



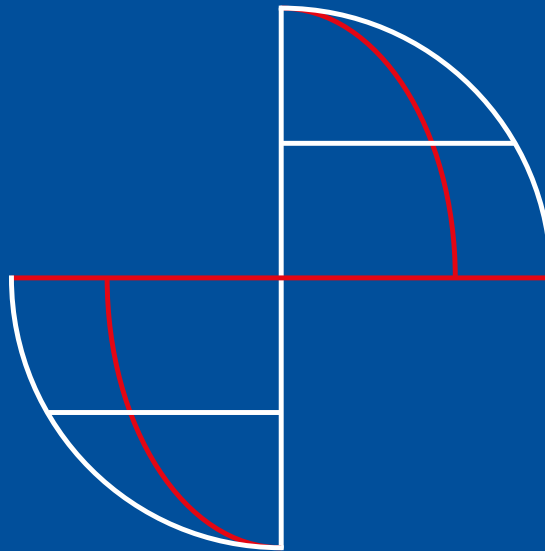
MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE, ÉNERGÉTIQUE
ET NUMÉRIQUE

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Direction générale
du Trésor

2025

Annual report PARIS CLUB



CLUB DE PARIS

Rapport annuel

2025

2025

Annual report



2025

Rapport annuel

Summary

6	Acronyms and abbreviations
8	Foreword
16	Overview of the Paris Club
20	The Chair and the Paris Club Secretariat
22	Key events in 2025
24	Spotlight on Contribution by Duncan Pieterse, General Director of the National Treasury, South Africa
28	PART I
	Navigating the global sovereign debt landscape
32	Joint contribution by Guillaume Chabert, Deputy Director of Strategy, Policy and Review, International Monetary Fund and Manuela Francisco, Global Director for Fiscal Policy and Growth, World Bank
36	Contribution by Adama Coulibaly, Minister of Economy and Budget, Côte d'Ivoire
38	Contribution by the Finance for Development Lab (FDL)
42	Spotlight on Contribution by Carlos Cuerdo, First Vice-President of the Government of Spain and Minister of Economy, Trade and Business
46	PART II
	Five years on: assessing the implementation of the Common Framework
50	Contribution by Thomas Revial, Co-Chair of the Paris Club
52	Joint contribution by Christian Mumssen, Director of Strategy, Policy and Review, International Monetary Fund and Pablo Saavedra, Vice President for Prosperity, World Bank
56	Contribution by Xuan Changneng, Deputy Governor, People's Bank of China (PBoC)
60	Contribution by Astewaye Woldemichael, Senior Advisor, Ministry of Finance, Ethiopia

66	Contribution by Jesper Andersen, Senior advisor, Nordic Development Fund (NDF)
70	Spotlight on Contribution by H.E. Moussa Faki, 4P Special Envoy, Former Prime Minister and Foreign Minister of Chad, Former Chairperson of the African Union Commission
74	PART III
	Towards a stronger coordination between creditors
76	Contribution by Sonja Gibbs, Managing Director, Institute of International Finance
82	Contribution by the London Coalition Secretariat
86	Contribution by Valerie Dabady, Manager, Resource Mobilization and Partnerships, Sovereign Division, African Development Bank Group
92	Spotlight on Contribution by the Paris Club Secretariat
94	PART IV
	Fostering debt transparency and data sharing to strengthen the sovereign debt landscape
96	Joint contribution by Diego Rivetti, Senior Debt Specialist, World Bank and Karla Vásquez, Senior Counsel, International Monetary Fund
100	Contribution by Masaru Abe, Special Officer for Development Finance, Ministry of Finance, Japan
104	Contribution by Anna Gelpern, Scott K. Ginsburg Professor of Law and International Finance, Georgetown University Law Center
110	Spotlight on Contribution by Francis Brooke, Deputy Secretary, U.S. Department of the Treasury
114	APPENDIX

Sommaire

7	Acronymes et abréviations
9	Avant-propos
17	Le rôle du Club de Paris
20	La Présidence et le Secrétariat du Club de Paris
23	Dates clés de 2025
25	Lumière sur Contribution de Duncan Pieterse, Directeur général du Trésor sud-africain
28	PARTIE I
	Naviguer dans un paysage de la dette souveraine en mutation
33	Contribution conjointe de Guillaume Chabert, Directeur adjoint de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR), Fonds monétaire international et de Manuela Francisco, Directrice Politique budgétaire et croissance, pôle Prospérité, Banque mondiale
37	Contribution d'Adama Coulibaly, Ministre de l'Économie et du Budget, Côte d'Ivoire
39	Contribution de <i>Finance for Development Lab</i> (FDL)
43	Lumière sur Contribution de Carlos Cuerdo, Premier Vice-Président du Gouvernement espagnol et Ministre de l'Économie, du Commerce et des Affaires
46	PARTIE II
	Cinq ans après : quel bilan pour le Cadre commun ?
51	Contribution de Thomas Revial, Co-Président du Club de Paris
53	Contribution conjointe de Christian Mumssen, Directeur de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR), Fonds monétaire international et de Pablo Saavedra, Vice-Président, pôle Prospérité, Banque mondiale
57	Contribution de Xuan Changneng, Vice-gouverneur de la Banque populaire de Chine (PBoC)
61	Contribution d'Astewaye Woldemichael, Conseillère principale, Ministère des Finances, Éthiopie

67	Contribution de Jesper Andersen, Conseiller principal, <i>Nordic Development Fund</i> (NDF)
71	Lumière sur Contribution de S.E. Moussa Faki, Envoyé spécial du 4P, ancien Premier Ministre et Ministre des Affaires étrangères du Tchad, ancien Président de la Commission de l'Union africaine
74	PARTIE III
	Vers une meilleure coordination entre créanciers
76	Contribution de Sonja Gibbs, Directrice générale, <i>Institute of International Finance</i> (IIF)
83	Contribution du Secrétariat de la Coalition de Londres
87	Contribution de Valerie Dabady, Cheffe de la division Mobilisation des ressources et des partenariats, Groupe de la Banque africaine de développement
93	Lumière sur Contribution du Secrétariat du Club de Paris
94	PARTIE IV
	Favoriser la transparence de la dette et le partage de données pour renforcer le cadre de la dette souveraine
97	Contribution conjointe de Diego Rivetti, spécialiste senior de la dette, Banque mondiale et de Karla Vásquez, conseillère juridique principale, Fonds monétaire international
101	Contribution de Masaru Abe, Responsable du financement du développement, Ministère des Finances, Japon
105	Contribution d'Anna Gelpern, Professeure Scott K. Ginsburg de droit et de finance internationale, Georgetown Law
111	Lumière sur Contribution de Francis Brooke, Secrétaire adjoint, Département du Trésor américain
114	ANNEXE

Acronyms and abbreviations

3PA	Three-pillar approach	IFI	International Financial Institution
4P	Pact for Prosperity, People and the Planet	IIF	Institute of International Finance
ADF	African Development Fund	IMF	International Monetary Fund
AfDB	African Development Bank	KPI	Key Performance Indicator
CF	Common Framework	LIC-DSF	Low-Income Countries-Debt Sustainability Analysis Framework
COP30	30th Conference of the Parties	MDB	Multilateral Development Banks
CPIA	Country Policy and Institutional Assessment	MoU	Memorandum of Understanding
D4D	Debt-for-development swaps	NDF	Nordic Development Fund
DMF4	Debt Management Facility (Phase IV)	OCC	Official Creditor Committee
DFI	Development Finance Institution	PBG+	Policy-Based Guarantee+
DSA	Debt Sustainability Analysis	PCS	Preferred Creditor Status
DSSI	Debt Service Suspension Initiative	PDB	Public Development Bank
DSE	Data Sharing Exercise	PDIP	PublicDebtIsPublic
ECA	Export Credit Agency	SAFF	Sustainable Agriculture Finance Facility
EMDE	Emerging Market and Developing Economies	SDR	Special Drawing Rights
FISP	Farmer Input Support Programme	SLF	Sustainability-linked finance
FfD4	Fourth International Conference on Financing for Development	SOE	State-owned enterprise
FMCBG	Finance Ministers and Central Bank Governors	TH	Tour d'Horizon
GSDR	Global Sovereign Debt Roundtable	UKEF	United Kingdom Export Finance
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Initiative)	WAEMU	West African Economic and Monetary Union
IFAWG	International Financial Architecture Working Group	WB	World Bank (Group)
		ZEPF	Zambia's Emergency Food Production Facility

Acronymes et abréviations

3PA	Approche "Trois piliers"	IIF	<i>Institute of International Finance</i>
4P	Pacte pour la Prospérité, les Peuples et la Planète	IFIs	Institutions financières internationales
AVD	Analyse de la viabilité de la dette	MEED	Marchés émergents et économies en développement
BAD	Banque africaine de développement	MIGA	Agence multilatérale de garantie des investissements
BMD	Banques multilatérales de développement	MoU	<i>Memorandum of Understanding</i>
COP30	30 ^e Conférence des Parties sur les changements climatiques	NDF	<i>Nordic Development Fund</i>
CoT	Comparabilité de traitement	OCC	Comité des créanciers officiels
DMF4	Mécanisme de gestion de la dette (Phase IV)	PCS	Statut de créancier privilégié
FAD	Fonds africain de développement	PEID	Petits États insulaires en développement
FCFA	Franc CFA	PFR	Pays à faible revenu
FDL	<i>Finance for Development Lab</i>	PPTE	Pays Pauvres Très Endettés (Initiative)
FfD4	4 ^e Conférence internationale sur le financement du développement	UEMOA	Union économique et monétaire ouest africaine
FMI	Fonds Monétaire International	VAN	Valeur actualisée nette
IFD	Institution de financement du développement	TH	Tour d'Horizon

Foreword



Bertrand Dumont
Chairman of the Paris Club

The publication of the Paris Club Annual Report is both a moment of accountability on the progress achieved over the past year and an opportunity to reflect collectively on the remaining challenges, by bringing together the perspectives of a diverse range of stakeholders including Paris Club members, borrowing countries, international financial institutions or research institutions. It is also a transparency exercise on the Club's aggregated claims by borrower countries.

2025 was an active year for the Paris Club and for the sovereign debt community. The agreement reached with Ethiopia on its debt treatment under the Common Framework has showed the official bilateral creditors' capacity to deliver more rapidly. The successful continuation of Ghana and Zambia's debt treatments under the Common Framework, as well as Sri Lanka's debt treatment, and the strong performance achieved by these countries under their IMF programme, has demonstrated the effectiveness of the debt restructuring process in supporting economic recoveries. More broadly, 2025 was marked by a lively global debate on sovereign debt with the launch of the London Coalition on sustainable sovereign debt under the auspices of the United Kingdom, and the announcement of new initiatives during the Fourth International Conference on Financing for Development (*FfD4*) hosted by Spain.

The first section of the Report depicts the global debt landscape and debt management strategies deployed in this context. In a joint contribution, **Guillaume Chabert**, Deputy Director of the Strategy, Policy and Review Department of the International Monetary Fund (IMF), and **Manuela Francisco**, Global Director for Fiscal Policy and Growth of the World Bank, present their assessment of recent global debt developments and

Avant-propos



Bertrand Dumont
Président du Club de Paris

La publication du rapport annuel du Club de Paris est un rendez-vous important. Elle offre l'occasion de rendre compte des progrès accomplis au cours de l'année écoulée, tout en invitant à une réflexion collective sur les défis qui persistent, dans un paysage de l'endettement souverain en constante évolution. En donnant la parole à une large diversité d'acteurs – membres du Club de Paris, pays emprunteurs, institutions financières internationales et centres de recherche —, ce rapport croise les regards et enrichit le débat. Il constitue également un exercice important de transparence, à travers la publication agrégée des créances détenues par les membres du Club sur les pays emprunteurs.

L'année 2025 a été particulièrement riche pour le Club de Paris et, plus largement, pour la communauté internationale de la dette souveraine. L'accord de traitement de dette conclu avec l'Éthiopie au titre du Cadre commun a mis en évidence la capacité des créanciers officiels bilatéraux à apporter des réponses plus rapides aux difficultés d'endettement. La mise en œuvre réussie des traitements de dette du Ghana et de la Zambie, également au titre du Cadre commun, ainsi que celui du Sri Lanka, conjuguée aux performances solides enregistrées par ces pays dans le cadre de leurs programmes avec le FMI, a démontré l'efficacité des restructurations de dette pour soutenir la reprise de la croissance. Plus largement, l'année 2025 a aussi été marquée par un débat international particulièrement dynamique sur la dette souveraine, avec le lancement de la *London Coalition on Sustainable Sovereign Debt*, sous l'égide du Royaume-Uni, ainsi que l'annonce de nouvelles initiatives lors de la quatrième Conférence internationale sur le financement du développement (*FfD4*), organisée par l'Espagne.

stress the importance of the “three-pillar approach” to help countries face the current challenges. **Adama Coulibaly**, Minister of Economy and Budget of Côte d’Ivoire, shares with us details on the country’s effective debt management strategy. In a last contribution, **the Finance for Development Lab (FDL)** explores the role and challenges of debt-for-development (D4Ds).

The second section of the Report assesses the implementation of the G20 Common Framework for debt treatment, five years after its creation. **Thomas Revial**, co-Chair of the Paris Club, reviews the key milestones achieved while stressing the importance of accelerating processes and strengthening information sharing. In a joint contribution, **Christian Mumssen**, Director of the Strategy, Policy and Review Department at the IMF and **Pablo Saavedra**, Vice President for Prosperity at the World Bank, stress the importance of this framework in the sovereign debt architecture. **Xuan Changneng**, Deputy Governor of the People’s Bank of China (PBoC), provides practical feedback on the implementation of the Common Framework, as Co-chair of Official Creditor Committees (OCC). **Astewaye Woldemichael**, Senior advisor to Ethiopia’s Minister of Finance, shares a concrete debtor-country perspective on a Common Framework debt treatment’s negotiation and implementation, and highlights areas for improvement.

Finally, **Jesper Andersen**, Senior advisor of the Nordic Development Fund (NDF) discusses the role played by multilateral institutions in the context of the Common Framework. These contributions show that the Common Framework is delivering major outcomes but that collective efforts remains to be done to improve debt restructuring processes.

The need for strengthened coordination between creditors is a central theme addressed in the *third section* of the Report. **Sonja Gibbs**, Managing Director of the Institute of International Finance (IIF), calls for enhanced coordination between private and official creditors, to improve the effectiveness of the debt restructuring process and the stakeholder’s adherence to it. The **London Coalition Secretariat** presents a comprehensive assessment of its activities in 2025, notably to improve coordination between private creditors. The Report also highlights the growing use of blended finance mechanisms to mobilise private capital in close coordination with public stakeholders. A concrete example is provided by **Valerie Dabady**, Manager in the Sovereign Division of the African Development Bank Group, who illustrates this dynamic through Zambia’s Emergency Food Production Facility (ZEFPPF), approved in 2022.

Finally, improving the sovereign debt architecture requires renewed efforts toward greater debt transparency, an issue addressed in the *fourth and final section* of the Report. In their joint

La première partie du rapport dresse un panorama de la situation mondiale de l’endettement et présente les stratégies de gestion de la dette mises en œuvre dans ce contexte. Dans une contribution conjointe, **Guillaume Chabert**, Directeur adjoint du département Stratégie, Politiques et Évaluation du Fonds monétaire international (FMI), et **Manuela Francisco**, Directrice de la politique budgétaire et de la croissance à la Banque mondiale, livrent leur analyse des évolutions récentes de la dette mondiale et insistent sur l’importance de l’approche dite « trois-piliers » pour accompagner les pays et renforcer leur résilience face aux défis actuels. **Adama Coulibaly**, ministre de l’Économie et du Budget de la Côte d’Ivoire, présente quant à lui une analyse détaillée des principaux ressorts de la stratégie de gestion de la dette efficace mise en œuvre par son pays. Enfin, le **Finance for Development Lab (FDL)** propose une réflexion sur le rôle et les enjeux des opérations de conversions de dette contre développement (« *debt-for-development swaps* »).

La deuxième partie du rapport évalue la mise en œuvre du Cadre commun du G20 et du Club de Paris pour le traitement de la dette, cinq ans après sa création. **Thomas Revial**, co-président du Club de Paris, revient sur les principales étapes franchies, tout en soulignant la nécessité d’accélérer les processus et de renforcer le partage d’informations. Dans une contribution conjointe, **Christian Mumssen**,

Directeur du département Stratégie, Politiques et Évaluation du Fonds monétaire international (FMI), et **Pablo Saavedra**, Vice-président chargé de la Prospérité à la Banque mondiale, rappellent l’importance que revêt le Cadre commun dans l’architecture internationale du traitement de la dette souveraine. **Xuan Changneng**, Vice-gouverneur de la Banque populaire de Chine (PBoC), apporte un retour d’expérience opérationnel sur la mise en œuvre du Cadre commun, en tant que co-président des comités des créanciers officiels (OCC). **Astewaye Woldemichael**, conseillère principale auprès du ministre des Finances de l’Éthiopie, nous partage l’expérience très concrète de la négociation et la mise en œuvre d’un traitement de dette au titre du Cadre commun du point de vue du pays débiteur, tout en identifiant plusieurs pistes d’amélioration. Enfin, **Jesper Andersen**, conseiller principal du *Nordic Development Fund (NDF)*, analyse le rôle joué par les institutions multilatérales dans ce dispositif. Ces contributions montrent que le Cadre commun produit des résultats significatifs, tout en confirmant que des efforts collectifs restent encore nécessaires pour continuer à améliorer les processus de restructuration de dette.

La nécessité de renforcer la coordination entre créanciers constitue le thème central de la troisième partie du rapport. **Sonja Gibbs**, Directrice générale de l’*Institute of International Finance (IIF)*, plaide pour une

contribution, **Diego Rivetti**, Senior Debt Specialist at the World Bank, and **Karla Vásquez**, Senior Counsel at the International Monetary Fund (IMF), acknowledge recent progress in debt transparency and data sharing. Drawing on the conclusions and recommendations of the *Radical Debt Transparency (2025)* report, they highlight the remaining structural challenges, both institutional and statistical, that must be collectively addressed to improve the availability, comprehensiveness and accuracy of reconciled debt data. **Masaru Abe**, Special Officer for Development Finance at the Japanese Ministry of Finance, then presents key takeaways from the *Data Sharing Exercise (DSE)* launched under Japan's G7 Presidency in 2023 and implemented ever since in coordination with the World Bank. In his contribution, he calls for a participation to the exercise by all G20 members and promotes wider dissemination of debt transparency best practices. Last but not least, the broader challenges of debt transparency for the public and citizens are addressed by **Anna Gelpern**, Professor at Georgetown University of Law, in a contribution presenting the launch of the #PublicDebtIsPublic platform in 2025. The initiative aims to improve the accessibility and public understanding of sovereign debt data and to promote greater accountability across an increasingly complex debt ecosystem.

This report also sheds light on major events and publications that occurred in 2025. I invite you in particular to read the contribution from **Duncan Pieterse**, Director-General of South Africa's National Treasury, who reflects on South Africa's fruitful G20 Presidency, as well as Spain's stocktaking on the *FfD4* conference held in Seville in July 2025, with the contribution of **Carlos Cuerdo**, First Vice-President of the Spanish Government and Minister of Economy, Trade and Business of Spain. **Mahamat Moussa Faki**, Special Envoy for the Pact for Prosperity, People and the Planet (4P) and former Prime Minister of Chad, also presents the final report of the *Expert Review on Debt, Nature and Climate* published in 2025. Finally, **Francis Brooke**, Deputy Secretary of the U.S. Treasury, sets out the debt agenda and priorities for the U.S. G20 Presidency, which began at the end of 2025 and to which we will return in greater detail in the next Annual Report.

I would like to warmly thank all contributors for their participation in this 2025 Annual Report and for their continued efforts to advancing an effective and sustainable sovereign debt architecture. The Paris Club looks forward to continuing this collective work.

coopération accrue entre créanciers privés et créanciers publics afin d'améliorer l'efficacité des restructurations de la dette et de renforcer l'adhésion de l'ensemble des parties prenantes à leurs résultats. Le **Secrétariat de la London Coalition** présente un bilan détaillé de ses activités en 2025, mettant en particulier en avant les efforts déployés pour améliorer la coordination entre créanciers privés. Le rapport met également en lumière le recours croissant aux mécanismes de finance mixte («*blended finance*»), pour mobiliser les capitaux privés, en étroite coordination avec les acteurs publics. Cette dynamique est illustrée par la contribution de **Valerie Dabady**, cheffe de division au sein Groupe de la Banque africaine de développement, à travers l'exemple de la *Zambia Emergency Food Production Facility (ZEFPPF)*, approuvée en 2022.

Enfin, l'amélioration de l'architecture de la dette souveraine passe par des efforts nouveaux en faveur d'une plus grande transparence de la dette, sujet au cœur de la *quatrième et dernière partie du rapport*. Dans leur contribution conjointe, **Diego Rivetti**, spécialiste senior de la dette à la Banque mondiale, et **Karla Vásquez**, conseillère juridique principale au Fonds monétaire international (FMI), reconnaissent les progrès récents en matière de transparence et de partage des données. S'appuyant sur les conclusions et recommandations du rapport *Radical Debt Transparency (2025)*, ils mettent en

évidence les défis structurels qui subsistent, tant sur le plan institutionnel que statistique, afin d'améliorer la disponibilité, l'exhaustivité et la fiabilité de données de dette réconciliées. **Masaru Abe**, responsable du financement du développement au ministère japonais des Finances, présente quant à lui les principaux enseignements tirés de l'exercice de réconciliation des données (*Data Sharing Exercise – DSE*), lancé sous présidence japonaise du G7 en 2023 et poursuivi depuis en coordination avec la Banque mondiale. Il appelle à la participation de l'ensemble des membres du G20 à cet exercice et encourage une diffusion plus large des bonnes pratiques en matière de transparence de la dette. Enfin, **Anna Gelpern**, professeure à la *Georgetown University of Law*, élargit la réflexion aux enjeux de transparence vis-à-vis du grand public et des citoyens. Sa contribution présente le lancement, en 2025, de la plateforme #PublicDebtIsPublic, dont l'objectif est de rendre plus accessibles et plus compréhensibles les données de dette souveraine, tout en renforçant la redevabilité dans un écosystème de la dette de plus en plus complexe.

Ce rapport revient également sur les principaux événements et publications qui ont marqué l'année 2025. J'invite le lecteur à découvrir la contribution de **Duncan Pieterse**, Directeur général du Trésor sud-africain, qui revient sur la présidence sud-africaine du G20 dont le bilan s'avère particulièrement riche,



tout comme le bilan de la Conférence internationale sur le financement du développement (FfD4), organisée à Séville en juillet 2025, présenté à travers la contribution de **Carlos Cuerpo**, Premier vice-Président du Gouvernement espagnol et ministre de l'Économie, du Commerce et des Affaires. **Mahamat Moussa Faki**, Envoyé spécial pour le Pacte pour la prospérité, les peuples et la planète (4P) et ancien Premier ministre du Tchad, présente également les conclusions du rapport final de *l'Expert Review on Debt, Nature and Climate* publié en 2025. Enfin, **Francis Brooke**, Secrétaire adjoint au Département du Trésor américain, expose les priorités de la

présidence américaine du G20 en matière de dette souveraine, amorcée à la fin de l'année 2025 et sur laquelle le prochain rapport annuel du Club de Paris ne manquera pas de revenir plus en détail.

Je tiens à adresser mes sincères remerciements à l'ensemble des contributeurs pour leur participation à ce rapport annuel 2025 et pour leur engagement constant en faveur du renforcement d'une architecture de la dette souveraine plus efficace et plus durable. Le Club de Paris se réjouit de poursuivre ce travail collectif dans les années à venir.

Overview of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of **22 official creditors**¹. 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**”².

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 credible commitment 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** (cf. *infra*), 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, and aims to preserve borrower country’s interests in the restructuring. On the borrower side, it aims at easing 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 countries can join the Paris Club as “*ad hoc* participants” – this is the status of China since 2013, India since 2019 and Hungary since

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**¹ 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 dette** 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** »².

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 d’agents publics 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 dette.

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 une capacité avérée à mettre en œuvre des réformes dans le cadre d’un programme avec le Fonds Monétaire International (FMI).** Le pays emprunteur doit par conséquent avoir négocié un programme de financement assorti des conditions 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 dette, les membres du Club de Paris se réunissent régulièrement 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 dites 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** (cf. *infra*), 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, tout en préservant les intérêts du pays emprunteur dans le cadre de la restructuration. 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 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

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 membre prospectif depuis 2022.

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

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 in 2003.

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. •

le plaisir d'accueillir deux grands créanciers émergents, la Corée du Sud et le Brésil, en tant que membres à part entière, après 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, ainsi qu'aux négociations avec un pays emprunteur sur lequel ils détiennent des créances, mais

sans être tenu par le principe de solidarité. Le niveau suivant est celui de membre prospectif, qui permet de participer à l'intégralité des réunions mensuelles 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 ainsi 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 par consensus entre les pays membres du Club de Paris.

Partage d'informations

Le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations. Les membres 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 en 2003.

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



La Présidence et le Secrétariat du Club de Paris



KEY EVENTS IN

2025

MARCH 21

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

APRIL

Publication of the report *Healthy Debt on a Healthy Planet: Towards a virtuous circle of sovereign debt, nature and climate resilience*

JUNE 27

12th edition of the Paris Forum, the annual conference of the Paris Club, with the support of the South Africa Presidency of the G20

JUNE 28

15th edition of the Debt Management Facility Stakeholders Forum

JUNE 30

The Paris Club Secretariat contributes to the Sevilla International Conference on Financing for Development (FfD4)

JULY 2

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

SEPTEMBER 10

Annual meeting with the representatives of private creditors of the Institute of International Finance (IIF) and the Paris Club

DATES CLÉS DE

2025

21 MARS

Accord sur les principaux paramètres d'une restructuration de la dette entre l'Éthiopie et le comité de créanciers officiels au titre du Cadre commun

AVRIL

Publication du rapport "Une dette saine pour une planète saine: vers un cercle vertueux entre dette souveraine, nature et résilience climatique"

27 JUIN

12^e édition du Forum de Paris, conférence annuelle du Club de Paris, organisée avec le soutien de la présidence sud-africaine du G20

28 JUIN

15^e édition du *Debt Management Facility Stakeholders Forum*

30 JUIN

Contribution du Secrétariat du Club de Paris pour la Conférence de Séville sur le financement du développement (FfD4)

2 JUILLET

Signature du Protocole d'accord entre l'Éthiopie et le comité des créanciers officiels

10 SEPTEMBRE

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

Spotlight on



CONTRIBUTION BY

Duncan Pieterse

General Director of the National Treasury, South Africa

THE SOUTH AFRICA'S G20 PRESIDENCY

Many low and middle-income countries continue to face elevated financing costs, significant external refinancing needs and sustained private capital outflows. These pressures reinforce debt vulnerabilities and constrain countries' capacity to invest in growth and development. The implications are particularly acute for low-income countries, especially those in Africa. Against this backdrop, the G20 plays a critical role in supporting countries confronting debt sustainability and liquidity challenges.

Enhancing debt sustainability and addressing liquidity challenges were central priorities for South Africa's 2025 G20 Presidency. A key objective was to amplify African perspectives in global debt discussions and ensure that the specific challenges faced by African economies were reflected in G20 deliberations.

South Africa advanced its debt agenda through the G20 Finance Track, in the International Financial Architecture Working Group (IFAWG) co-chaired by France and the Republic of Korea. The Presidency's most significant achievement was the adoption of the first-ever **G20 Ministerial Declaration on Debt Sustainability**. In this declaration, G20 Finance Ministers acknowledged that elevated debt levels constrain inclusive growth in many developing economies. They committed to supporting low- and middle-income countries to address debt vulnerabilities effectively, comprehensively and systematically.

The declaration reaffirmed the call for all stakeholders, including private creditors, to enhance debt transparency. It underlined the importance of addressing

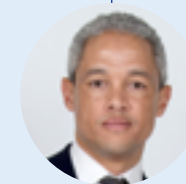
gaps in debt management, public financial management, and domestic resource mobilisation, and committed to advancing capacity-building initiatives. It also reflected a shared understanding that there are some countries whose debt is sustainable, but face liquidity pressures that could lead to solvency challenges.

It noted ongoing analytical work by the International Monetary Fund and the World Bank Group in this area, namely the three-pillar approach. The IMF-World Bank Group three-pillar approach is a joint strategy to help low-income and vulnerable countries facing liquidity challenges. The G20 ministerial declaration included a request for the IMF and the World Bank Group to provide further reports to the G20 on this matter for discussion.

A cornerstone of the international debt architecture is the **Common Framework for Debt Treatments**, launched in 2020 by the G20 and the Paris Club to provide a coordinated approach to debt restructuring for eligible low-income countries. South Africa has played an active role within the Common Framework, serving as Vice-Chair of the Official Creditor Committee (OCC) for Zambia and as a member of the OCCs for Ghana and Ethiopia.

South Africa placed particular emphasis during its G20 Presidency on improving implementation of the Common Framework, building on lessons from the initial case studies conducted during Brazil's 2024 G20 Presidency. This work resulted in two notes endorsed by G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (FMCBG), "*Following up on the lessons learned from the first cases of the Common Framework*" and "*Steps of a debt restructuring under the Common Framework*". These

Lumière sur



CONTRIBUTION DE

Duncan Pieterse

Directeur général du Trésor sud-africain

LA PRÉSIDENTE SUD-AFRICAINE DU G20

De nombreux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire demeurent encore confrontés à des coûts de financement élevés, à des besoins de refinancement externe considérables et à des sorties soutenues de capitaux privés. Ces pressions renforcent les vulnérabilités liées à l'endettement et limitent la capacité des pays à investir dans la croissance et le développement. Les pays à faible revenu, en particulier les pays africains, sont les plus touchés. Dans ce contexte, le G20 joue un rôle primordial pour soutenir les pays confrontés à des problèmes de viabilité de la dette et de liquidité.

L'amélioration de la viabilité de la dette et de la liquidité a été une priorité fondamentale de la présidence sud-africaine du G20. L'un des objectifs clés était de renforcer la représentation des pays africains dans les discussions sur l'endettement international, et de veiller à ce que les problèmes spécifiques aux économies africaines soient abordés dans le cadre des délibérations du G20.

L'Afrique du Sud a présenté sa stratégie de désendettement dans le cadre de la filière Finance du G20, au sein du groupe de travail sur l'architecture financière internationale (IFAWG), co-présidé par la France et la République de Corée. La réalisation la plus importante de la présidence sud-africaine a été l'adoption de la toute première **déclaration ministérielle du G20 sur la viabilité de la dette** dans laquelle les ministres des Finances du G20 reconnaissent que des niveaux élevés d'endettement freinent la croissance inclusive dans de nombreuses économies en développement, et s'engagent à soutenir les pays à faible revenu et à

revenu intermédiaire dans leurs efforts pour remédier aux vulnérabilités liées à la dette de manière efficace, globale et systématique.

Les ministres y réaffirment également leur appel à une plus grande transparence de la dette de la part de tous les acteurs, y compris des créanciers privés. Ils soulignent l'importance de combler les lacunes en matière de gestion de la dette, de gestion des finances publiques et de mobilisation des ressources domestiques, et s'engagent à faire progresser des initiatives adéquates de renforcement des capacités.

La déclaration reflète également l'idée partagée selon laquelle certains pays, dont la dette est pourtant viable, sont confrontés à des tensions de liquidité susceptibles de remettre en cause leur solvabilité.

À cet égard, la déclaration fait mention des travaux d'analyse en cours menés par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, qui préconisent une approche reposant sur trois piliers. Cette stratégie conjointe du FMI et de la Banque mondiale vise à aider les pays vulnérables à faible revenu confrontés à des problèmes de liquidité. Dans la déclaration du G20, les ministres encouragent le FMI et la Banque mondiale à présenter d'autres rapports à ce sujet.

Le Cadre commun pour les traitements de dette, pierre angulaire de l'architecture internationale de la dette, adopté en 2020 par le G20 et le Club de Paris, propose aux pays à faible revenu éligibles une approche coordonnée pour restructurer leur dette. L'Afrique du Sud a joué un rôle actif au sein du Cadre commun en assurant la Vice-présidence du comité des créanciers publics pour la Zambie et en participant au comité pour le Ghana et l'Éthiopie.

notes contributed to greater clarity, predictability, and shared understanding of the process among creditors and debtors.

In parallel, efforts were made to **improve transparency and communication**. Factual summaries of Common Framework country cases were published on the G20 and Paris Club websites, improving access to information for stakeholders. The five-year-old Common Framework has provided debt relief to the four countries that requested treatment—Chad, Zambia, Ghana, and Ethiopia. Each successive case has demonstrated improved efficiency, with shorter timelines between the launch of debt treatment discussions and the conclusion of a Memorandum of Understanding between debtor countries and official bilateral creditors. In Ethiopia's case, this process was completed within a year.

