selon le Ghana, l'absence de communication sur l'accord du comité des créanciers publics avait compliqué la mobilisation des acteurs tiers, du parlement ou des citoyens. D'autres participants ont estimé que davantage pourrait être fait pour améliorer la transparence de la dette. La transparence contribue à la viabilité des dettes à long terme. Certains participants ont regretté la lenteur des processus de réconciliation des données relatives à l'endettement, qui ne fait que démontrer la nécessité d'un renforcement de la transparence. Les représentants du secteur privé ont par ailleurs souligné la nécessité d'améliorer le climat des investissements, qui est déterminant pour débloquer des flux financiers positifs vers les pays débiteurs, par exemple en améliorant les relations avec les investisseurs, en veillant à une utilisation productive de la dette et en favorisant la transparence.

**6. S&P Global Ratings a expliqué son rôle** en matière d'évaluation de la capacité des PFR et PRI à respecter leurs obligations, en précisant que le cadre d'évaluation des agences de notation analyse en premier lieu la dette du point de vue des créanciers privés (détenteurs de titres obligataires ou créanciers commerciaux) dans une perspective d'investissement à long terme, en partant du postulat que les titres sont conservés jusqu'à leur échéance.

## ATELIER TECHNIQUE : COMPARABILITÉ DE TRAITEMENT – LEÇONS ET PERSPECTIVES

**1. Du point de vue de toutes les parties prenantes, des leçons ont été tirées du cas de la Zambie. Pour les autorités du pays, le processus a été trop long et difficile, et aurait pu être globalement plus transparent.** Les premières propositions des détenteurs de titres

all stakeholders. NPV is a function of three parameters, and limiting the metrics to two would restrict the flexibility necessary for negotiations. However, participants remain open to testing alternative approaches in the medium-term if there is still a need for simplification.

**6. VRIs and State-Contingent Debt Instruments (SCDIs) should be treated with caution, as they add a layer of complexity to debt treatments** – raising capacity issues for debtor countries – and create uncertainty regarding the country's capacity of payment. SCDIs have become a risk by optimizing fiscal space for creditor payments instead of mitigating shocks. But they can still be useful for a debt treatment negotiation. In any case, the private creditors' fiduciary responsibility is to negotiate with the issuer, not other creditors.

#### CLOSING SESSION: ADDIS+10 (FFD4) AND SOVEREIGN DEBT, ROAD TO SPAIN 2025

**1. The sovereign debt landscape has changed significantly over the past ten years, but much of the Addis Ababa Action Plan remains relevant.** There is still a lot to be done to achieve the objectives of the Plan – to mobilize more resources, faster, more efficiently and in more innovative manner. One should build on the comparative advantages of each level – bilateral and multilateral public as well as the various private stakeholders.

**2. Financing needs for development and fight against climate change are massive.** But the successive shocks in the recent years had strong impact on the economic environment of developing countries – fiscal space is more limited, access to (private) financing is more challenging. As a result, debt vulnerabilities are higher than in the mid-2010s.

**3. Sovereign debt deals with much broader issues than just lending and borrowing policies:** public finance management, domestic resources mobilization, capacity building, governance and transparency, ability to have a stable macroeconomic framework and implement reforms to attract private investment, etc.

**4. An area for improvement is to strengthen the role of MDBs, by mobilizing more financing, faster and more efficiently.** Several participants recommended to leverage more private financing with public ones – like the Alliance for Green Infrastructure of the African Development Bank (AfDB), which aims for US\$10bn in investment with US\$500m in public financing. Emphasizing the quality of projects through preparation and selection can also help to mobilize more private financing. The financing capacity of MDBs can also be enhanced through innovative solutions, such as hybrid capital issuance (as AfDB did), or by making

possible the transfer of SDRs – (although this option poses regulatory challenges). MDBs also play a key role in supporting countries in the design and implementation of their economic policies.

**5. The international financial architecture for sovereign debt has been significantly improved since Addis,** with greater coordination between official bilateral creditors, a more assertive determination to enforce CoT, and contractual innovations (such as Collective Action Clauses – CACs). But on this topic too, there is room for improvement: debt restructuring process must be faster and more inclusive (with regard to the private sector for instance, bilateral creditors should engage earlier in the process). Civil society has recognized and welcomed the progress made, but also called for respecting the spirit of Addis Ababa: the international financial community still does too little and too late. Vulnerabilities should be addressed before countries are in debt distress or default. According to civil society, the current level of vulnerabilities calls for the implementation of a global cancellation initiative similar to the HIPC. When a debt restructuring occurs, responsibility still falls too heavily on the borrowing country: rescheduling is favoured over cancellation, countries are asked to implement austerity measures to meet their obligations, etc. Civil society representatives also called for a reform of the architecture, to make it more inclusive and based on a multilateral legal framework.

**6. More than 50 developing countries are currently facing serious difficulties because of a liquidity issue** – due to negative net financing flows (high debt servicing and challenges to access new financing). This short-term problem could turn into a major debt crisis without a coordinated action by the international financial community supported by the MDBs.

**7. Debt swaps are not designed to address debt sustainability issues.** Resources mobilized by this instrument are small compared to the sophistication of financial arrangements required.

**8. Many of the issues discussed during the panel depend on decisions at the political level** and the FfD4 will be a key moment in this respect. •



obligataires auraient pu être plus proches des attentes exprimées par les créanciers publics. Un séquençage plus clair et plus transparent du processus et une meilleure compréhension des attentes lors de l'évaluation de la comparabilité de traitement seraient profitables à l'avenir. Ainsi, les informations partagées dans le cas du Ghana ont permis de clarifier les hypothèses du comité des créanciers publics.

**2. Les informations devraient être partagées en amont entre les comités de créanciers et les conseillers financiers, en coordination avec les pays débiteurs en cas d'écarts sur les efforts à fournir, pour respecter les objectifs de l'analyse de viabilité de la dette réalisée par le FMI.** L'évaluation réalisée dans le cadre de la comparabilité de traitement permet de garantir le respect de ces objectifs. L'objectif global, dont le FMI est le garant, est que mis bout à bout, les accords de tous les créanciers contribuent à restaurer la viabilité de la dette. Les efforts des créanciers privés devraient être proportionnels de manière à éviter tout écart avec les objectifs finaux.

**3. S'agissant du contenu des accords, les paramètres essentiels sous-jacents aux protocoles d'accord (tels que la réduction en VAN, les flux de trésorerie et la durée du programme) pourraient être partagés en amont.** Le partage précoce par le FMI d'informations sur l'ampleur du traitement nécessaire (également spécifiées dans les rapports des services) est utile. Les pays débiteurs pourraient, s'ils le souhaitent, se réunir avec les créanciers publics et privés pour que le FMI et la Banque mondiale apportent des éclaircissements aux parties prenantes. Les créanciers privés ont tendance à exploiter au maximum l'analyse de viabilité de la dette dans la mesure où elle ne les oblige pas à accorder un allègement supérieur à ce qui est absolument nécessaire. Il n'en reste pas moins important que le pays débiteur pose des limites de manière à garantir la viabilité de la dette.

**4. Le séquençage pourrait laisser plus de place aux négociations parallèles.** La décision finale revient au pays débiteur, qui a toute latitude pour agir. Les négociations avec les créanciers privés ne doivent pas nécessairement débiter après celles avec les créanciers publics. Toutefois, débiter par des négociations avec les créanciers privés pourrait compromettre la comparabilité de traitement si les créanciers publics rejettent ensuite l'accord en cas de non-respect de ce principe ; d'où l'importance de partager les informations en amont.

