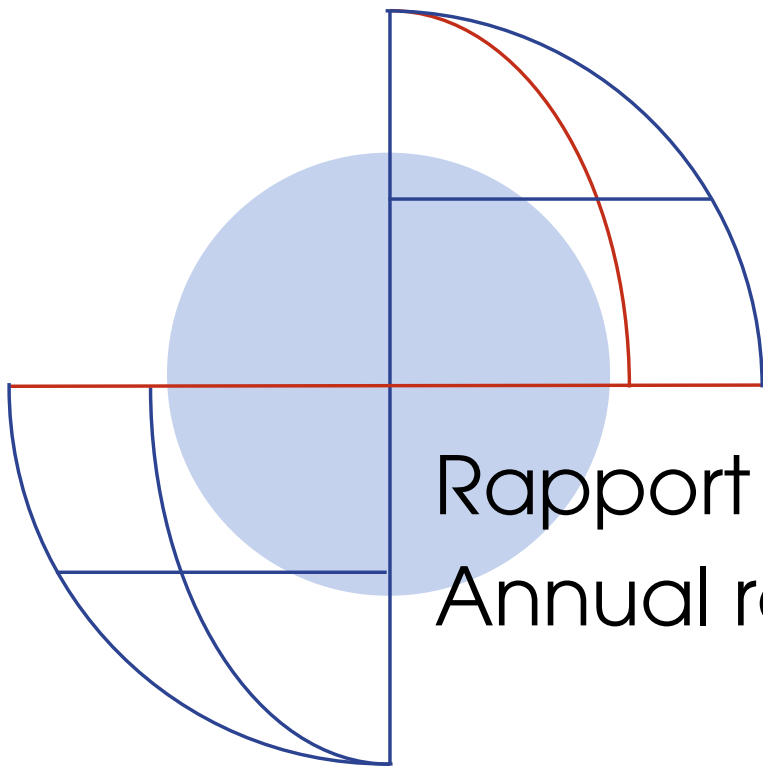


Rapport annuel
Annual report

2018





Rapport annuel
Annual report

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 soutenabilité de la dette des pays emprunteurs. Fondé en 1956, le Club de Paris a réalisé avec succès **433 traitements de dettes** avec **90 pays emprunteurs**, couvrant plus de **583 milliards de dollars**, ce qui en fait « **le principal forum de restructuration de la dette bilatérale officielle** » (communiqués G20 : Hangzhou, septembre 2016 et Buenos Aires, mars 2018).

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 Vice-Président du Club de Paris. Un **Secrétariat** permanent composé de fonctionnaires du Trésor français a pour mission de préparer les discussions au sein du Club, ainsi que les négociations avec les pays emprunteurs.

(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.

Comment fonctionne le Club de Paris ?

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

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

Quel est le rôle du Club de Paris ?

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. Established in 1956, the Paris Club has successfully implemented **433 debt treatments**, covering **90 borrowing countries** and total credits of over **USD 583 billion**, making it « **the principal forum for restructuring official bilateral debt** » (G20 Communiqués, Hangzhou, September 2016 and Buenos Aires, March 2018).

The Chair of the Paris Club is traditionally the head of the French Treasury. Their deputies serve as Co-Chairman and Vice-Chairman. A permanent **Secretariat** comprising French Treasury officials ensures the proper functioning of the Club and prepares discussions and negotiations.

(1) Australia, Austria, Belgium, Brazil, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea (Republic of), the Netherlands, Norway, Russian Federation, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States of America.

How does the Paris Club work?

The primary role of the Paris Club is to ensure the recovery of official claims and the coordination of official creditors in debt restructurings.

When a borrowing country is unable to meet its debt redemptions, it can request a debt treatment from the Paris Club. **The Paris Club negotiates debt restructurings with borrowing countries that show credible commitment to restore their economic and financial situation and have demonstrated a track record of implementing reforms under an International Monetary Fund (IMF) program**. This means the country must have a current program supported by an appropriate arrangement with the IMF. Representatives of international financial institutions (IMF and World Bank) attend Paris Club sessions as observers.

Outre les négociations de traitement de dette avec des pays emprunteurs, les créanciers officiels du Club de Paris se réunissent régulièrement à Paris pour discuter de la situation des pays emprunteurs en matière d'endettement extérieur, des évolutions mondiales en matière d'endettement souverain ou pour traiter des questions méthodologiques relatives à la dette souveraine (**réunions « Tour d'Horizon »**). Afin d'encourager un dialogue franc et ouvert et des discussions productives, la confidentialité entre créanciers est respectée.