The South African G20 Presidency adopted a multi-pronged approach to debt sustainability by engaging a broad range of stakeholders, including the International Monetary Fund (IMF), the World Bank Group, the United Nations, the African Development Bank, and the Organisation for Economic Co-operation and Development, while incorporating inputs from African debtor countries. Several side events were convened to amplify African voices and enrich G20 discussions. In March 2025, on the sidelines of the IFAWG meeting, a dedicated engagement brought together representatives from 14 African borrower countries to share their perspectives with G20 members on debt sustainability. A further side event on addressing the high cost of capital was held in June 2025, with participation from credit rating agencies and other stakeholders. The African Development Bank was a knowledge partner on both side events and drafted a technical paper on the high cost of capital for the second side event which informed deliberations within the G20.

Finally, the South African G20 Presidency hosted a side event in September 2025, co-hosted by the Paris Club and the Institute for International Finance (IIF), to discuss private creditors' involvement in the Common Framework to identify areas for further work.

South Africa also co-chaired the **Global Sovereign Debt Roundtable** during its G20 Presidency, alongside the IMF and the World Bank Group. Information flows between the G20 and the Roundtable were strengthened through dedicated sessions at two G20 Deputies meetings, enhancing coordination and mutual understanding among participants. In addition, **the Paris Forum**, co-hosted by the Paris Club and the G20 Presidency in 2025, provided a valuable platform for dialogue among key actors on improving the debt resolution framework, addressing liquidity challenges, promoting sustainable lending practices, and emphasising the importance of early action to avoid the costs of a debt crisis.

Complementing this work, the South African G20 Presidency examined the voluntary use of **climate-resilient debt clauses** to help vulnerable countries create fiscal space for emergency responses to natural disasters. A G20 Technical Presidency Note on this topic was developed, incorporating feedback from African debtor countries.

The discussions and outcomes of South Africa's G20 Presidency underscored the importance of sustained **multilateral cooperation to address debt sustainability** and liquidity challenges. While tangible progress was made in strengthening coordination among stakeholders, the experience also highlighted the complexity of international debt reform. Advancing debt sustainability requires continued collective effort to ensure that reforms translate into durable growth and development outcomes. •

Lors de sa présidence du G20, l'Afrique du Sud a mis un accent particulier sur l'amélioration de la mise en œuvre du Cadre commun, en s'appuyant sur les conclusions des premières études de cas réalisées sous la présidence brésilienne du G20 en 2024. Ces travaux ont donné lieu à deux notes adoptées par les ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales du G20 : « **Enseignements tirés des premiers cas du Cadre commun** » et « **Étapes de la restructuration de la dette au titre du Cadre commun** ». Ces notes ont contribué à améliorer la clarté, la prévisibilité et la compréhension commune des processus de traitement de dette parmi les créanciers et les débiteurs.

Parallèlement, des efforts ont été déployés en faveur d'une **plus grande transparence et d'une meilleure communication**. Des fiches synthétisant les cas-pays traités au titre du Cadre commun ont été publiées sur le site du G20 et du Club de Paris, améliorant ainsi l'accès à l'information pour les parties prenantes. Depuis sa création il y a cinq ans, le Cadre commun a permis d'alléger la dette des quatre pays ayant formulé une demande de traitement, à savoir le Tchad, la Zambie, le Ghana et l'Éthiopie. Le traitement a gagné en efficacité au fil des cas, avec des délais toujours plus courts entre le lancement des discussions et la conclusion d'un protocole d'accord entre les pays débiteurs et les créanciers officiels bilatéraux. Dans le cas de l'Éthiopie, le processus a été achevé en moins d'un an.

En matière de viabilité de la dette, la présidence sud-africaine du G20 a adopté une stratégie multidimensionnelle impliquant un large éventail d'acteurs, notamment le FMI, la Banque mondiale, les Nations unies, la Banque africaine de développement, l'Organisation de coopération et de développement économiques, en y associant les pays débiteurs africains. Plusieurs événements parallèles ont été organisés pour renforcer la voix des pays africains et enrichir les discussions du G20. En mars 2025, un rendez-vous organisé en marge de la réunion du groupe de travail sur l'architecture financière internationale (IFAWG) a permis aux représentants de 14 pays emprunteurs africains de partager leur point de vue sur la viabilité de la dette avec les membres du G20. En juin 2025, un autre événement parallèle consacré au coût élevé du capital a réuni des

agences de notation et d'autres parties prenantes. La Banque africaine de développement a participé à ces deux événements et a rédigé pour le second un document technique sur le coût élevé des capitaux qui a éclairé les discussions du G20.

Enfin, en septembre 2025, la présidence sud-africaine a organisé, avec la participation du Club de Paris et de l'*Institute for International Finance* (IIF), un événement annexe pour discuter de la participation des créanciers privés au Cadre commun et recenser les questions pouvant faire l'objet d'autres travaux.

Pendant sa présidence du G20, l'Afrique du Sud a également co-présidé la **Table ronde mondiale sur la dette souveraine (GSDR)**, aux côtés du FMI et de la Banque mondiale. Les échanges d'information entre le G20 et la GSDR ont été renforcés dans le cadre de deux réunions des délégués suppléants, ce qui a permis d'améliorer la coordination et la compréhension mutuelle entre les participants. De plus, le **Forum de Paris 2025** a offert aux acteurs de la dette une enceinte de dialogue précieuse, permettant d'échanger sur l'amélioration du cadre de résolution de la dette, faire face aux pressions sur la liquidité, de promouvoir des pratiques de prêts durables et souligner l'importance de mesures rapides pour limiter les conséquences d'une crise de la dette.

En complément de ces travaux, la présidence sud-africaine a examiné l'utilisation sur une base volontaire de **clauses de résilience climatique** pour aider les pays vulnérables à dégager une marge de manœuvre budgétaire leur permettant d'apporter une réponse d'urgence aux catastrophes naturelles. L'Afrique du Sud a élaboré à ce sujet une note technique prenant en compte les retours de pays débiteurs africains.

Les discussions menées dans le cadre de la présidence sud-africaine du G20 et les résultats obtenus ont souligné l'importance de poursuivre la **coopération multilatérale en vue d'améliorer la viabilité de la dette** et de remédier aux problèmes de liquidité. En dépit des progrès concrets réalisés en matière de renforcement de la coordination entre les parties prenantes, l'expérience a mis en lumière la complexité d'une réforme de la dette mondiale. Améliorer la viabilité de la dette exige des efforts collectifs continus permettant de garantir que ces réformes se traduiront par une croissance et un développement durables. •

Navigating the global sovereign debt landscape



Naviguer dans un paysage de la dette souveraine en mutation

Although debt conditions in Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs) have gradually improved since the COVID-19 period, vulnerabilities remain elevated amid declining bilateral and private external financing, high debt service costs, and tighter borrowing conditions, limiting countries' ability to finance their priorities.

These developments are reshaping the financing options available to many EMDEs and call for renewed partnerships to increase impact and better mobilize finance at scale. One key challenge is both to support these countries in financing their priorities and to ensure that they can access affordable refinancing options that do not undermine debt sustainability. There is no single solution, and responses must be tailored to countries' specific circumstances and priorities. EMDEs have increasingly relied on domestic borrowing, with domestic debt-to-GDP ratios rising significantly over the past decade. This comes with opportunities, through deepening local capital markets and expanding financing sources. It may also involve higher costs, shorter maturities, and increased financial sector risks, underscoring the need for a diversified financing mix. Combined efforts are warranted, in particular from the borrowing country itself to strengthen institutions and foster private sector-led growth, thereby improving access to affordable domestic and external private financing, and from the international community to ensure continued financing flows.

At the same time, efforts are underway to develop and scale up innovative tools and strategies to better support countries' policy priorities. In particular, the 3-pillar approach developed by the IMF and the World Bank, was designed to support low- and middle-income countries with sustainable debt but facing elevated debt service, crowding out their capacity to invest for their growth. It has already delivered concrete results, notably through technical assistance in domestic resources mobilization and debt management, as well as supporting proactive liability management operations, including commercial

Bien que les conditions d'endettement dans les économies émergentes et les économies en développement (MEED) se soient progressivement améliorées depuis la période du COVID-19, les vulnérabilités demeurent élevées dans un contexte de baisse des financements externes bilatéraux officiels et privés, de coût élevé du service de la dette et de durcissement des conditions d'emprunt, ce qui limite la capacité des pays à financer leurs priorités.

Ces évolutions redessinent les options de financement disponibles pour de nombreuses économies émergentes et en développement et appellent à des partenariats renouvelés afin de mieux mobiliser les financements à grande échelle. L'un des principaux défis consiste à la fois à soutenir ces pays dans le financement de leurs priorités, tout en garantissant qu'ils puissent accéder à des solutions de refinancement abordables qui ne compromettent pas la soutenabilité de leur dette. Il n'existe pas de solution unique et les réponses doivent être adaptées aux circonstances et priorités propres à chaque pays. Les économies émergentes et en développement ont de plus en plus recours à l'emprunt domestique, les ratios de dette publique domestique/PIB ayant fortement augmenté au cours de la dernière décennie. Cette évolution offre des opportunités, notamment en approfondissant les marchés de capitaux locaux et en élargissant les sources de financement. Cela peut toutefois impliquer des coûts plus élevés, des maturités plus courtes et des risques accrus pour le secteur financier, soulignant la nécessité d'un mix de financement diversifié.

Des efforts conjoints sont nécessaires, de la part des pays emprunteurs pour renforcer leurs institutions et de favoriser une croissance tirée par le secteur privé, améliorant ainsi l'accès à des financements privés domestiques et extérieurs abordables, mais également de la part de la communauté internationale pour garantir la continuité des flux de financement. Parallèlement, des travaux sont en cours pour développer et déployer à plus grande échelle des outils et



debt buybacks supported by the World Bank and other partners. There are increasing calls to accelerate the implementation of this approach.

This section brings together three complementary contributions that underscore the importance of combining efforts to explore new instruments and innovative approaches to achieving development objectives. **The IMF and the World Bank** provide a comprehensive and in-depth analysis of debt risks and outlooks in emerging and developing countries. **Côte d'Ivoire** shares its practical and forward-looking experience in financial innovation and proactive debt management. Finally, the **Finance for Development Lab (FDL)** offers a nuanced assessment of both the potential and the challenges of debt-for-development swaps as a financing instrument.

stratégies innovants visant à mieux soutenir les priorités de politiques publiques des pays. En particulier, l'approche dite « trois-piliers », développée par le FMI et la Banque mondiale, a été conçue pour soutenir les pays à revenu faible et intermédiaire disposant d'une dette soutenable mais confrontés à un niveau élevé de service de la dette, qui réduisent leur capacité à investir pour leur croissance. Elle a déjà produit des résultats concrets, notamment à travers de l'assistance technique en matière de mobilisation des ressources domestiques et de gestion de la dette, ainsi que le soutien à des opérations actives de gestion de la dette, y compris des rachats de dette commerciale appuyés par la Banque mondiale et d'autres partenaires. Des appels de plus en plus nombreux plaident par ailleurs pour une accélération de la mise en œuvre de cette approche.

Cette section rassemble trois contributions complémentaires qui soulignent l'importance de conjuguer les efforts afin d'explorer des instruments et approches innovantes visant à atteindre les objectifs de développement. Le **FMI** et la **Banque mondiale** proposent une analyse globale et approfondie des risques et perspectives de la dette dans les pays émergents et en développement. La **Côte d'Ivoire** partage son expérience concrète et résolument tournée vers l'avenir en matière d'innovation financière et de gestion proactive de la dette. Enfin, le **Finance for Development Lab (FDL)** propose une évaluation nuancée, à la fois des potentialités et des défis que revêtent les conversions de dette contre développement en tant qu'instrument de financement.



JOINT CONTRIBUTION BY

Guillaume Chabert

Deputy Director of Strategy, Policy and Review,
International Monetary Fund

AND Manuela Francisco

Global Director for Fiscal Policy and Growth, World Bank

The sovereign debt landscape has slowly improved in recent years, but progress has been uneven, and renewed risks and uncertainty in the global economy call for caution. Public debt levels rose steadily in the years before the COVID-19 pandemic and increased sharply during 2020-21, combined with tighter global financial conditions. Public debt levels in emerging markets and developing economies (EMDEs) have generally stabilized since, at about 50 percent of GDP, and debt risks assessments have generally improved, reflecting important adjustment efforts in many countries. By the end of March-2026, and for the first time since 2017, the share of low-income countries (LICs) rated at low or moderate risk of debt distress (52 percent) exceeded those at high risk or already in debt distress (48 percent). Meanwhile, most EMs remain rated at low or moderate risk of overall sovereign stress. However, debt levels remain above pre-pandemic peaks, with elevated vulnerabilities particularly in LICs, for which about 16 percent are rated as in debt distress. Fiscal consolidation has been key to curbing debt growth and mitigating sustainability risks, but progress has been uneven. Besides, the series of shocks affecting the global economy adds to risks and uncertainty, calling for caution on debt risks going forward.

Many LICs have also experienced a rapid increase in domestic debt. Public domestic debt in LICs reached 17 percent of GDP in 2024, with over one-fifth of LICs now having more domestic than external debt. LICs relied more heavily on domestic financing, particularly in the aftermath of COVID-19 amid constrained external funding. While this supported resource mobilization during shocks and reduced exchange rate risks, it has also created new vulnerabilities, especially in countries with low tax revenues and already high domestic

debt levels. The sovereign-bank nexus in LICs has also strengthened: over the last decade, the number of LICs with domestic banks with more than a quarter of their assets invested in sovereign debt has more than doubled.

Significant progress has been achieved in regaining market access, but borrowing costs remain high for many EMDEs. Prior to the surge in market volatility due to the war in the Middle East (end February 2026), frontier and emerging market economies had experienced generally favorable access to international capital markets. Frontier LICs raised about \$8 billion annually over 2024-25 and over \$7 billion during the first four months of 2026. Meanwhile, high-yield EM issuance more than doubled to over \$22 billion in 2025 and \$12 billion through April-2026. However, despite narrower spreads, borrowing costs have remained elevated as benchmark advanced economy long term yields stayed at multidecade highs¹. More recently, the war in the Middle East has triggered an increase in financing costs, potentially disrupting this positive momentum.

High financing costs, elevated refinancing needs, and declining aid flows continue to put pressure on public finances. High interest bills and large near-term refinancing needs are crowding-out priority, growth-enhancing spending needed to build resilience and support debt sustainability. Since 2022, LICs have, on average, spent more on debt service payments than they have collectively invested in health, education, and infrastructure. Over the last decade, interest payments on public debt doubled for the median LIC and reached almost 1.5 higher for the median EM. At the same time, debt service burdens have sharply increased across EMDEs, but particularly for LICs, where external refinancing

¹ See IMF April 2026 Fiscal Monitor.



CONTRIBUTION CONJOINTE DE

Guillaume Chabert

Directeur de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR),
Fonds monétaire international

ET DE Manuela Francisco

Directrice Politique budgétaire et croissance, pôle Prospérité, Banque mondiale

Si la situation de la dette souveraine s'est progressivement améliorée ces dernières années, les progrès ont été inégaux et les risques renouvelés ainsi que l'incertitude qui pèsent sur l'économie mondiale appellent à la prudence. Les niveaux de dette publique ont augmenté de manière constante dans les années ayant précédé la pandémie de COVID-19, avant de s'accroître fortement en 2020-2021, dans un contexte de resserrement des conditions financières mondiales. Depuis lors, les niveaux de dette publique des économies émergentes et des pays en développement (EMDE) s'est globalement stabilisé autour de 50 % du PIB, tandis que les évaluations des risques liés à la dette se sont dans l'ensemble améliorées, reflétant les efforts significatifs d'ajustement entrepris par de nombreux pays. À fin mars 2026, et pour la première fois depuis 2017, la part des pays à faible revenu (PFR) classés dans les catégories de risque faible ou modéré de surendettement (52 %) a dépassé celle des pays à risque élevé de surendettement ou en situation de surendettement (48 %). Parallèlement, la plupart des économies émergentes demeurent classées comme présentant un risque global faible ou modéré. Toutefois, les niveaux d'endettement demeurent supérieurs à ceux observés avant la pandémie et les vulnérabilités demeurent particulièrement marquées dans les PFR, dont environ 16 % sont classés en situation de surendettement. La consolidation budgétaire a joué un rôle essentiel pour freiner la croissance de la dette et atténuer les risques pesant sur sa viabilité, mais les progrès enregistrés restent hétérogènes. En outre, la succession de chocs affectant l'économie mondiale alimente les risques et l'incertitude, appelant à une vigilance accrue.

De nombreux PFR ont également connu une augmentation rapide de leur dette intérieure. La

dette publique intérieure des PFR a atteint 17 % du PIB en 2024, et plus d'un cinquième de ces pays présentent désormais un niveau d'endettement intérieur supérieur à celui de leur endettement extérieur. Les PFR ont davantage recouru au financement domestique, en particulier au lendemain de la pandémie de COVID-19, dans un contexte marqué par des contraintes sur les financements extérieurs. Si cette tendance a permis de mobiliser des ressources en période de choc et de réduire l'exposition aux risques de change, elle a également engendré de nouvelles vulnérabilités, en particulier dans les pays caractérisés par de faibles recettes fiscales et des niveaux déjà élevés de dette domestique. Le lien entre les États et les banques nationales («*sovereign-bank nexus*») s'est également renforcé: au cours de la dernière décennie, le nombre de PFR dont les banques domestiques investissent plus d'un quart de leurs actifs en dette souveraine a plus que doublé.

Des progrès significatifs ont été accomplis dans le rétablissement de l'accès aux marchés financiers, même si les coûts d'emprunt demeurent élevés pour de nombreuses économies émergentes et en développement. Avant la forte hausse de la volatilité des marchés provoquée par la guerre au Moyen-Orient à la fin du mois de février 2026, les économies émergentes et les marchés frontières bénéficiaient globalement d'un accès favorable aux marchés internationaux de capitaux. Les PFR dit « frontières » ont ainsi levé environ 8 milliards de dollars par an sur la période 2024-25, et plus de 7 milliards de dollars au cours des quatre premiers mois de 2026. Dans le même temps, les émissions d'obligations à haut rendement des économies émergentes ont plus que doublé pour dépasser 22 milliards de dollars en 2025 et 12 milliards de dollars entre janvier et avril 2026. Cependant, malgré le resserrement des écarts de taux, les

needs are set to reach nearly \$40 billion per year over 2026-28², about four times larger than a decade ago.

High prevailing market financing costs are set to exacerbate these pressures, amid a sharp decline in net flows limiting EMDEs' scope to meet their substantial investments needs. With more than one third of external debt service obligations due to official bilateral creditors, LICs are particularly vulnerable to cuts in official development assistance, leaving them to potentially refinance maturing obligations at market interest rates while scaling back on critical growth-enhancing investments. At the same time, increased reliance on domestic financing has led to a significant increase in domestic debt service burdens across LICs, particularly those with low revenue generating capacity.

Helping countries proactively address these challenges is critical at the current juncture. Countries with unsustainable public debt should move swiftly to restore sustainability and external partners should continue to support them through the process. While progress has been made in improving restructuring processes, more can be done to ensure that countries in need have access to timely and sufficiently deep debt relief, including leveraging the ongoing work of the Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR). In countries where debt remains sustainable, but financing constraints persist, stepping up support for pursuing strong reform agendas becomes critical. This requires strong and coordinated engagement from bilateral and multilateral partners, alongside continued efforts to find innovative solutions to incentivize greater private sector inflows.

For the IMF and the World Bank, these efforts are anchored in our support to facilitating restructuring processes, and in the joint IMF-WB 3 Pillar Approach to support reforms, investment and growth (3PA)³. Notable progress has been achieved on both fronts, including through the GSDR.

In April, the GSDR published an updated version of the *Restructuring Playbook*⁴, incorporating improved consensus among stakeholders on restructuring processes and timelines. To help countries consider liability management operations (LMOs) to improve their debt service profiles, the GSDR also published a *practitioner's guide to LMOs*⁵ involving credit enhancements.

In parallel, the Bank and the Fund are scaling up complementary technical assistance to help countries mobilize domestic revenues, develop local currency bond markets, and strengthen debt management. In the current challenging global environment, however, it is critical that all partners step up their efforts. Official bilateral creditors can bring a critical contribution to the success of the 3PA, by ensuring that, in countries engaged in a Fund-supported program, they maintain or increase their exposure over the program period. •

³ The 3PA aims to support EMDEs implementing a strong domestic reform agenda, with sustainable debt, but faced with short-term financing challenges.

⁴ See: <https://www.imf.org/-/media/files/about/faq/gsdrr/041526-gsdr-restructuring-playbook.pdf>

⁵ See: <https://www.imf.org/-/media/files/about/faq/gsdrr/041526-gsdr-lmo-manual.pdf>

² 2025 onwards are IDS projections based on 2024 external debt stocks. Countries currently undergoing a debt restructuring are excluded to avoid overestimating future payments.

coûts d'emprunt sont restés élevés et les taux d'intérêt de long terme dans les économies avancées se maintenant à des niveaux inédits depuis plusieurs décennies¹. Plus récemment, le conflit au Moyen-Orient a entraîné une hausse des coûts de financement, susceptible de fragiliser cette dynamique positive.

Les coûts de financement élevés, les importants besoins de financement et la baisse des flux d'aide publique au développement continuent d'exercer une forte pression sur les finances publiques. Le poids croissant du service de la dette et l'ampleur des besoins de financement à court terme tendent à supplanter les autres dépenses prioritaires favorables à la croissance, pourtant indispensables pour renforcer la résilience économique et préserver la viabilité de la dette. Depuis 2022, les PFR consacrent en moyenne davantage de ressources au service de leur dette qu'aux investissements dans la santé, l'éducation et les infrastructures. Au cours de la dernière décennie, la charge de la dette a doublé pour les PFR médians et a augmenté d'environ 50 % pour les économies émergentes médianes. Dans le même temps, la charge du service de la dette s'est fortement accrue dans l'ensemble des économies émergentes et en développement, mais surtout dans les PFR, dont les besoins annuels de financement extérieur devraient atteindre près de 40 milliards de dollars par an sur la période 2026-2028², soit environ quatre fois plus qu'il y a dix ans.

Les coûts élevés de financement sur les marchés risquent d'aggraver ces tensions, alors même que la forte baisse des flux financiers nets limite la capacité des EMDE à répondre à leurs considérables besoins d'investissement. Avec plus d'un tiers des obligations de service de la dette extérieure dû à des créanciers officiels bilatéraux, les PFR sont particulièrement exposés aux réductions de l'aide publique au développement. Ils pourraient ainsi être contraints de refinancer leurs échéances aux taux de marché, tout en réduisant les investissements essentiels à la croissance. Parallèlement, le recours accru au financement domestique a entraîné une augmentation significative de la charge du service de la dette intérieure dans les PFR, en particulier dans ceux disposant de faibles capacités de mobilisation des recettes publiques.

Dans ce contexte, il est essentiel d'aider les pays à faire face à ces défis. Les pays dont la dette est devenue insoutenable doivent agir rapidement pour rétablir la viabilité de leur dette, tandis que les partenaires exté-

¹ Voir le *Fiscal monitor* du FMI d'avril 2026.

² Les projections IDS (Statistiques de la dette internationale) pour les périodes postérieures à 2025 reposent sur les données 2024 relatives aux stocks de dette extérieure. Les pays actuellement engagés dans un processus de restructuration de leur dette sont exclus afin d'éviter une surestimation des paiements futurs.

rieurs doivent continuer à les accompagner dans ce processus. Bien que des progrès aient été réalisés dans l'amélioration des processus de restructuration de la dette, des efforts supplémentaires demeurent nécessaires pour garantir aux pays concernés, un accès rapide et adéquat à un traitement de leur dette, en s'appuyant notamment sur les travaux en cours de la Table ronde mondiale sur la dette souveraine (*Global Sovereign Debt Roundtable* - GSDR). Dans les pays où la dette demeure soutenable mais où les contraintes de financement persistent, il devient crucial d'intensifier le soutien à la mise en œuvre de programmes de réformes ambitieux. Cela suppose un engagement fort et coordonné des partenaires bilatéraux et multilatéraux, ainsi que la poursuite des efforts visant à élaborer des solutions innovantes pour encourager des flux plus importants capitaux privés.

Pour le FMI et la Banque mondiale, ces efforts s'inscrivent dans le cadre d'un soutien commun en faveur des processus de restructuration et dans le cadre de l'approche conjointe dite « trois piliers » (*Three-Pillar Approach* - 3PA) destinée à soutenir les réformes, l'investissement et la croissance³. Des progrès notables ont été réalisés sur ces deux volets, notamment grâce aux travaux de la GSDR. En avril, la GSDR a publié une version actualisée de son Manuel sur la restructuration (*Sovereign Debt Restructuring Playbook*), qui dresse un état des lieux du consensus entre les parties prenantes sur les processus de restructuration et leurs calendriers. Afin d'aider les pays à envisager des opérations de gestion de la dette leur permettant d'améliorer le profil de leur service de la dette, la GSDR a également publié un guide pratique consacré à ces opérations assorties de mécanismes de rehaussement de crédit (*Liability Management Operations: A Practitioners' Manual*). Parallèlement, la Banque mondiale et le FMI continuent de renforcer leur assistance technique afin d'aider les pays à mobiliser davantage les recettes domestiques, à développer des marchés obligataires en monnaie locale et à améliorer la gestion de la dette. Toutefois, dans un contexte mondial particulièrement difficile, il est essentiel que l'ensemble des partenaires redoublent d'efforts. Les créanciers officiels bilatéraux peuvent jouer un rôle déterminant dans le succès de l'approche « trois piliers » en veillant, dans les pays engagés dans un programme soutenu par le FMI, à maintenir ou à accroître leur exposition financière pendant toute la durée du programme. •

³ La 3PA vise à soutenir les marchés émergents et en développement engagés dans la mise en œuvre d'un programme de réformes solide et dont la dette demeure soutenable, mais qui sont confrontés à des contraintes de financement à court terme.



CONTRIBUTION BY

Adama Coulibaly

Minister of Economy and Budget of Côte d'Ivoire

The following note highlights how pioneering operations, such as Debt-for-Development swaps or the inaugural offshore FCFA issuance, contribute to enhance risk management, while supporting the State's financing needs.

Over the past few years, the Republic of Côte d'Ivoire has established itself as a leading player in blended finance and financial innovation. These initiatives are fully aligned with our medium-term debt management strategy, which is built on four pillars: (i) mobilizing development partners, (ii) diversifying sources of financing, (iii) financial innovation, and (iv) commitment to sustainable development. Within this framework, Côte d'Ivoire has distinguished itself through the implementation of innovative and sustainable operations addressing multiple objectives.

First, we have increased our use of credit-enhancement instruments to improve external financing conditions. In this regard, the completion in December 2024 of the first debt swap backed by the World Bank, for a total amount of €400 million, represented a major milestone. Thanks to the AAA guarantee provided by the World Bank, financial terms offered by commercial lenders were significantly improved, allowing the refinancing of costly short-term lines of credit, and thereby reducing refinancing risk. Furthermore, the savings generated on debt service have directly contributed to financing the construction of thirty schools, illustrating the concrete impact of this operation on the Government's objectives.

Building on this transaction, we continued our innovation efforts in close collaboration with the World Bank by combining, for the first time, a loan guarantee from the World Bank and a guarantee from the MIGA, in a novel structure, now referred to as "PBG+". This arrangement enabled the mobilisation of a €433 million sustainability-linked loan over the course of 15 years,

on even more favourable terms, thanks to the combined effect of these instruments, which resulted in AAA coverage for the entire loan. These experiences demonstrate how the combination of credit-enhancing instruments generates a significant multiplier effect, strengthening the attractiveness of commercial financing.

We have also further deepened our use of domestic financing, while strengthening the attractiveness of the regional market of the West African Economic and Monetary Union (WAEMU) to international investors. Côte d'Ivoire's recent experience with the issuance of a FCFA Eurobond in April 2025 represents an innovative initiative that should be encouraged and replicated across the continent. This pioneering operation led to the raising of €335 million denominated in FCFA from international investors at a cost equivalent to that of the domestic market. The operation also helped familiarise international investors with the specific characteristics and the functioning of the local market. These characteristics have led Côte d'Ivoire and international credit rating agencies to classify the instrument as domestic debt. Harmonisation of analytical frameworks with the IMF is essential to support the broader development of this type of instruments, provided that the institution also classifies it as domestic debt.

Côte d'Ivoire trajectory, whereby improvements in macroeconomic fundamentals have gone hand in hand with an increasingly sophisticated financing strategy, illustrates the determining role that financial innovation can play a prudent and proactive management of public debt. The lessons drawn from these operations highlight the key role of renewed support for such initiatives, as well as the strong demand among private-sector investors for efficient blended-finance instruments. These initiatives can be widely promoted and scaled up for the benefit of emerging economies. •



CONTRIBUTION DE

Adama Coulibaly

Ministre de l'Économie et du Budget de la Côte d'Ivoire

La présente note met en lumière la manière dont des opérations pionnières, telles que les « Debt-for-Development swaps » ou l'émission inaugurale en FCFA offshore, contribuent à une meilleure gestion des risques tout en soutenant les besoins de financement de l'État.

Au cours des dernières années, la République de Côte d'Ivoire s'est affirmée comme un acteur de référence dans le domaine de la finance mixte (*blended finance*) et des innovations financières. Ces initiatives s'inscrivent pleinement dans notre stratégie de gestion de la dette à moyen terme, fondée sur quatre piliers : (i) la mobilisation des partenaires au développement, (ii) la diversification des sources de financement, (iii) l'innovation financière, et (iv) l'engagement en faveur du développement durable. Dans ce cadre, la Côte d'Ivoire s'est distinguée par la mise en œuvre d'opérations innovantes et soutenables, aux enjeux multiples.

En premier lieu, nous avons intensifié le recours à des instruments assortis de mécanismes de rehaussement de crédit afin d'améliorer les conditions de financement externe. À cet effet, la réalisation en décembre 2024 du premier échange de dette (*debt swap*) soutenu par la Banque mondiale, pour un montant total de 400 M€, constitue une avancée majeure. Grâce à la garantie AAA apportée par la Banque mondiale, les conditions des prêteurs commerciaux ont été bonifiées, ce qui a permis de refinancer des lignes bancaires à court terme et coûteuses, réduisant ainsi le risque de refinancement. Par ailleurs, les économies générées sur le service de la dette ont contribué directement au financement de la construction d'une trentaine d'écoles, illustrant l'impact concret de cette opération sur les objectifs de l'État.

Dans le prolongement de cette transaction, nous avons poursuivi nos efforts d'innovation en étroite collaboration avec la Banque mondiale, en combinant, pour la toute première fois, une garantie de la Banque mondiale et de l'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA) au sein d'une structure inédite, désormais désignée sous l'appellation « PBG+ ». Cette structuration a permis de mobiliser un financement lié

à la durabilité (*Sustainability-linked loan*) d'un montant de 433 M€ sur une durée de 15 ans, dans des conditions encore plus favorables, grâce à l'effet conjoint de ces instruments se traduisant par une couverture AAA sur l'ensemble du prêt. Ces expériences démontrent que la combinaison des instruments de rehaussement de crédit génère un effet multiplicateur tangible, renforçant significativement l'attraction de financements commerciaux.

Nous avons également approfondi notre recours au financement domestique, et l'attractivité du marché régional de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) auprès des investisseurs internationaux. L'expérience récente de la Côte d'Ivoire, à travers l'émission d'un Eurobond libellé en FCFA en avril 2025, constitue une initiative innovante à encourager et à répliquer à l'échelle du continent. Cette opération pionnière s'est traduite par la levée de 335 M€ libellés en FCFA auprès d'investisseurs internationaux, pour un coût similaire à celui du marché domestique. L'opération a également permis de familiariser les investisseurs aux spécificités et au fonctionnement du marché local. Ces caractéristiques ont conduit la Côte d'Ivoire et les agences de notation internationales à classer l'instrument en dette domestique. Une harmonisation des cadres d'analyse avec le FMI est essentielle pour un développement plus large de ce type d'instrument si l'institution le classe également comme dette intérieure.

La trajectoire de la Côte d'Ivoire, dont l'amélioration des fondements macroéconomiques s'est accompagnée d'une sophistication de la stratégie de financement, illustre le rôle déterminant que peut jouer l'innovation financière dans une gestion prudente et proactive de la dette publique. Les enseignements tirés de ces opérations soulignent également l'importance d'un soutien accru à ce type d'initiatives, ainsi que la demande des investisseurs du secteur privé pour les instruments de *blended finance* efficaces. Ces initiatives peuvent être largement diffusées et généralisées au bénéfice des économies émergentes. •

Finance for Development Lab (FDL)

DEBT-FOR-DEVELOPMENT SWAPS: PROMISE, PAUSE, AND THE PATH FORWARD

Few financing instruments have attracted as much attention in recent years as debt-for-development swaps (D4D). The interest is well-justified: for debtor countries facing constrained access to external finance, D4D operations offer the prospect of simultaneously refinancing costly commercial debt and redirecting fiscal savings towards development priorities. Yet the gap between the instrument's potential and its actual use remains striking. Fewer than ten operations have been completed since 2021, and 2025, widely expected to mark a turning point, produced no new transaction despite a strong pipeline of announced deals.