**5. Les critères actuels de la comparabilité de traitement reflètent les préférences des créanciers** (les créanciers publics consentent à faire davantage d'efforts pendant la durée du programme tandis que les créanciers privés acceptent plus facilement une décote

en nominal en contrepartie d'un remboursement anticipé) et sont désormais connus de l'ensemble des parties prenantes. La VAN est l'un des trois critères utilisés ; restreindre le nombre de critères pour n'en garder que deux aurait pour effet de limiter la flexibilité nécessaire aux négociations. Les participants demeurent toutefois disposés à expérimenter d'autres approches à moyen terme si une simplification est encore jugée nécessaire.

**6. Les VRI et les Instruments de dette contingente (State Contingent Debt Instrument – SCDI) doivent être utilisés avec précaution dans la mesure où ils ajoutent de la complexité aux traitements de dette,** ce qui crée des problèmes de capacités pour les pays débiteurs, et font naître une incertitude quant à leur capacité de remboursement. Les SCDI sont devenus risqués, car ils optimisent les marges de manœuvre budgétaires disponibles pour rembourser les créanciers au lieu d'atténuer les chocs. Ils restent toutefois utiles pour négocier un traitement. En tout état de cause, la responsabilité fiduciaire des créanciers privés consiste à négocier avec l'émetteur, et non avec les autres créanciers.

#### TABLE RONDE DE CLÔTURE - ADDIS+10, L'ENDETTEMENT SOUVERAIN ET L'AGENDA POUR LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT (EN ROUTE POUR 2025)

**1. Le paysage de la dette souveraine a considérablement évolué ces dix dernières années, mais une grande part du Programme d'actions d'Addis-Abeba demeure pertinente.** Il reste beaucoup à faire pour atteindre ses objectifs : mobiliser davantage de ressources, plus rapidement, de manière plus efficace et plus innovante. Il convient de s'appuyer sur les avantages comparatifs de chaque partie prenante, tant publique - bilatérale ou multilatérale -, que privée.

**2. Les besoins de financement en matière de développement et de lutte contre le changement climatique sont considérables.** Cependant, les chocs successifs des dernières années ont eu un impact très important sur la situation économique des pays en développement : les marges de manœuvre budgétaires sont plus réduites et l'accès aux financements (privés) est plus difficile. Les vulnérabilités liées à l'endettement sont donc plus marquées qu'au milieu des années 2010.

**3. Les enjeux de dette souveraine dépassent les seules politiques de prêt et d'emprunt,** avec par exemple la question de la gestion des finances publiques, la mobilisation des ressources domestiques, le renforcement des capacités, la gouvernance et la transparence, la capacité à disposer d'un cadre macroéconomique stable et la mise en œuvre de réformes pour attirer les investisseurs privés.





© PBagein



© PBagein

**4. L'une des améliorations possibles consisterait à renforcer le rôle des BMD en mobilisant davantage de financements, plus rapidement et de manière plus efficace.** Plusieurs participants ont suggéré de mobiliser davantage d'investissements privés en jouant sur l'effet de levier des financements publics, à l'image de l'Alliance pour l'infrastructure verte en Afrique de la Banque africaine de développement (BAfD), qui vise à débloquent 10 Md USD d'investissements avec 500 M USD d'investissements publics. Mettre l'accent sur la qualité des projets au stade de la préparation et de la sélection peut aussi aider à attirer davantage de financements privés. La capacité de financement des BMD peut également être renforcée au moyen de solutions innovantes telles que l'émission de capital hybride (comme la Banque africaine l'a fait), ou le transfert de DTS, même si cette option pose des problèmes réglementaires. Les BMD aident également de manière décisive les pays à élaborer et mettre en œuvre leur politique économique.

**5. L'architecture internationale de la dette souveraine a été considérablement améliorée depuis la conférence d'Addis-Abeba :** la coordination entre créanciers publics bilatéraux est plus profonde, la comparabilité de traitement est appliquée de manière indiscutable et des innovations contractuelles (clauses d'action collective par exemple) ont été introduites. Mais là aussi, il existe des marges de progrès : les processus de restructuration doivent être plus rapides et plus inclusifs (s'agissant du secteur privé par exemple, les créanciers bilatéraux devraient les impliquer plus tôt dans le processus). La société civile a reconnu et salué les progrès réalisés, mais a aussi appelé au respect de l'esprit de l'accord d'Addis-Abeba : elle estime que la

communauté financière internationale fait encore trop peu et trop tard. Les vulnérabilités devraient être traitées avant que les pays ne soient surendettés ou en situation de défaut de paiement. Selon la société civile, le niveau actuel des vulnérabilités exige la mise en œuvre d'une initiative globale d'annulation de la dette à l'image de l'initiative PPTE. Lorsqu'une restructuration est nécessaire, la responsabilité repose encore trop fortement sur le pays emprunteur : les rééchelonnements sont préférés aux annulations, les pays emprunteurs sont contraints de mettre en œuvre des mesures d'austérité pour respecter leurs engagements, entre autres exemples. Des représentants de la société civile ont également appelé à une réforme de l'architecture pour la rendre plus inclusive et fondée sur un cadre juridique multilatéral.

**6. Plus de cinquante pays en développement sont actuellement confrontés à des flux financiers nets négatifs** (service de la dette élevé et accès difficile à de nouveaux financements). Ce problème de court terme pourrait dégénérer en crise majeure de la dette si une action coordonnée de la communauté financière internationale avec le soutien des BMD n'est pas engagée.

**7. Les conversions de créances ne sont pas destinées à traiter les problèmes de viabilité de la dette.** Les ressources qu'elles permettent de mobiliser sont faibles au regard de la sophistication des accords financiers nécessaires.

**8. De nombreuses questions traitées au cours de cette session relèvent de décisions qui doivent être prises au niveau politique.** La quatrième Conférence internationale sur le financement du développement (Séville, juillet 2025) serait à cet égard déterminante. •



© PBagein



© PBagein





© PBagein



© PBagein

# The Paris Club Secretariat

## PARIS CLUB WORKSHOP ON USE OF VRIs IN SOVEREIGN DEBT RESTRUCTURINGS

*Within the framework of the GSDR, the Paris Club Secretariat co-organized on March 24, 2025 with the South African G20 Presidency, the IMF and the World Bank, a workshop on use of VRIs in sovereign debt restructuring. This workshop built on an internal Paris Club workshop for members held on in June 2024 among Paris Club members. The objective of this 2025 open workshop gathering sovereign borrowers, Paris Club and other G20 sovereign creditors, private creditors, IFIs and academics was to discuss (i) the pros and cons to include VRIs in debt restructuring agreements; (ii) the challenges raised by VRIs for various stakeholders and (iii) the good practices that have emerged – based on the lessons drawn from past and current cases. Considering its position and the work it undertook on that matter in the previous country cases, the Paris Club Secretariat contribution to this workshop focused on CoT assessment when introducing VRIs in debt treatments.*

### GENERAL CONTEXT

VRIs are a form of SCDI<sup>1</sup> used during debt restructuring negotiations, where repayments are tied to a pre-defined event, enabling debt servicing to be adjusted to the borrower's repayment capacity. **VRIs can help facilitate debt restructuring negotiations between the debtor and its creditors when there is an objective external factor affecting the debtor's capacity to repay its debt.** Well-designed VRIs may in some cases provide helpful insurance to borrowing countries and reduce the likelihood that a restructuring is needed. In the case of Suriname (2023), bondholders advocated for a contingent instrument linked to oil revenues because the IMF's macroeconomic projections did not account for income from the new oilfield project on the DSA before the final investment decision was taken by the oil producer. On that basis, official creditors included a revision clause in their MoU (signed prior to the agreement between Suriname and the bondholders) to ensure they could benefit from any substantial improvement in Suriname's macroeconomic

situation. In the case of Zambia (2023), private creditors requested a VRI based on the country's debt-carrying capacity, as Zambia was near the threshold between low and medium debt-carrying capacity, as defined by the IMF. Official creditors also included such an upside scenario after discussions with the bondholders. In both cases, the contingency was introduced for both private and bilateral official creditors and was justified by an objective external factor affecting the debtor's capacity to repay its debt.

In recent debt restructuring cases, **the introduction of VRIs helped bridge the gap between the DSAs and the bondholders' views regarding the future debt service capacity of the country.** However, **such instrument may also complicate the negotiations for the debtor country,** protracting the resolution of debt restructurings as well as the assessment of the CoT. This is all the more the case when the rationale behind the VRI is diverging views on macroeconomic assumptions ("model uncertainty"). In the case of Sri Lanka, bondholders introduced MLBs in their debt treatment, allowing their Group to adjust their effort via pre-determined upside and downside scenarios, depending on the evolution of Sri Lanka's dollar GDP. The MLB had to be tailored to the specific Sri Lankan context, introducing an instrument with multiple features with several iterations between the debtor country, private creditors, the IMF and the OCC to converge towards an instrument acceptable for all parties. Notably, the features of the instrument had to respect index eligibility for the bondholders, consistency with restoring debt sustainability and IMF-supported program parameters and with the CoT principle for the OCC.

**The design of VRIs is complex and requires careful attention to potential unwanted side effects, especially for the debtor country, but also for creditors.** Without a cap to limit the additional debt service, creditors may capture all of the revenues associated with the improvement of the macroeconomic situation, creating uncertainty for the country's debt sustainability in the long term.

**VRIs are not always attractive for investors and might be less liquid on the secondary market.** These instruments are not standardized as they are specific to each country and their valuation is more difficult to assess compared to a vanilla instrument. The index-eligibility of these instruments becomes increasingly important for a large part of institutional investors, predominant among creditor committees. The design of the VRI is

(1) SCDIs are a type of financial instrument contingent to the realization of a specific criterion, such as the economic performance of the country or the materialization of an external event. SCDIs are used in a wide variety of cases and not just during a debt restructuring process. For clarity, this article focuses on a subset of SCDIs introduced during debt restructuring negotiations to allow for additional value recovery under certain conditions (VRIs).

# Secrétariat du Club de Paris

## LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ATELIER TECHNIQUE SUR LES SCDI

*Le Secrétariat du Club de Paris a organisé le 24 mars 2025, conjointement avec la présidence sud-africaine du G20, un atelier sur l'utilisation des VRI dans les restructurations de dette souveraine. Cet atelier a réuni le Club de Paris et d'autres créanciers publics du G20, des créanciers privés, des IFI et des universitaires dans le cadre de la GSDR. Il a permis de débattre : i) des avantages et des inconvénients de l'inclusion de VRI dans des accords de restructuration de dette ; ii) des difficultés engendrées par les VRI pour les différentes parties prenantes ; iii) de l'émergence de bonnes pratiques, sur le fondement des enseignements tirés de cas passés et actuels. Compte tenu de son positionnement et des travaux qu'il a entrepris sur l'utilisation de ces instruments dans différentes restructurations par le passé, le Secrétariat du Club de Paris a axé sa contribution sur l'évaluation de la comparabilité de traitement lorsque de tels instruments sont inclus dans des accords de traitement de dette.*

## CONTEXTE GÉNÉRAL

Les VRI sont une forme de SCDI<sup>1</sup> utilisés dans le cadre de restructurations de dette pour lesquelles les remboursements futurs sont liés à un événement prédéfini, afin d'ajuster le service de la dette à la capacité de remboursement de l'emprunteur. **Les VRI peuvent faciliter les négociations de restructurations de dette entre le débiteur et ses créanciers lorsqu'il existe un facteur exogène que l'on peut évaluer quantitativement ex ante et qui affecte de manière non négligeable la capacité du pays à rembourser sa dette.** Dans certains cas, s'ils sont bien conçus, les VRI offrent une assurance utile aux pays emprunteurs et réduisent la probabilité qu'une restructuration soit nécessaire. Dans le cas du Suriname (2023), les détenteurs de titres obligataires ont plaidé pour l'inclusion d'un SCDI lié aux recettes pétrolières, car l'analyse de viabilité de la dette réalisée par le FMI ne tenait pas compte des revenus futurs d'un projet pétrolier à venir, dont la décision finale d'investis-

tissement n'avait pas encore été prise par le producteur. De ce fait, les créanciers publics ont inclus une clause de révision dans leur protocole d'accord (signé avant la conclusion de l'accord entre le Suriname et les détenteurs de titres obligataires) afin de s'assurer qu'ils pourraient bénéficier de toute amélioration substantielle de la situation macroéconomique du Suriname. Dans le cas de la Zambie (2023), les créanciers privés ont demandé un VRI fondé sur la capacité de remboursement du pays, car la Zambie se trouvait proche de la limite entre capacité de remboursement faible et modérée, telle que définie par le FMI, ce qui avait des implications différentes en termes de cibles d'endettement à atteindre par le pays. À l'issue de discussions avec les détenteurs de titres obligataires, les créanciers publics ont également inclus la possibilité d'un tel scénario haussier. Dans les deux cas, l'instrument de dette contingente a été introduit tant pour les créanciers privés que pour les créanciers publics bilatéraux et son inclusion était justifiée par l'existence d'un facteur externe objectif affectant la capacité du débiteur à rembourser sa dette.

Dans plusieurs cas récents de restructuration de dette, **les VRI ont contribué à rapprocher l'analyse de viabilité de la dette du FMI et le point de vue des détenteurs de titres obligataires sur la capacité d'un pays à assurer le service de sa dette dans le futur.** Toutefois, **ces instruments peuvent également compliquer les négociations pour le pays débiteur** en retardant l'achèvement de la restructuration de dette et l'évaluation de la comparabilité de traitement. C'est particulièrement vrai lorsque l'utilisation d'un tel instrument est fondée sur des divergences de vues relatives aux hypothèses macroéconomiques (« incertitude du modèle » ou *model uncertainty*). Dans le cas du Sri Lanka, les détenteurs de titres obligataires ont introduit des obligations indexées sur le PIB (MLB) dans leur traitement de dette afin d'ajuster leur effort en fonction de scénarios haussier et baissier prédéterminés, en fonction de l'évolution du PIB du Sri Lanka en dollars. Afin de tenir compte du contexte spécifique du Sri Lanka, le MLB a été conçu de façon à intégrer de multiples caractéristiques, ce qui a nécessité plusieurs itérations afin d'aboutir à un instrument acceptable par toutes les parties prenantes, à savoir le pays débiteur, les créanciers privés, le FMI et le comité de créanciers publics. En particulier, les caractéristiques susmentionnées devaient permettre de satisfaire aux exigences des détenteurs de titres obligataires concernant l'éligibilité à l'intégration dans des

(1) Les SCDI constituent un type d'instrument financier subordonné à la réalisation d'un paramètre spécifique lié par exemple à la performance économique du pays ou à la survenance d'un événement exogène. Ces instruments sont mis en œuvre dans des circonstances très variées et pas uniquement en cas de restructuration de dette. Par souci de clarté, cet article se concentre sur un sous-ensemble de SCDI utilisés dans le cadre de négociations de traitement de dette, à savoir les VRI, qui permettent de récupérer davantage de valeur sous certaines conditions.



also not always consensual within the same creditor committee, as each investor has specific investment policies. In the case of Sri Lanka, Fitch and S&P rating agency refused to rate the MLB until the trigger is activated (in 2028) as the trigger of a negative adjustment to principal payment would be considered as a credit event, potentially weakening its attractiveness for investors, whereas Moody's did it reckoning that payments for the MLBs were contingent on GDP outcomes and that the sole source of variation of debt payments were based on contractual obligations. When rating VRIs, CRAs are assessing the features of each instrument. For example, Moody's assesses the ability to objectively evaluate the triggers for upside and/or downside adjustments, the size of the adjustment as well as the potential for changes in future debt repayments post-adjustment.