This pause deserves careful interpretation. Part of the explanation is benign: the gradual reopening of capital markets in 2024-2025 improved financing conditions for several frontier market sovereigns, reducing the urgency of more complex arrangements. D4D operations involve lengthy negotiations, multiple actors, and bespoke legal structures that make them considerably more demanding than conventional debt management transactions. When simpler alternatives become available, borrowers will naturally prefer them.

But other reasons explain that D4D did not become a new asset class. These instruments face structural challenges such as their lack of standardisation. For instance, the methodology used to calculate the fiscal savings generated by each operation is, in many cases, not transparent. This matters a lot. On the one hand, this capacity to earmark long term domestic resources towards development is among the key positive aspect of D4D (Ababou, A. *Debt for what swaps? Guiding principles for the allocation of debt swap financial flows*, 2024). On the other hand, savings that appear theoretical at the time of transaction become real expenditures that will

constrain future budgets. We believe that greater methodological rigor and transparency is a prerequisite for scaling the instrument (Raih, Y. *A trickle to a stream: Can Debt-for-Development Swaps become an asset class?*, 2025).

The World Bank's entry into D4D has taken two concrete forms. First, in partnership with Spain, it has launch the Global Hub on D4Ds, with the potential of facilitating the structuring of future deals. More materially, the World Bank has directly through two operations, both swapping debt for education: one in Côte d'Ivoire (Diwan, I. and Devie, J. *What's the value of a World Bank policy-based guarantee?*, 2025) and the other in Angola. This falls short compared with the expectations raised by announcements of a large pipeline of operations. One structural constraint is the Bank's current eligibility criteria, which preclude guarantee mobilisation for countries at high risk of debt distress, precisely those for which the instrument's potential is greatest. A recalibration of these criteria deserves serious consideration.

The role of bilateral creditors, including Paris Club members, remains underexplored. They could support the standardization of swaps, to make them easier and cheaper to transact (Expert Review on Debt, Nature and Climate, *Final Report*, 2025). Bilateral guarantees or credit enhancements could also meaningfully amplify the impact of multilateral-backed conversions: initiatives such as the Public Development Bank (PDB) Guarantee Hub, launched at COP30 could play a role in coordinating efforts of willing partners and reach scale. More broadly, reflection on how to combine commercial D4D swaps with bilateral debt swaps, where official creditors cancel all or part of their claims to provide debt relief. This combination could be particularly relevant in post-restructuring context and deserves to be placed on the agenda. This is an area where Paris Club members could exercise direct and visible leadership. •

Finance for Development Lab (FDL)

LES CONVERSIONS DE DETTE CONTRE DÉVELOPPEMENT : PROMESSE, PAUSE ET PERSPECTIVES

Peu d'instruments financiers ont suscité autant d'intérêt au cours des dernières années que les conversions de dette contre développement. Cet intérêt est tout à fait justifié. Pour les pays débiteurs confrontés à un accès limité au financement externe, ces opérations offrent en effet la possibilité de refinancer une dette commerciale coûteuse, tout en réorientant les économies budgétaires vers des priorités de développement. Pourtant, l'écart entre le potentiel de cet instrument et son utilisation effective reste frappant. Moins de dix opérations de ce type ont été menées à bien depuis 2021 et l'année 2025, qui était attendue comme un tournant, n'a donné lieu à aucune concrétisation des opérations annoncées.

Cette pause doit être interprétée avec prudence. Elle s'explique en partie par le fait que la réouverture progressive des marchés des capitaux en 2024-2025 a amélioré les conditions de financement pour plusieurs marchés souverains «frontières», réduisant ainsi l'urgence d'un recours à des montages plus complexes. Les conversions de créances impliquent de nombreux acteurs et nécessitent de longues négociations et des structures juridiques sur mesure, ce qui les rend nettement plus exigeantes que les opérations classiques de gestion de la dette. Lorsque des solutions plus simples sont disponibles, elles sont naturellement privilégiées par les emprunteurs.

Toutefois, il existe d'autres raisons pour lesquelles les conversions de créances ne sont pas devenues une nouvelle classe d'actifs. Ces instruments présentent des difficultés de nature structurelle, notamment leur absence de normalisation. Par exemple, la méthode employée pour calculer les économies budgétaires générées par chaque opération est souvent peu transparente. Il s'agit pourtant d'un point essentiel. D'une part, la capacité à affecter des ressources nationales au développement sur le long terme figure parmi les principaux

atouts de la conversion de créances (Ababou, A. *Debt for what swaps? Guiding principles for the allocation of debt swap financial flows*, 2024). D'autre part, les économies qui apparaissent comme théoriques au moment de l'opération deviendront des dépenses réelles qui pèseront sur les budgets futurs. Nous estimons qu'une plus grande rigueur méthodologique et une plus grande transparence sont indispensables à un passage à l'échelle de cet instrument (Raih, Y. *A trickle to a stream: Can Debt-for-Development Swaps become an asset class?*, 2025).

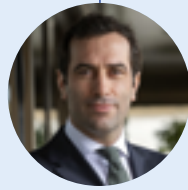
L'implication de la Banque mondiale dans ces opérations D4D a pris deux formes concrètes. En partenariat avec l'Espagne, la Banque mondiale a premièrement lancé le *Global Hub* sur les D4D, visant à faciliter la structuration de futures opérations. Plus concrètement, la Banque mondiale a également mené deux opérations directes, en Côte d'Ivoire (Diwan, I. et Devie, J. *What's the value of a World Bank policy-based guarantee?* 2025) et en Angola, dans les deux cas en faveur du financement de l'éducation. Ce bilan semble insuffisant compte tenu des attentes suscitées par l'annonce de nombreux projets en préparation. Une contrainte structurelle réside dans les critères d'éligibilité actuels de la Banque, qui excluent la mobilisation de garanties pour les pays présentant un risque élevé de surendettement, c'est-à-dire précisément ceux pour lesquels le potentiel de cet instrument est le plus grand. Un réexamen de ces critères mérite d'être sérieusement envisagé.

Le rôle potentiel des créanciers officiels bilatéraux, notamment des membres du Club de Paris, reste encore insuffisamment exploré. Ils pourraient en effet soutenir la normalisation des opérations de conversion afin de les rendre plus faciles et moins coûteuses à mettre en œuvre (*Expert Review on Debt, Nature and Climate, Final Report*, 2025). Des garanties ou des rehaussements de crédit accordés sur une base bilatérale pourraient également amplifier de manière significative les effets des conversions soutenues par des institutions multilatérales: des initiatives telles que le *Public Development Bank Guarantee Hub* lancé lors de la COP30 pourraient jouer un rôle dans la coordination



des efforts des partenaires et permettre d'atteindre une plus grande échelle. Plus largement, il serait intéressant de mener une réflexion sur la façon dont les conversions de créances commerciales peuvent être combinées avec des conversions de créances bilatérales dans lesquelles les créanciers officiels annulent tout ou partie de leurs créances afin d'apporter un allègement de dette. Cette combinaison pourrait être particulièrement pertinente dans les contextes post-restructuration et mérite d'être inscrite à l'agenda. Il s'agit d'un domaine dans lequel les membres du Club de Paris pourraient constituer une force motrice directe et visible. •

Spotlight on



CONTRIBUTION BY

Carlos Cuerdo

First Vice-President of the Government of Spain
and Minister of Economy, Trade and Business

MAIN TAKEAWAYS FROM THE FFD4 SEVILLE CONFERENCE

Unstable and uncertain. These are the two words that best describe the geopolitical and economic environment we have been facing since the COVID-19 pandemic and, above all, as a result of growing wars and conflicts, particularly the one in Ukraine and, more recently, those in the Middle East.

This uncertainty has a highly asymmetrical economic impact globally, affecting developing and vulnerable countries the most. Additionally, this comes at a time when humanitarian assistance is dwindling and domestic fiscal space shrinks due to tighter financial conditions and growing debt service, which has diminished the capacity of these countries to invest in what they need the most: their own development and resilience.

Against this backdrop, coordination and joint action is critical to avoid the heaviest burden falling on the countries and people most in need. All stakeholders – public or private, regardless of income level or geographic location – must step forward and devise effective solutions that guarantee that investment in development continues to be a priority. To do so, we must not rely solely on familiar formulas; we must improve and add bold new solutions to the available toolkit.

This is the vision with which Spain approached the **Fourth International Conference on Financing for Development (FfD4)**, held in Seville in July 2025. The outcome of the FfD4 was embodied in the Sevilla Commitment and in a series of initiatives promoted

by coalitions of the willing within the Sevilla Platform for Action (SPA). Spain led several initiatives within this framework, covering areas such as international taxation, global health and debt relief, among others.

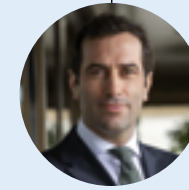
Specifically, regarding debt initiatives, Spain and the World Bank are co-leading the **Global Hub for Debt-for-Development Swaps** to promote knowledge sharing and provide practical tools to accelerate the implementation of debt swaps and help countries make informed decisions about when, where, and how to use them, ensuring they deliver the intended benefits to all stakeholders. To fulfil its mission and objectives, the Global Hub has established two complementary tools:

First, an online platform, already operational, that facilitates coordination and cooperation among stakeholders and, building on country experiences, also serves as a repository for best practices, case studies and other relevant data.

Second, it will provide technical assistance and capacity building for the design and execution of debt swaps in various areas, such as the analysis of debt buyback portfolios and the identification of investment projects to channel debt service savings into sustainable development opportunities.

To ensure the operationalization of the Global Hub, Spain has led the creation of a multi-donor trust fund under the umbrella of the World Bank's Debt Management Facility, and will also be its first contributor. We are confident that this will serve as a catalyst for other equally significant contributions that will help ensure the initiative's stability.

Lumière sur



CONTRIBUTION DE

Carlos Cuerdo

Premier Vice-Président du Gouvernement espagnol
et Ministre de l'Économie, du Commerce et des Affaires

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE LA 4^e CONFÉRENCE INTERNATIONALE SUR LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT (FFD4)

Instable et incertain : tels sont les deux adjectifs qui décrivent le mieux l'environnement géopolitique et économique auquel nous sommes confrontés depuis la pandémie de COVID-19, en raison notamment de la multiplication des conflits et des guerres, en premier lieu en Ukraine et plus récemment au Moyen-Orient.

Cette incertitude a un impact économique très inégal à travers le monde, les premières victimes étant les pays en développement et les pays vulnérables. De plus, cette situation intervient alors que l'aide humanitaire diminue et que la marge de manœuvre budgétaire des pays se réduit du fait du durcissement des conditions financières et de l'augmentation du service de la dette, autant d'éléments qui affaiblissent la capacité de ces pays à investir dans ce dont ils ont le plus besoin : leur développement et leur résilience.

Dans ce contexte, la coordination et l'action conjointe sont essentielles si l'on veut éviter que la charge la plus lourde pèse sur les pays et les populations les plus vulnérables. L'ensemble des parties prenantes, qu'elles soient publiques ou privées et quel que soit leur niveau de revenu ou leur situation géographique, doivent se saisir du problème et trouver des solutions efficaces garantissant que l'investissement dans le développement demeure une priorité. Pour ce faire, nous ne devons pas nous contenter de recettes connues ; nous devons aller plus loin et ajouter de nouvelles solutions audacieuses à notre boîte à outils.

Telle est la vision avec laquelle l'Espagne a abordé la **4^e Conférence internationale sur le financement du développement (FfD4)**, qui s'est tenue à Séville en juillet 2025. Cette conférence a abouti à l'adoption de l'Engagement de Séville et à toute une série d'initiatives proposées par des coalitions de parties prenantes volontaires dans le cadre de la Plateforme d'action de Séville. Dans ce cadre, l'Espagne a conduit plusieurs initiatives dans des domaines tels que la fiscalité internationale, la santé mondiale et l'allègement de dette.

S'agissant plus spécifiquement des initiatives en matière de dette, l'Espagne et la Banque mondiale pilotent conjointement le **Hub mondial pour les conversions de dette en faveur du développement** (*Global Hub for Debt-for-Development Swaps*), dont l'objectif est de promouvoir le partage de connaissances et de proposer des outils pratiques pour accélérer la mise en œuvre des conversions de dette et aider les pays à prendre des décisions éclairées en la matière : quand, où et comment utiliser ces instruments, en veillant à ce qu'ils apportent les bénéfices attendus à toutes les parties prenantes. Pour remplir sa mission et atteindre ses objectifs, le Hub mondial a prévu deux outils complémentaires :

En premier lieu, une plateforme en ligne, déjà opérationnelle, qui facilite la coordination et la coopération entre les parties prenantes et, sur la base des expériences des pays, sert également de registre des bonnes pratiques, des études de cas et d'autres données pertinentes.

En second lieu, une assistance technique et un renforcement des capacités pour l'élaboration et la mise en œuvre de conversions de dette et ce, dans divers

In addition, **the Debt Pause Clause Alliance** seeks to promote the inclusion of standardized and automatic debt service suspension clauses in sovereign and private loans. These clauses allow countries to access temporary, predictable, and time - bound liquidity relief when affected by natural disasters, health or food crises, without the need to renegotiate their obligations or default.

These two initiatives enjoy broad support from a wide range of endorsers, including both countries and institutions, which underscores their relevance and the widespread desire to promote useful and innovative measures in the area of external debt.

The approval of these initiatives and the agreements reached in Sevilla was only the beginning. The **Sevilla Forum on Debt** has been launched to ensure we build on the political momentum from a year ago and move forward with much needed ambition. The objective is to monitor and push for progress in the Sevilla commitments and advancing discussions on external debt issues and potential solutions and recommendations.

This Forum will be a voluntary, inclusive, and flexible coalition that aims to bring together multiple stakeholders: creditors (official and private), international financial institutions, academia, and with a special emphasis on debtor countries, now united under the umbrella of the recently established Borrowers Platform.

Specifically, the Sevilla Forum on Debt aims to put proposals on the table to strengthen the role of Special Drawing Rights (SDRs), as well as to actively contribute to the development of a set of transparent and inclusive principles for responsible lending and borrowing, building on existing principles and maximizing adherence to them by both creditors and debtors. In this regard, the newly created Working Group on Responsible Borrowing and Lending Principles is most welcome, and Spain is committed to working hand by hand to transforming those principles into practice.

The complexity of the current moment requires that we remain ambitious, agile, and effective in providing solutions to the external debt situation of developing countries. Spain will be at the forefront of this effort, working side by side with all stakeholders and ensuring that we take decisive and ambitious steps in the right direction.

The challenges ahead are enormous, but so is our determination. •

domaines, tels que l'analyse des portefeuilles de rachat de créances et le recensement des projets d'investissement permettant d'allouer les économies de service de la dette à des projets de développement durable.

Pour permettre la mise en œuvre opérationnelle du Hub mondial, l'Espagne a piloté la création d'un fonds fiduciaire multidonateurs dans le cadre du Mécanisme de gestion de la dette de la Banque mondiale, dont elle sera aussi le premier contributeur. Nous sommes convaincus que cela encouragera d'autres contributions tout aussi importantes qui concourront à la stabilité de cette initiative.

Par ailleurs, l'**Alliance pour les clauses de suspension de la dette** cherche à promouvoir l'intégration de clauses standardisées et automatiques de suspension du service de la dette dans les contrats de prêt souverains et privés. Ces clauses permettent aux pays de bénéficier d'un allègement temporaire, prévisible et planifié des tensions sur la liquidité en cas de catastrophe naturelle ou de crise sanitaire ou alimentaire, sans avoir à renégocier leurs obligations ni à se trouver en situation de défaut de paiement.

Ces deux initiatives jouissent d'un large soutien de nombreuses parties prenantes, y compris des pays et des institutions, ce qui souligne leur importance et la volonté commune de promouvoir des mesures utiles et innovantes dans le domaine de la dette externe.

L'approbation de ces initiatives et les accords conclus à Séville ne sont qu'un début. Le **Forum de Séville** sur la dette a été créé pour que nous continuions d'avancer avec toute l'ambition requise dans la lancée de la dynamique politique de l'an passé. L'objectif est de suivre et d'encourager la réalisation des engagements de Séville et de faire progresser les discussions sur les problèmes liés à la dette externe et les solutions et recommandations possibles.

Ce forum constitue une coalition volontaire, inclusive et souple qui vise à rassembler de nombreuses parties prenantes: créanciers (publics et privés), institutions financières internationales, universitaires et pays débiteurs, auxquels une attention particulière est accordée et qui sont désormais réunis au sein de la Plateforme des emprunteurs récemment mise en place.

Plus particulièrement, le Forum de Séville sur la dette a pour objectif de formuler des propositions pour renforcer le rôle des droits de tirage spéciaux (DTS) et de contribuer activement à l'élaboration d'un ensemble de principes transparents et inclusifs pour des prêts et emprunts responsables, en s'appuyant sur les principes existants et en favorisant du mieux possible l'adhésion des créanciers et des débiteurs à ces principes. À cet égard, la création du groupe de travail sur les principes pour des emprunts et prêts responsables est une initiative bienvenue et l'Espagne s'engage à travailler main dans la main avec lui à la mise en œuvre de ces principes.

La complexité de la situation actuelle exige que nous restions ambitieux, agiles et efficaces dans notre recherche de solutions aux problèmes de dette externe des pays en développement. L'Espagne sera à l'avant-garde de ces efforts, en travaillant aux côtés de toutes les parties prenantes et en veillant à ce que nous avançons de manière décisive et ambitieuse dans la bonne direction.

Les défis qui nous attendent sont immenses, mais notre détermination l'est tout autant. •

PART II

Five years on: assessing the implementation of the Common Framework



PARTIE II

Cinq ans après : quel bilan pour le Cadre commun ?

Turning five in 2025, the Common Framework continued to deliver tangible results. Key milestones of the year included the agreement-in-principle reached between Ethiopia and its Official Creditors Committee in March 2025, followed by an agreement on the Memorandum of Understanding in July 2025, which enabled the continuation of the IMF-supported program. Furthermore, around 95% of the external debt of Zambia and Ghana that is included in the restructuring perimeter is now covered by debt treatment agreements, and discussions are continuing with the residual commercial creditors to finalize the debt restructuring processes. In the meantime, both countries have demonstrated strong performance under their IMF programmes. Information sharing on Common Framework debt treatments has been improved, with the publications of a G20 Note on the Steps of a debt treatment under the Common Framework and of the GSDR Restructuring Playbook. A shared understanding of the principles and practical steps of debt treatments under the Common Framework – from the debtor country to the commercial creditors – is indeed a necessary precondition for more efficient debt restructurings.

This section brings together contributions from the main actors of the Common Framework in 2025. It combines institutional analyses, creditor and debtor-country perspectives, to shed light on both achievements and limitations of the Common Framework during the past years. **Thomas Revial, Co-Chair of the Paris Club**, reflects on the ambition of the Common Framework and priorities to improve its speed and predictability. This is complemented by a joint **IMF and World Bank** contribution highlighting learning effects and progress in creditor coordination. Contributions from **China** as co-chair of three Common Framework official creditor committees, **Ethiopia** as the beneficiary of a debt treatment in 2025, and the **Nordic Development Fund**, an international institution

Célébrant ses cinq ans en 2025, le Cadre commun continue de produire des résultats tangibles. Parmi les principales avancées de l'année, figurent l'accord de principe conclu en mars 2025 entre l'Éthiopie et son Comité des créanciers officiels (*Official Creditors Committee – OCC*), suivi en juillet 2025, d'un accord sur le protocole d'accord (*Memorandum of Understanding – MoU*), qui a permis la poursuite du programme soutenu par le FMI. Par ailleurs, environ 95 % de la dette extérieure de la Zambie et du Ghana incluse dans le périmètre de restructuration est désormais couverte par des accords de traitement de la dette, et les discussions se poursuivent avec les créanciers commerciaux résiduels afin de finaliser les processus de restructuration. Dans le même temps, ces deux pays ont affiché de solides performances dans le cadre de leurs programmes du FMI. Le partage d'informations en matière de traitements de dette au titre du Cadre commun a également été amélioré, avec la publication d'une note du G20 sur les étapes d'un traitement de dette au titre du Cadre commun, ainsi que la parution du *Restructuring Playbook* de la GSDR. La compréhension partagée des principes et des principales étapes d'un traitement de dette – du pays débiteur jusqu'aux créanciers commerciaux – constitue une condition préalable nécessaire à des restructurations de dette plus efficaces.

Cette section rassemble des contributions des principaux acteurs du Cadre commun en 2025. Elle combine analyses institutionnelles et perspectives des pays créanciers et débiteurs, afin de mettre en lumière les avancées et les limites du Cadre commun au cours des dernières années. **Thomas Revial**, co-Président du Club de Paris, revient sur l'ambition du Cadre commun et sur les objectifs visant à en améliorer la rapidité et la prévisibilité. Cette section est complétée par une contribution commune du **FMI** et de la **Banque mondiale** soulignant les effets d'apprentissage observés au cours des dernières années et les progrès en matière de coordination des créanciers. Les contributions de la **Chine**, en sa qualité de co-Présidente de



that has actively supported countries engaged in Common Framework debt restructurings, provide additional perspectives.

trois comités de créanciers officiels du Cadre commun, de l'Éthiopie en tant que bénéficiaire d'un traitement de dette en 2025, ainsi que du *Nordic Development Fund*, institution internationale ayant activement soutenu les pays engagés dans des restructurations de dette au titre du Cadre commun, apportent des perspectives complémentaires.





CONTRIBUTION BY

Thomas REVIAL

Co-Chair of the Paris Club

The ambition that led to the creation of the Common Framework in November 2020 was momentous: for the first time, official bilateral creditors from the G20 and the Paris Club pledged to jointly negotiate and implement future debt treatments for low-income countries. It is a commitment to work together – sharing information, converging on methodologies, agreeing on common principles and debt treatment parameters – to improve the pace and effectiveness of debt restructuring processes.

Over the course of five years, the Common Framework has delivered significant results in practice. More than USD 45 billion of external debt has been restructured. With the support of the IMF and World Bank, debt treatments granted by the official bilateral creditors have been instrumental in putting the benefiting countries back on a sustainable financial path and on a positive growth trajectory. Negotiation timeframes have been compressed between each successive case: it took one year to Ethiopia and its official bilateral creditors to agree on a Memorandum of Understanding (MoU) on a debt restructuring. Comparability of treatment (CoT), that is at the core of Paris Club and Common Framework debt treatments, has been successfully leveraged by Zambia and Ghana to reach restructuring agreements that now cover almost all debt in the restructuring perimeter.

Nevertheless, improvements to the Common Framework restructuring processes are needed. Zambia's debt restructuring is still not fully completed six years from its launch in 2020, with some bilateral agreements

with official creditors yet to be signed. Comparability of treatment and the IMF debt sustainability analysis are still being challenged, though by a limited number of creditors, which leads to some protracted negotiations that can delay rating upgrades and a country's return to international financial markets. The Common Framework must deliver faster and swiftly embark all creditors in delivering comparable efforts. On the official bilateral creditors' side, agreeing on a MoU is not the finish line and, absent specific circumstances, bilateral agreements should be signed within twelve months of the MoU. The debtor country should also be able to share information on the official creditor's debt treatment to its other creditors, without non-disclosure agreements, in order to build trust and facilitate debt restructuring negotiations.

The Common Framework should eventually become the standard framework for sovereign debt restructurings beyond low-income countries. It is indeed apparent that a lack of coordination of official bilateral creditors can lead to stalemate and prevent debtor countries from recovering. Besides, borrowing countries, even with sustainable debt, are currently navigating a challenging financing environment. Such countries with a strong reform agenda, but facing high debt service crowding out growth-enhancing investments, can benefit from the IMF-World Bank three-pillar initiative. Debtor countries have a say in shaping these processes and we notably look forward to engaging with the newly-created Borrowers' Platform to build a more resilient international architecture.



CONTRIBUTION DE

Thomas REVIAL

Co-Président du Club de Paris

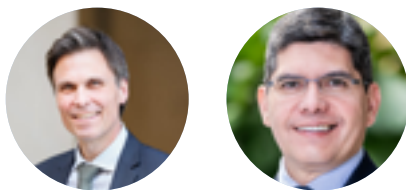
L'ambition qui a présidé à la création du Cadre commun en novembre 2020 était considérable : pour la première fois, les créanciers officiels bilatéraux du G20 et du Club de Paris se sont engagés à négocier et à mettre en œuvre conjointement les futurs traitements de dette des pays à faible revenu. Cet engagement consiste à travailler ensemble — en partageant les informations, en rapprochant les méthodologies, en s'accordant sur des principes communs et sur les paramètres des traitements de dette — afin d'améliorer la rapidité et l'efficacité des processus de restructuration de dette.

Au cours des cinq dernières années, le Cadre commun a produit des résultats significatifs. Plus de 45 milliards de dollars de dette extérieure ont été restructurés. Avec l'appui du FMI et de la Banque mondiale, les traitements de dette accordés par les créanciers officiels bilatéraux ont joué un rôle déterminant pour remettre les pays bénéficiaires sur une trajectoire financière soutenable et sur la voie de la croissance. Les délais de négociation se sont réduits à chaque nouveau cas traité: il a fallu un an à l'Éthiopie et à ses créanciers officiels bilatéraux pour parvenir à un protocole d'accord (*Memorandum of Understanding - MoU*) sur une restructuration de dette. La comparabilité de traitement (*CoT*), qui constitue un principe fondamental des traitements de dette du Club de Paris et du Cadre commun, a été mise en œuvre avec succès par la Zambie et le Ghana pour conclure des accords de restructuration couvrant désormais la quasi-totalité de la dette comprise dans le périmètre de restructuration.

Néanmoins, des améliorations demeurent nécessaires dans les processus de restructuration du Cadre commun. La restructuration de la dette de la Zambie n'est toujours pas totalement achevée, six ans après son lancement en 2020, certains accords bilatéraux avec des créanciers officiels restant encore à signer. La comparabilité de traitement ainsi que l'analyse de soutenabilité de la dette du FMI continuent d'être contestées, certes

par un nombre limité de créanciers, mais cela entraîne des négociations prolongées susceptibles de retarder les relèvements de notation et le retour des pays concernés sur les marchés financiers internationaux. Le Cadre commun doit permettre des restructurations plus rapides et associer sans délai l'ensemble des créanciers à des efforts comparables. Du côté des créanciers officiels bilatéraux, la conclusion d'un protocole d'accord n'est pas une fin en soi et, sauf circonstances particulières, les accords bilatéraux devraient être signés dans les douze mois suivant la conclusion du protocole d'accord. Le pays débiteur devrait également pouvoir partager avec ses autres créanciers les informations relatives au traitement de dette accordé par les créanciers officiels, sans être soumis à des accords de confidentialité, afin de renforcer la confiance et de faciliter les négociations de restructuration.

À terme, le Cadre commun devrait devenir le cadre de référence des restructurations de dette souveraine au-delà des seuls pays à faible revenu. Il apparaît en effet qu'un manque de coordination entre créanciers officiels bilatéraux peut conduire à une impasse et empêcher les pays débiteurs de trouver une trajectoire de redressement. Par ailleurs, même les pays dont la dette demeure soutenable évoluent aujourd'hui dans un environnement de financement particulièrement difficile. Les pays engagés dans d'ambitieux programmes de réformes mais confrontés à une charge du service de la dette qui réduit les marges budgétaires disponibles pour les investissements favorables à la croissance, peuvent tirer parti de l'initiative dite « trois piliers » du FMI et de la Banque mondiale. Les pays débiteurs ont également un rôle essentiel à jouer dans l'élaboration de ces processus et nous nous réjouissons de pouvoir dialoguer avec la nouvelle Plateforme des emprunteurs afin de contribuer à la construction d'une architecture financière internationale plus résiliente.



JOINT CONTRIBUTION BY

Christian Mumssen

Director of Strategy, Policy and Review, International Monetary Fund

AND Pablo Saavedra

Vice-President for Prosperity, World Bank



CONTRIBUTION CONJOINTE DE

Christian Mumssen

Directeur de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR),
Fonds monétaire international

ET DE Pablo Saavedra

Vice-Président, pôle Prospérité, Banque mondiale

KEEPING MOMENTUM ON THE COMMON FRAMEWORK

The Common Framework (CF), agreed in November 2020 by the G20 and the Paris Club, represents a historic breakthrough in the international debt restructuring architecture. For the first time ever, Paris Club and key non-Paris Club official bilateral creditors have agreed to deliver joint debt treatment.

The CF started slowly with early cases facing a steep learning curve. As with past official sector restructurings, the IMF and World Bank have played a central role, with negotiations anchored in an IMF-supported program, associated macroeconomic framework, and IMF-WB LIC DSA focused on returning the debtor to medium-term external viability.

However, early CF cases (Chad and Zambia) faced creditor coordination and technical challenges, contributing to difficult and protracted processes. As creditors gained more experience working together, trust deepened, allowing technical challenges to be overcome more readily. For instance, Ghana was able to receive the financing assurances needed for the IMF program approval within 5 months of reaching the Staff-Level Agreement (SLA), roughly half the time it took for Chad and Zambia. In the case of Ethiopia, that timeline was even faster (2 months). Looking ahead, that progress will be supported by the 2024 reforms to the IMF financing assurances policies to expedite support to members undertaking a debt restructuring. The time required to reach agreement on the terms of the treatment by official bilateral creditors (agreement in principle and then MoU) has also declined with each successive case.

The CF's learning-by-doing experience has been successfully supported by the Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR). While not providing country-specific guidance on restructuring cases, the GSDR has helped build consensus on technical concepts, practices, processes, and timelines, to support efficient and timely restructuring processes. Launched in early 2023 by the IMF, the World Bank, and the G20 Presidency (India at that time), and bringing together a balanced representation of views including Paris Club and non-Paris Club official bilateral creditors, private creditors, and debtor countries, the GSDR has helped progressively build consensus on debt and debt restructuring challenges and ways to address them. Since its creation, the GSDR has published every 6 months co-chairs' progress reports on the progress made, as well as a living [Compendium of Common Understanding on Technical Issues](#) that provides the detailed description of the consensus reached on restructuring concepts, processes, and timelines, since the GSDR was created. The [Restructuring Playbook](#) offers a concise, user-friendly version, suitable for a minister of finance considering a debt restructuring.

While each CF case was shaped by its own specific circumstances and complexities, agreements were ultimately reached, even in highly challenging restructuring environments. Chad's process was completed despite complexities associated with a single private creditor holding a large share of the country's external commercial debt through collateralized financing arrangements. Zambia and Ghana are virtually completed, with only residual nonbonded creditors yet to restructure. Ethiopia finalized its OCC MoU and is in the process of signing the associated bilateral agreements, while negotiations are still ongoing with

MAINTENIR LA DYNAMIQUE DU CADRE COMMUN

Le Cadre commun, adopté en novembre 2020 par le G20 et le Club de Paris, constitue une avancée historique dans l'architecture internationale de restructuration de la dette. Pour la première fois, les membres du Club de Paris et les principaux créanciers officiels bilatéraux non membres du Club de Paris se sont accordés sur un mécanisme conjoint de traitement de la dette.

Le démarrage du Cadre commun a été progressif, les premiers cas ayant nécessité une phase d'apprentissage collective. Comme lors des précédentes restructurations conclues avec les créanciers publics, le FMI et la Banque mondiale ont joué un rôle central, les négociations étant fondées sur un programme soutenu par le FMI, le cadre macroéconomique associé et une analyse de viabilité de la dette (DSA) réalisée conjointement par le FMI et la Banque mondiale pour les pays à faible revenu, avec pour objectif le rétablissement de la viabilité extérieure à moyen terme du pays débiteur.

Toutefois, les premiers cas traités au titre du Cadre commun (Tchad et Zambie) ont été confrontés à des difficultés de coordination entre créanciers ainsi qu'à des obstacles techniques, contribuant à des processus complexes et prolongés. À mesure que les créanciers ont appris à travailler ensemble, la confiance mutuelle s'est renforcée, permettant de surmonter plus facilement les difficultés techniques. Ainsi, le Ghana a obtenu les assurances de financement nécessaires à l'approbation de son programme du FMI, cinq mois après la conclusion de l'Accord au niveau des services (*Staff-Level Agreement - SLA*), soit environ deux fois plus rapidement

que le Tchad et la Zambie. Dans le cas de l'Éthiopie, ce délai a même été réduit à deux mois. À l'avenir, ces progrès seront renforcés par la réforme apportée en 2024 à la politique du FMI relative aux assurances de financement, destinée à accélérer l'appui apporté aux pays engagés dans une restructuration de leur dette. Le temps nécessaire pour parvenir à un accord sur les modalités du traitement entre créanciers officiels bilatéraux (accord de principe puis protocole d'accord) s'est également réduit à chaque nouveau cas traité.

L'apprentissage progressif du Cadre commun a été efficacement soutenue par la Table ronde mondiale sur la dette souveraine (*Global Sovereign Debt Roundtable - GSDR*). Sans fournir de recommandations spécifiques à chaque cas de restructuration, la GSDR a contribué à faire émerger des convergences sur les concepts techniques, les pratiques, les procédures et les calendriers, afin de favoriser des restructurations plus efficaces et plus rapides. Lancée début 2023 par le FMI, la Banque mondiale et la Présidence du G20 (assurée alors par l'Inde), et réunissant une représentation équilibrée des différentes parties prenantes, notamment des créanciers officiels bilatéraux membres et non membres du Club de Paris, des créanciers privés et des pays emprunteurs, la GSDR a progressivement contribué à construire un consensus sur les enjeux liés à la dette souveraine et aux restructurations, ainsi que sur les moyens d'y répondre. Depuis sa création, la GSDR publie tous les six mois des rapports d'étape de ses coprésidents ainsi qu'un compendium évolutif (*Compendium of Common Understanding on Technical Issues*) qui décrit en détail les concepts, les processus et les calendriers de restructuration ayant fait l'objet d'un consensus depuis la création de la Table ronde. Le

other creditors. Future cases will benefit from this accumulated experience, lessons learned, and consensus built, including at the GSDR.

The CF experience reaffirms the importance of early information sharing. Early sharing of the macroeconomic framework underpinning the adjustment effort and reconciled debt data materially shorten timelines. Early clarification of the restructuring perimeter and DSA assumptions anchoring the treatment helps build a common understanding of the effort needed and avoid delays.

Moving from a sequential to a parallel approach would help accelerate processes. CF cases have so far followed a sequential approach where an agreement was first reached with official bilateral creditors before turning to private creditors. More parallel processes could shorten the duration of a restructuring. Recent efforts to clarify how Comparability of Treatment (CoT) is assessed and to allow the debtor to publish the key CoT parameters (including NPV reduction) as soon as an agreement is reached with the official bilateral creditors will facilitate earlier engagement with private creditors. In a similar vein, a debtor-convened meeting of all official bilateral and private creditors very early in the process would facilitate information sharing and could be supported by a more proactive use of the IMF's "good offices".

Going forward, sustaining predictability and efficiency will be decisive. The experience from the first CF cases (Zambia in particular) has raised concerns regarding long and unpredictable CF processes and timelines. This can deter some CF-eligible debtors

from undertaking a debt treatment, or lead them to try and restructure their debt outside a coordinating framework, even though experience shows this tends to be much less efficient. Therefore, sustaining predictable and efficient processes and timelines, building on the important progress already achieved, will be essential. The agreement by key stakeholders that, absent specific circumstances, the process should aim at enabling program approval within 2-3 months of SLA and an agreement-in-principle on the key parameters of the treatment of official creditors about six months after program approval would confirm the agility of the CF process. Similarly, efforts to monitor and expedite the process of signing bilateral agreements, which, absent specific circumstances, could be expected within 12 months of the MoU, is key. Additional improvements, including a more explicit provision of a debt service suspension during the negotiation, and how to treat penalties and past due interests, would further strengthen the CF.

Progress on the CF highlights the existing gap in the debt restructuring architecture for non-eligible countries. The learning-by-doing trust built among CF stakeholders over the past five years could carry over to similar coordination for non-CF-eligible countries. A simple solution would be to extend the perimeter of the CF. This would have the merit to move away from a list of eligible countries agreed in 2020, which becomes ever less relevant as time passes. *Ad hoc* pragmatic coordination could be envisaged if this simple solution were not available. •

Manuel sur la restructuration (*Sovereign Debt Restructuring Playbook*) en constitue une version synthétique et accessible, destinée aux ministres des finances envisageant une restructuration de dette.

Si chaque cas traité au titre du Cadre commun a été marqué par des circonstances et des complexités propres, des accords ont toujours pu être conclus, y compris dans des contextes de restructuration particulièrement difficiles. Le traitement de la dette du Tchad a ainsi pu être mené à bien malgré les difficultés liées à la présence d'un créancier privé unique détenant une part importante de la dette commerciale extérieure du pays, via des mécanismes de financement adossés à des garanties. Les restructurations de la Zambie et du Ghana sont désormais pratiquement achevées, seuls quelques créanciers non obligataires n'ayant pas encore finalisé leur traitement. L'Éthiopie a conclu le protocole d'accord avec le Comité officiel des créanciers et procède actuellement à la signature des accords bilatéraux correspondants, tandis que les négociations avec les autres créanciers se poursuivent. Les futurs cas pays bénéficieront ainsi de cette expérience accumulée, des enseignements qui en ont été tirés et du consensus progressivement construit, notamment dans le cadre de la GSDR.

L'expérience du Cadre commun démontre une nouvelle fois l'importance d'un partage précoce de l'informations. La transmission rapide du cadre macroéconomique sous-tendant l'effort d'ajustement et la réconciliation des données d'endettement permet de réduire sensiblement les délais. Une clarification précoce du périmètre de restructuration et des hypothèses de l'analyse de viabilité de la dette (AVD) sur lesquelles se fondera le traitement contribue également à établir une compréhension commune de l'ampleur de l'effort requis et à éviter les retards ultérieurs.

Le passage d'une approche séquentielle à une approche davantage parallèle contribuerait à accélérer les processus. Jusqu'à présent, les cas traités au titre du Cadre commun ont suivi une logique séquentielle, consistant à d'abord parvenir à un accord avec les créanciers officiels bilatéraux, avant d'engager les négociations avec les créanciers privés. Une conduite plus parallèle des négociations pourrait réduire la durée globale des restructurations. Les récents efforts visant à clarifier les modalités d'évaluation de la comparabilité de traitement (CoT) et à permettre au pays débiteur de publier les principaux paramètres de la CoT (notamment la réduction en valeur actuelle nette – VAN) dès la conclusion d'un accord avec les créanciers officiels faciliteront un dialogue plus précoce avec les créanciers

privés. Dans le même esprit, l'organisation, à l'initiative du débiteur et très en amont, d'une réunion rassemblant l'ensemble des créanciers publics et privés dès les premières étapes du processus, faciliterait le partage d'informations et pourrait être soutenue au travers d'un recours plus actif aux « bons offices » du FMI.

À l'avenir, le maintien de procédures prévisibles et efficaces sera déterminant. L'expérience tirée des premiers dossiers du Cadre commun, en particulier celui de la Zambie, a suscité des préoccupations quant à la longueur et l'imprévisibilité des procédures et des calendriers du Cadre commun. Cette situation peut dissuader certains pays éligibles de solliciter un traitement de dette au titre du Cadre commun ou les conduire à rechercher une restructuration en dehors d'un cadre coordonné, alors même que l'expérience montre qu'une telle approche tend à être nettement moins efficace. Il est donc essentiel de consolider les progrès déjà réalisés afin de garantir des procédures et des délais prévisibles. Un accord de principe des principales parties prenantes sur le fait que, sauf circonstances particulières, le processus doit viser à permettre l'approbation du programme du FMI dans un délai de deux à trois mois après la signature du SLA, et la conclusion d'un accord de principe sur les principaux paramètres du traitement environ six mois après l'approbation du programme viendrait confirmer la capacité du Cadre commun à agir de façon agile. De même, les efforts visant à suivre et accélérer la signature des accords bilatéraux, qui pourrait raisonnablement intervenir dans les douze mois suivant la signature du protocole d'accord en l'absence de circonstances exceptionnelles, sont essentiels. Des améliorations supplémentaires, notamment l'instauration plus explicite d'une suspension du service de la dette pendant les négociations ainsi qu'une clarification du traitement des pénalités et des intérêts de retard, renforceraient encore un peu plus le Cadre commun.

Enfin, les progrès accomplis dans la pratique du Cadre commun mettent en lumière les insuffisances persistantes du cadre international de restructuration de la dette pour les pays non éligibles. La confiance et la pratique acquises au fil des cinq dernières années entre les parties prenantes du Cadre commun pourrait être mise à profit d'une coordination similaire en faveur des pays non éligibles. Une solution simple consisterait à élargir le périmètre du Cadre commun, ce qui permettrait de s'affranchir de la liste des pays éligibles arrêtée en 2020 et dont la pertinence s'érode progressivement avec le temps. À défaut, des mécanismes de coordination *ad hoc* et pragmatiques pourraient être envisagés. •



CONTRIBUTION BY

Xuan Changneng

Deputy Governor of the People's Bank of China (PBoC)

Since its inception in 1956, the Paris Club has helped the global economy navigate successive waves of debt crises by enhancing coordination among official bilateral creditors. Its seven decades of work has also laid a solid foundation for the modern global sovereign debt governance architecture, making itself an important pillar. In comparison, China's full-fledged participation in sovereign debt coordination began only six years ago, when the G20 Common Framework was endorsed. As a newcomer, China has been a fast learner. China has co-chaired the Official Creditors' Committees together with France and largely completed all debt restructuring cases.

The past six years have witnessed remarkable improvements in the debt restructuring process, with more transparent procedures and much shorter timelines. This achievement has been made possible by joint efforts from all participants including fresh perspectives from new entrants like China. Nevertheless, there is no room for complacency, particularly in the face of recurring external shocks and mounting uncertainties. While joint action and fair burden sharing should continue to serve as the overarching principle, more needs to be done to further improve the international debt architecture. Here are a couple of areas where we can make improvements:

First, we should spare no efforts to strictly enforce the principle of Comparability of Treatment (CoT). In recent country cases, some commercial creditors have taken a long time yet failed to reach debt restructuring agreements comparable to those of official creditors. A few commercial creditors, such as bond investors, have even threatened to take legal actions. Compared with official creditors, commercial creditors typically offer financing with shorter maturities, higher interest rates, and lower concessionality. Therefore, a restructuring with greater net present value (NPV) reduction, relative to the other two CoT indicators (change in duration and nominal debt service reduction over the IMF program period), is usually considered

comparable. The international community needs to consider putting in place mechanisms to strictly enforce the CoT principle. Coordinated efforts are also needed on legal and technical fronts to curb malicious litigation by bond investors, thereby safeguarding the foundation and credibility of the Common Framework.

Second, the concept and scope of Preferred Creditor Status (PCS) warrant further clarification. Currently, there are roughly 100 development financial institutions worldwide. The lack of clear rules on which institutions qualify for the PCS not only slowed down the pace of restructuring, but also raised concerns over fair burden sharing. For those institutions with *de facto* PCS, a framework is needed to monitor their provision of grants and concessional lending.

Third, state-owned enterprise (SOE) debt, particularly that without sovereign guarantees, shall fall outside the scope of public debt. Under modern economic and legal frameworks, SOEs are limited liability enterprises. And they are independent legal and commercial entities. They should not be entangled with government balance sheets. Incorporating SOE debt into public debt runs counter to sound corporate and economic governance. It would also create moral hazard whereby SOEs borrow recklessly in the expectation of eventual government bailouts.

Fourth, sustained efforts are needed to recalibrate the Debt Sustainability Analysis (DSA) framework, including differentiated treatment for lending for productive versus consumptive purposes. Productive lending is primarily used to finance viable infrastructure projects capable of generating sustainable revenues or positive externalities for growth, which can not only boost the economic and social development of debtor countries, but also preserve or even enhance their debt sustainability. The IMF and World Bank are currently reviewing their Debt Sustainability Analysis Framework for Low-Income Countries (LIC-DSF). Refinements to the methodology could be considered, such as embedding variables that capture lending for productive



CONTRIBUTION DE

Xuan Changneng

Vice-gouverneur de la Banque populaire de Chine (PBoC)

Depuis sa création en 1956, le Club de Paris a aidé l'économie mondiale à traverser les vagues successives de crises de la dette en renforçant la coordination entre les créanciers officiels bilatéraux. Ses sept décennies d'activité ont également posé les bases solides de l'architecture moderne de la gouvernance internationale de la dette souveraine, en s'imposant comme un pilier majeur. À titre de comparaison, la participation à grande échelle de la Chine à la coordination de la dette souveraine n'a débuté qu'il y a six ans, lors de l'adoption du Cadre commun du G20. Bien que nouveau venu, la Chine a cependant appris rapidement. Elle a coprésidé les comités de créanciers officiels aux côtés de la France et a largement finalisé tous les cas de restructuration de dette.

Ces six dernières années ont été marquées par des améliorations remarquables du processus de restructuration de dette, avec des procédures plus transparentes et des délais considérablement raccourcis. Cette réussite a été rendue possible par les efforts conjoints de tous les participants, y compris par le regard neuf apporté par de nouveaux entrants comme la Chine. Néanmoins, la complaisance n'est pas de mise, en particulier face à la récurrence des chocs externes et à la montée des incertitudes. Si l'action conjointe et le partage équitable du fardeau doivent rester le principe directeur, il reste encore beaucoup à faire pour améliorer l'architecture de la dette internationale. Voici quelques pistes d'amélioration :

Premièrement, nous ne ménagerons aucun effort pour faire respecter strictement le principe de comparabilité de traitement (CoT). Dans plusieurs cas récents, certains créanciers commerciaux ont mis beaucoup de temps sans pour autant parvenir à des accords de restructuration de dette comparables à ceux des créanciers officiels. Quelques créanciers commerciaux, tels que les détenteurs d'obligations, ont même menacé d'engager des actions en justice. Comparés aux créanciers officiels, les créanciers commerciaux proposent généralement des financements assortis de

maturités plus courtes, avec des taux d'intérêt plus élevés et une moindre concessionnalité. Par conséquent, une restructuration impliquant une réduction plus importante de la valeur actuelle nette (VAN), par rapport aux deux autres indicateurs de la CoT (la modification de la durée et la réduction nominale du service de la dette sur la période du programme du FMI), est habituellement considérée comme comparable. La communauté internationale devrait envisager de mettre en place des mécanismes pour faire respecter strictement ce principe de comparabilité de traitement. Des efforts coordonnés sont également nécessaires sur les plans juridique et technique afin de limiter les litiges abusifs de la part des détenteurs d'obligations, afin de préserver les fondements et la crédibilité du Cadre commun.

Deuxièmement, le concept et le champ d'application du statut de créancier privilégié (PCS) méritent d'être clarifiés. Il existe actuellement une centaine d'institutions de financement du développement dans le monde. L'absence de règles claires sur les institutions éligibles au PCS a non seulement ralenti le rythme des restructurations, mais a également suscité des inquiétudes quant au partage équitable des charges. Pour les institutions bénéficiant *de facto* d'un PCS, un cadre est nécessaire afin d'assurer le suivi de leur octroi de dons et de prêts concessionnels.

Troisièmement, la dette des entreprises publiques, en particulier celles sans garantie souveraine, doit être exclue du périmètre de la dette publique. Dans les cadres économiques et juridiques modernes, les entreprises publiques sont des entités à responsabilité limitée. Ces entités juridiques et commerciales indépendantes ne devraient pas être confondues avec le bilan comptable de l'État. Inclure la dette des entreprises publiques à la dette publique va à l'encontre de la bonne gouvernance économique et d'entreprise. Cela créerait également un aléa moral, incitant ces entreprises publiques à s'endetter de manière imprudente en anticipant un éventuel plan de sauvetage par l'État.

purpose into the model and assigning different weights to lending for different purposes when calculating the present value of debt.

To further improve the LIC-DSF, the composite indicator used to measure debt carrying capacity also merits fine-tuning, such as reducing the weight of the World Bank Country Policy and Institutional Assessment (CPIA) index, as its correlation with debt carrying capacity remains indirect and vague. We also suggest that, during the early phase of rolling out the new LIC-DSF, assessments could be carried out under the old framework in parallel to allow sufficient time for all stakeholders to achieve a seamless transition.

Looking ahead, debt vulnerabilities are likely to remain elevated, given significant uncertainty in the global economy. Recent external shocks have once again subjected highly indebted countries to severe debt service strains, raising concerns that liquidity issues could tip back into solvency crises, as occurred right after the pandemic. Against this backdrop, China remains committed to working with the Paris Club and other partners to support countries in addressing debt vulnerabilities, further improve the global sovereign debt governance architecture, and achieve global sustainable development. •

Quatrièmement, des efforts soutenus sont nécessaires pour recalibrer le cadre d'Analyse de la viabilité de la dette (DSA), notamment en introduisant un traitement différencié entre les prêts octroyés « à des fins productives » et ceux octroyés « à des fins de consommation ». Les prêts productifs servent principalement à financer des projets d'infrastructure viables, capables de générer des revenus durables ou des externalités positives pour la croissance. Cela permet non seulement de stimuler le développement économique et social des pays débiteurs, mais aussi de préserver, voire de renforcer, la viabilité de la dette. Le FMI et la Banque mondiale révisent actuellement le cadre d'analyse de la viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (*LIC-DSF*). Des ajustements méthodologiques pourraient ainsi être envisagés, tels que l'intégration dans le modèle de variables mesurant les prêts à finalité productive ou l'attribution de pondérations différentes selon l'objet du prêt lors du calcul de la valeur actuelle de la dette.

Pour améliorer encore davantage le cadre LIC-DSF, l'indicateur composite utilisé pour mesurer la capacité d'endettement mérite également d'être affiné.

Il conviendrait par exemple de réduire le poids de l'indice d'Évaluation des Politiques et des Institutions nationales (*CPIA*) de la Banque mondiale, dont la corrélation avec la capacité d'endettement reste indirecte et peu claire. Nous suggérons également que, durant la phase initiale de mise en œuvre du nouveau LIC-DSF, des évaluations soient réalisées en parallèle selon l'ancien cadre, afin de permettre une transition fluide pour l'ensemble des parties prenantes.

À l'avenir, les vulnérabilités liées à la dette risquent de rester élevées, compte tenu de l'incertitude majeure qui continue de peser sur l'économie mondiale. Les chocs externes récents ont de nouveau soumis les pays très endettés à de fortes tensions sur le service de leur dette, ravivant les craintes de voir des problèmes de liquidité se transformer en crises de solvabilité, comme cela s'est produit au lendemain de la pandémie. Dans ce contexte, la Chine reste déterminée à travailler avec le Club de Paris et les autres partenaires pour aider les pays à faire face aux vulnérabilités de leur dette, améliorer encore l'architecture mondiale de la dette souveraine mondiale et promouvoir à un développement mondial durable. •



CONTRIBUTION BY

Astewaye Woldemichael

Senior advisor at the Ministry of Finance of Ethiopia

THE COMMON FRAMEWORK FROM ETHIOPIA'S PERSPECTIVE

Ethiopia's engagement with the G20 Common Framework is not a short story. Having formally applied in February 2021, we are now, in mid-2026, finalizing bilateral agreements following execution of the Memorandum of Understanding in January 2026. But I believe it carries lessons useful both for what it says about the CF's genuine value as a coordination platform, and for the honest conversations it opens about where the architecture still needs to evolve.

The Common Framework succeeded, on the most fundamental level, in bringing order to a complex sovereign debt situation. But the road was long, and the weight of that length fell unevenly.

Ethiopia requested debt treatment on 3 February 2021. The Official Creditor Committee was formed in September 2021, co-chaired by China and France. The IMF Staff-Level Agreement, a prerequisite for formal OCC engagement on treatment, was only published in July 2024 nearly three years after our application. This delay was shaped by domestic circumstances and the time it took to finalize negotiations with the IMF staff a new IMF supported programme. This illustrates how CF's sequential logic means any delay at one stage compounds across all subsequent ones.

Once the IMF programme was in place, progress was meaningful. An Agreement in Principle on the key financial parameters was reached in March 2025. The MoU was agreed in June 2025 and fully executed in January 2026. France, as co-chair, signed the first bilateral agreement with Ethiopia in February 2026. As of May 2026, we have concluded bilateral agreements with five OCC creditors; negotiations with remaining bilateral and commercial creditors continue.

A present value effort of 12.5%, a three-year duration extension, and a 34% debt service reduction during the IMF programme period, represent a genuine and substantial contribution to restoring Ethiopia's debt

sustainability. The leadership of co-chairs China and France, and the commitment of all OCC members, deserves recognition without reservation.

Ethiopia's creditor base is heterogeneous, Paris Club and non-Paris Club bilateral creditors, commercial lenders, and Eurobond holders. The OCC gave us a single coordinated interlocutor, a shared language for discussing sustainability, and a coherent treatment rather than a dozen parallel negotiations. Having observed Ghana and Zambia before us was genuinely valuable. The sequencing of cases creates an informal institutional memory that benefits later applicants. The platform, despite its challenges, was more efficient than any alternative.

If the negotiation phase tested our patience, the implementation phase has tested our fiscal management, and this is the part of the CF experience least understood from the outside. Our MoU contained a deadline by which bilateral agreements had to be finalized, with a consequence for the debtor if not met, subject to good faith engagement. This proved a useful design element: it gave Ethiopia a clear incentive to push proactively on every bilateral negotiation. We accepted that accountability.

But there is no equivalent provision binding creditors to the same urgency. When response times from creditor capitals are slow, or internal approvals run longer than anticipated, arrears accumulate on Ethiopia's side. Post-restructuring payments were scheduled to begin in December 2024. As of June 2026, bilateral agreements are still being implemented. The realistic prospect is that Ethiopia will need to service the equivalent of two fiscal years' obligations within a single year once all bilateral agreements are executed (there may even be a slippage into a third fiscal year). For a central government managing a constrained fiscal envelope and a persistent foreign exchange risk, this is a serious and concrete stress.

A related gap is the absence of any stipulated timeline for OCC review and approval of AIPs submitted for



CONTRIBUTION DE

Astewaye Woldemichael

Conseillère principale auprès du Ministre des Finances de l'Éthiopie

LE CADRE COMMUN VU PAR L'ETHIOPIE

La relation entre l'Éthiopie et le Cadre commun du G20 n'est pas une courte histoire. Après avoir officiellement déposé une demande de traitement de dette en février 2021, nous finalisons aujourd'hui, mi-2026, les accords bilatéraux pris en application du *Memorandum of Understanding* signé en janvier 2026. Mais cette relation aura été riche en enseignements, à la fois sur la valeur réelle du Cadre Commun en tant que plateforme de coordination et sur les discussions franches qu'elle ouvre quant aux évolutions encore nécessaires de cette architecture.

Le Cadre commun a réussi, à son niveau le plus fondamental, à apporter de l'ordre dans une situation complexe de dette souveraine. Mais le chemin a été long, et le poids de ce cheminement a été supporté de manière inégale.

L'Éthiopie a sollicité un traitement de sa dette le 3 février 2021. Le Comité officiel des créanciers (OCC) a été constitué en septembre 2021, sous la co-présidence de la Chine et de la France. L'Accord au niveau des services (*Staff-Level Agreement*) du FMI, préalable à l'engagement formel de l'OCC, n'a été publié qu'en juillet 2024, soit près de trois ans après notre demande. Ce délai s'explique à la fois par des circonstances nationales et par le temps nécessaire à la finalisation des négociations avec les services du FMI sur un nouveau programme. Cela illustre bien comment la nature séquentielle du Cadre commun fait que tout retard sur une étape se répercute sur l'ensemble des étapes suivantes.

Une fois le programme FMI mis en place, les progrès ont été significatifs. Un accord de principe (*Agreement in Principle - AIP*) sur les principaux paramètres financiers a été conclu en mars 2025. Le *MoU* a été approuvé en juin 2025 puis entièrement signé en janvier 2026. La France, en sa qualité de co-présidente, a signé le premier accord bilatéral avec l'Éthiopie en février 2026. En mai 2026, nous avons conclu des accords bilatéraux avec cinq créanciers de l'OCC, tandis que

les négociations avec les autres créanciers bilatéraux et commerciaux se poursuivent.

Un effort en valeur actualisée nette de 12,5%, un allongement de la durée de trois ans et une réduction de 34% du service de la dette pendant la durée du programme FMI, constituent une contribution réelle et significative au rétablissement de la viabilité de la dette éthiopienne. La co-présidence de la Chine et de la France, ainsi que l'engagement de tous les membres de l'OCC, méritent d'être salués sans réserve.

Le profil des créanciers de l'Éthiopie est hétérogène : créanciers officiels bilatéraux membres ou non membres du Club de Paris, détenteurs d'obligations, créanciers commerciaux. L'OCC a le mérite de nous avoir offert un interlocuteur unique et coordonné, un langage commun pour discuter de la viabilité de la dette ainsi qu'un traitement cohérent plutôt qu'une multitude de négociations parallèles. Le fait d'avoir observé les expériences passées du Ghana et de la Zambie avant nous a été précieux. La succession des dossiers crée une mémoire institutionnelle informelle dont bénéficient les candidats suivants. Malgré ses difficultés, cette plateforme qu'est le Cadre commun, s'est révélée plus efficace que toute autre alternative.

Si la phase de négociation a mis notre patience à l'épreuve, la phase d'implémentation a mis à l'épreuve notre gestion budgétaire. Ce fut notamment la partie de l'expérience du Cadre commun la moins bien comprise de l'extérieur.

Notre *MoU* comportait une échéance pour la finalisation des accords bilatéraux, assortie de conséquences pour le débiteur en cas de non-respect, sous réserve d'un engagement de bonne foi. Cette disposition s'est révélée utile : elle a donné à l'Éthiopie une incitation claire à faire progresser activement chacune des négociations bilatérales. Nous avons accepté cette responsabilité.

Mais il n'existe aucune disposition équivalente imposant aux créanciers le même degré d'urgence. Lorsque les délais de réponse des pays créanciers s'allongent ou que les procédures d'approbation internes

commercial and non-OCC bilateral creditors, a process that, in our experience, moved slowly, adding to the overall implementation lag. The deadline-with-consequence that applies to debtors in MoU implementation should, in some form, apply to creditors as well. I do not minimize the procedural requirements creditors face, parliamentary approvals, legal reviews, inter-agency clearances are real. But the current design creates an asymmetry that the debtor bears alone. The MoU signing deadline itself should also be specified at the outset of OCC negotiations, giving debtor governments the predictability they need to plan.

On non-OCC and commercial creditors: Engaging with bilateral creditors outside the OCC, countries that participated as observers, produced mixed but ultimately workable results. We reached Agreements in Principle with all of them. The concluded OCC treatment provided a useful reference point. The challenge was primarily explanatory: the CF's technical architecture, comparability indicators, DSA methodology, the relationship between OCC treatment and what is expected of other creditors, required significant effort to communicate to counterparts who had not been present throughout the process. I would advocate for the OCC secretariat or the IMF to play a more active explanatory role with observer creditors, earlier in the process.

Commercial creditors and Eurobond holders have been the most difficult dimension, and it remains unresolved as I write. Sophisticated bondholders bring their own analytical frameworks and their own assessment of what adequate relief requires, diverging materially from the IMF's DSA position. Ethiopia is left to navigate between hardening positions on both sides, a role we are neither equipped nor appropriate to play. Bonds with complex embedded features also create technical compliance challenges: they do not map neatly onto OCC treatment parameters designed with more standardized instruments in mind. The CF's implicit sequencing

means that by the time a debtor engages bondholders, the analytical divergence between the IMF and private creditors has not been addressed. The IMF and OCC need to engage private creditors earlier. Leaving the debtor to bridge this gap is a design flaw.

One further issue is the inclusion of SOE obligations without sovereign guarantees in the IMF DSA treatment perimeter. The analytical logic being a contingent liability and FX management risk is understood. But explaining this to creditors who lent to creditworthy entities in good faith required sustained effort and patience. Clearer IMF communication directly to creditor communities on non-guaranteed SOE inclusion would reduce friction in future cases.

At five years, the Common Framework is a genuine achievement. For Ethiopia, it provided the platform through which approximately \$8.4 billion in bilateral debt was restructured on terms that meaningfully alleviate immediate fiscal pressure and create space for reform implementation. We would not have achieved this through bilateral negotiation alone given the reality of today's sovereign creditor landscape.

But the mechanism, particularly in implementation phase, as designed places a disproportionate share of process burden and the fiscal risk of delay on the debtor. It creates accountability structures that bind debtor countries without binding creditors symmetrically.

These are the issues we ask to be prioritized as the G20, and Paris Club assess the CF at five years. Not a fundamental redesign, the coordination function is worth preserving, but a deliberate effort to balance accountability, accelerate bilateral implementation, and give debtor countries more institutional backing in commercial creditor negotiations.

Ethiopia's case has contributed to the Common Framework's institutional learning. We are glad to have been part of that, and we look forward to its continued improvement. •

prennent plus de temps que prévu, les arriérés s'accumulent du côté de l'Éthiopie. Les paiements post-restructuration étaient prévus pour décembre 2024. En juin 2026, les accords bilatéraux sont toujours en cours de mise en œuvre. Dans les faits, l'Éthiopie devra probablement assurer, au cours d'une seule année budgétaire, l'équivalent de deux années budgétaires d'obligations en une seule année, une fois tous les accords bilatéraux exécutés (avec même un risque de report sur un troisième exercice). Pour un gouvernement central disposant d'une marge de manœuvre budgétaire limitée et étant exposé à un risque de change persistant, cela représente une pression sérieuse et concrète.

Une autre lacune réside dans l'absence de calendrier défini pour l'examen et l'approbation par l'OCC des Accords de Principe soumis par les créanciers commerciaux et les créanciers bilatéraux non membres de l'OCC. Dans notre expérience, ce processus a progressé lentement, contribuant au retard global de mise en œuvre. Le principe d'un délai de rigueur qui s'appliquerait aux débiteurs lors de la mise en œuvre d'un *MoU* devrait, d'une certaine manière, s'appliquer également aux créanciers. Je ne minimise pas les contraintes procédurales auxquelles ceux-ci font face (approbation parlementaire, examens juridiques et autorisations interinstitutionnelles) mais le mécanisme actuel crée une asymétrie dont le débiteur supporte seul le coût. Le délai de signature du *MoU* lui-même devrait être défini dès le début des négociations au sein de l'OCC, afin d'offrir aux gouvernements débiteurs la prévisibilité nécessaire à leur planification.

S'agissant des créanciers non-membres de l'OCC et des créanciers commerciaux : les discussions avec les créanciers bilatéraux hors OCC, notamment les pays ayant participé en tant qu'observateurs, ont produit des résultats en demi-teinte mais finalement satisfaisants. Nous avons trouvé un Accord de Principe avec chacun d'entre eux. Le traitement convenu au sein de l'OCC a constitué un point de référence utile. Le principal défi a été pédagogique : l'architecture technique du Cadre commun, les indicateurs de comparabilité de traitement, la méthodologie d'analyse de la viabilité de la dette, ainsi que le lien entre le traitement accordé par l'OCC et ce qui est attendu des autres créanciers, tout ceci a demandé un effort conséquent de communication et d'explication auprès des partenaires n'ayant pas participé au processus initial. Je recommanderais au Secrétariat de l'OCC ou au FMI d'être d'avantage proactifs dans l'explication aux créanciers observateurs, et cela plus tôt dans le processus.

Les discussions avec les créanciers commerciaux et les détenteurs d'euro-obligations ont constitué la partie la plus difficile de la négociation et cette question n'est

pas encore résolue au moment où j'écris. Les détenteurs d'obligations sophistiquées disposent de leurs propres cadres d'analyse et leur propre évaluation du niveau d'allègement de dette adéquat, souvent sensiblement différente *de facto* de celle du FMI issue de la DSA. L'Éthiopie se retrouve ainsi à devoir naviguer entre des positions qui se durcissent de part et d'autre, un rôle pour lequel nous ne sommes ni équipés, ni légitimes. Les obligations comportant des caractéristiques contractuelles complexes posent également des difficultés techniques de conformité : elles ne s'inscrivent pas aisément dans les paramètres de traitement de l'OCC, conçus pour des instruments plus standardisés. La logique séquentielle implicite du Cadre commun implique que lorsque le débiteur engage les discussions avec les détenteurs d'obligations, les divergences analytiques entre le FMI et les créanciers privés n'ont toujours pas encore été résolues. Le FMI et l'OCC devraient engager plus tôt les discussions avec ces créanciers. Laisser au débiteur la responsabilité de combler ce fossé s'apparente à un défaut de conception.

Une autre question concerne l'inclusion dans le périmètre de la DSA du FMI, des dettes des entreprises publiques ne bénéficiant pas d'une garantie souveraine. Si la logique analytique (risque de passif éventuel et risque lié à la gestion des devises) est bien comprise, expliquer cette approche aux créanciers qui prêtent de bonne foi à des entreprises jugées solvables, demande un effort continu et de la patience. Une communication plus claire du FMI directement auprès des communautés de créanciers sur l'inclusion des entreprises publiques non-garanties permettrait de réduire les frictions dans de futurs cas.

Cinq ans après son lancement, le Cadre commun constitue néanmoins un véritable accomplissement. Pour l'Éthiopie, il a fourni une réelle plateforme ayant permis la restructuration d'environ 8,4 milliards de dollars de dette bilatérale, selon des modalités qui allègent significativement les pressions budgétaires et créent un espace nécessaire pour la mise en place de réformes structurelles. Compte tenu de la réalité du paysage de la dette souveraine aujourd'hui, nous n'aurions pas pu atteindre ce résultat au moyen de négociations bilatérales isolées.