**Finally, assessing CoT when only bondholders choose to use a VRI, might bring challenges**, in particular if each creditor group introduce a different VRI. In the context of Sri Lanka's debt restructuring, the OCC elaborated a methodology to assess CoT in such configuration through an assessment of the weighted average cashflows, the cashflows in the baseline scenario, the symmetry of the instrument covering both the upside and the downside, and the proportion of the upside compared to the baseline scenario.

#### PARIS CLUB CONTRIBUTION ON ASSESSING CoT WITH VRIs

**From the Paris Club Secretariat perspective, when possible, it is preferable to have a simple debt treatment. VRIs can however provide value added in debt restructuring negotiations when they are linked to an external factor which can be quantitatively assessed *ex ante* (or an exceptionally high uncertainty) and which affects significantly the country's debt payment capacity.** In the absence of such an external factor, VRIs could introduce too much complexity and delays in debt treatment processes. Paris Club creditors consider that standard macroeconomic uncertainty should not lead to VRI. They prioritize simple debt treatments when appropriate, even when private creditors prefer VRIs (see Sri Lanka example below). In any case, such instruments in private creditors debt treatment have to be consistent with the IMF program parameters and the CoT assessment. The Paris Club Secretariat considers that debt treatment parameters have to be based on the macroeconomic assumptions underlying the IMF DSA. As official bilateral creditors and also

shareholders of the IMF and WB, Paris Club creditors will apply CoT accordingly.

**Introducing a VRI in debt treatment can be challenging to ensure that CoT is respected across different creditor's groups.** If all creditor groups introduce a VRI with the same parameters, the CoT assessment is straightforward: the bondholders' effort has to be comparable to that of official bilateral creditors in each scenario, based on the three CoT indicators used by the Paris Club<sup>2</sup>. However, if private creditors use a VRI whereas the Paris Club does not, the CoT assessment becomes more complex.

**The OCC for Sri Lanka elaborated an *ad hoc* methodology to assess CoT with the MLB introduced by the bondholders**, without introducing a contingent instrument in the OCC's debt treatment. The OCC accepted that bondholders could benefit from an upside, provided that they also offered a downside protection to Sri Lanka. This approach could provide valuable lessons for future cases, although it is specific to the case of Sri Lanka.

- The OCC provided a CoT assessment *ex ante*, as all potential future scenarios were determined in advance in the bondholders' debt treatment.
- The OCC focused on the average cashflows weighted by the probability of each scenario occurring, based on the IMF's probabilistic approach. This IMF methodology, developed to evaluate the compatibility of contingent instruments with the DSA ratios for Market-Access Countries (MACs), assesses how the VRI affects the distribution of risks, including both the probability and magnitude of target breaches, while assigning more weight on the quartiles of the distribution closest to the IMF baseline.
- In order to have an exhaustive picture of the bondholders' efforts, the OCC also assessed the CoT indicators in the baseline scenario, which is the IMF's scenario underlying the IMF program targets and the financing gap, the symmetry in the upside and downside scenario and the "reasonableness" of the upside. The effort of the bondholders in the upside has to be reasonable, as it could be difficult for official creditors to justify *ex post* an upside that is too important to political leaders.
- As in any traditional Paris Club and Common Framework MoU, whereby a claw-back clause allows creditors to modify or cancel their debt treatment in case CoT is breached, the OCC for Sri Lanka reserves the right to assess CoT *ex post* to account for any *unexpected* development, for example a higher upside payments compared to what was originally designed and agreed in the bondholders' debt treatment or any other treatment, for example the use of a VRI by another creditor in the future. •

(2) Nominal debt service over the program period, duration, NPV effort post-restructuring compared to NPV effort pre-restructuring

indices, aux exigences du comité de créanciers publics concernant l'objectif de rétablissement de la viabilité de la dette, la conformité avec les autres paramètres du programme soutenu par le FMI et le respect du principe de comparabilité de traitement.

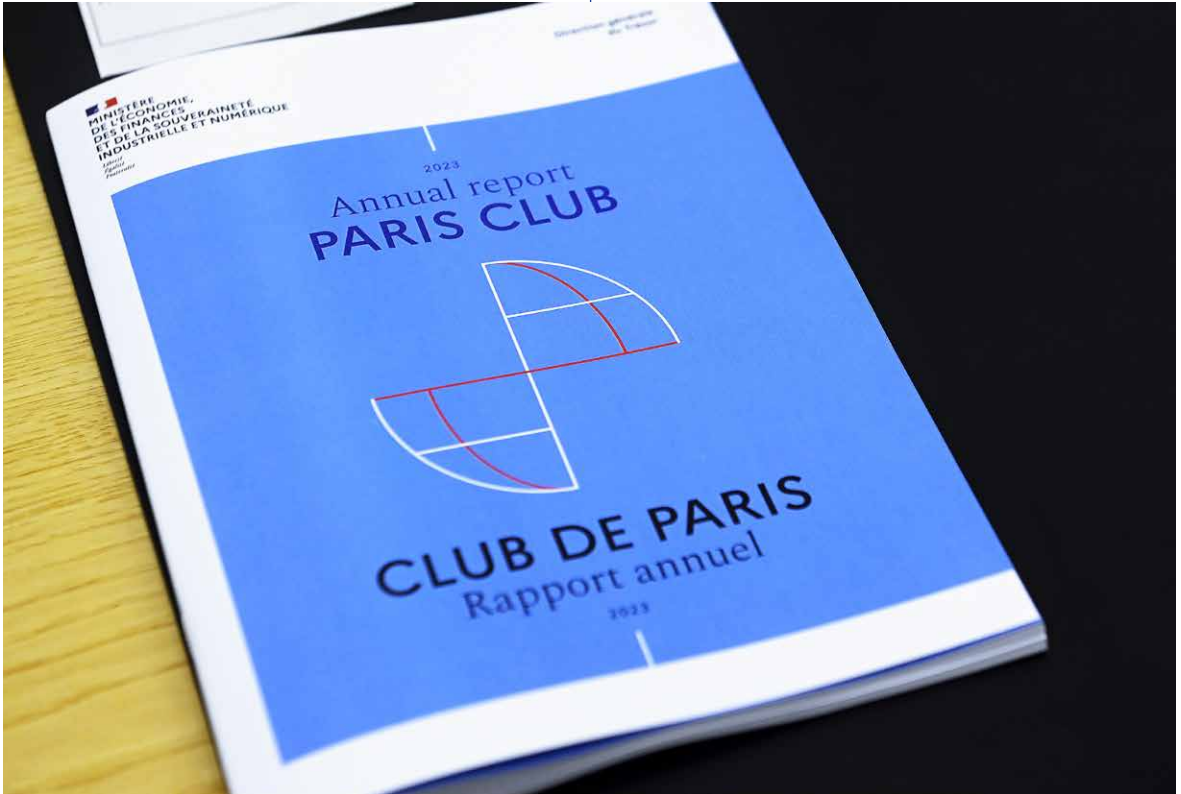
**La conception des VRI est complexe et nécessite de porter une attention particulière aux effets secondaires potentiels, principalement pour le pays débiteur mais aussi pour les créanciers.** En l'absence d'un plafond limitant le service de la dette additionnel, la totalité des revenus liés à l'amélioration de la situation macroéconomique risque d'être captée par les créanciers, produisant une incertitude quant à la viabilité de la dette du pays à long terme.