Cependant, le mécanisme tel qu'il est conçu aujourd'hui, en particulier dans sa phase de mise en œuvre, tend à faire peser sur le débiteur, une part disproportionnée de la charge procédure et du risque budgétaire associé à un allongement des délais. Il instaure par ce biais des mécanismes de responsabilité qui contraignent les pays débiteurs sans imposer d'obligations équivalentes aux créanciers.



Ce sont ces questions que nous demandons au G20 et au Club de Paris de placer au premier rang de leurs priorités lorsqu'ils évalueront le Cadre commun à l'occasion de son cinquième anniversaire. Il ne s'agit pas d'une refonte fondamentale — la fonction de coordination mérite d'être préservée — mais d'un effort délibéré visant à rééquilibrer les responsabilités, accélérer la mise en œuvre des accords bilatéraux et offrir aux pays débiteurs un soutien institutionnel plus important dans leurs négociations avec les créanciers commerciaux.

Le cas de l'Éthiopie a contribué à l'apprentissage institutionnel du Cadre commun. Nous sommes heureux d'y avoir pris part et nous nous réjouissons de voir ce mécanisme continuer à s'améliorer. •



CONTRIBUTION BY

Jesper Andersen

Senior advisor, Nordic Development Fund (NDF)

NORDIC DEVELOPMENT FUND SUPPORTS CLIMATE ACTION IN COUNTRIES UNDER THE G20 COMMON FRAMEWORK

The Nordic Development Fund (NDF) plays a pivotal role in supporting developing countries to manage the complex challenges posed by climate change. A multilateral development finance institution financed by the five Nordic countries, NDF works to ensure that climate action scales faster and reaches those most exposed to climate impacts. As an agile, risk-tolerant and innovative climate financier, NDF provides concessional and flexible financing to public and private sector projects.

In recent years, Ethiopia, Ghana and Zambia have been advancing significantly on sustainable debt management and achieving remarkable results while participating in the G20 Common Framework, addressing an unsustainable debt burden. NDF's contribution to the countries within this framework stands out by providing targeted grant financing, to foster climate adaptation and promote sustainable development.

NDF have over the years collaborated with Ethiopia, Ghana and Zambia to provide grant financing and highly concessional loan financing. Recently, these countries have all experienced mounting debt pressures, amplified by global economic uncertainties and the far-reaching impacts of climate change. High debt levels have restricted their fiscal space, making it increasingly difficult to address urgent development priorities, invest in public infrastructure, and support the most vulnerable communities. The G20 Common Framework offers a platform for coordinated action among creditors; however, the need for immediate, non-debt-creating support remains pressing. Within this landscape, grant financing for climate adaptation emerges as a crucial instrument, enabling countries to confront environmental and socio-economic vulnerabilities without exacerbating their debt profiles.

As a multilateral development financing institution, NDF participated in the HIPC initiative and contributed financially to debt treatment in ten of the eligible countries. As a Multilateral Institution with Preferred Creditor Treatment recognized in the most recent restructuring cases, NDF has not, since the HIPC initiative, participated in debt rescheduling processes. Instead, it has adopted a complementary approach by engaging in constructive dialogue with government partners and other stakeholders. NDF's principal mechanism of support in public sector activities is through the provision of grant financing, often specifically tailored for climate adaptation projects. These grants are designed to supplement national efforts, ensuring that countries grappling with debt distress can still access critical resources needed to confront climate-related risks. This approach enables countries to pursue climate resilience and economic development without adding to their debt obligations.

Central to the effectiveness of NDF's interventions is the commitment to partnership. NDF collaborates closely with other multilateral development organisations, including the World Bank and regional development financing institutions. Through these partnerships, NDF leverages additional expertise and financial resources, amplifying the impact of its grant support. Joint initiatives are designed to align with national development strategies and the priorities set out under the G20 Common Framework and NDF's strategy, ensuring that interventions are not only relevant but also sustainable.

These initiatives target sectors most vulnerable to climate change, such as agriculture, water management and community infrastructure. In Ethiopia, an NDF grant-supported project aims to build resilient agricultural systems, increase water availability during droughts, and promote climate-smart farming practices, while supporting institutional infrastructure to bring new carbon credits to the market and ensuring strong benefit-sharing mechanisms for the reflow of addi-



CONTRIBUTION DE

Jesper Andersen

Conseiller principal, Nordic Development Fund (NDF)

LE NORDIC DEVELOPMENT FUND SOUTIENT L'ACTION CLIMATIQUE DANS LES PAYS ÉLIGIBLES AU CADRE COMMUN

Le Nordic Development Fund (NDF) joue un rôle important dans l'accompagnement des pays en développement face aux défis croissants posés par le changement climatique. En tant qu'institution multilatérale de développement financée par les cinq pays nordiques, le NDF a pour mandat d'accélérer l'action climatique au bénéfice des populations les plus vulnérables. En tant que bailleur de fonds pour le climat à la fois agile, innovant et disposé à prendre des risques, le NDF fournit des financements concessionnels et flexibles à des projets du secteur public et du secteur privé.

Ces dernières années, l'Éthiopie, le Ghana et la Zambie ont réalisé des progrès significatifs en matière de gestion durable de la dette et ont obtenu des résultats remarquables dans le cadre de leur participation au Cadre commun du G20. Dans ce cadre, la contribution du NDF à ces différents pays prend la forme de dons ciblés, destinés à promouvoir l'adaptation au changement climatique et le développement durable.

Au fil des années, le NDF a collaboré avec l'Éthiopie, le Ghana et la Zambie en mobilisant des financements sous forme de dons ainsi que des prêts hautement concessionnels. Récemment, ces pays ont tous connu des pressions croissantes sur leur dette, amplifiées par les incertitudes économiques mondiales et les effets profonds du changement climatique. Les niveaux élevés d'endettement ont réduit leurs marges de manœuvre budgétaires, rendant de plus en plus difficile, la mise en œuvre des priorités urgentes de développement, l'investissement dans les infrastructures publiques et le soutien aux communautés les plus vulnérables. Si le Cadre commun constitue une plateforme de coordination des actions entre créanciers, il demeure urgent d'apporter également un soutien immédiat qui ne soit pas générateur de dette. Dans ce contexte, les financements sous forme de dons pour l'adaptation au

changement climatique constituent un outil essentiel, permettant aux pays de faire face à leurs vulnérabilités environnementales et socioéconomiques, sans aggraver leur profil d'endettement.

En tant qu'institution multilatérale de financement du développement, le NDF a participé à l'Initiative PPTE et a contribué financièrement au traitement de la dette de dix pays éligibles à l'Initiative. En tant qu'institution multilatérale ayant bénéficié du statut de créancier privilégié reconnu dans les cas de restructuration les plus récents, le NDF ne participe plus, depuis l'Initiative PPTE, aux processus de restructuration de dette. Il privilégie plutôt une approche complémentaire fondée sur un dialogue constructif avec les partenaires gouvernementaux et les parties prenantes. Le principal mécanisme de d'intervention du NDF en faveur du secteur public repose sur l'octroi de financements sous forme de dons, souvent spécifiquement conçus pour des projets d'adaptation au changement climatique. Ces dons ont vocation à compléter les efforts des autorités nationales, en permettant aux pays confrontés à des difficultés de surendettement, de continuer à accéder aux ressources critiques indispensables pour faire face aux risques climatiques. Cette approche permet aux pays de poursuivre leurs efforts de résilience climatique et le développement économique, sans alourdir leur dette.

Au cœur de l'efficacité des interventions du NDF figure son engagement en faveur des partenariats. Le NDF collabore étroitement avec d'autres organisations multilatérales de développement, dont la Banque mondiale et les banques régionales de développement. Grâce à ces partenariats, le NDF mobilise une expertise et des ressources financières supplémentaires, permettant de démultiplier l'impact de ses financements sous forme de dons. Des initiatives conjointes sont élaborées pour faire concorder les stratégies nationales de développement et les priorités définies au titre du Cadre commun du G20, avec la stratégie du NDF, afin de garantir des interventions non seulement pertinentes mais également durables.

tional climate finance. In Ghana, NDF's grant supports Locally Led Climate Action and a targeted expansion of climate-resilient, community-driven investments in socioeconomic infrastructure to strengthen social cohesion. In Zambia, NDF's support contributes to community-based adaptation projects that strengthen local capacities, restore degraded ecosystems, and improve access to clean water.

Addressing climate vulnerabilities is essential for long-term economic stability. NDF's grant financing contributes to alleviating the financial strain on national budgets and avoiding additional debt, helps partner countries maintain economic stability and support the conditions for sustainable growth. This engagement is especially important for countries operating under the G20 Common Framework, where fiscal options are limited and the need for resilient development pathways is urgent.

In the context of the Common Framework, NDF's grant financing has played a strategic role in supporting climate adaptation projects across Ethiopia, Ghana

and Zambia. While identifying projects aligned with NDF's strategy and priorities the grants have been provided within the framework and timeframe of an IMF programme in each country, reinforcing national efforts to restore sustainable external public debt positions. Furthermore, NDF's grant support assists these countries in adhering to the agreed obligations outlined in the Memoranda of Understanding signed with the Official Creditor Committees of the G20-Paris Club Common Framework, ensuring alignment with international commitments and coordinated debt solutions.

Through the provision of targeted financing to fight the negative consequences of climate change, the Nordic Development Fund is helping to build more resilient societies and lay the groundwork for stable, inclusive economic growth. As climate risks intensify and development needs evolve, NDF will continue to identify innovative ways to support vulnerable countries struggling with the dual challenge of debt and climate change, ensuring that no one is left behind in the pursuit of sustainable development. •

Ces initiatives ciblent les secteurs les plus vulnérables au changement climatique, tels que l'agriculture, la gestion de l'eau et les infrastructures communautaires. En Éthiopie, les projets soutenus par les dons du NDF visent à renforcer la résilience des systèmes agricoles, à accroître la disponibilité des ressources en eau en période de sécheresse et à promouvoir des pratiques agricoles adaptées au changement climatique, tout en soutenant la mise en place d'infrastructures institutionnelles permettant l'introduction de nouveaux crédits carbone sur le marché et à la mise en place de mécanismes robustes de partage des bénéfices pour la redistribution des flux financiers additionnels en faveur du climat. Au Ghana, les dons du NDF soutiennent des initiatives d'action climatique pilotées localement ainsi que l'expansion ciblée d'investissements communautaires dans des infrastructures socio-économiques, résilientes face au changement climatique qui contribuent à renforcer la cohésion sociale. En Zambie, les dons du NDF contribuent à des projets d'adaptation communautaire qui renforcent les capacités locales, restaurent les écosystèmes dégradés et améliorent l'accès à l'eau potable.

La prise en compte des vulnérabilités climatiques est déterminante pour la stabilité économique de long terme. Les financements sous forme de dons du NDF contribuent à alléger la pression sur les budgets nationaux, soutiennent la stabilité économique des pays partenaires et créent les conditions favorables à une croissance durable. Cet accompagnement est particulièrement important pour les pays relevant du Cadre commun, où les marges de manœuvre budgétaire sont limitées et la nécessité de trajectoires de développement résilientes est particulièrement pressante.

Les financements sous forme de dons du NDF ont joué un rôle stratégique à l'appui de divers projets d'adaptation au changement climatique en Éthiopie, au Ghana et en Zambie. Si les projets ont été sélectionnés pour leur conformité à la stratégie et aux priorités du NDF, les dons ont été octroyés dans le cadre et selon le calendrier d'un programme FMI conclu avec chaque pays, renforçant ainsi les efforts consentis par les autorités nationales pour rétablir une situation d'endettement extérieur viable. En outre, le soutien du NDF contribue au respect des engagements définis dans les *Memorandum of Understanding* signés avec les Comités de créanciers officiels publics du Cadre commun G20-Club de Paris, garantissant leur cohérence avec les engagements internationaux et les solutions coordonnées de traitement de la dette.

Par la mise à disposition de financements ciblés visant à lutter contre les effets négatifs du changement climatique, le *Nordic Development Fund* contribue à bâtir des sociétés plus résilientes et à jeter les bases d'une croissance économique stable et inclusive. À mesure que les risques climatiques s'intensifient et que les besoins de développement évoluent, le NDF continuera de rechercher des solutions innovantes pour soutenir les pays vulnérables confrontés au double défi du surendettement et du changement climatique, en veillant à ce que personne ne soit laissé de côté sur le chemin du développement durable. •

Spotlight on



CONTRIBUTION BY

H.E. Moussa Faki

4P Special Envoy, Former Prime Minister and Foreign Minister of Chad,
Former Chairperson of the African Union Commission

The Pact for Prosperity, People and the Planet (4P) is an inclusive global coalition launched at the Summit for a New Global Financing Pact in Paris, in June 2023. The 4P brings together 72 countries from all continents and income levels as well as MDBs, DFIs and philanthropies to promote a fairer and more effective international financing architecture that supports both people and the planet. Its coalition on debt, nature and climate gathers countries, development banks, think-tanks and experts to analyse the interlinkages of debt burdens, climate change and nature loss and aims to support countries make more informed choices as well as encourage them to further include sustainability dimensions into debt frameworks.

In 2025, the 4P published the final report of the Expert Review on Debt, Nature and Climate, an initiative of the governments of Colombia, Kenya, France and Germany. “[Healthy Debt on a Healthy Planet: Towards a virtuous circle of sovereign debt, nature and climate resilience](#)” provides 12 complementary policy recommendations to support borrowers, creditors, credit rating agencies and the multilateral processes working to unlock finance for sustainable development. Four of the 12 recommendations were supported by the sponsoring countries:

1. Mainstreaming nature and climate considerations into macroeconomic and fiscal analysis: Including nature and climate considerations in economic models is essential to ensure a true understanding of a country’s capacity to grow sustainably. This is particularly important in the Debt Sustainability Analyses

(DSAs) conducted by the IMF and World Bank. It involves identifying nature- and climate-risks that can become macro-critical; estimating the future impacts of those risks and their potential economic and fiscal losses; and calculating the potential returns on investments to mitigate those risks.

2. Mainstreaming contingency into debt contracts: The inclusion of ‘pause clauses’ in loans to low- and middle-income countries enables the postponement of debt payments when a borrower country experiences a catastrophe such as an extreme weather event. New contingency clauses allow for postponement under wider conditions of economic and fiscal distress. Maturity extension clauses permit borrowers to extend the deadline of their upcoming payment by two years at a pre-defined interest rate. Interest capitalisation clauses provide countries with temporary liquidity relief during emergencies by allowing accrued interest to be capitalised.

3. Accelerating the uptake of debt swaps and sustainability-linked finance (SLF): These innovative instruments offer ways of creating fiscal space and reducing borrowing costs while meeting sustainable development goals. In a debt swap, a DFI provides a guarantee which allows government debt to be refinanced at a lower interest rate, on condition that the savings generated are directed to the agreed sustainable development goal. SLFs incentivise environmental action, by conditioning the financial terms of the debt to predefined nature- and climate-related Key Performance Indicators (KPIs).

Lumière sur



CONTRIBUTION DE

S.E. Moussa Faki

Envoyé spécial du 4P, ancien Premier Ministre et Ministre des Affaires étrangères
du Tchad, ancien Président de la Commission de l’Union africaine

Le Pacte pour la prospérité, les peuples et la planète (4P) est une coalition mondiale inclusive lancée lors du Sommet pour un nouveau pacte financier mondial qui s’est tenu à Paris en juin 2023. Le 4P rassemble 72 pays de tous les continents et de tous les niveaux de revenus, ainsi que des Banques multilatérales de développement (BMD), des institutions de financement du développement (IFD) et des fondations philanthropiques. Son objectif est de promouvoir une architecture financière internationale plus juste et plus efficace en faveur des peuples et de la planète. La coalition du 4P consacrée à la dette, à la nature et au climat réunit des pays, des banques de développement, des groupes de réflexion et des experts afin d’analyser les interactions entre endettement, changement climatique et dégradation de la biodiversité. Elle vise à aider les pays à faire des choix plus éclairés et à les encourager à prendre davantage en compte les enjeux de durabilité dans les cadres d’analyse et de gestion de la dette.

En 2025, le 4P a publié le rapport final de la Revue d’experts sur la Dette, la Nature et le Climat, une initiative lancée par la Colombie, le Kenya, la France et l’Allemagne. Intitulé « [Une dette saine sur une planète saine: vers un cercle vertueux entre dette souveraine, nature et résilience climatique](#) », le rapport formule douze recommandations complémentaires à l’intention des emprunteurs, des créanciers, des agences de notation et des instances multilatérales afin de favoriser la mobilisation des financements au service du développement durable. Quatre de ces recommandations ont été particulièrement soutenues par les pays à l’origine de l’initiative:

1. Intégrer systématiquement des considérations liées à la nature et au climat dans les analyses macroéconomiques et budgétaires: inclure des considérations liées à la nature et au climat dans les modèles économiques est essentiel pour appréhender la capacité d’un pays à assurer une croissance durable. Cette démarche revêt une importance particulière s’agissant des analyses de viabilité de la dette réalisées par le FMI et la Banque mondiale. Elle implique d’identifier les risques climatiques et environnementaux susceptibles d’avoir une incidence macroéconomique significative, d’évaluer leurs impacts ainsi que les pertes économiques et budgétaires potentielles qui en découlent, et d’estimer les bénéfices économiques associés aux investissements destinés à réduire ces risques.

2. Généraliser l’intégration de clauses de contingence dans les contrats de prêt: l’inclusion de clauses de suspension temporaire du service de la dette (*debt pause clauses*) dans les contrats de prêt accordés aux pays à faible revenu et à revenu intermédiaire permet de reporter le paiement du service de la dette lorsqu’un pays emprunteur est confronté à une catastrophe, telle qu’un événement climatique sévère. De nouvelles clauses de contingence permettent également d’activer un tel report dans des situations plus larges de difficultés économiques ou budgétaires. Les clauses d’extension de maturité offrent aux pays emprunteurs la possibilité de repousser de deux ans, à un taux d’intérêt prédéterminé, l’échéance de leur paiement. Les clauses de capitalisation offrent quant à elles un soutien temporaire de liquidité en période de crise en permettant l’incorporation des intérêts courus au principal.

4. Coordinating technical assistance to improve debt sustainability: While there are a number of mechanisms to support capacity building in finance ministries and debt management offices in low- and middle-income countries, a shared information platform would enable countries to access appropriate assistance more easily. It would enable governments, DFIs and multilateral agencies to share mutual learning, and to provide and receive technical assistance, capacity-building and data services to promote more sustainable debt management.

The recommendations put forward by the 4P and its members reflect a growing consensus that the current international financing architecture must evolve to meet the compounding challenges of debt distress, climate change and nature loss. By mainstreaming nature, resilience and climate considerations into macroeconomic analysis, embedding contingency mechanisms into debt contracts, scaling up innovative instruments such as debt swaps and sustainability-linked finance, and strengthening coordinated technical assistance, the 4P offers a coherent and actionable roadmap and platform for borrowers, creditors, and multilateral institutions alike.

The urgency of this agenda has only intensified in the current global context. Rising interest rates, tightening financial conditions, and a growing number of countries in or near debt distress have narrowed the fiscal space available to invest in the green and resilient transitions that sustainable development demands. At the same time, the accelerating frequency and severity of climate shocks and biodiversity loss are eroding the very foundations of economic growth, further undermining debt sustainability in the most vulnerable nations. This confluence of pressures makes it clearer than ever that countries — and the international community that supports them — must urgently further build the skills, tools and institutional capacity to manage sovereign debt in a way that is not only fiscally sound, but nature-positive and climate-resilient. The 4P coalition stands ready to accompany this transformation, ensuring that no country is left to navigate these interconnected crises alone. •

3. Accélérer le recours aux conversions de créances et aux instruments de financement liés au développement durable: ces instruments innovants permettent de dégager un espace budgétaire et de réduire les coûts d'emprunt, tout en contribuant à soutenir l'atteinte des objectifs de développement durable. Dans le cas d'une conversion de créances, une institution de financement du développement fournit une garantie permettant de refinancer la dette publique à un taux d'intérêt plus faible, à condition que les économies réalisées soient consacrées à la réalisation de l'objectif de développement durable convenu. Les instruments de financement liés au développement durable encouragent quant à eux les actions en faveur de l'environnement, en liant les conditions financières du financement de la dette à l'atteinte d'indicateurs de performance prédéfinis relatifs à la nature ou au climat.

4. Coordonner l'assistance technique pour améliorer la viabilité de la dette: bien qu'il existe plusieurs mécanismes de renforcement des capacités destinés aux ministères des finances et aux organismes de gestion de la dette dans les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, la mise en place d'une plateforme d'information partagée permettrait d'accéder plus facilement à une assistance adaptée à leurs besoins. Une telle plateforme favoriserait le partage d'expériences entre gouvernements, institutions de financement du développement et organisations multilatérales, ainsi que la fourniture de services d'assistance technique, de renforcement des capacités et de données destinées à promouvoir une gestion plus durable de la dette.

Les recommandations du 4P et de ses membres reflètent un consensus croissant selon lequel l'architecture financière internationale doit évoluer afin de répondre aux défis interdépendants du surendettement, du changement climatique et de l'érosion de la biodi-

versité. En intégrant systématiquement les considérations liées à la nature, à la résilience et au climat dans les analyses macroéconomiques, en introduisant des clauses de contingence dans les prêts, en développant des instruments innovants tels que les conversions de dette contre développement et les financements liés au développement durable, et en renforçant la coordination de l'assistance technique, le 4P propose une feuille de route cohérente et opérationnelle à destination des emprunteurs, des créanciers et des institutions multilatérales.

L'urgence de cet agenda s'est encore renforcée dans le contexte mondial actuel. La hausse des taux d'intérêt, le durcissement des conditions financières et l'augmentation du nombre de pays confrontés à des difficultés d'endettement ou risquant de l'être, réduisent les marges budgétaires disponibles pour financer une transition écologique et résiliente, indispensable au développement durable. Dans le même temps, l'accélération de la fréquence et l'aggravation de l'intensité des chocs climatiques, combinées à la perte de biodiversité, fragilisent les fondements mêmes de la croissance économique, compromettant encore un peu plus la viabilité de la dette dans les pays les plus vulnérables. Cette convergence de pressions souligne plus que jamais la nécessité, tant pour les pays, que pour la communauté internationale, de renforcer sans plus attendre les compétences, les outils et les capacités institutionnelles nécessaires pour gérer la dette souveraine d'une manière non seulement soutenable sur le plan budgétaire, mais également favorable à la nature et à la résilience climatique. La coalition 4P est prête à accompagner cette transformation, en veillant à ce qu'aucun pays ne se retrouve seul face à ces crises interdépendantes. •

PART III

Towards a stronger coordination between creditors



PARTIE III

Vers une meilleure coordination entre créanciers

The Paris Club has a long-standing experience in coordinating sovereign creditors. In the context of an evolving global sovereign debt landscape, and drawing on the lessons learned from five years of implementation of the Common Framework described in the previous sections of this report, it is apparent that coordination should be thought more widely.

As the leading global association of private financial institutions, and through its active engagement in international debt discussions, the **Institute of International Finance (IIF)** promotes improved coordination and equitable debt treatments across creditor classes. In particular, the ongoing revision of the *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring* will help ensure that private sector practices keep pace with evolving challenges. The **London Coalition on Sustainable Sovereign Debt**, launched in 2025 with the support of the United Kingdom Treasury, is seeking to advance pragmatic, market-based solutions to improve sovereign debt restructuring outcomes and debt resilience more generally. The role of creditors extends beyond debt restructuring alone. The initiative of the **African Development Bank Group** to address limited access to credit for agricultural investment in low-income countries illustrates how coordination between private and public creditors makes it possible to provide sustainable and affordable financing instruments.

Le Club de Paris dispose d'une longue expérience en matière de coordination des créanciers souverains. Dans un contexte marqué par l'évolution du paysage mondial de la dette souveraine et à la lumière des enseignements tirés de cinq années de mise en œuvre du Cadre commun décrits dans la section précédente de ce rapport, il apparaît que la coordination doit désormais être envisagée dans une perspective plus large.

En tant que principale association mondiale représentante des institutions financières privées, et grâce à son engagement actif dans les discussions internationales sur la dette, l'**Institute of International Finance (IIF)** promeut une meilleure coordination ainsi que des traitements de dette équitables entre les différentes catégories de créanciers. En particulier, la révision en cours des *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring* contribuera à garantir que les pratiques du secteur privé s'adaptent à des défis en évolution. La **London Coalition on Sustainable Sovereign Debt**, lancée en 2025 avec le soutien du Trésor britannique, vise à promouvoir des solutions pragmatiques et fondées sur le marché afin d'améliorer les résultats des restructurations de dette souveraine et, plus largement, la résilience de la dette.

Néanmoins, le rôle des créanciers ne se limite pas à la seule restructuration de la dette. L'initiative menée par la **Banque africaine de développement** visant à remédier au faible accès au crédit pour les investissements agricoles dans les pays à faible revenu illustre dans quelle mesure la coordination entre créanciers publics et privés permet de mettre en place des instruments de financement à la fois durables et accessibles.



CONTRIBUTION BY

Sonja Gibbs

Managing Director of the Institute of International Finance (IIF)

ACHIEVING BETTER CREDITOR COORDINATION: PRIVATE SECTOR PERSPECTIVES

Five years after the launch of the G20 Common Framework for Debt Treatments Beyond the Debt Service Suspension Initiative (DSSI), or “Common Framework,” the international community has collectively accumulated significant experience in sovereign debt restructuring both within and outside this new framework. During this time, the [G20-IMF-World Bank Global Sovereign Debt Roundtable \(GSDR\)](#)¹, of which both the Paris Club and the IIF are members, has helped build a common understanding between all stakeholders, including via publication of the [GSDR Sovereign Debt Restructuring Playbook for Country Authorities](#)².

However, we strongly believe that the path to faster and fairer restructuring outcomes still depends critically on the quality of relationships and communication among all stakeholders involved. From a private sector vantage point, the path to faster and fairer debt restructuring runs through three interconnected imperatives: greater transparency, improved coordination, and more equitable treatment across creditor classes. The Institute of International Finance (IIF), as the leading global association of private financial institutions, has actively engaged across international forums — including via our long-standing IIF-Paris Club dialogue — to advance these goals.

TRANSPARENCY AS A FOUNDATION: INFORMATION-SHARING DURING THE RESTRUCTURING PROCESS

Transparency remains the single most consequential lever for improving debt restructuring outcomes. Private creditors consistently flag the asymmetric flow of information—across official and private creditors, multilaterals and debtor countries—as a source of friction and delay. For example, when Memoranda of Understanding (MoUs) between official creditors and debtor countries are not published promptly — or when the status of agreements is not periodically disclosed — it creates uncertainty that complicates private sector engagement—and can undermine market confidence in the process as a whole.

Similarly, private creditors have a valid and constructive interest in engaging more meaningfully around IMF-World Bank Debt Sustainability Analyses (DSAs). To be clear, private creditors do not seek to influence DSA outcomes—the Fund’s independence and analytical ownership are obviously not in question. Rather, private creditors seek earlier visibility into key macroeconomic assumptions, particularly those relating to growth projections, and structured channels to contribute market perspectives as the DSA is developed. The first is a vital element of information-sharing, while the second is a win-win outcome for the Debt Sustainability Framework as well as private creditors. More regularized, two-way engagement — rather than *ad hoc*, one-way interactions — would help reduce mistrust, improve the quality of DSA assumptions, and ultimately support better restructuring outcomes for all parties.

More broadly, transparency also requires greater disclosure by official creditors of their own lending exposures to debtor countries; similarly, it is widely acknowledged that borrowing countries have a responsibility to provide comprehensive, granular debt disclosures, including indebtedness to both private and public

¹ See: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/the-global-sovereign-debt-roundtable-gsdr>

² See: <https://www.imf.org/-/media/files/about/faq/gsdr/042325-gsdr-restructuring-playbook.pdf>



CONTRIBUTION DE

Sonja Gibbs

Directrice générale de l’*Institute of International Finance* (IIF)

AMÉLIORER LA COORDINATION ENTRE CRÉANCIERS : LE POINT DE VUE DU SECTEUR PRIVÉ

Cinq ans après le lancement du Cadre commun pour les traitements de dette au-delà de l’Initiative de suspension du service de la dette (ISSD), ou « Cadre commun », la communauté internationale a acquis collectivement une vaste expérience en matière de restructuration de la dette souveraine, à la fois au sein et en dehors de ce nouveau cadre. Au cours de cette période, la table ronde mondiale sur la dette souveraine du G20, du FMI et de la Banque mondiale ([Global Sovereign Debt Roundtable – GSDR](#)), dont le Club de Paris et l’*Institute of International Finance* (IIF) sont membres, a contribué à définir une compréhension commune entre toutes les parties prenantes, notamment via la publication par la GSDR du manuel sur la restructuration de la dette souveraine pour les autorités nationales ([Sovereign Debt Restructuring Playbook for Country Authorities](#)).

Néanmoins, nous avons la ferme conviction que la mise en œuvre de restructurations plus rapides et plus équitables dépend encore fortement de la qualité des relations et de la communication entre toutes les parties prenantes. Du point de vue du secteur privé, la mise en œuvre de telles restructurations passe par trois impératifs liés entre eux : le renforcement de la transparence, l’amélioration de la coordination et un traitement plus équitable entre les différentes catégories de créanciers. L’*Institute of International Finance* (IIF), en tant qu’association mondiale des institutions financières privées, participe activement aux forums internationaux, notamment via le dialogue de longue date établi entre le Club de Paris et l’IIF, pour atteindre ces objectifs.

LA TRANSPARENCE COMME FONDEMENT : LE PARTAGE D’INFORMATIONS PENDANT LE PROCESSUS DE RESTRUCTURATION

La transparence demeure le levier le plus important pour améliorer les résultats des opérations de restructuration de la dette. Les créanciers privés signalent invariablement l’asymétrie d’information – entre créanciers publics et privés, créanciers multilatéraux et pays débiteurs – comme une source de frictions et de retard. Ainsi, lorsque des protocoles d’accord entre créanciers publics et pays débiteurs ne sont pas publiés rapidement, ou lorsque l’état d’avancement des accords n’est pas communiqué régulièrement, cela fait naître une incertitude qui complique l’engagement du secteur privé et peut nuire à la confiance du marché dans le processus dans son ensemble.

De même, les créanciers privés ont un intérêt légitime et concret à être davantage associés aux analyses de viabilité de la dette de la Banque mondiale et du FMI. Soyons clairs, les créanciers privés ne cherchent pas à influencer les résultats de ces analyses, l’indépendance du Fonds et la propriété des analyses étant évidemment incontestables. Ils cherchent plutôt à obtenir, à un stade plus précoce, une visibilité sur les hypothèses macroéconomiques clés, en particulier celles liées aux prévisions de croissance, et à disposer de canaux structurés pour fournir le point de vue du marché lors de l’élaboration des analyses de viabilité de la dette. Le premier élément est un aspect essentiel du partage d’informations, le second est mutuellement avantageux pour le cadre de viabilité de la dette comme pour les créanciers privés. Un dialogue à double sens plus normalisé, remplaçant des interactions ponctuelles à sens unique, contribuerait à réduire la méfiance, à améliorer la qualité des hypothèses qui sous-tendent les analyses de viabilité de la dette et, en définitive, à obtenir de meilleurs résultats dans les opérations de restructuration pour toutes les parties prenantes.

creditors as a valuable cross-check. Persistent data gaps between publicly available information and the data used by the IMF and World Bank for DSA purposes in fact represent a structural bottleneck to effective debt restructuring. Greater participation in debt reconciliation exercises, improved investor relations practices (which can help clarify exposure to private creditors), and targeted capacity-building for debt reporting can all help close this gap.

COORDINATION OF BORROWER/CREDITOR NEGOTIATIONS: PARALLEL, NOT SEQUENTIAL

A second priority area is the sequencing of negotiations. Private creditors have long advocated for parallel rather than sequential engagement between borrowers and their official and private sector creditors. Sequential processes, in which private creditors are brought in only after official sector negotiations have largely concluded, reduce the efficiency and quality of restructuring discussions and limit the private sector's ability to contribute constructively to outcomes. Earlier engagement enables better calibration of private sector offers, reduces the risk of prolonged market exclusion, and supports more coherent and durable restructuring packages.

Comparability of Treatment (CoT) remains a particularly important yet still ambiguous dimension of creditor coordination. The treatment of non-bonded commercial debt — a creditor class that is often engaged late in restructuring processes — also faces distinct coordination challenges. As the non-bonded commercial creditor landscape grows more diverse, including non-traditional and state-linked lenders, clearer guidance on when and how these creditors should be engaged is increasingly necessary. The IIF supports efforts to develop more structured, voluntary approaches to facilitate earlier engagement by commercial lenders, including via newer initiatives such as the London Coalition Implementation Guide.