**Les VRI ne sont pas toujours attrayants pour les investisseurs et présentent le risque d'une liquidité réduite sur le marché secondaire.** Ces instruments ne sont pas standardisés, car ils sont spécifiques à chaque pays, et leur valorisation est plus difficile que celle des instruments simples, dits « vanille » (*plain vanilla*). Leur éligibilité à l'intégration dans des indices constitue un critère de plus en plus important pour une bonne partie des investisseurs institutionnels, lesquels jouent un rôle prépondérant dans les comités de créanciers. Par ailleurs, les avis sur la conception des VRI peuvent diverger au sein d'un même comité de créanciers, chaque investisseur ayant des politiques et des critères de décision qui lui sont propres. Dans le cas du Sri Lanka, les agences de notation Fitch et S&P ont refusé d'attribuer une notation au MLB avant que l'élément déclencheur ne soit activé (en 2028), arguant du fait qu'un ajustement négatif du remboursement du principal serait considéré comme un événement de crédit, ce qui pourrait affaiblir son attrait pour les investisseurs. Moody's a fait le choix contraire, considérant que les remboursements liés au MLB dépendaient uniquement des performances du PIB, eux-mêmes basés sur des obligations contractuelles. Lorsqu'elles notent des VRI, les agences évaluent les caractéristiques de chaque instrument. Il s'agit par exemple, pour Moody's, de la capacité à évaluer objectivement les éléments déclencheurs des ajustements à la hausse ou à la baisse et de l'ampleur de l'ajustement.

**Enfin, l'évaluation de la comparabilité de traitement pourrait s'avérer problématique dans le cas où seuls les détenteurs de titres obligataires choisiraient d'utiliser un VRI,** et en particulier si chaque groupe de créanciers optait pour un VRI différent de celui des autres. Dans le contexte de la restructuration de la dette du Sri Lanka, le comité des créanciers publics a élaboré une méthode d'évaluation de la comparabilité de traitement adaptée à une telle configuration, au moyen d'une évaluation de la moyenne pondérée des flux de remboursements, des flux dans le scénario de référence, de la symétrie de l'instrument dans la couverture des scénarios haussier et baissier, et du caractère « raisonnable » du scénario haussier par rapport au scénario de référence.

#### CONTRIBUTION DU CLUB DE PARIS : ÉVALUER LA COMPARABILITÉ DE TRAITEMENT EN PRÉSENCE DE VRI

**Du point de vue du Secrétariat du Club de Paris, il est préférable, dans la mesure du possible, de privilégier des traitements de dette simples. Toutefois, les VRI peuvent apporter une valeur ajoutée aux négociations s'ils sont liés à un facteur exogène que l'on peut évaluer quantitativement *ex ante* (ou dont le degré d'incertitude est exceptionnellement élevé) et qui affecte de manière non négligeable la capacité du pays à rembourser sa dette.** En l'absence d'un tel facteur externe, recourir à des VRI est susceptible d'ajouter une complexité supplémentaire et retarder le traitement de dette. Les créanciers membres du Club de Paris considèrent qu'une incertitude macroéconomique ordinaire ne devrait pas conduire à l'utilisation d'un VRI. Lorsque c'est possible, ils accordent la priorité aux traitements de dette simples, y compris si les créanciers privés expriment leur préférence pour l'introduction d'un VRI (comme dans l'exemple du Sri Lanka présenté ci-après). En tout état de cause, si de tels instruments sont mis en œuvre dans le traitement de la dette octroyé par les créanciers privés, ils doivent être compatibles avec les paramètres du programme du FMI et avec le principe de la comparabilité de traitement. Le Secrétariat du Club de Paris considère que les paramètres des traitements de dette doivent être fondés sur les hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent l'analyse de viabilité de la dette du FMI. En leur qualité de créanciers publics bilatéraux et d'actionnaires du FMI et de la Banque mondiale, les créanciers membres du Club de Paris appliqueront le principe de la comparabilité de traitement en conséquence.



©PBagein

**L'introduction d'un VRI dans les traitements de dette peut poser des difficultés pour s'assurer que la comparabilité de traitement est respectée.** Si les paramètres des VRI sont identiques pour tous les groupes de créanciers, l'évaluation de la comparabilité de traitement se fait simplement : l'effort des détenteurs de titres obligataires doit être comparable à celui des créanciers publics bilatéraux dans chaque scénario envisagé, sur la base des trois critères utilisés par le Club de Paris<sup>2</sup>. L'évaluation de la comparabilité de traitement devient toutefois plus complexe si les créanciers privés utilisent un VRI et que les créanciers du Club de Paris ne font pas ce choix.

**Le comité des créanciers publics pour le Sri Lanka a élaboré une méthode *ad hoc* pour évaluer la comparabilité de traitement en prenant en compte le MLB introduit par les détenteurs de titres obligataires**, mais sans ajouter un quelconque VRI dans son propre traitement de dette. Le comité des créanciers a accepté que les détenteurs de titres obligataires puissent bénéficier d'un scénario haussier mais à condition qu'il s'accompagne d'une protection du Sri Lanka avec l'introduction d'un scénario baissier. Bien que conçue spécifiquement pour le Sri Lanka, cette approche pourrait fournir des enseignements précieux à l'avenir pour d'autres pays.

- Tous les scénarios futurs potentiels ont été déterminés à l'avance dans le traitement de dette des détenteurs de titres obligataires, ainsi le comité des créanciers publics a pu fournir une évaluation *ex ante* de la comparabilité de traitement.
- Le comité des créanciers publics s'est concentré sur le montant moyen des remboursements, pondérés par la probabilité de réalisation de chaque scénario, sur la base de l'approche probabiliste du FMI. Cette méthodologie du FMI, destinée à évaluer la compatibilité des VRI avec les ratios de l'analyse de viabilité de la dette du FMI pour les pays ayant accès aux marchés (*Market-Access Countries* - MACs), permet d'examiner dans quelle mesure le VRI affecte la distribution du risque, notamment en termes de probabilité et d'ampleur de violation des cibles, tout en assignant une pondération plus élevée aux quartiles de la distribution les plus proches du scénario de référence du FMI.
- Afin d'obtenir une image exhaustive des efforts demandés aux détenteurs de titres obligataires, le comité des créanciers a également évalué les critères de la comparabilité de traitement appliqués au scénario de référence du FMI – à partir duquel sont fixés les cibles

du programme du FMI et le besoin de financement –, de même que la symétrie entre les scénarios baissier et haussier, mais aussi le « caractère raisonnable » du scénario haussier. L'effort des détenteurs de titres obligataires dans le scénario haussier doit être raisonnable, car il pourrait être difficile pour les créanciers publics de justifier *ex post* l'application d'un tel scénario au niveau politique.

- Comme dans tout protocole d'accord ordinaire du Club de Paris ou du Cadre commun, qui prévoit une clause dite « de revers » (*claw-back clause*) permettant aux créanciers de modifier ou d'annuler leur traitement de dette en cas de non-respect du principe de comparabilité de traitement, le comité des créanciers publics du Sri Lanka s'est réservé le droit d'évaluer la comparabilité *ex post* pour tenir compte de toute évolution inattendue, telle que des remboursements ajustés à la hausse plus élevés que ce qui avait été initialement envisagé et convenu dans le cadre du traitement de la dette obligataire ou dans le cadre de tout autre traitement, incluant par exemple l'utilisation d'un VRI par un autre créancier à l'avenir. •

(2) Montant nominal du service de la dette sur la période couverte par le programme du FMI, duration et comparaison de l'effort en VAN avant et après la restructuration.

# Carlos Cuerpo Caballero

## Minister for Economy, Trade, and Business of Spain

From June 30 to July 3, Spain will be hosting, in Sevilla, one of the most significant events on the international political agenda: the FfD4. Previous editions were held in Monterrey (2002), Doha (2008), and Addis Ababa (2015), where the Addis Ababa Action Agenda was adopted, a fundamental roadmap for financing the 2030 Agenda and achieving the SDGs.

A decade after the last Conference and only five years before the deadline, we are still far from achieving these goals. Only 17% of them are on track, while more than a third are stalling or even regressing, including essential targets such as poverty eradication, inequality, or climate action. This reality highlights a series of persistent and emerging challenges that have hindered progress towards sustainable and equitable development.

Despite the commitment made by the international community in Addis Ababa to ramp up development finance, many developing countries continue to face serious financial constraints. More frequent climate emergencies, the COVID-19 pandemic and the surge in armed conflicts have further widened the gap in development financing.

Political instability and armed conflicts have also contributed to slowing progress towards the SDGs. In several regions of the world, conflicts have destroyed infrastructure, displaced millions of people, and diverted resources that could have been used for development. The lack of security and political stability creates an unfavorable environment for investment and economic growth which, in turn, hinders progress towards those jointly agreed goals.

Additionally, elevated debt service costs are adding pressure to public finances, limiting the governments' ability to invest in development goals. The public debt of these countries has reached alarming levels, totaling US\$29 trillion, with 48 countries — representing 3.3 billion people — spending more on interest payments than on education or health.

The Sevilla Conference will take place in a particularly complex context, where the role of multilateralism and international cooperation appears to be put into question. Geopolitical tensions and distrust among nations are fragmenting the collective and decisive action needed to respond to global challenges.

That is why today, even more than ten years ago, we need to go the extra mile to explore innovative ways

and instruments to mobilize resources for vulnerable countries.

The Sevilla Conference represents a unique opportunity for the global community to come together and agree on a forward-looking agenda for sustainable and equitable development, to showcase what may be achieved through impactful multilateralism and ensure meaningful and measurable progress on the SDGs.

As host country, Spain will seek to create new spaces for cooperation that allow us to mobilize additional resources for development. We need all relevant actors at the table: governments, IFIs, civil society and, of course, the private sector. All of them are called to redouble efforts to mobilize the necessary resources and design effective strategies for financing for development.

To advance these goals, the upcoming Conference introduces a novelty compared to previous conferences: the **Sevilla Platform for Action (SPA)**. This Platform seeks to mobilize alliances for implementing high-impact initiatives that address shared challenges and ensure follow-up. The idea is for coalitions of countries and other stakeholders to contribute by launching voluntary initiatives, with specific objectives and concrete actions, progress towards which will be monitored under the Platform.

Specifically, Spain is highly committed to fostering an ambitious outcome in terms of addressing debt and liquidity pressures. We will thus propose two concrete initiatives to advance this goal: the **Debt Pause Clause Alliance** and the **Debt Swap Hub**.

The **Debt Pause Clause Alliance** will seek broader support for debt pause clauses, both from public and private creditors, to provide fiscal space to vulnerable countries. Spain is already including them in its new loan and restructuring agreements with LMICs and includes as triggering events not only natural disasters and health emergencies but also, as a novelty, food crises.

The **Debt Swap Hub** aims to scale up and improve the design and implementation of debt-for-development swaps by fostering knowledge exchange and best practice sharing, as well as advancing the standardization of commercial swaps. Spain has extensive experience in bilateral debt swaps, with more than EUR1.6bn in conversion programs with 28 countries.

With these initiatives, we aim to bring together ambition with realism, making the most of existing momentum with proposals that are feasible and that



# Carlos Cuerdo Caballero

Ministre de l'Économie, du Commerce  
et des Entreprises de l'Espagne

Du 30 juin au 3 juillet, l'Espagne accueillera à Séville l'un des événements les plus importants de l'agenda politique international: la 4<sup>e</sup> Conférence internationale sur le financement du développement (FfD4). Les éditions précédentes se sont tenues à Monterrey (2002), Doha (2008) et Addis-Abeba (2015), où a été adopté le Programme d'actions du même nom, une feuille de route essentielle pour le financement de l'Agenda 2030 et la réalisation des ODD.

Une décennie après la dernière conférence et seulement cinq ans avant l'échéance de 2030, nous sommes encore loin d'atteindre ces objectifs. Seuls 17 % d'entre eux sont bien engagés, tandis que plus d'un tiers progressent au ralenti, voire régressent, y compris des objectifs essentiels tels que l'éradication de la pauvreté, la lutte contre les inégalités ou l'action en faveur du climat. Cette réalité met en lumière une série de défis persistants et émergents qui ont entravé les progrès vers un développement durable et équitable.

Malgré l'engagement pris par la communauté internationale à Addis-Abeba d'augmenter le financement du développement, de nombreux pays restent confrontés à de graves contraintes financières. Des événements climatiques extrêmes de plus en plus fréquents, la pandémie de COVID-19 et la multiplication des conflits armés ont encore accru les besoins de financement en faveur du développement.

L'instabilité politique et les conflits armés ont également contribué à ralentir les progrès vers la réalisation des ODD. Dans plusieurs régions du monde, des conflits ont détruit les infrastructures, déplacé des millions de personnes et détourné des ressources qui auraient pu être utilisées pour le développement. Le manque de sécurité et de stabilité politique crée un environnement défavorable à l'investissement et à la croissance économique ce qui se traduit par de nouvelles entraves pour progresser vers ces objectifs fixés conjointement.

En outre, les coûts élevés du service de la dette pèsent sur les finances publiques et limitent la capacité des gouvernements à investir dans leur développement. La dette publique de ces pays a atteint des niveaux alarmants, pour un montant total de 29 000 Md USD, et 48 pays (représentant 3,3 milliards de personnes) dépensent plus en remboursement d'intérêts que dans l'éducation ou dans la santé.

La conférence de Séville se déroulera dans un contexte particulièrement compliqué, où le rôle du multilatéralisme et de la coopération internationale semble remis en question. Les tensions géopolitiques et la méfiance entre les nations fragmentent l'action collective, pourtant nécessaire et décisive pour répondre aux défis mondiaux.

C'est pourquoi aujourd'hui, plus encore qu'il y a dix ans, nous devons faire un effort supplémentaire pour explorer des moyens et des instruments novateurs afin de mobiliser des ressources pour les pays vulnérables.

La conférence de Séville représente une occasion unique pour la communauté internationale de se réunir et de se mettre d'accord sur un programme tourné vers l'avenir pour un développement durable et équitable, de montrer ce qui peut être réalisé grâce à un multilatéralisme efficace et d'assurer des progrès significatifs et mesurables dans la réalisation des ODD.

En tant que pays hôte, l'Espagne cherchera à créer de nouveaux cadres de coopération afin de mobiliser des ressources supplémentaires pour le développement. Nous avons besoin de tous les acteurs concernés autour de la table: gouvernements, IFI, société civile et bien sûr le secteur privé. Tous sont appelés à redoubler d'efforts pour mobiliser les ressources nécessaires et concevoir des stratégies efficaces de financement du développement.