The IMF's "good offices" have been identified as a promising mechanism for facilitating structured dialogue among creditors and between creditors and debtors. The IIF would welcome greater use of this mechanism—which provides a valuable impartial forum—as a complement to existing investor relations platforms and creditor communication channels.

EMERGING CHALLENGES REQUIRING COLLABORATIVE EFFORTS

Several emerging issues will require greater collaboration between official and private sector creditors in the years ahead. These include: the treatment of state-contingent debt instruments in restructurings, where market-tested approaches remain nascent; the growing prevalence of more-opaque debt structures — such as collateralized lending and total return swaps—and their implications for debt sustainability assessments; and the ongoing ambiguity around Preferred Creditor Status, where divergent interpretations and applications complicate efforts to achieve intercreditor equity.

The question of how loans held by public sector entities — including regional institutions, multilateral development banks, and export credit agencies—are treated under CoT frameworks when those loans are commercial in nature also warrants further clarification. Addressing these challenges will require not only technical work but a sustained commitment to open and candid dialogue among creditors.

THE IIF REMAINS COMMITTED TO SUPPORT IMPROVEMENTS TO THE SOVEREIGN DEBT ARCHITECTURE

The IIF remains committed to constructive engagement across the full range of forums relevant to sovereign debt. This includes our ongoing work to update the [Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring](#), a process designed to ensure that this market-based guidance keeps pace with evolving restructuring challenges and initiatives, as well as our participation in the Global Sovereign Debt Roundtable, the IIF-Paris Club dialogue, and broader engagement with the IMF, World Bank, and G20 processes.

The goal of this engagement is to support initiatives to improve debt restructuring, while ensuring that private sector perspectives, experience, and analysis can be more systematically incorporated into the architecture of sovereign debt resolution. Faster, fairer, and more durable restructurings benefit all creditors, debtors, and ultimately the citizens of countries seeking to restore debt sustainability and regain market access. The IIF looks forward to continuing to work with the Paris Club and its members in pursuit of this vital shared objective. •

Plus largement, le renforcement de la transparence nécessite également un meilleur partage par les créanciers publics des informations relatives à leurs propres créances sur les pays débiteurs; de même, il est largement admis que les pays emprunteurs ont la responsabilité de communiquer des informations complètes et détaillées sur leur dette, y compris sur celle due aux créanciers privés comme publics, qui constituent un précieux moyen de recoupement. Les écarts persistants entre les informations publiquement disponibles et les données utilisées par le FMI et la Banque mondiale pour élaborer les analyses de viabilité de la dette représentent en réalité un frein structurel à des restructurations de dette efficaces. Une participation accrue aux exercices de réconciliation des données d'endettement, l'amélioration des pratiques en matière de relations avec les investisseurs (qui peut aider à clarifier l'exposition vis-à-vis des créanciers privés) et un renforcement ciblé des capacités en matière de déclaration de l'état de la dette peuvent contribuer à combler ces écarts.

COORDONNER LES NÉGOCIATIONS ENTRE EMPRUNTEURS ET CRÉANCIERS : UN PROCESSUS SIMULTANÉ PLUTÔT QUE SÉQUENTIEL

Un deuxième axe prioritaire est la question de l'engagement séquentiel des négociations. Les créanciers privés plaident depuis longtemps pour que le dialogue entre les emprunteurs et leurs créanciers publics et privés soit mené de manière parallèle, plutôt que séquentielle. Les processus séquentiels, associant les créanciers privés bien après que les négociations avec les créanciers publics ont été conclues, réduisent l'efficacité et la qualité des discussions sur la restructuration et limitent la capacité du secteur privé à contribuer de manière constructive aux résultats. Une participation au dialogue à un stade plus précoce permet de mieux calibrer les offres du secteur privé, réduit le risque d'une exclusion prolongée du marché et favorise l'élaboration de restructurations plus cohérentes et plus durables.

La comparabilité de traitement (*CoT*) demeure une dimension particulièrement importante, bien qu'encore ambiguë, de la coordination entre créanciers. Le traitement de la dette due aux créanciers commerciaux non obligataires, une catégorie de créanciers qui est souvent associée tardivement aux processus de restructuration, est également confrontée à des défis spécifiques en matière de coordination. Face à la diversification croissante des créanciers commerciaux non obligataires, qui incluent des prêteurs non traditionnels et des créanciers liés à des États, des orientations plus claires déterminant à quel moment et de quelle manière ces créanciers devraient participer au processus sont de

plus en plus nécessaires. L'IIF soutient les efforts visant à élaborer des approches volontaires plus structurées afin de favoriser une participation plus précoce des créanciers commerciaux, notamment grâce aux initiatives les plus récentes, telles que l'*Implementation Guide* (guide de mise en œuvre) de la Coalition de Londres.

Les « bons offices » du FMI ont été identifiés comme étant un mécanisme prometteur favorisant un dialogue structuré entre créanciers ainsi qu'entre créanciers et débiteurs. L'IIF serait favorable à un recours accru à ce mécanisme, qui constitue un forum impartial précieux, en complément des plateformes de relations avec les investisseurs et des canaux de communication avec les créanciers existants.

L'ÉMERGENCE DE NOUVEAUX DÉFIS NÉCESSITE DES EFFORTS DE COLLABORATION

Plusieurs questions émergentes nécessiteront une collaboration accrue entre créanciers publics et privés dans les années à venir, notamment : le traitement des instruments de dette contingente dans les restructurations, alors que les approches éprouvées par le marché restent embryonnaires; la prévalence croissante de structures de dette plus opaques (notamment dette collatéralisée et dérivé de crédit sur transfert de rendement) et leurs incidences sur les analyses de viabilité de la dette, de même que l'ambiguïté persistante autour du statut de créancier privilégié qui donne lieu à des interprétations et des applications divergentes qui compliquent les efforts pour parvenir à une équité entre les créanciers.

La manière dont les prêts détenus par des entités du secteur public, notamment des institutions régionales, banques multilatérales de développement et agences de crédit-export, sont traités dans le cadre du principe de comparabilité de traitement lorsque ces prêts sont de nature commerciale, appelle également des éclaircissements supplémentaires. Relever ces défis nécessitera non seulement de résoudre des questions techniques mais aussi de s'engager durablement en faveur d'un dialogue franc et ouvert entre créanciers.

L'IIF RESTE DÉTERMINÉ À SOUTENIR L'AMÉLIORATION DE L'ARCHITECTURE DE LA DETTE SOUVERAINE

L'IIF entend poursuivre sa coopération constructive au sein de l'ensemble des forums relatifs à la dette souveraine. Cela inclut nos travaux en cours sur la mise à jour des [Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring](#) (principes pour des flux de capitaux stables et des restructurations de dette équitables) – un



processus qui vise à garantir que ces principes fondés sur le marché sont en phase avec des défis et des initiatives en matière de restructuration de dette en pleine évolution –, notre participation à la table ronde mondiale sur la dette souveraine, le dialogue entre le Club de Paris et l’IIF, ainsi qu’une participation plus large aux travaux du FMI, de la Banque mondiale et du G20.

Cette coopération a pour but de soutenir les initiatives visant à améliorer les restructurations de dette tout en veillant à ce que le point de vue, l’expérience et l’analyse du secteur privé soient intégrés plus systématiquement à l’architecture de résolution des crises de dette souveraine. Des restructurations plus rapides, plus équitables et plus durables sont dans l’intérêt de tous les créanciers, de tous les débiteurs et, en définitive, de l’ensemble des citoyens des pays cherchant à restaurer la viabilité de leur dette et à rétablir leur accès au marché. L’IIF se réjouit de continuer à œuvrer avec le Club de Paris et ses membres à la réalisation de cet objectif commun essentiel. •

The London Coalition Secretariat

THE LONDON COALITION ON SUSTAINABLE SOVEREIGN DEBT: A YEAR IN REVIEW

The London Coalition on Sustainable Sovereign Debt (“London Coalition”), launched by Rachel Reeves, the UK Chancellor in February 2025 as a public-private initiative to develop practical, market-based solutions that strengthen sovereign debt sustainability, build resilience to shocks and improve debt restructuring outcomes for emerging market and developing economies (EMDEs). Its creation reflects a growing recognition that the global sovereign debt architecture must adapt to a more shock-prone world, where climate disasters, health emergencies, conflict and macroeconomic disruptions are becoming more frequent and severe. These shocks can rapidly undermine debt sustainability, particularly in vulnerable economies, making it essential to improve both crisis preparedness and the efficiency of debt resolution processes.

The London Coalition is distinctive as a private sector led initiative that brings together senior representatives from across the public and private sectors, combining market experience with policy expertise. It is overseen by a multi-stakeholder Steering Committee, co-chaired by the Economic Secretary to the Treasury, Lucy Rigby KC, and Dr José Viñals, former Chair of Standard Chartered Bank. Steering Committee members include sovereign debt practitioners, investors, lenders, legal and restructuring experts, and public sector institutions active in the international financial architecture, including the Paris Club Secretariat.

The Coalition’s work is organised through technical working groups covering two important areas of sovereign debt: i) sovereign bonds, and ii) private sector sovereign loans and other non-bond commercial claims. The technical working groups support key high-level policy objectives advanced by the International Monetary Fund, the World Bank Group, the Global Sovereign Debt Roundtable (GSDR) and the Paris Club, while building on the work of existing private sector forums such as the Institute of International Finance (IIF).

THE NON-BOND DEBT WORKING GROUP

While sovereign bonds often dominate international discussion, many developing countries also rely heavily on syndicated bank loans, bilateral commercial facilities and other non-bond financing. Compared with bond restructurings, processes for engaging these creditors are often less standardised and can be slower, more complex and more costly. This can prolong defaults, delay economic recovery and create uncertainty for both borrowers and creditors.

The Non-bond Debt Working Group, comprising leading international banks, insurers, asset managers, sovereign advisors and UK Export Finance (UKEF) which is coordinating ECA outreach on behalf of the London Coalition, has been tackling the distinct and increasingly complex challenges associated with restructuring private sector non-bond sovereign debt.

To address these challenges, the working group has adopted a modular approach — systematically unpacking the specific points of delay and friction and developing targeted solutions. Its first output is the **Implementation Guide for Restructuring Private Sector Sovereign Loans (Implementation Guide)**: a practical, voluntary roadmap for sovereign borrowers and their commercial lenders, covering how creditor committees might be formed, how information-sharing can be structured, and how timetables can be managed more effectively. By promoting clearer processes and earlier coordination, the Implementation Guide aims to reduce the economic damage that prolonged debt distress causes for debtor countries and creditors alike. The Implementation Guide is referenced in the GSDR Sovereign Debt Restructuring Playbook and available on the London Coalition website¹.

The working group’s agenda extends further. It is examining a broad menu of contractual provisions to improve resilience and creditor coordination and is also working with the Paris Club and UKEF to prepare a practice note on Export Credit Agency practices. This

¹ See: <https://www.ssdh.net/london-coalition>

Secrétariat de la Coalition de Londres

LA COALITION DE LONDRES SUR LA DETTE SOUVERAINE DURABLE : BILAN DE L'ANNÉE ÉCOULÉE

La Coalition de Londres sur la dette souveraine durable (la « Coalition de Londres »), lancée en février 2025 par Rachel Reeves, Chancelière de l’Échiquier du Royaume-Uni, est une initiative public-privé visant à élaborer des solutions pratiques fondées sur les mécanismes de marché afin de renforcer la viabilité de la dette souveraine, accroître la résilience face aux chocs et améliorer les résultats des restructurations de dette pour les pays émergents et en développement. Sa mise en place traduit une prise de conscience croissante de la nécessité d’adapter l’architecture mondiale de la dette souveraine à un monde davantage exposé aux chocs, dans lequel les catastrophes climatiques, les crises sanitaires, les conflits et les perturbations macroéconomiques deviennent de plus en plus fréquents et plus graves. Ces chocs peuvent rapidement compromettre la viabilité de la dette, en particulier dans les économies les plus vulnérables, rendant indispensable une meilleure préparation aux crises ainsi qu’une plus grande efficacité des mécanismes de traitement de dette.

La Coalition de Londres se distingue comme une initiative pilotée par le secteur privé, réunissant des représentants de haut niveau des secteurs public et privé afin de combiner expertise de marché et expertise en matière de politiques publiques. Elle est supervisée par un comité de pilotage multipartite, co-présidé par la Secrétaire économique au Trésor britannique, Lucy Rigby, et par José Viñals, ancien président de la *Standard Chartered Bank*. Les membres du comité de pilotage comprennent des praticiens de la dette souveraine, des investisseurs, des prêteurs, des juristes, des experts de la restructuration, ainsi que des institutions publiques prenant part à l’architecture financière internationale, dont le Secrétariat du Club de Paris.

Les travaux de la Coalition sont organisés en groupes de travail techniques couvrant deux grands segments de la dette souveraine : i) les obligations

souveraines, et ii) les prêts souverains du secteur privé et autres créances commerciales non obligataires. Ces groupes de travail techniques soutiennent les principaux objectifs promus par le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale, la Table ronde mondiale sur la dette souveraine (GSDR) et le Club de Paris, tout en s’appuyant sur les travaux menés dans le cadre des enceintes de discussion du secteur privé, tels que l’*Institute of International Finance* (IIF).

LE GROUPE DE TRAVAIL SUR LA DETTE NON OBLIGATAIRE

Si les obligations souveraines occupent souvent une place centrale dans les discussions internationales, de nombreux pays en développement dépendent aussi fortement de prêts bancaires syndiqués, de prêts commerciaux bilatéraux et d’autres formes de financement non obligataires. Comparés aux restructurations obligataires, les processus impliquant ces créanciers sont souvent moins standardisés et peuvent être plus lents, plus complexes et plus coûteux. Cela peut prolonger une situation de défaut souverain, retarder la reprise économique et accroître l’incertitude, tant pour les emprunteurs que pour les créanciers.

Le groupe de travail sur la dette non obligataire, composé de grandes banques internationales, des compagnies d’assurances, des gestionnaires d’actifs, des conseils souverains, ainsi que l’agence publique *UK Export Finance (UKEF)*, chargée de coordonner les échanges avec les agences de crédit-export (*Export Credit Agencies – ECA*) pour le compte de la Coalition de Londres, s’est attaché à traiter les défis spécifiques et de plus en plus complexes liés à la restructuration de la dette souveraine non obligataire détenue par le secteur privé.

Pour relever ces défis, le groupe de travail a adopté une approche modulaire consistant à identifier de manière systématique les points de retard et de friction afin d’élaborer des solutions ciblées. Son premier livrable est le guide « **Implementation Guide**

is an increasingly important area given the growing role of ECA-backed lending in the non-bond sovereign debt and the complexity of restructuring these private sector sovereign loans.

THE BONDHOLDER WORKING GROUP: PAUSE CLAUSES FOR SOVEREIGN BONDS

The Bondholder Working Group comprises a significant group of Emerging Markets bondholders holding approximately 20% of current EMDEs debt. It has been developing a framework to integrate broad debt service pause clauses into EMDEs sovereign bond contracts. These clauses would allow a temporary deferral of debt repayments when a sovereign borrower is hit by severe exogenous shocks including natural disasters, pandemic, conflict or major external economic dislocation, while preserving investors' full contractual claims through capitalisation of deferred amounts with interest.

The objective is to create a predictable, rules-based mechanism that provides short-term fiscal breathing space at moments of acute economic stress, helping countries preserve liquidity for emergency response and recovery.

Building on precedents set by Grenada and Barbados, and similar provisions offered by a growing number of bilateral lenders led by the UK through UKEF, the Bondholder Working Group has engaged extensively with sovereign issuers, investors, official sector stakeholders, rating agencies and market participants. These consultations have focused on ensu-

ring that the mechanism is clear, time-limited and operationally credible, while avoiding unintended consequences such as higher borrowing costs, market stigma, or complications for ratings and bond index treatment. The mechanism is paired with robust debt transparency requirements designed to support cost neutrality for borrowers and allow markets to price risk properly. The intended beneficiaries are Small Island Developing States, low-income countries, and lower- and middle-income countries, with the London Coalition continuing to consult with potential issuers and creditors to support uptake.

The Bondholder Proposal for Broad Pause Clauses and Enhanced Transparency in Emerging Markets Sovereign Bonds, and an associated Term Sheet is the result of these efforts. These documents are available on the London Coalition website.

As sovereign debt vulnerabilities remain elevated across many developing economies, the London Coalition represents an important effort to modernise market tools before the next crisis emerges. Rather than seeking wholesale institutional redesign, it concentrates on targeted improvements to contracts, market practice and restructuring processes that can be implemented within the existing system. By improving coordination among lenders, strengthening contractual resilience to shocks, and supporting faster, more predictable restructurings, it aims to make sovereign financing more resilient to shocks and the international debt system more responsive, efficient and fair.

The London Coalition Secretariat is provided by the Sustainable Sovereign Debt Hub. •

to Restructuring Private Sector Sovereign Loans », un guide pratique et d'application volontaire destiné aux emprunteurs souverains et à leurs prêteurs commerciaux. Il formule notamment des recommandations en matière de composition des comités de créanciers, d'organisation des échanges d'informations et d'amélioration de l'efficacité de la gestion des calendriers. En favorisant des procédures plus claires et une coordination plus précoce, ce guide vise à réduire les coûts économiques liés aux situations prolongées de surendettement, tant pour les pays débiteurs que pour les pays créanciers. Le guide est référencé dans le manuel sur la restructuration de la dette souveraine de la GSDR (*GSDR Sovereign Debt Restructuring Playbook*) et disponible sur le site internet de la Coalition de Londres.

Le programme du groupe de travail comporte d'autres points. Ce dernier examine un large éventail de dispositions contractuelles destinées à améliorer la résilience et la coordination des créanciers. Il travaille en collaboration avec le Club de Paris et UKEF à l'élaboration d'une note sur les pratiques des agences de crédit-export. Ce sujet revêt une importance croissante compte tenu du rôle grandissant des financements garantis par les ECA dans la dette souveraine non obligatoire et de la complexité de la restructuration de ces prêts souverains du secteur privé.

LE GROUPE DE TRAVAIL DES DÉTENTEURS DE TITRES OBLIGATAIRES : LES CLAUSES DE SUSPENSION DU SERVICE DE LA DETTE

Le groupe de travail des détenteurs de titres obligataires rassemble un nombre significatif d'obligataires détenant environ 20 % de l'encours de la dette des pays émergents et en développement. Il a élaboré un cadre visant à intégrer des clauses générales de suspension du service de la dette dans les contrats obligataires souverains de ces pays. Ces clauses permettent de reporter temporairement les échéances du service de la dette lorsqu'un emprunteur souverain est confronté à des chocs exogènes graves, tels que des catastrophes naturelles, des pandémies, des conflits ou des perturbations économiques externes majeures, tout en préservant l'intégralité des droits contractuels des investisseurs, grâce à la capitalisation des montants reportés, intérêts compris.

L'objectif est de mettre en place un mécanisme prévisible et fondé sur des règles, offrant un répit budgétaire temporaire lors de périodes de forte tension économique, afin d'aider les pays à préserver leurs liquidités pour financer les mesures d'urgence et la reprise économique.

S'appuyant sur les précédents établis par la Grenade et la Barbade et sur les conditions similaires accordées par un nombre croissant de prêteurs bilatéraux, sous l'impulsion notamment du Royaume-Uni par l'intermédiaire de UKEF, le groupe de travail a engagé un dialogue approfondi avec les émetteurs souverains, les investisseurs, les acteurs du secteur public, les agences de notation et les acteurs du marché. Ces consultations ont porté sur la nécessité de garantir un mécanisme clair, limité dans le temps et opérationnellement crédible, tout en évitant des effets indésirables tels qu'une hausse des coûts d'emprunt, une stigmatisation des émetteurs ou des complications pour la notation des pays et le traitement des indices de marché. Ce mécanisme s'accompagne de conditions solides en matière de transparence de la dette, destinées à garantir sa neutralité sur le coût de la dette pour les emprunteurs et à permettre aux marchés d'évaluer correctement les risques. Les principaux bénéficiaires visés sont les petits États insulaires en développement (PEID) ainsi que les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI). La Coalition de Londres poursuit ses consultations avec les émetteurs et créanciers potentiels afin d'encourager l'adoption de ces clauses.

Ces efforts ont donné lieu à la publication de la *Proposal for Broad Debt Pause Clauses and Increased Transparency in Emerging Markets Sovereign Bonds* et de la fiche de conditions associée. Ces documents sont disponibles sur le site internet de la Coalition de Londres.

Alors que les vulnérabilités liées à l'endettement souverain demeurent élevées pour nombre d'économies en développement, la Coalition de Londres constitue une initiative importante visant à moderniser les outils du marché avant la survenance de la prochaine crise. Plutôt que de promouvoir une refonte complète des institutions existantes, elle se concentre sur des améliorations ciblées des contrats, des pratiques de marché et des processus de restructuration pouvant être mise en œuvre dans le cadre du système actuel. En améliorant la coordination entre prêteurs, en renforçant la résilience face aux chocs et en favorisant des restructurations plus rapides et plus prévisibles, elle entend rendre le financement souverain plus résilient et le système international de la dette plus réactif, plus efficace et plus juste.

Le secrétariat de la Coalition de Londres est assuré par le Sustainable Sovereign Debt Hub. •

CONTRIBUTION BY

Valerie Dabady

Manager, Resource Mobilization and Partnerships,
Sovereign Division, the African Development Bank Group

As debt vulnerabilities continue to weigh on many developing economies, the role of public creditors increasingly goes beyond debt restructuring alone. Restoring debt sustainability remains a priority, but recovery also depends on reviving investment and supporting growth in contexts where fiscal space is extremely limited. In countries emerging from debt distress, this has made coordination between public and private actors a key policy concern. In this context, blended finance instruments, combining concessional public funds with private capital, have gained renewed importance to support both immediate recovery and longer-term resilience.

Zambia's Emergency Food Production Facility (ZEFPPF), approved in 2022 under the African Development Bank Group's emergency food production programme, offers a useful example of this approach in practice. Introduced in response to the disruptions in food and fertilizer supply caused by the Russia-Ukraine war, the programme aimed not only to cushion the immediate impact on agricultural production, but also to strengthen access to finance in a context marked by fiscal constraints and debt distress. A central component of the programme was the Sustainable Agriculture Finance Facility (SAFF), a risk-sharing mechanism backed by concessional funding from the African Development Fund. Through partial credit guarantees to commercial banks, the facility reduced the risks of lending by commercial banks to smallholder farmers and agribusinesses. This allowed private lenders to extend both seasonal and investment credit to parts of the agricultural sector that had long struggled to access financing.

This intervention addressed one of the most persistent obstacles to agricultural investment in low-income countries: limited access to credit. Commercial banks often consider agricultural lending too risky because of climate uncertainty, volatile prices, unpredictable yields and weak collateral systems. By absorbing part of that risk, the SAFF improved the attractiveness

of agricultural lending for private banks, while ensuring that public support remained targeted, temporary and transparent. Five commercial banks have consistently participated in lending to farmers based on the SAFF guarantee platform since 2023.

EVANS MWESHI (KABWE), FARMER

"I am a graduate of Farmer Input Support Program (FISP) and in 2023-2024 season, our crop for the whole cooperative group failed completely due to drought. I applied for a Sustainable Agriculture Financing Facility (SAFF) loan in 2024-25 and obtained K450,000 to cover 45 ha of maize. I had to rent a lot of land as I don't own much land. I am a part-time farmer. My Maize and soybean crop look good. I expect to have a bumper harvest. The Government should support expansion of the SAFF loan facilities to cover more farmers. I look forward to securing a mechanization loan in future."

From a broader creditor-coordination perspective, Zambia's experience shows how investment-focused instruments can complement debt treatment efforts. Public creditors and multilateral institutions support recovery not only by providing debt relief, but also by helping restore the conditions needed for private investment. In this case, the guarantee mechanism expanded credit along the agricultural value chain without replacing private finance. Its purpose was not to substitute for market lending, but to encourage it. The government found its growth stimulating impact very attractive. Within the first year, Government contributed 120% over the Bank's SAFF investment of US\$ 6.4 million and within two years, Government grew the guarantee fund to over US\$ 30 million using its internally generated

CONTRIBUTION DE

Valerie Dabady

Cheffe de la division Mobilisation des ressources et des partenariats,
Groupe de la Banque africaine de développement

Alors que les vulnérabilités liées à l'endettement continuent de peser sur de nombreuses économies en développement, le rôle des créanciers publics dépasse de plus en plus les seules restructurations de dette. Si restaurer la viabilité de la dette reste une priorité, le redressement d'un pays dépend aussi de la relance de l'investissement et du soutien à la croissance dans un contexte où les marges de manœuvre budgétaires sont extrêmement limitées. Pour les pays qui sortent tout juste d'une situation de surendettement, cet impératif a fait de la coordination entre acteurs publics et privés une préoccupation majeure. Dans ce contexte, les instruments de financement mixtes, qui combinent fonds publics concessionnels et capitaux privés, ont connu un regain d'intérêt pour soutenir à la fois la reprise immédiate de l'économie et sa résilience à plus long terme.

La Facilité de production alimentaire d'urgence en Zambie (ZEFPPF), approuvée en 2022 dans le cadre du programme de production alimentaire d'urgence de la Banque africaine de développement, est un bon exemple de mise en œuvre pratique de cette approche. Créé en réponse aux ruptures d'approvisionnement en denrées alimentaires et en engrais provoquées par la guerre entre l'Ukraine et la Russie, le programme visait non seulement à en atténuer les effets immédiats sur la production agricole, mais aussi à renforcer l'accès aux financements dans un contexte marqué par les contraintes budgétaires et le surendettement. L'une des principales composantes du programme était la Facilité de financement de l'agriculture durable (*Sustainable Agriculture Finance Facility - SAFF*), un mécanisme de partage des risques soutenu par des financements concessionnels du Fonds africain de développement. Grâce aux garanties de crédit partielles qu'elle fournit aux banques commerciales, la facilité a permis de réduire les risques liés à l'octroi de prêts commerciaux à des agriculteurs modestes ou à des entreprises agroalimentaires de petite taille. Le dispositif a permis à des prêteurs privés d'accorder des crédits de campagne et

des crédits d'investissement à certains acteurs du secteur agricole pour qui l'accès aux financements était depuis longtemps problématique.

Cette initiative a permis de lever l'un des obstacles les plus persistants à l'investissement agricole dans les pays à faible revenu : l'accès restreint au crédit. Les banques commerciales considèrent souvent les prêts agricoles comme trop risqués en raison de l'incertitude climatique, de la volatilité des prix, des rendements imprévisibles et des systèmes de garanties insuffisants.

En absorbant une partie de ce risque, la SAFF rend les prêts agricoles plus attractifs pour les banques privées, tout en garantissant que les aides publiques restent ciblées, temporaires et transparentes. Depuis 2023, cinq banques commerciales ont régulièrement accordé des prêts à des agriculteurs dans le cadre du mécanisme de garantie de la SAFF.

EVANS MWESHI, AGRICULTEUR À KABWE

« Je suis diplômé du programme de subvention des intrants agricoles (*Farmer Input Support Program - FISP*) et pendant la campagne 2023-2024, nous avons perdu notre récolte destinée à la coopérative à cause de la sécheresse. J'ai déposé une demande de prêt auprès de la Facilité de financement de l'agriculture durable (SAFF) en 2024-2025 et j'ai obtenu 450 000 kwacha (environ 20 000 euros) pour planter 45 ha de maïs. J'ai dû louer beaucoup de terres car j'en possède très peu. Je suis agriculteur à mi-temps. Mes cultures de maïs et de soja se portent bien, je m'attends à une récolte exceptionnelle. Le gouvernement devrait soutenir le développement des prêts SAFF pour aider davantage d'agriculteurs. À l'avenir, j'espère obtenir un prêt de soutien à la mécanisation. »

rated resources that leveraged over US\$ 40 million of private sector financing. The SAFF loan covered over 30,000 smallholder farmers in 2025.

This distinction matters, especially in post-restructuring environments. When public finance takes the place of private investment, it can distort incentives and increase fiscal pressures. But when public intervention is designed to share risk in a clear and limited way, it can help bring private lenders back in while preserving scarce public resources. The ZEFPP illustrates this balance by aligning incentives between public and private actors and by clearly defining the scope of public support.

The programme also addressed longer-term weaknesses in Zambia's agricultural sector. Financing supported through the facility contributed to expanding domestic fertilizer production and agro-processing capacity, helping reduce dependence on imported inputs and strengthen local value chains. These improvements lowered vulnerability to external price shocks and supply disruptions while improving the long-term prospects of agricultural enterprises. Stronger fundamentals in turn increase the sustainability of private lending over time.

For official creditors, the broader lesson is clear: debt sustainability cannot be restored through restruc-

turing alone. While debt treatment can create fiscal breathing space, lasting recovery depends on renewed investment and economic growth. Without mechanisms to channel finance into productive sectors, improvements in debt sustainability may prove temporary. Blended finance can help fill this gap by mobilising private capital in ways that remain consistent with debt sustainability goals.

This has relevance from a Paris Club perspective. After debt treatment, official creditors have a shared interest in promoting growth while maintaining sustainability. Carefully designed risk-sharing tools, such as partial credit guarantees, can support this objective by encouraging private investment without creating large new public liabilities. In this sense, they complement debt treatment by helping rebuild productive capacity and strengthen economic resilience.

Zambia's Emergency Food Production Facility shows how concessional public resources can be used strategically to mobilise private finance, even in difficult macro-financial conditions. More broadly, it highlights that restoring debt sustainability is not just about reducing debt burdens, it is also about rebuilding the foundations for investment, resilience and growth through effective coordination between public and private actors.



S'agissant plus largement de la coordination entre créanciers, l'expérience de la Zambie montre que les instruments axés sur l'investissement peuvent être utilisés en complément des efforts de traitement de la dette. Les créanciers publics et les institutions multilatérales soutiennent la reprise de l'économie non seulement en accordant des allègements de dette, mais aussi en aidant à rétablir les conditions nécessaires à l'investissement privé. En l'occurrence, le mécanisme de garantie a entraîné une augmentation des crédits accordés tout au long de la chaîne de valeur agricole sans remplacer les financements privés. Son but n'était pas de se substituer aux prêts commerciaux mais de les encourager. Le gouvernement a jugé particulièrement attrayant son effet d'entraînement sur la croissance. La première année, la contribution du gouvernement a été de 120 % supérieure aux 6,4 millions de dollars investis par la Banque dans le cadre de la SAFF, et la deuxième année, il a apporté au fonds de garantie plus de 30 millions de dollars provenant des ressources publiques domestiques dégagées grâce au dispositif, ce qui a permis de mobiliser plus de 40 millions de dollars de financements privés. En 2025, plus de 30 000 petits exploitants ont bénéficié d'un prêt de la SAFF.

Cet aspect est important, en particulier après une restructuration de dette. Lorsque les financements publics prennent la place des investissements privés, cela peut entraîner une distorsion des incitations et accroître les difficultés budgétaires. En revanche, lorsque l'intervention publique est conçue pour répartir les risques selon des modalités claires et circonscrites, elle peut contribuer à faire revenir les prêteurs privés sur les marchés, tout en préservant les ressources publiques limitées. La ZEFPP illustre bien cet équilibre qui consiste à harmoniser les comportements des acteurs publics et des acteurs privés tout en définissant clairement le périmètre du soutien public.

Le programme a aussi permis de remédier à des faiblesses de longue date du secteur agricole zambien. Les financements apportés dans le cadre de la facilité ont contribué à développer les capacités nationales de production d'engrais et de transformation agro-industrielle, permettant de réduire la dépendance

aux importations d'intrants et de renforcer les chaînes de valeur locales. Ces progrès ont réduit la vulnérabilité aux chocs de prix externes et aux ruptures d'approvisionnement tout en améliorant les perspectives à long terme des entreprises du secteur. Ces fondamentaux plus solides permettent à leur tour de pérenniser l'octroi de financements par le secteur privé.

Pour les créanciers publics, les enseignements sont clairs: la viabilité de la dette ne peut être restaurée par la seule restructuration. Si le traitement de la dette permet de libérer des marges de manœuvre budgétaires, la reprise durable dépend du retour des investissements et de la croissance économique. Sans mécanismes destinés à orienter les financements vers des secteurs productifs, l'amélioration de la viabilité de la dette ne peut être que temporaire. Les financements mixtes peuvent aider à remédier à ce problème en mobilisant les capitaux privés d'une manière qui reste compatible avec les objectifs de viabilité de la dette.

Ces considérations sont pertinentes du point de vue du Club de Paris. Après un traitement de dette, les créanciers publics ont un intérêt commun à promouvoir la croissance tout en maintenant des niveaux d'endettement viables. Des mécanismes de partage des risques soigneusement conçus, tels que des garanties de crédit partielles, peuvent soutenir cet objectif en encourageant les investissements privés sans générer une forte augmentation de la dette publique. En ce sens, ces mécanismes viennent compléter les traitements de dette en aidant à rétablir des capacités de production et à accroître la résilience de l'économie.

L'expérience de la ZEFPP montre comment des ressources publiques concessionnelles peuvent être utilisées de manière stratégique pour mobiliser des financements privés, même dans un contexte macro-financier défavorable. Plus largement, elle souligne que restaurer la viabilité de la dette ne passe pas seulement par une réduction du poids de la dette, mais aussi par un rétablissement des fondements nécessaires à l'investissement, à la résilience et à la croissance grâce à une coordination efficace des acteurs publics et privés. •



Spotlight on

CONTRIBUTION BY THE

Paris Club Secretariat

MAIN TAKEAWAYS FROM THE 2025 PARIS FORUM

The 12th edition of the Paris Forum was held on 25 June 2025 at the Ministry of the Economy, Finance and Industrial and Digital Sovereignty, with the support of the South African G20 Presidency.

This edition, entitled “**Improving debt crises prevention and resolution**”, provided an opportunity for a wide-ranging discussion on (i) the state of sovereign debt and the associated challenges; (ii) ways to improve the existing debt crisis resolution framework, including the Common Framework; (iii) strengthening prevention, particularly in response to the liquidity problems that certain developing and emerging countries have faced and continue to face. A technical session was also dedicated to the opportunities offered by the World Bank’s debt database – International Debt Statistics (IDS) – particularly in terms of transparency.

The 12th edition of the Forum was marked by a diverse and high-level participation. Around twenty borrowing countries took part in the event, alongside associations, NGOs, researchers and representatives from some forty private sector organisations. Participants committed, in particular, to continuing discussions on improving the debt management framework, placing strong emphasis on existing innovations in debt management, but also on the difficulties some face in accessing these innovations.

In 2025, the Forum finally served as a step towards the 4th International Conference on Financing for Development (FfD4), which was held in Seville a few days after. •



Lumière sur

CONTRIBUTION DU

Secrétariat du Club de Paris

MESSAGES CLÉS DU FORUM DE PARIS 2025

La 12^e édition du Forum de Paris s’est tenue le 25 juin 2025 au ministère de l’Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, avec le soutien de la présidence sud-africaine du G20.

Cette édition, intitulée « **Améliorer la prévention et la résolution des crises de la dette** », a offert l’occasion d’un large débat portant sur : (i) la situation de la dette souveraine et les défis qui y sont associés ; (ii) les moyens d’améliorer le cadre actuel de résolution des crises de la dette, y compris le Cadre commun ; (iii) le renforcement de la prévention, en particulier face aux problèmes de liquidité auxquels certains pays en développement et émergents ont été confrontés et continuent d’être confrontés. Une session technique a également été consacrée aux opportunités offertes par la base de données de la Banque mondiale sur la dette, *International Debt Statistics* (IDS), notamment en matière de transparence.

La 12^e édition du Forum s’est distinguée par une participation diversifiée et de haut niveau. Une vingtaine de pays emprunteurs ont pris part à l’événement, aux côtés d’associations, d’ONG, de chercheurs et de représentants d’une quarantaine d’organisations du secteur privé. Les participants se sont notamment engagés à poursuivre les discussions sur l’amélioration du cadre de gestion de la dette, en mettant fortement l’accent sur les innovations existantes dans ce domaine, mais aussi sur les difficultés rencontrées par certains pays pour y accéder.

Enfin, le Forum a constitué une étape préparatoire à la 4^e Conférence internationale sur le financement du développement (FfD4), qui s’est tenue quelques jours plus tard à Séville. •

PART IV

Fostering debt transparency and data sharing to strengthen the sovereign debt landscape



PARTIE IV

Favoriser la transparence de la dette et le partage de données pour renforcer le cadre de la dette souveraine

Improving debt transparency and data sharing is critical to strengthening debt sustainability and building a more resilient sovereign debt architecture. As the sovereign debt landscape becomes more complex, the need for complete, accurate and timely debt data has never been greater. A lack of transparency may lead to the build-up of unsustainable levels of debt. It also complicates debt restructuring processes. On the contrary, best transparency practices are conducive to better financing conditions. But greater transparency is a responsibility shared by both borrowers and creditors, and requires strong cooperation across the sovereign debt community. The Paris Club contributes to this objective through the annual publication of its aggregated claims data and by promoting the World Bank Debt Data Sharing Exercise, including its expansion to all G20 countries. Paris Club members also support greater information sharing, in a debt restructuring context, on the terms of the debt treatment accepted by official creditors in order to facilitate negotiations between a debtor country and its other creditors.

This last section features contributions from key actors advancing this agenda, including the **International Monetary Fund and the World Bank**, notably through the analysis and policy-oriented recommendations set out in the World Bank's *Radical Debt Transparency* report, **Japan**, which launched the Debt Data Sharing Exercise during its G7 Presidency in 2023 and **Professor Anna Gelpern** through the #PublicDebtIsPublic initiative launched in 2025 and promoting greater public access to sovereign debt data.

L'amélioration de la transparence de la dette et du partage des données est essentielle pour renforcer la soutenabilité de la dette et construire une architecture plus résiliente. À mesure que le paysage de la dette souveraine se complexifie, le besoin de données à la fois complètes, exactes et disponibles en temps opportun n'a jamais été aussi crucial. Un manque de transparence peut en effet conduire à l'accumulation de niveaux d'endettement insoutenables et compliquer les processus de restructuration. À l'inverse, de bonnes pratiques en matière de transparence favorisent de meilleures conditions de financement. Mais une transparence accrue relève d'une responsabilité partagée entre pays emprunteurs et pays créanciers et suppose une étroite coopération au sein de la communauté de la dette souveraine.

Le Club de Paris contribue à cet objectif de transparence à travers la publication annuelle des données agrégées relatives aux créances de ses membres et en promouvant l'exercice de réconciliation des données de la Banque mondiale, y compris son extension à l'ensemble des pays du G20. Les membres du Club de Paris soutiennent par ailleurs le partage accru d'informations sur les conditions des traitements de dette acceptés par les créanciers officiels dans le cadre des restructurations, afin de faciliter les négociations entre un pays débiteur et ses autres créanciers.

Cette dernière section rassemble les contributions d'acteurs clés faisant progresser cet agenda de transparence, notamment le **FMI et la Banque mondiale**, à travers les analyses et recommandations formulées dans le rapport *Radical Debt Transparency* de la Banque mondiale, le **Japon**, qui a lancé l'exercice de réconciliation des données de dette (*Data Sharing Exercise*) en 2023 lors de sa présidence du G7, ainsi que la professeure **Anna Gelpern**, à travers l'initiative #PublicDebtIsPublic lancée en 2025 et visant à promouvoir un meilleur accès public aux données sur dette souveraine.



JOINT CONTRIBUTION BY

Diego Rivetti

Senior Debt Specialist, World Bank

AND **Karla Vásquez**

Senior Counsel, International Monetary Fund

THE PATH TOWARDS GREATER DEBT TRANSPARENCY

Public debt transparency in many developing economies continues to face significant structural, institutional, and operational constraints. Weak legal mandates limited institutional capacity, fragmented data systems, and incomplete inter-agency coordination continue to undermine the timeliness, coverage, and reliability of debt data in many countries. These challenges are documented in the [World Bank's Radical Debt Transparency report \(2025\)](#)¹, which builds on the 2021 flagship assessment of debt transparency in developing economies. Four years after the first report, progress is observable, but important gaps remain.

Debt data publication practices have improved in a number of borrowing countries. As of 2025, the share of developing countries² that had not published public debt data for over two years sat below 25 percent, down from 40 percent in 2021, with the remaining gaps concentrated largely in fragile and conflict-affected states. However, debt transparency remains heavily skewed toward central government debt. Coverage of state-owned enterprises, subnational governments, and extra-budgetary entities remains uneven, and only around one-quarter of developing countries publish loan-level debt data.

Indirect reporting channels have strengthened. The coverage of public sector debt in the IMF-World Bank Low-Income Country Debt Sustainability Framework (LIC DSF) has expanded, and further improvements are anticipated as part of the ongoing review of the framework. The World Bank's Debt Reporting System

¹ See: <https://www.worldbank.org/en/publication/2025-debt-transparency-report>

² Analysis conducted across IDA-eligible countries (78 countries in 2026).

(DRS) has also improved in accuracy through bilateral reconciliation efforts, particularly with G20 creditors, with plans to expand coverage to domestic debt.

At the same time, the composition of public debt portfolios is evolving in ways that pose new transparency risks. Non-traditional and often opaque external financing arrangements have expanded in several countries. Resource-backed loans account for more than 20 percent of external public debt in many countries, frequently involving escrow arrangements that earmark future revenues and complicate debt sustainability analysis and restructuring processes. Over-collateralized repurchase agreements and derivative-linked instruments are also increasingly used by liquidity-constrained sovereigns. While these instruments can provide short-term financing, they expose borrowers to rollover risks, margin calls, and reduced recovery values for other creditors.

Private placements have similarly increased as an alternative to syndicated loans or market issuance, reflecting their speed and contractual flexibility. However, these instruments are typically associated with lower disclosure standards, further constraining the completeness of publicly available debt data.

Domestic public debt represents a growing share of total public debt in many developing countries, yet transparency practices lag significantly behind. Fewer than half of developing countries rely primarily on market-based auctions for domestic borrowing. Many governments continue to use non-marketable instruments such as payment arrears, central bank advances, and administratively placed debt. These liabilities are often excluded from standard debt bulletins and are not systematically reported, limiting fiscal risk analysis and weakening macroeconomic surveillance. •



CONTRIBUTION CONJOINTE DE

Diego Rivetti

Spécialiste senior de la dette, Banque mondiale

ET DE **Karla Vásquez**

Conseillère juridique principale, Fonds monétaire international

VERS UNE PLUS GRANDE TRANSPARENCE DE LA DETTE

Dans de nombreuses économies en développement, la transparence de la dette publique continue de se heurter à d'importantes contraintes structurelles, institutionnelles et opérationnelles. Des mandats juridiques insuffisants, des capacités institutionnelles limitées, des systèmes de données fragmentés et une coordination entre administrations insuffisante continuent ainsi de nuire à la disponibilité en temps utile, l'exhaustivité et la fiabilité des données de dette. Ces difficultés sont documentées dans le rapport de la Banque mondiale [Transparence radicale de la dette \(2025\)](#), qui s'inscrit dans la continuité de l'évaluation sur la transparence de la dette dans les économies en développement publiée en 2021. Quatre ans après ce premier rapport, des progrès sont observables, mais des lacunes importantes subsistent.

Les pratiques de publication des données de dette se sont améliorées dans un certain nombre de pays emprunteurs. Depuis 2025, la part des pays en développement¹ n'ayant publié aucune donnée sur leur dette publique depuis plus de deux ans est tombée sous le seuil de 25 %, contre 40 % en 2021. Il s'agit principalement d'États fragiles et touchés par des conflits. Toutefois, la transparence des données de dette demeure fortement centrée sur la dette de l'administration centrale. La couverture des entreprises publiques, des collectivités territoriales et des entités extrabudgétaires reste inégale, et seul un quart environ des pays en développement publient des données de dette au niveau de chaque prêt.

Les canaux de déclaration indirecte se sont toutefois renforcés. La couverture de la dette du secteur public dans le cadre de l'analyse de viabilité de la dette

¹ Analyse menée sur l'ensemble des pays éligibles aux financements de l'AID (78 pays en 2026).

des pays à faible revenu (*LIC-DSF*) mise au point par le FMI et la Banque mondiale s'est élargie, et de nouvelles améliorations sont attendues dans le cadre de la révision en cours de ce dispositif. Le Système de notification de la dette (*Debt Reporting System - DRS*) de la Banque mondiale a également gagné en précision grâce aux efforts de rapprochement bilatéral des données, en particulier avec les créanciers du G20, avec des projets visant à étendre la couverture à la dette intérieure.

Dans le même temps, la composition des portefeuilles de dette publique continue d'évoluer et fait émerger de nouveaux risques en matière de transparence. Des mécanismes de financement extérieur non traditionnels, et souvent opaques, se sont développés dans plusieurs pays. Les prêts adossés à des ressources naturelles représentent plus de 20 % de la dette publique extérieure et s'accompagnent fréquemment de dispositifs de comptes séquestres sur lesquels les recettes futures sont placées, ce qui complique l'analyse de la viabilité de la dette ainsi que les processus de restructuration. Les opérations de pension surcollatéralisée (*over-collateralized repos*) et les instruments liés à des produits dérivés sont également de plus en plus utilisés par les États confrontés à des contraintes de liquidité. Bien que ces instruments permettent de disposer de financements à court terme, ils exposent les emprunteurs à des risques de refinancement et à des appels de marge et les autres créanciers, à une diminution des perspectives de recouvrement.

Portés par leur rapidité et leur flexibilité de mise en œuvre, les placements privés se sont également développés comme alternative aux prêts syndiqués ou aux émissions sur les marchés. Toutefois, ces instruments sont généralement soumis à des normes de divulgation moins strictes, ce qui limite encore un peu plus l'exhaustivité des données de dette publiées.

In this context, weak legal frameworks stand out as a foundational issue. IMF analysis of debt legislation in 85 countries confirms widespread misalignment with international standards. In developing countries, laws are often incomplete, fragmented, or weakly enforced. Definitions of public debt are frequently narrow, excluding key public sector entities such as state-owned enterprises, subnational governments, extra-budgetary funds, and can often exclude some modern financing instruments such as resource-backed financing, collateralized transactions, and derivative-linked liabilities. Borrowing authority is dispersed across multiple entities, with broad exceptional or emergency provisions that bypass ordinary controls. Disclosure obligations are often weak or absent—less than half of the countries surveyed legally require regular debt and fiscal reporting, including on contingent liabilities. Overly broad confidentiality clauses further enable the withholding of debt information from public scrutiny. At the same time, oversight institutions often lack the mandates, access rights, and enforcement powers to ensure accountability. Where these foundations are lacking, even well-resourced debt offices struggle to deliver timely and comprehensive data.

The World Bank's Radical Debt Transparency report calls for a decisive shift toward comprehensive, standardized, and enforceable debt disclosure across borrowers, creditors, and the international community:

- **Borrowers** are encouraged to adopt and enforce well-designed domestic legal frameworks, aligning them with international standards, and including clear disclosure requirements to limit discretion over what, when, and how debt information is disclosed. Strengthened oversight of non-conventional instruments—such as collateralized, resource-backed, and non-marketable debt—is critical.

- **Creditors** are urged to systematically disclose their sovereign lending portfolios, participate actively in debtor-creditor data reconciliation processes, and leverage restructuring frameworks to promote improved disclosure practices and incentives for transparency.

- **International Financial Institutions (IFIs)** are called upon to scale up technical assistance to debt management offices, anchored in clear performance metrics and incentives, and to invest in interoperable IT systems that support debt data digitalization, validation, and reconciliation.

Strengthening debt transparency requires coordinated legal, institutional, and technical reforms. Improvements in reporting practices should include enhanced disclosure of complex debt instruments and broader coverage of domestic and public sector liabilities. Stronger collective action by borrowers, creditors, and IFIs is essential to reduce information asymmetries, support effective debt management, and reduce the likelihood and associated cost of debt distress episodes. Effective implementation remains key, as laws are only as strong as the systems and institutions that enforce them. Strengthening institutional capacity to collect debt data, along with enhancing coordination across public sector entities responsible for reporting, is essential to ensure meaningful implementation. •

La dette domestique représente une part croissante de la dette publique totale de nombreux pays en développement et les pratiques en matière de transparence y accusent un retard important. Moins de la moitié des pays en développement recourent principalement à des adjudications de marché pour leurs emprunts domestiques. De nombreux États continuent d'utiliser des instruments non négociables tels que les arriérés de paiement, les avances de banque centrale et la dette hors marché. Ces engagements sont souvent exclus des bulletins statistiques nationaux sur la dette et ne sont pas systématiquement déclarés, ce qui limite l'analyse des risques budgétaires et affaiblit la surveillance macroéconomique.

Dans ce contexte, la faiblesse des cadres juridiques apparaît comme une question fondamentale. L'analyse du FMI portant sur la législation relative à la dette dans 85 pays confirme un décalage généralisé avec les normes internationales. Dans les pays en développement, les législations sont souvent incomplètes, fragmentées ou insuffisamment appliquées. Les définitions de la dette publique sont généralement trop restrictives, excluant des entités clés du secteur public telles que les entreprises publiques, les administrations territoriales et les entités extrabudgétaires, de même que certains instruments de financement modernes, comme les financements adossés à des ressources naturelles, les opérations collateralisées et les engagements liés à des produits dérivés.

L'autorité d'emprunt est souvent partagée entre plusieurs entités, avec de larges dispositions dérogatoires ou d'urgence permettant de contourner les contrôles ordinaires. Les obligations de publication sont souvent limitées, voire inexistantes : moins de la moitié des pays étudiés imposent une obligation légale de publication régulière des données relatives à la dette et aux finances publiques, y compris concernant les passifs éventuels. Des clauses de confidentialité excessivement larges permettent en outre de soustraire certaines informations sur la dette à l'examen public. Dans le même temps, les institutions de surveillance ne disposent souvent ni des mandats, ni des droits d'accès, ni des pouvoirs de contrôle nécessaires pour en assurer la redevabilité. Lorsque ces fondements font défaut, même les services de gestion de la dette disposant de moyens suffisants peinent à produire des données complètes et actualisées.

Le rapport *Transparence radicale [de la dette]* de la Banque mondiale appelle à un changement décisif en faveur d'une divulgation exhaustive, normalisée et

contraignante de la dette, impliquant les emprunteurs, les créanciers et l'ensemble de la communauté internationale :

- Les **emprunteurs** sont encouragés à adopter et à mettre en œuvre des cadres juridiques nationaux adaptés, alignés sur les normes internationales et comportant des exigences de publication claires afin de limiter la marge d'appréciation quant au contenu, au calendrier et aux modalités de partage des informations. Un renforcement du contrôle des instruments non conventionnels — tels que la dette collateralisée, les prêts adossés à des ressources naturelles ou les instruments non négociables — est par ailleurs essentiel.

- Les **créanciers** sont invités systématiquement à divulguer les informations relatives à leurs portefeuilles de prêts souverains, à participer activement aux processus de rapprochement des données entre débiteurs et créanciers et à utiliser les cadres de restructuration de la dette pour promouvoir de meilleures pratiques en matière de divulgation ainsi que des incitations à la transparence.

- Les **institutions financières internationales (IFIs)** sont appelées à renforcer leur assistance technique aux services de gestion de la dette, sur la base d'indicateurs de performance et de mécanismes d'incitation clairement définis, ainsi qu'à investir dans des systèmes informatiques interopérables permettant la numérisation, la validation et le rapprochement des données de dette.

Le renforcement de la transparence de la dette exige des réformes coordonnées sur les plans juridique, institutionnel et technique. L'amélioration des pratiques de communication doit inclure une meilleure publicité des instruments de dette complexes ainsi qu'une plus grande couverture de la dette domestique et des engagements de l'ensemble du secteur public. Une action collective renforcée des emprunteurs, des créanciers et des IFI est indispensable pour réduire les asymétries d'information, favoriser une gestion efficace de la dette et limiter la probabilité ainsi que le coût d'épisodes de surendettement. La mise en œuvre effective demeure toutefois essentielle, car la solidité des législations dépend des systèmes et des institutions chargés de les appliquer. Le renforcement des capacités institutionnelles en matière de collecte des données de dette, ainsi qu'une meilleure coordination entre les entités du secteur public responsables de leur transmission, sont indispensables pour garantir une application concrète et efficace de ces réformes. •



CONTRIBUTION BY

Masaru Abe

Special Officer for Development Finance,
Ministry of Finance, Japan

Ensuring accurate and transparent debt data is essential for sound macroeconomic and fiscal management. It enables creditors to make prudent and well-informed financing decisions. For debtor countries, it not only facilitates access to financing but also helps mitigate the risks associated with excessive borrowing, thereby contributing to the prevention of future debt crises. Furthermore, even when a debt crisis does occur, accurate and transparent debt data allows for a swift and efficient debt restructuring process.

Building on these considerations and recognizing its critical importance for sustainable economic growth in developing countries, Japan has taken the lead in launching the World Bank's data-sharing initiative, the Data Sharing Exercise (DSE), as a concrete measure to support these efforts.

The DSE is an initiative launched in 2023, when Japan served as the G7 Presidency, with the aim of reconciling creditor countries' claims data with debtor countries' debt data. The World Bank has long collected detailed debt data on an annual basis from recipient countries of its financial assistance; however, there have historically been many instances in which the accuracy of such data could not be sufficiently verified. To address this challenge, under the DSE, a group of voluntary creditor countries provides the World Bank with claims data at the loan-by-loan level as a contribution from the creditor side.

Through the DSE, the World Bank has gained access to detailed data from creditor countries. The World Bank is currently reconciling this creditor-side data with the debtor-side data it has traditionally collected, and where discrepancies are identified, it examines their underlying causes on an individual basis. While this is a labor-intensive and incremental process, the DSE has made a significant contribution to identifying accurate debt figures for developing countries.

Prior to the launch of the DSE, there was a strong

perception that ensuring the accuracy and transparency of debt data was primarily the responsibility of debtor countries rather than that of creditor countries. In addition, concerns were raised by some creditor countries regarding the potential workload associated with providing data to the World Bank, as well as issues related to data confidentiality. Consequently, the idea of the DSE did not initially receive broad-based endorsement from a large number of creditor countries.

In practice, however, the reporting requirements under the DSE are limited and do not entail an excessive administrative burden, and the data provided are securely managed by the World Bank and are neither shared with other countries nor disclosed publicly. As challenges related to debtor countries' limited capacity to fully grasp the entirety of their debt have become more evident, awareness of the role that creditor countries should play has gradually expanded.

As a result, by 2025, the DSE has evolved into an initiative with the participation of a total of 18 Paris Club countries, including all G7 members, and has delivered tangible outcomes by identifying cumulative data gaps exceeding US\$10 billion.

In 2025, significant attention was drawn to the issue of hidden debt in some countries, underscoring the importance of establishing accurate and transparent debt data in normal times through initiatives such as the DSE.

Going forward, further expanding participation in the DSE is critically important to continue enhancing the accuracy and transparency of debt data. In this regard, the World Bank's flagship report *Radical Debt Transparency*, issued in June 2025, underscores that expanding the DSE to include all G20 countries is essential. Subsequently, at the G20 Johannesburg Summit in November 2025, Prime Minister Takaichi of Japan also called on all G20 members to participate in the DSE.



CONTRIBUTION DE

Masaru Abe

Responsable du financement du développement,
Ministère des Finances, Japon

Garantir des données de dette exactes et transparentes est essentiel à une gestion macroéconomique et budgétaire saine. Cela permet aux créanciers de prendre des décisions de financement prudentes et éclairées. Pour les pays débiteurs, cela facilite non seulement l'accès au financement, mais contribue également à atténuer les risques liés à un endettement excessif, participant ainsi à la prévention de futures crises de la dette. En outre, même lorsqu'une crise de la dette survient, des données exactes et transparentes permettent de mettre en œuvre un processus de restructuration rapide et efficace.

S'appuyant sur ces considérations et reconnaissant leur importance cruciale pour une croissance économique durable dans les pays en développement, le Japon a joué un rôle moteur dans le lancement de l'initiative de partage de données de la Banque mondiale (*Data Sharing Exercise - DSE*), une mesure concrète visant à soutenir les efforts dans ce domaine.

Lancée en 2023 lors de la présidence japonaise du G7, l'initiative DSE a pour but de rapprocher les données de créances des pays créanciers et les données de dette relatives des pays débiteurs. La Banque mondiale recueillait déjà chaque année des données détaillées de dette auprès des pays bénéficiaires de son assistance financière. Cependant, il est fréquemment arrivé que l'exactitude de ces données n'ait pas pu être confirmée de manière satisfaisante. Pour résoudre ce problème, un groupe de pays créanciers volontaires s'est engagé à contribuer à l'exercice de *réconciliation des informations*, en transmettant à la Banque mondiale des données prêt par prêt relatives à leurs créances.

Avant le lancement de l'initiative, l'idée selon laquelle l'exactitude et la transparence des données de dette relevaient principalement de la responsabilité des pays débiteurs, plutôt que de celle des créanciers, était solidement ancrée. En outre, certains créanciers s'inquiétaient de la charge de travail supplémentaire que

représenterait la transmission de telles données à la Banque mondiale, ainsi que des enjeux de confidentialité. C'est pourquoi l'exercice de partage de données n'avait initialement pas reçu l'appui d'un grand nombre de pays créanciers.

En pratique, les modalités de notification prévues dans le cadre de l'exercice de partage de données DSE sont de portée limitée et n'entraînent pas de charge administrative excessive. De plus, les données transmises sont gérées de manière sécurisée par la Banque mondiale et ne sont ni partagées avec d'autres pays, ni rendues publiques. Plus les difficultés liées à la capacité limitée des pays débiteurs à appréhender leur niveau d'endettement sont devenues évidentes, plus les pays créanciers ont pris conscience du rôle qu'ils avaient à jouer dans ce cadre.

En 2025, l'exercice de partage de données DSE a ainsi réuni 18 pays membres du Club de Paris, dont l'ensemble des membres du G7 et a permis de constater des insuffisances en matière de déclaration de données pour un total de plus de 10 milliards de dollars. Cette même année, une attention particulière a été portée à la problématique de la dette cachée, soulignant l'importance de normaliser le recueil de données de dette précises et transparentes grâce à des initiatives telles que l'exercice de partage de données DSE.

Pour les années à venir, il sera donc primordial d'*élargir la participation à l'exercice* afin de continuer à améliorer l'exactitude et la transparence des données d'endettement. À cet égard, le rapport de la Banque mondiale intitulé *Transparence radicale [de la dette]*, publié en juin 2025, rappelle qu'il est essentiel d'étendre le DSE à l'ensemble des membres du G20. Lors du sommet du G20 à Johannesburg en novembre 2025, la Première ministre japonaise Sanae Takaichi a également appelé tous les membres à prendre part à l'exercice.

Outre cet exercice de partage de données, le Japon soutient depuis le printemps 2025, un projet pilote

Apart from the DSE, since the spring of 2025, Japan has been supporting a pilot project implemented by the World Bank in Indonesia to conduct real-time digital reconciliation of debt data. While the project currently focuses on preparatory work for system development, we look forward to the successful operationalization of the system, followed by the expansion of similar initiatives to other countries. The newly launched World Bank-IMF Debt Management Facility Phase IV (DMF4) has identified the wider adoption of such digital reconciliation as one of its priority areas. Reflecting our expectations in this regard, Japan announced a financial contribution of US\$ 7 million to the Facility in October 2025.

In 2026, the United States, serving as the G20 Presidency, has identified advancing the debt transparency agenda as a high priority, and we very much welcome the growing momentum in this area. Going forward, we strongly expect that initiatives such as the DSE and digital reconciliation will steadily deliver tangible results and contribute to further improvements in the accuracy and transparency of debt data in developing countries. •

mis en œuvre par la Banque mondiale en Indonésie, visant à mettre au point une solution informatique de rapprochement des données d'endettement en temps réel. Si ce projet est actuellement en phase préparatoire de développement, nous attendons avec impatience que le système devienne pleinement opérationnel et débouche sur des initiatives similaires dans d'autres pays. Lors du lancement récent de la quatrième phase de mise en œuvre du Mécanisme de gestion de la dette (DMF4) par la Banque mondiale et le FMI, l'adoption élargie d'un tel système de rapprochement automatique des données d'endettement a été reconnue comme une priorité. Cette préconisation reflétant ses attentes, le Japon a annoncé en octobre 2025 contribuer au Mécanisme à hauteur de 7 millions de dollars.

En 2026, les États-Unis, qui assurent la présidence du G20, ont également fait du renforcement de la transparence de la dette l'une de leurs grandes priorités. Nous saluons pleinement les efforts fournis à ce titre. Pour les années à venir, nous espérons pleinement que les initiatives telles que l'exercice de partage de données DSE et le rapprochement automatique des données produiront des résultats tangibles et contribueront à améliorer encore davantage l'exactitude et la transparence des données de dette dans les pays en développement. •



CONTRIBUTION BY

Anna Gelpern

Scott K. Ginsburg Professor of Law and International Finance,
Georgetown University Law Center

#PUBLICDEBTISPUBLIC

The #PublicDebtIsPublic initiative began with a simple mission: to render debt promises made in the name of the public accessible and accountable to the public.

A team of lawyers and computer scientists set out in early 2025 to collect and analyze the legal sources of sovereign debt obligations—private contracts, public laws, regulations, treaties, institutional rules, industry codes, and more—and to publish what we find in a traceable, searchable, comparable format, [on one platform](#)¹, free for all, no passwords, no paywalls. We launched the #PublicDebtIsPublic platform prototype in October, with 114 contracts from 13 borrowing countries and resources to help people cut through the jargon to the substance of government commitments. Stakeholder engagement has been essential to the success of the pilot phase. Support from the Netherlands and UK International Development, and feedback from Paris Club members and observers helped shape the platform’s development. By early 2026, our debt Documentation Bank surpassed 1000 documents and 60 borrowers. Automation experiments promise to accelerate collection and analysis rapidly in the months ahead.

But debt transparency is a crowded field. Does the world need another initiative? ... and what, exactly, do we add to the conversation?

The G20 have called for transparency in every statement since the 2018 Buenos Aires Summit. Later G20 cycles elaborated the agenda to include data sharing and reconciliation, processes and methods transparency, transparency in lending, borrowing and restructuring. Meanwhile, market participants and civil society organizations waged their own campaigns, each with its own emphasis and objectives. The year 2025 marked an inflection point: political, academic, and religious leaders,

¹ See: <https://publicdebtispublic.mdi.georgetown.edu/>

policymakers and debt justice advocates in Rome, Seville, and Johannesburg all recommitted to transparency as a means to many different ends, from lower borrowing costs to more equitable global governance. The same year saw new hidden debt revelations, more confidentiality clauses, and more vulnerable governments tapping liquidity with convoluted, asymmetrically risky instruments that did not even count as debt. Trust is in short supply. New shocks add to debt pressures and distort incentives to favor opacity.

#PUBLICDEBTISPUBLIC IS A UNIQUE INTERVENTION IN THIS ECOSYSTEM

Our approach turns the prevailing debt transparency paradigm upside down. We do not rely on international commitments to force borrowers, creditors, or regulators to release public debt information. Instead, we use legal research and technology tools to assemble and analyze primary source materials already in the public domain and make them publicly accessible and understandable. Our experience so far validates the basic premise behind our method: most of the documents we seek are notionally available, but dispersed across many disparate sources and formats, making them practically inaccessible to nonexperts and costly to find for experts. By finding and publishing primary source debt documents, we simultaneously produce a public resource and show that opacity is both costly and unsustainable. Moreover, partial standardization patterns allow us to infer additional information about individual transactions, borrowing and lending patterns, even where we may not have the underlying contracts.

We publish full-text primary source transaction documents, and make them searchable and comparable across instruments, countries and institutions. Every number in a financial report interprets promises embedded in a thick web of laws and institutions. “I promise to pay EUR 100” is different from “I promise



CONTRIBUTION DE

Anna Gelpern

Professeure Scott K. Ginsburg de droit
et de finance internationale, Georgetown Law

#PUBLICDEBTISPUBLIC

L’initiative #PublicDebtIsPublic est née d’une mission simple : rendre accessibles aux citoyens les engagements d’endettement contractés en leur nom et en assurer la redevabilité à leur égard.

Une équipe de juristes et d’informaticiens s’est donnée pour objectif, au début de l’année 2025, de collecter et analyser les sources juridiques des obligations de dette souveraine (contrats privés, lois, règlements, traités internationaux, règles institutionnelles, codes industriels, etc.) et de publier ces informations dans un format traçable, exploitable et comparable sur une seule et unique plateforme, gratuite et accessible à tous, sans mot de passe, ni abonnement. En octobre 2025, nous avons lancé le prototype de la plateforme #PublicDebtIsPublic, avec 114 contrats provenant de 13 pays emprunteurs ainsi que des ressources permettant de dépasser le jargon technique pour comprendre la substance des engagements gouvernementaux. L’engagement des parties prenantes a été essentiel au succès de la phase pilote du projet. Le soutien des Pays-Bas et du Royaume-Uni, ainsi que les retours d’expérience des membres du Club de Paris, ont aidé à façonner le développement de la plateforme. Début 2026, notre Banque de documentation de la dette comptait déjà 1000 documents couvrant plus de 60 pays emprunteurs. Les expérimentations en matière d’automatisation laissent entrevoir une accélération rapide de la collecte et de l’analyse dans les prochains mois.

Toutefois, la transparence de la dette est un domaine déjà très investi. Le monde a-t-il réellement besoin d’une initiative supplémentaire? Et qu’apportons-nous véritablement au débat?