Pour atteindre ces objectifs, la prochaine conférence propose une nouveauté par rapport aux conférences précédentes: la **plateforme pour l'action de Séville** (*Sevilla Platform for Action - SPA*). Cette plateforme vise à mobiliser des coalitions pour mettre en œuvre des initiatives ayant un fort impact qui répondent à des défis communs tout en assurant un suivi. L'idée est que des coalitions de pays et d'autres parties prenantes contribuent en lançant des initiatives volontaires, avec des objectifs précis et des actions concrètes, dont les progrès seront évalués dans le cadre de la plateforme.

En particulier, l'Espagne s'est résolument engagée à promouvoir un résultat ambitieux en réponse aux pressions sur la dette et la liquidité. Nous proposerons donc deux initiatives concrètes pour atteindre cet objectif: l'Alliance en faveur de clauses pour la suspension du service de la dette (*Debt Pause Clause Alliance*) et le Hub pour les conversions de dette (*Debt Swap Hub*).

have the potential to mobilize ample support to help us achieve our common goals.

Overcoming current challenges requires collective, ambitious, and coordinated effort. Bold action is needed now. Sevilla is the time and place to chart together the path towards a more equitable, sustainable, and prosperous future for all. •



©PBagein

**L'alliance en faveur des clauses pour la suspension du service de la dette** visera à obtenir un soutien plus large pour l'introduction de clauses de suspension du service de la dette, tant de la part des créanciers publics que privés, afin d'octroyer des marges de manœuvre budgétaires aux pays vulnérables. L'Espagne les inclut déjà dans ses nouveaux accords de prêt et de restructuration avec les PFR et les PRI et inclut comme événements déclencheurs non seulement les catastrophes naturelles et les crises sanitaires mais aussi, et c'est une nouveauté, les crises alimentaires.

Le **Hub pour les conversions de dette** a pour objectif de développer et d'améliorer la conception et la mise en œuvre des conversions de dette en faveur du développement (*debt-for-development swaps*) en encourageant l'échange de connaissances et de bonnes pratiques, et en faisant progresser la normalisation des conversions de dette privée. L'Espagne a une grande expérience en matière de conversion de dette, avec plus de 1,6 Md EUR de programmes de conversion avec 28 pays.

Avec ces initiatives, nous visons à concilier ambition et réalisme, en tirant le meilleur parti de la dynamique existante, grâce à des propositions viables et susceptibles de recueillir un large soutien pour nous aider à atteindre nos objectifs communs.

Pour relever les défis actuels, il faut un effort collectif, ambitieux et coordonné. Une action audacieuse est nécessaire dès maintenant. Séville est le moment et le lieu pour tracer ensemble la voie vers un avenir plus équitable, plus durable et plus prospère pour tous. •

# Appendix



©Adobe Stock

# Annexe

**AMOUNTS DUE TO PARIS CLUB  
CREDITOR COUNTRIES AND SOUTH AFRICA  
BY FOREIGN SOVEREIGN  
AND OTHER PUBLIC BORROWERS  
AS AT 31 DECEMBER 2024**

The table below aggregates the amounts due to the Paris Club by foreign sovereign and other public borrowers as at December 31, 2024 including amounts due to South Africa, prospective member of the Paris Club since 2022.

These claims are held by Paris Club creditors and South Africa directly, or through their appropriate institutions (including export credit agencies and/or development agencies).

The data covers the full range of claims held by Paris Club creditors and South Africa on borrower countries and public entities. It therefore encompasses very different categories of countries, around half of which have always fully serviced their debt due to Paris Club members and South Africa. Only a hundred of the borrowing countries listed in the table have negotiated an agreement with the Paris Club since its creation in 1956. Most of the countries listed below are very unlikely to request debt relief in the future given their current macroeconomic prospects.

Outstanding amounts are aggregated at the borrower country level. ODA claims and non-ODA (NODA) claims are indicated separately.

The total amount of claims held by the Paris Club and South Africa, excluding late interest, amounts to US\$322.3bn of which 191.8bn are ODA claims and US\$130.5bn are NODA claims.

Some amounts on which Paris Club creditors and South Africa have decided to provide debt relief may still appear in this table for technical reasons, such as delays in the signing of bilateral agreements implementing Paris Club agreements, which can be of particularly relevance for HIPC eligible countries. •

**MONTANTS DUS AUX PAYS CRÉANCIERS  
MEMBRES DU CLUB DE PARIS PAR LES  
EMPRUNTEURS SOUVERAINS ET AUTRES  
EMPRUNTEURS PUBLICS ÉTRANGERS  
AU 31 DÉCEMBRE 2024**

Le tableau ci-après recense les montants dus au Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2024, comprenant également les créances dues à l'Afrique du Sud, devenue membre prospectif du Club de Paris depuis 2022.

Ces créances sont détenues par les pays membres du Club de Paris et l'Afrique du Sud, soit directement, soit par le biais d'organismes officiels (notamment les agences de crédit-export et les agences de développement).

Les données figurant dans le tableau portent sur l'ensemble des créances dues aux créanciers du Club de Paris et à l'Afrique du Sud par les pays emprunteurs et autres emprunteurs publics étrangers. Il regroupe par conséquent des catégories de pays très différentes, dont environ la moitié n'a jamais rencontré de difficultés pour rembourser leur dette vis-à-vis des créanciers du Club de Paris et de l'Afrique du Sud. Sur l'ensemble des pays figurant dans le tableau, seulement cent ont négocié un accord avec le Club de Paris depuis sa création en 1956. La plupart des pays ont une très faible probabilité de solliciter un traitement de dette, sur la base de leurs perspectives macroéconomiques actuelles.

Les encours sont agrégés par pays emprunteur. Les créances qui relèvent de l'APD et celles qui ne relèvent pas (NAPD) sont indiquées séparément.

Le montant total des créances détenues par le Club de Paris et l'Afrique du Sud, hors intérêt de retard, s'élève à 322,3 Md USD, dont 191,8 Md USD de créances d'APD et 130,5 Md USD de créances non APD.

Certains montants pour lesquels les créanciers du Club de Paris et de l'Afrique du Sud ont décidé d'accorder un allègement de dette de 100 % peuvent encore apparaître dans ce tableau pour des raisons techniques, compte tenu notamment des délais de signature des accords bilatéraux visant à mettre en œuvre les accords conclus par le Club de Paris. Il s'agit en particulier des créances sur les pays éligibles à l'initiative PPTE. •



# Paris Club's and South Africa's claims

AS OF 31 DECEMBER 2024,  
EXCLUDING LATE INTEREST (IN US\$MILLION)

**ODA:** Official Development Assistance  
**NODA:** Non-Official Development Assistance

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	22	1 561	1 583
Albania / Albanie	815	53	868
Algeria / Algérie	65	2	66
Angola / Angola	591	1 388	1 978
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	4	144	147
Argentina / Argentine	246	1 099	1 345
Armenia / Arménie	699	85	784
Azerbaijan / Azerbaïdjan	779	88	867
Bangladesh / Bangladesh	13 689	9 323	23 012
Barbados / Barbade	26	-	26
Bahrain / Bahrein	-	23	23
Belarus / Biélorussie	7	8 929	8 936
Benin / Bénin	341	412	753
Bolivia / Bolivie	849	2	852
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	189	216	405
Botswana / Botswana	117	-	117
Bulgaria / Bulgarie	56	-	56
Burkina Faso / Burkina Faso	335	52	386
Cambodia / Cambodge	2 914	1 417	4 331
Cameroon / Cameroun	1 287	105	1 392
Cape Verde / Cap Vert	121	50	171
Central African Republic / République centrafricaine	-	1	1