Le G20 a rappelé l’importance de la transparence dans chacune de ses déclarations depuis le Sommet de Buenos Aires de 2018. Les Présidences successives du G20 ont enrichi cet agenda en y intégrant le partage et la conciliation des données, la transparence des méthodes

et processus ainsi que la transparence des activités de prêt et de restructuration. Dans le même temps, les acteurs du marché et les organisations de la société civile ont mené leurs propres campagnes, chacune avec ses propres objectifs et priorités. L’année 2025 a marqué un tournant : figures politiques, universitaires et religieuses, décideurs publics et défenseurs d’une dette juste, réunis à Rome, Séville et Johannesburg, ont réaffirmé l’importance de la transparence comme moyen d’atteindre des objectifs variés, allant de l’amélioration des conditions d’emprunt à une gouvernance mondiale plus équitable. Pourtant, cette même année a vu la révélation de nouvelles dettes cachées, la multiplication des clauses de confidentialité et le recours croissant de gouvernements vulnérables à des instruments complexes, asymétriquement risqués et parfois même non comptabilisés comme de la dette. La confiance demeure rare. De nouveaux chocs accentuent les pressions sur la dette et renforcent le risque d’opacité.

#PUBLICDEBTISPUBLIC INCARNE UNE CONTRIBUTION SINGULIÈRE DANS CET ÉCOSYSTÈME

Notre approche renverse le paradigme dominant en matière de transparence de la dette. Nous ne nous reposons pas sur des engagements internationaux pour contraindre les emprunteurs, créanciers ou les autorités de régulation à publier des informations sur la dette publique. À la place, nous mobilisons la recherche juridique et les outils technologiques afin de rassembler et analyser les sources primaires déjà disponibles dans le domaine public, puis les rendre accessibles et compréhensibles.

Notre expérience à ce jour confirme l’hypothèse générale de notre méthode : la plupart des documents que nous recherchons sont théoriquement disponibles mais dispersés entre des sources et formats disparates, les rendant en pratique inaccessibles aux non-spécialistes

to pay EUR 100 in June if it rains, and you may use my bicycle until I pay.” The citizens and creditors of Argentina, Angola, Chad, Kenya, Senegal, and Sri Lanka, among others, have had to reckon with the limitations of debt statistics at capturing the full extent of public debt commitments.

- *We put transactions in legal context.* Tribunals interpreting the same promises in different parts of the world may give different meanings to words like “rain” (drizzle or pour?) and “use” (ride or lend?). Some may require additional formalities to enforce the debt; others may insist on repayment rain or shine. This is not a hypothetical challenge: [just one of Venezuela’s tangled financings entails three choices of governing law and at least two tribunals in different jurisdictions](#)². Sanctions implicate third-country laws and regulations, and more courts, while the IMF and other international financial institutions operate under yet another set of external and internal rules, all of which would shape Venezuela’s eventual debt settlement. In response, the Legal Frameworks Hub portion of the #PublicDebtIsPublic platform, due to launch in 2027, will include domestic laws and regulations in lending, borrowing, and enforcement jurisdictions, international law and institutional policies, and relevant industry norms. Like the Documentation Bank, the Hub will enable search and cross-country comparisons.

- *We designed #PublicDebtIsPublic to complement and reinforce existing transparency and capacity building work.* Our goal is to make full-text publication of public debt terms the default practice, with narrow exceptions. Other stakeholders have different mandates, timelines, and priorities—and may have better visibility into financial flows and contract performance. For instance, the [Paris Club’s principle of information sharing](#)³ is designed for inter-creditor coordination, hinges on reciprocity and candor within the group, and implies confidentiality vis a vis the outside world. The London Coalition’s focus so far has been on investor relations and more granular data disclosure. The World Bank’s data and capacity building work streams are similarly complementary but distinct from ours, as are those of debt relief advocacy organizations. In most cases, #PublicDebtIsPublic can function either as an input in others’ programs or as a distinct resource for policy makers, debt managers, and accountability institutions, helping focus their efforts and benchmark government borrowing terms.

² See: <https://publicdebtispublic.mdi.georgetown.edu/wp/resources/green-light-red-tape-barriers-to-venezuelas-debt-restructuring/>

³ See: <https://clubdeparis.org/en/what-are-the-main-principles-underlying-paris-club-work>

In a year marked by policy discord, public debt transparency looks like a rare point of international harmony. The [improvements are real and impressive](#), most recently including Ghana’s parliamentary oversight practice, the UK’s publication of bilateral debt restructuring agreements, and Japan’s partnership with the World Bank and Indonesia on data reconciliation.

Nonetheless, there is more work to be done for a durable norm shift. Definitions of public debt, debt authorization and reporting rules, all vary widely across domestic legal systems. Governments borrowing abroad are exempt from disclosure requirements that apply to publicly traded firms: [Tesla’s loan agreement](#) with Citibank and Deutsche Bank is on the Securities and Exchange Commission (SEC) website; [Venezuela’s loan agreement](#) with the same banks is hidden. Competition among financial centers drives further relaxation of disclosure requirements for sovereigns. Liquidity pressures in low-income countries fuel risky debt deals that circumvent institutional constraints and reporting requirements at home and abroad. Opacity can be a selling point—until it backfires. Surprise payment spikes, hidden debt scandals, freeriding and hold-up scenarios in distress usually trace back to under-appreciated debt terms, gaps in legal frameworks, or both. These incidents undermine public trust and raise borrowing costs.

The Paris Club continues to play a pivotal norm-setting role in the international debt architecture. Beyond its own information sharing practice, it can use its unique position to encourage debtors and creditors to exercise agency before crisis strikes: to convince lenders to publish their standard contract conditions like some already do, to move policy discourse from lauding transparency to defining an acceptable zone of secrecy, and to persuade governments to stop accepting and enforcing confidentiality promises that go beyond the zone. Some of these steps can be taken unilaterally. Others require coordination. None are especially radical. All are long overdue. Because public debt is public. •

et coûteux à retrouver, même pour les experts. En identifiant et en publiant ces documents, nous créons simultanément une ressource publique et démontrons que l’opacité est à la fois coûteuse et difficilement soutenable. En outre, la standardisation partielle des processus nous permet d’inférer des informations additionnelles concernant les transactions individuelles ainsi que sur les modèles de prêts, même lorsque les contrats sous-jacents ne sont pas disponibles.

Nous publions le texte complet des documents identifiés et les rendons consultables et comparables entre instruments, pays et institutions. Chaque chiffre figurant dans un rapport financier traduit en réalité des engagements encastés dans une épaisse toile de lois et d’institutions. La promesse « Je m’engage à payer 100€ » n’est pas la même chose que « Je m’engage à payer 100€ en juin s’il pleut, et vous pouvez utiliser mon vélo jusqu’au paiement ». Les citoyens et créanciers de l’Argentine, de l’Angola, du Tchad, du Kenya, du Sénégal ou encore du Sri Lanka, ont ainsi dû constater les limites des statistiques sur la dette pour rendre compte de toute l’étendue des engagements publics.

Nous replaçons les transactions dans leur contexte juridique. Les tribunaux, interprétant les mêmes promesses dans différentes parties du monde, peuvent attribuer des significations différentes à des termes comme « pluie » (une bruite ou une averse ?) ou « utiliser mon vélo » (en faire ou le louer ?). Certains exigeront des formalités additionnelles pour faire respecter la dette, quand d’autres pourront insister sur le remboursement quelles que soient les circonstances. Cette problématique n’est pas qu’hypothétique : l’un des montages financiers complexes du Venezuela implique par exemple à lui seul trois choix de droit applicable et au moins deux juridictions différentes. Les sanctions internationales sur le Venezuela mobilisent des lois et réglementations de pays tiers ainsi que d’autres juridictions, tandis que le FMI et les autres IFIs opèrent selon un ensemble distinct de règles externes et internes. Tout ceci façonnerait un éventuel règlement concernant la dette vénézuélienne. Pour répondre à cette problématique, le *Legal Frameworks Hub* de l’initiative #PublicDebtIsPublic, dont le lancement est prévu en 2027, regroupera les lois et réglementations nationales applicables en matière de prêts et d’emprunts, les règles de droit international, les politiques institutionnelles ainsi que les normes sectorielles pertinentes. Tout comme la Banque de documentation, ce Hub permettra d’effectuer des recherches et comparaisons entre pays.

Nous avons conçu #PublicDebtIsPublic pour compléter et renforcer les efforts existants en matière de transparence. Notre objectif est de faire de la publication intégrale des textes et des termes de dette, une pratique

par défaut, sous réserve d’exceptions restreintes. D’autres acteurs poursuivent des mandats, des calendriers et des priorités différents et disposent parfois d’une meilleure visibilité sur les flux financiers ou l’exécution des contrats. Ainsi, le principe de partage d’informations du Club de Paris vise avant tout à faciliter la coordination entre créanciers. Il repose sur la réciprocité et la franchise au sein du groupe et implique une parfaite confidentialité vis-à-vis de l’extérieur. La Coalition de Londres s’est jusqu’à présent concentrée sur les relations avec les investisseurs et sur la divulgation de données granulaires. Les travaux de la Banque mondiale sont également complémentaires mais distincts des nôtres. Dans la plupart des cas, #PublicDebtIsPublic peut servir soit de ressource d’appui aux programmes de travail d’autres organisations, soit de ressource distincte pour les décideurs publics, les gestionnaires de dette et les institutions, en les aidant à concentrer leurs efforts et à comparer les termes d’endettement des gouvernements.

Dans une année marquée par de profondes divergences politiques, la transparence de la dette apparaît comme l’un des rares sujets de convergence internationale. Les progrès sont réels et significatifs. On peut citer notamment le renforcement du contrôle parlementaire au Ghana, la publication par le Royaume-Uni de ses accords bilatéraux de restructuration, ou encore le partenariat entre le Japon, la Banque mondiale et l’Indonésie pour la réconciliation en temps réel des données.

Néanmoins, un travail considérable reste nécessaire pour ancrer durablement un changement de norme. Les définitions de la dette publique, les règles d’autorisation d’endettement et les exigences de reporting, varient fortement d’un système national à un autre. Les gouvernements qui empruntent sur les marchés internationaux sont souvent exemptés des obligations de publication imposées aux sociétés cotées : l’accord de prêt conclu entre Tesla et Citibank ou la Deutsche Bank est accessible sur le site de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), tandis qu’un accord similaire conclu par le Venezuela avec ces mêmes banques demeure confidentiel. La concurrence entre places financières contribue également à l’assouplissement des exigences de divulgation applicables aux États souverains. Les pressions de liquidité pesant sur les pays à faible revenu favorisent le recours à des opérations risquées qui contournent les contraintes institutionnelles et les obligations de déclaration, tant au niveau national qu’international. L’opacité peut constituer un argument commercial — jusqu’au moment où elle se retourne contre ses promoteurs. Les hausses inattendues de paiements, les scandales liés aux dettes cachées, les comportements de passer clandestin ou les situations de blocage en période de détresse financière trouvent



souvent leur origine dans des clauses contractuelles insuffisamment comprises, dans des lacunes du cadre juridique, ou dans les deux à la fois. Ces situations érodent la confiance du public et augmentent les coûts d'emprunt.

Le Club de Paris continue de jouer un rôle pivot dans l'architecture financière internationale en tant qu'élaborateur de normes. Au-delà de ses propres pratiques de partage d'information, il peut utiliser sa position unique pour encourager débiteurs et créanciers à agir avant qu'une crise n'éclate : convaincre les créanciers de publier leurs conditions contractuelles

standards, comme certains le font déjà, faire évoluer le débat en passant de la simple louange de la transparence à la définition d'un périmètre acceptable de confidentialité et persuader les gouvernements de cesser d'accepter et d'appliquer des clauses de confidentialité qui dépassent ce périmètre. Certaines de ces mesures peuvent être menées unilatéralement. D'autres nécessitent une coordination renforcée. Aucune n'est en revanche particulièrement radicale. Toutes auraient dû être mises en œuvre depuis longtemps. Parce que la dette publique est publique. •



Spotlight on

CONTRIBUTION BY

Francis Brooke

Deputy Secretary, U.S. Department of the Treasury

U.S. PRESIDENCY OF THE G20

Higher public debt is an issue that affects countries across all income levels. As the Paris Club celebrates 70 years of coordinated and decisive steps to promote sustainable sovereign debt practices and facilitate development in the emerging and lower-income countries, we need official bilateral creditors to step up their actions and help countries address rising debt vulnerabilities. This year, the U.S. G20 presidency has made it a priority for official creditors to address debt transparency and accuracy, and to provide timely resolutions to emerging market debt crises. Our experience with the Common Framework over the last several years has been positive with many lessons learned, but the agenda is incomplete. We are renewing the focus on sovereign debt issues in two important ways: lowering barriers to information flow and examining the Common Framework for debtors whose creditors are G20 members.

According to the IMF's latest *Fiscal Monitor*, low-income developing countries are contending with a tight external financing environment with increasing servicing burdens, while emerging markets face both high levels of external debt and elevated costs of borrowing. For some of these countries, the rate of economic growth is insufficient to stabilize debt. The IMF projects that fiscal risks are heavily tilted to the downside, driven in large part by higher debt levels and the shifting structure of sovereign debt markets towards shorter-term, higher yield, and complex instruments. We aim to offer a way that official bilateral creditors can help improve borrower conditions to yield more sustainable debt outcomes.

First, we are emphasizing increased accuracy and information sharing, both on debt data and on

the terms and conditions of debt restructurings. Such transparency not only benefits the monitoring of debt developments and address vulnerabilities before they turn into crises, it also enables borrowers and lenders to achieve faster debt workouts, and facilitates fair burden sharing among taxpayers, investors, and borrowers. We can improve transparency outcomes on multiple fronts. During the U.S. G20 presidency, we aim to secure broader participation by creditors in the World Bank's debt data reconciliation systems, which use confidential creditor information to validate the debtor data published in its international debt statistics. We are also coordinating with the G20 and Paris Club members to publish a template memorandum of understanding that shows stakeholders the key structural terms that debtors typically enter when restructuring debt with official bilateral creditors. These efforts help enshrine public borrowing in the public domain and lower the barrier to information while safeguarding sensitive information rarely and only when necessary.

And second, we want to reach a common understanding on how G20 members can coordinate on debt treatments beyond the incremental progress we have seen so far on a handful of low-income country cases. Global economic shocks have exposed fiscal constraints on many countries that have borrowed from the G20 and face amortization burdens in the short- to medium-term. While we should provide early assistance to prevent debt distress, it makes sense that the G20 stands ready with coordinated restructuring mechanisms to deploy as necessary. The U.S. G20 Presidency is exploring ways to accelerate Common Framework debt treatments, find approaches for all countries that borrow from multiple G20 members, and affirm coordinated G20 actions when debtors seek support. Recognizing that

Lumière sur

CONTRIBUTION DE

Francis Brooke

Secrétaire adjoint, Département du Trésor américain

PRÉSIDENTE AMÉRICAINE DU G20

L'augmentation de la dette publique est un enjeu qui touche de nombreux pays, indifféremment de leur niveau de revenu. Alors que le Club de Paris célèbre 70 années d'actions coordonnées et décisives en faveur d'un endettement souverain soutenable et du développement des pays émergents et à faible revenu, il est primordial que les créanciers officiels bilatéraux intensifient leurs efforts pour aider les pays à faire face à l'aggravation des vulnérabilités liées à l'endettement.

Cette année, la présidence américaine du G20 a fait de la transparence et de l'exactitude des données d'endettement, ainsi que de la résolution rapide des crises de la dette dans les pays émergents, une priorité. L'expérience acquise des dernières années grâce à la mise en œuvre du Cadre commun a été positive et riche d'enseignements. Toutefois, le programme demeure inachevé et certaines actions restent à mener. Les questions liées à l'endettement souverain demeurent au cœur de nos préoccupations, avec deux axes d'action majeurs à pousser : la réduction des obstacles à la circulation de l'information et le réexamen du Cadre commun du G20.

D'après la dernière édition du *Fiscal Monitor* du FMI, les pays en développement à faible revenu sont confrontés à un environnement de financement externe tendu, dans lequel le poids du service de la dette ne cesse de croître, tandis que les pays émergents doivent faire face à la fois à un haut niveau de dette externe et à des coûts d'emprunt élevés. Pour certains de ces pays, le taux de croissance demeure insuffisant pour stabiliser la dette. Le FMI constate ainsi une forte dégradation des perspectives budgétaires, essentiellement due à une aggravation des niveaux d'endettement et à une

modification de la structure des marchés de la dette publique au profit d'instruments plus complexes, à plus court terme et aux rendements plus élevés. Notre objectif est de permettre aux créanciers officiels bilatéraux d'améliorer les conditions auxquelles sont soumis les emprunteurs, de manière à favoriser des trajectoires d'endettement plus soutenables.

En premier lieu, nous mettons l'accent sur l'amélioration de l'exactitude des données et du partage d'informations, tant en ce qui concerne les données de dette, que les conditions des restructurations. Une telle transparence favoriserait non seulement un meilleur suivi de l'évolution de l'endettement, mais permettrait également de remédier aux vulnérabilités avant qu'elles ne se transforment en crise, tout en permettant aux emprunteurs et aux prêteurs de mener à bien plus rapidement les traitements de dette et en facilitant une répartition équitable de la charge entre les contribuables, les investisseurs et les emprunteurs.

Nous pouvons améliorer la transparence sur plusieurs fronts. Durant notre présidence du G20, nous cherchons à accroître la participation des créanciers au système de réconciliation des données d'endettement mis en place par la Banque mondiale (*Data Sharing Exercise*), qui utilisent des informations confidentielles détenues par les créanciers pour valider les données sur les débiteurs figurant dans les statistiques internationales sur la dette publiées par la Banque mondiale. Nous travaillons également aux côtés des membres du G20 et du Club de Paris à la publication d'un modèle de protocole d'accord (*Memorandum of Understanding*) qui présente aux acteurs concernés les éléments clés des accords de restructuration de dette convenus avec les créanciers officiels bilatéraux. Ces actions contribuent à inscrire l'emprunt souverain dans le domaine public

debt restructurings often involve private creditors and bondholders, we will also support improvements to the official creditor process that enhance the debtor's ability to conduct parallel negotiations across creditor groups.

We are taking on basic reforms to modernize the sovereign debt landscape, better respond to vulnerabilities, and preserve the contracts-based system that has effectively served lenders, investors, and borrowers. We welcome an open and ongoing dialogue, not just among G20 official creditors, but also with debtor countries, bondholders, syndicated loan providers, export credit agencies, credit rating agencies, researchers, international institutions, and civil service organizations. Sovereign debt issuance, when part of a country's effective fiscal and debt management strategy, can help channel capital productively, fuel economic growth, and improve standards of living. We can return countries from debt distress to restored market access through better information flow and streamlined creditor processes. The United States is pleased to carry this work forward as part of our G20 presidency. •



et à réduire les obstacles à l'accès à l'information, tout en préservant la confidentialité des données sensibles, lorsque cela est exceptionnellement nécessaire.

En second lieu, nous souhaitons parvenir à une compréhension commune de la manière dont les membres du G20 peuvent coordonner leurs traitements de dette au-delà des progrès observés jusqu'à présent dans un nombre limité de cas concernant des pays à faible revenu. Les crises économiques mondiales ont révélé les difficultés budgétaires auxquelles sont confrontés de nombreux pays ayant emprunté auprès de membres du G20 et devant faire face à une lourde charge de remboursement à court ou moyen terme. S'il est essentiel d'apporter une assistance précoce pour prévenir les situations de surendettement, il est également logique que le G20 se dote de mécanismes de restructuration coordonnés et prêts à être déployés si nécessaire. La présidence américaine du G20 étudie les moyens d'accélérer les traitements de dette réalisés au titre du Cadre commun, d'établir des procédures applicables à tous les pays qui empruntent auprès de plusieurs membres du G20 et d'apporter aux débiteurs une réponse coordonnée à l'échelle du G20. Reconnaisant que les restructurations de dette impliquent souvent des créanciers privés et des détenteurs d'obligations, nous soutiendrons également les améliorations du processus applicable aux créanciers officiels afin de renforcer la capacité des pays débiteurs à mener des négociations parallèles avec les différents groupes de créanciers.

Nous proposons d'entreprendre des réformes essentielles visant à moderniser l'architecture de la dette souveraine, à mieux répondre aux vulnérabilités et à préserver le système contractuel qui s'est avéré profitable aux prêteurs, aux investisseurs et aux emprunteurs. Nous sommes favorables à un dialogue ouvert et continu, non seulement entre les créanciers officiels bilatéraux du G20, mais aussi avec les pays débiteurs, les détenteurs d'obligations, les établissements de prêts syndiqués, les agences de crédit-export, les agences de notation, les chercheurs, les institutions internationales et les organisations de la société civile.

L'émission de dette souveraine, lorsqu'elle s'inscrit dans une stratégie efficace de gestion budgétaire et de la dette, peut contribuer à orienter les capitaux vers des investissements productifs, alimenter la croissance économique et améliorer le niveau de vie. Grâce à une meilleure circulation de l'information et à des procédures de coordination des créanciers plus efficaces, nous pouvons aider les pays à sortir des situations de surendettement et à retrouver l'accès aux marchés. Les États-Unis se réjouissent d'œuvrer en ce sens dans le cadre de leur présidence du G20. •

Appendix



Annexe

AMOUNTS DUE TO PARIS CLUB CREDITOR COUNTRIES BY FOREIGN SOVEREIGN AND OTHER PUBLIC BORROWERS AS AT 31 DECEMBER 2025

The table below presents the aggregate amounts owed to the Paris Club by foreign sovereign and other public borrowers as at December 31, 2025, including the amounts owed to South Africa, in its capacity as prospective member of the Paris Club since 2022.

These claims are held either directly by Paris Club creditors or through their relevant institutions, including export credit agencies and/or development agencies.

The data covers the full range of claims held by Paris Club creditors on borrower countries and public entities. It therefore includes very different categories of countries, around half of which have consistently serviced their debt obligations due to Paris Club members. Since the creation of the Paris Club in 1956, around one hundred of the borrowing countries listed in the table have negotiated a debt agreement with the Paris Club. Most of the countries listed below are unlikely to request debt relief in the foreseeable future, given their current macroeconomic outlook.

Outstanding amounts are aggregated at the borrower country level. Official Development Assistance (ODA) claims and non-Official Development Assistance (NODA) claims are presented separately.

The total stock of claims held by the Paris Club, excluding late interest, amounts to \$344.9 billion of which 215 billion are ODA claims and \$129.9 billion are NODA claims.

For technical reasons, certain amounts for which Paris Club creditors have agreed to provide debt relief may still appear in this table. This may notably reflect delays in the signature of bilateral agreements implementing Paris Club agreements. •

MONTANTS DUS AUX PAYS CRÉANCIERS DU CLUB DE PARIS PAR LES EMPRUNTEURS SOUVERAINS ET AUTRES EMPRUNTEURS PUBLICS ÉTRANGERS AU 31 DÉCEMBRE 2025

Le tableau ci-dessous présente les montants dus au Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2025, y compris les montants dus à l'Afrique du Sud, en sa qualité de 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. Elles incluent donc des catégories de pays très différentes, dont environ la moitié a toujours honoré ses obligations de dette envers les créanciers du Club de Paris et de l'Afrique du Sud. Depuis la création du Club de Paris en 1956, une centaine des pays emprunteurs figurant dans le tableau ont négocié un accord de traitement de dette avec le Club de Paris. La plupart des pays recensés ci-dessous ne devraient pas solliciter d'allègement de dette dans un avenir prévisible, compte tenu de leurs perspectives macroéconomiques actuelles.

Les encours sont agrégés par pays emprunteur. Les créances qui relèvent de l'Aide Publique au Développement (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 344,9 milliards de dollars, dont 215 milliards de dollars de créances d'APD et 129,9 milliards de créances non APD.

Pour des raisons techniques, certains montants pour lesquels les créanciers du Club de Paris ont décidé d'accorder un allègement de dette peuvent encore apparaître dans ce tableau. Cela peut notamment refléter des délais dans la signature des accords bilatéraux mettant en oeuvre les accords conclus dans le cadre du Club de Paris. •

Paris Club's claims

AS OF 31 DECEMBER 2025, EXCLUDING LATE INTEREST (IN USD MILLION)

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

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	25,0	1 590,1	1 615,1
Albania / Albanie	881,9	60,1	942,0
Algeria / Algérie	62,7	3,3	66,0
Angola / Angola	728,7	1 576,7	2 305,4
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	3,8	137,9	141,7
Argentina / Argentine	266,2	806,5	1 072,7
Armenia / Arménie	911,6	68,3	979,9
Azerbaijan / Azerbaïdjan	778,5	65,5	844,0
Bangladesh / Bangladesh	15 182,4	9 972,9	25 155,3
Barbados / Barbade	29,4	-	29,4
Bahrain / Bahreïn	-	22,5	22,5
Belarus / Biélorussie	7,5	9 199,5	9 207,0
Benin / Bénin	505,8	420,0	925,9
Bolivia / Bolivie	946,9	7,9	954,9
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	169,0	214,2	383,2
Botswana / Botswana	115,3	-	115,3
Bulgaria / Bulgarie	46,6	-	46,6
Burkina Faso / Burkina Faso	355,0	25,5	380,5
Cambodia / Cambodge	3 179,6	1 417,1	4 596,7
Cameroon / Cameroun	1 323,7	132,9	1 456,6
Cape Verde / Cap Vert	120,6	50,8	171,4
Central African Republic / République centrafricaine	17,6	1,0	18,7

Créances du Club de Paris

AU 31 DÉCEMBRE 2025, 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	103,1	17,8	120,9
Chile / Chili	31,2	6,8	38,0
China / Chine	7 180,7	472,0	7 652,7
Colombia / Colombie	5 010,6	97,9	5 108,5
Comoros / Comores	-	2,1	2,1
Congo, Democratic Republic of the / Congo, République démocratique du	77,4	8,6	86,1
Congo, Republic of the / Congo, République du	259,6	280,9	540,5
Costa Rica / Costa Rica	586,3	40,1	626,4
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	2 163,3	981,8	3 145,1
Croatia / Croatie	3,1	-	3,1
Cuba / Cuba	300,8	4 494,7	4 795,5
Czech Republic / République tchèque	-	19,2	19,2
Djibouti / Djibouti	66,1	3,4	69,5
Dominica / Dominique	6,5	0,1	6,6
Dominican Republic / République dominicaine	1 689,3	121,5	1 810,8
Ecuador / Equateur	1 609,5	201,5	1 810,9
Egypt / Egypte	7 355,0	7 469,4	14 824,4
El Salvador / Salvador	454,5	0,1	454,6
Equatorial Guinea / Guinée équatoriale	-	79,2	79,2
Eritrea / Erythrée	92,8	-	92,8

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Eswatini / Eswatini	19,3	0,5	19,7
Ethiopia / Ethiopie	1 203,9	749,4	1 953,3
Fiji / Fidji	154,5	36,7	191,3
Gabon / Gabon	501,2	458,5	959,8
Gambia / Gambie	0,5	-	0,5
Georgia / Géorgie	1 491,8	98,1	1 589,8
Ghana / Ghana	1 189,6	2 661,8	3 851,4
Greece / Grèce	-	24 145,4	24 145,4
Grenada / Grenade	1,8	1,6	3,4
Guatemala / Guatemala	173,0	-	173,0
Guinea / Guinée	234,0	257,5	491,5
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	-	25,2	25,2
Guyana / Guyana	71,6	117,5	189,1
Honduras / Honduras	412,3	1,8	414,1
Hungary / Hongrie	-	674,6	674,6
India / Inde	31 911,8	6 810,3	38 722,1
Indonesia / Indonésie	14 056,8	1 372,5	15 429,3
Iran / Iran	-	54,3	54,3
Iraq / Irak	6 278,3	1 888,8	8 167,2
Jamaica / Jamaïque	15,1	2,4	17,5
Jordan / Jordanie	4 021,1	40,6	4 061,7
Kazakhstan / Kazakhstan	136,7	-	136,7
Kenya / Kenya	2 771,4	289,0	3 060,4
Korea, Democratic People's Republic of / Corée, République populaire démocratique de	53,4	2 019,1	2 072,5
Kosovo / Kosovo	11,7	-	11,7
Kyrgyzstan / Kirghizstan	222,1	3,8	225,9
Laos / Laos	498,1	187,3	685,3
Lebanon / Liban	142,9	-	142,9
Lesotho / Lesotho	2,2	-	2,2
Liberia / Libéria	-	28,8	28,8
Libya / Libye	-	4 841,6	4 841,6
Madagascar / Madagascar	434,8	30,1	464,8
Malawi / Malawi	0,8	-	0,8

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Malaysia / Malaisie	909,1	9,6	918,8
Maldives / Maldives	43,1	-	43,1
Mali / Mali	296,6	42,9	339,6
Malta / Malte	-	-	-
Mauritania / Mauritanie	76,9	49,2	126,1
Mauritius / Maurice	785,5	-	785,5
Mexico / Mexique	2 788,5	0,5	2 789,0
Moldova / Moldavie	467,6	14,6	482,2
Mongolia / Mongolie	1 417,6	-	1 417,6
Montenegro / Monténégro	123,6	31,6	155,2
Morocco / Maroc	7 645,5	611,4	8 256,9
Mozambique / Mozambique	874,9	302,6	1 177,5
Myanmar / Myanmar	4 247,5	839,3	5 086,8
Namibia / Namibie	293,8	18,2	312,0
Nepal / Népal	443,1	-	443,1
Nicaragua / Nicaragua	379,1	26,8	405,9
Niger / Niger	257,7	-	257,7
Nigeria / Nigeria	1 206,1	49,5	1 255,6
North Macedonia / Macédoine du Nord	176,3	-	176,3
Oman / Oman	-	15,3	15,3
Pakistan / Pakistan	5 496,9	215,6	5 712,5
Palau / Palau	-	5,1	5,1
Panama / Panama	614,7	457,7	1 072,4
Papua New Guinea / Papouasie-Nouvelle-Guinée	441,5	1 953,1	2 394,6
Paraguay / Paraguay	282,4	29,3	311,6
Peru / Pérou	1 646,5	67,5	1 714,0
Philippines / Philippines	10 946,3	-	10 946,3
Poland / Pologne	2 309,6	4 547,1	6 856,7
Romania / Roumanie	334,8	-	334,8
Rwanda / Rwanda	657,2	7,4	664,6
Saint Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	1,3	-	1,3
Saint Lucia / Sainte-Lucie	0,3	-	0,3

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Saint Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent- et-les-Grenadines	0,2	1,3	1,5
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Principe	0,9	18,1	19,0
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	372,2	372,2
Senegal / Sénégal	2 141,8	1 191,4	3 333,2
Serbia / Serbie	1 099,7	872,6	1 972,3
Seychelles / Seychelles	19,6	7,9	27,4
Sierra Leone / Sierra Leone	43,0	-	43,0
Slovakia / Slovaquie	1,0	-	1,0
Somalia / Somalie	41,3	5,4	46,8
South Africa / Afrique du Sud	2 930,1	138,9	3 069,0
Sri Lanka / Sri Lanka	3 455,2	1 458,6	4 913,8
Sudan / Soudan	1 347,6	3 227,3	4 574,8
Suriname / Suriname	30,7	46,3	77,0
Syria / Syrie	889,5	249,3	1 138,8
Tajikistan / Tadjikistan	39,4	292,4	331,8
Tanzania / Tanzanie	1 539,6	365,2	1 904,9
Thailand / Thaïlande	1 630,4	106,3	1 736,7
Timor Leste / Timor-Leste	22,1	-	22,1
Togo / Togo	103,9	124,8	228,8

DEBTOR COUNTRIES PAYS DÉBITEURS	ODA APD	NODA NAPD	TOTAL
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	121,5	121,5
Tunisia / Tunisie	3 796,4	28,1	3 824,4
Turkey / Turquie	4 003,8	1 408,8	5 412,6
Turkmenistan / Turkménistan	2,8	673,4	676,2
Uganda / Ouganda	726,3	527,1	1 253,5
Ukraine / Ukraine	8 413,4	4 143,9	12 557,2
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	1 900,2	1 900,2
Uruguay / Uruguay	28,8	0,1	28,9
Uzbekistan / Ouzbékistan	4 259,7	1 427,7	5 687,4
Vanuatu / Vanuatu	36,7	-	36,7
Venezuela / Venezuela	67,2	8 860,1	8 927,3
Vietnam / Vietnam	12 471,6	669,3	13 140,9
Yemen / Yémen	432,4	1 281,6	1 714,0
Zambia / Zambie	191,1	1 581,6	1 772,7
Zimbabwe / Zimbabwe	1 092,4	787,8	1 880,3
Other countries / Autres pays	327,0	1 823,0	2 150,1
TOTAL GENERAL	215 007,8	129 873,7	344 881,5

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, it is solely provided for informational purposes. This report does not constitute an official statement of the Paris Club.

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

Note 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 – Télédock 551
75572 Paris CEDEX 12 France

Site Internet du Club de Paris
www.clubdeparis.org
More information is available on the Paris Club website
www.clubdeparis.org