# Créances du Club de Paris et de l'Afrique du Sud

AU 31 DÉCEMBRE 2024, HORS INTÉRÊTS  
DE RETARD (EN MILLIONS DE DOLLARS)

**APD:** Aide Publique au Développement  
**NAPD:** non consenties aux conditions de l'APD

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Chad / Tchad	99	16	114
Chile / Chili	35	9	44
China / Chine	7 471	494	7 965
Colombia / Colombie	4 307	85	4 392
Comoros / Comores	-	2	2
Congo, Democratic Republic of the / Congo, République démocratique du	57	-	57
Congo, Republic of the / Congo, République du	223	279	502
Costa Rica / Costa Rica	521	40	561
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	1 644	745	2 388
Croatia / Croatie	5	-	5
Cuba / Cuba	253	4 371	4 624
Czech Republic / République tchèque	-	17	17
Djibouti / Djibouti	63	3	66
Dominica / Dominique	9	1	10
Dominican Republic / République dominicaine	1 648	122	1 769
Ecuador / Equateur	1 506	212	1 717
Egypt / Egypte	6 893	4 985	11 878
El Salvador / Salvador	422	2	423
Equatorial Guinea / Guinée équatoriale	-	51	51
Eritrea / Erythrée	86	-	86

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Eswatini / Eswatini	20	1	21
Ethiopia / Éthiopie	1 008	738	1 746
Fiji / Fidji	160	37	197
Gabon / Gabon	457	214	671
Gambia / Gambie	0	-	0
Georgia / Géorgie	1 373	90	1 463
Ghana / Ghana	1 079	2 377	3 456
Greece / Grèce	-	31 883	31 883
Grenada / Grenade	2	2	4
Guatemala / Guatemala	168	-	168
Guinea / Guinée	205	200	405
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	-	26	26
Guyana / Guyana	85	73	158
Honduras / Honduras	389	2	391
Hungary / Hongrie	-	254	254
India / Inde	28 271	6 179	34 450
Indonesia / Indonésie	13 733	1 352	15 085
Iran / Iran	3	48	50
Iraq / Irak	5 907	2 439	8 346
Jamaica / Jamaïque	10	3	12
Jordan / Jordanie	3 513	36	3 549
Kazakhstan / Kazakhstan	163	-	163
Kenya / Kenya	2 532	261	2 793
Korea, Democratic People's Republic of / Corée, République populaire démocratique de	53	1 887	1 940
Kosovo / Kosovo	12	-	12
Kyrgyzstan / Kirghizstan	217	21	238
Laos / Laos	455	203	658
Lebanon / Liban	150	-	150
Lesotho / Lesotho	2	-	2
Liberia / Libéria	-	2	2
Libya / Libye	-	4 778	4 778

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Macedonia, the former Yugoslav Republic of / Macédoine, ex République yougoslave de	155	-	155
Madagascar / Madagascar	401	9	409
Malawi / Malawi	1	-	1
Malaysia / Malaisie	967	0	968
Maldives / Maldives	48	-	48
Mali / Mali	274	38	311
Malta / Malte	-	-	-
Mauritania / Mauritanie	78	49	127
Mauritius / Maurice	695	-	695
Mexico / Mexique	2 585	-	2 585
Moldova / Moldavie	364	15	379
Mongolia / Mongolie	1 345	-	1 345
Montenegro / Monténégro	110	31	140
Morocco / Maroc	6 391	302	6 693
Mozambique / Mozambique	841	291	1 131
Myanmar / Myanmar	4 061	748	4 809
Namibia / Namibie	249	16	265
Nepal / Népal	427	-	427
Nicaragua / Nicaragua	365	27	392
Niger / Niger	244	-	244
Nigeria / Nigeria	919	43	962
Oman / Oman	-	46	46
Pakistan / Pakistan	5 448	329	5 777
Palau / Palau	-	6	6
Panama / Panama	628	402	1 030
Papua New Guinea / Papouasie-Nouvelle-Guinée	462	1 860	2 322
Paraguay / Paraguay	260	26	286
Peru / Pérou	1 516	21	1 537
Philippines / Philippines	9 543	-	9 543
Poland / Pologne	-	3 649	3 649
Romania / Roumanie	249	-	249

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Rwanda / Rwanda	468	13	481
Saint Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	1	-	1
Saint Lucia / Sainte-Lucie	0	-	0
Saint Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent- et-les-Grenadines	1	2	3
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	1	16	17
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	517	517
Senegal / Sénégal	1 827	737	2 564
Serbia / Serbie	692	878	1 570
Seychelles / Seychelles	23	10	33
Sierra Leone / Sierra Leone	43	-	43
Slovakia / Slovaquie	1	-	1
Somalia / Somalie	452	464	916
South Africa / Afrique du Sud	2 190	141	2 331
Sri Lanka / Sri Lanka	3 378	1 193	4 571
Sudan / Soudan	1 008	3 155	4 163
Suriname / Suriname	27	45	72
Syria / Syrie	861	248	1 109
Tajikistan / Tadjikistan	35	292	328
Tanzania / Tanzanie	1 211	369	1 580

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Thailand / Thaïlande	1 796	111	1 906
Timor Leste / Timor-Leste	23	-	23
Togo / Togo	78	128	207
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	139	139
Tunisia / Tunisie	3 428	121	3 548
Turkey / Turquie	3 604	687	4 291
Turkmenistan / Turkménistan	4	926	930
Uganda / Ouganda	607	324	930
Ukraine / Ukraine	4 750	4 481	9 231
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	1 987	1 987
Uruguay / Uruguay	26	0	26
Uzbekistan / Ouzbékistan	3 631	1 315	4 945
Vanuatu / Vanuatu	39	-	39
Venezuela / Venezuela	70	8 621	8 691
Vietnam / Vietnam	12 593	865	13 458
Yemen / Yémen	417	1 233	1 650
Zambia / Zambie	180	1 508	1 688
Zimbabwe / Zimbabwe	1 007	772	1 779
Other countries / Autres pays	306	1 853	2 159
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>191 764</b>	<b>130 542</b>	<b>322 306</b>

Disclaimers:

The information contained in this report is provided «as is.» The Paris Club does not warrant the accuracy or completeness of the data contained herein and expressly disclaims all warranties, express or implied. Although every effort has been made to ensure the accuracy of the information provided in the report, the information is solely provided for informational purposes.

This report does not have an official status.

The Paris Club cannot be held responsible for any losses or damages of any kind, including direct, indirect, incidental, special, or consequential damages. Liability is excluded even if the possibility of such damages has been expressly indicated.

Notice légale:

Les informations contenues dans ce rapport sont fournies en l'état, sans garanties explicites ou implicites, y compris, sans que cette liste soit limitative, de qualité marchande, d'aptitude à un usage particulier ou de non-violation de droits. L'information contenue dans ce rapport est fournie à titre indicatif.

Bien que tous les efforts aient été faits pour que l'information présentée soit la plus exacte possible, elle ne constitue pas un document de référence.

Le Club de Paris n'est pas responsable des pertes et dommages liés à l'utilisation de ce rapport, y compris, et sans que cette liste soit limitative, les dommages directs, indirects, secondaires, spéciaux ou résultant des circonstances, même s'il a été informé du risque de tels dommages.

Secrétariat du Club de Paris  
Direction générale du Trésor  
139, rue de Bercy – Télédéc 551  
75572 Paris CEDEX 12 France

Site Internet du Club de Paris  
[www.clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)  
More information is available on the Paris Club website  
[www.clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)