Le fondement de l'action du Club de Paris repose sur **six principes** (voir page 5), auxquels les créanciers adhèrent afin de préserver l'efficacité maximale de leur action collective vis-à-vis des pays emprunteurs et des autres créanciers.

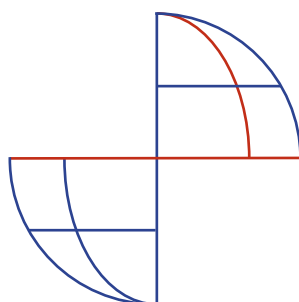
Quel est l'intérêt pour un créancier officiel de devenir membre du Club de Paris ?

Le Club de Paris repose sur le constat que les crises de dette souveraine peuvent être résolues plus efficacement grâce à une coordination étroite d'une part, entre les créanciers et d'autre

part, entre les créanciers et les emprunteurs. Son principal objectif est d'aider les créanciers officiels à éviter l'accumulation d'arriérés et à recouvrer leurs créances grâce à une action coordonnée, renforçant le pouvoir collectif de négociation. Le Club fournit ainsi aux créanciers un forum d'échange régulier d'informations sur les risques liés à la situation de l'endettement d'un pays ou d'une région, grâce à 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, renforce l'architecture financière internationale et permet de prévenir les crises de dette souveraine dans les pays en développement. Il joue également un rôle déterminant pour faciliter la réussite des programmes de réformes économiques du FMI.

La participation par consensus au traitement de la dette du Club de Paris permet aux pays créanciers officiels de définir les conditions du traitement du pays emprunteur, plutôt que de devoir se conformer ex post aux conditions, sans avoir été associés en amont². Les pays emprunteurs bénéficient également de la >>>

(2) Dans le cadre du principe de la comparabilité de traitement, un pays emprunteur qui signe un accord avec le Club de Paris s'engage à ne pas accepter de la part de ses autres créanciers un traitement à des conditions moins favorables que celles qu'il a négociées avec le Club de Paris.



In addition to undertaking debt treatment negotiations with borrowing countries, Paris Club members meet regularly in Paris to discuss the external debt situation of specific borrowers, analyze emerging trends in debt markets and tackle methodological issues regarding sovereign debt ("**Tour d'Horizon**" meetings). In order for discussions to remain productive, and allow frank dialogue, confidentiality between creditors is respected.

The Paris Club operates based on **six principles** (see page 5), which creditors adhere to in order to ensure maximum efficiency of their collective action vis-à-vis borrowing countries and other creditors.

Why should an official creditor become a member of the Paris Club?

The Paris Club demonstrates that international debt problems can be solved more efficiently when there is close coordination among creditors as well as between creditor and borrower

countries. It aims to help official creditors avoid accumulation of arrears and recover their claims through coordinated action which strengthens their bargaining power. The Club provides a forum for regular information sharing and updates on various country and regional debt positions, informed by the perspective of the IMF and the World Bank. This information sharing helps shape lending decisions, strengthens the international financial architecture and ensures timely prevention of debt crisis in developing countries. The Paris Club also plays an instrumental role in facilitating the input and support of official donors into IMF programs.

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 terms negotiated without their input². Borrowing countries also benefit from >>>

(2) Through the comparability of treatment principle, a borrower country that signs an agreement with its Paris Club creditors should not accept from its other creditors' terms of treatment less favorable to the borrower than those agreed with the Paris Club.

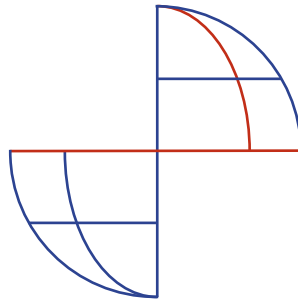
>>> coordination des créanciers engagés dans des prêts soutenables, dans la mesure où elle évite de mener des négociations parallèles.

Devenir membre du Club de Paris confirme le statut de partenaire financier actif des pays prêteurs dans la communauté internationale, en collaboration étroite avec le FMI et la Banque mondiale.

En tant que principal forum de restructuration de la dette officielle, le Club de Paris encourage une association plus étroite des créanciers émergents qui souhaitent adhérer à ses principes. En 2016, le Club de Paris a eu le plaisir d'accueillir deux grands créanciers émergents, la Corée du Sud et le Brésil, en tant que membres à part entière du Club, après y avoir participé sur une base *ad hoc* pendant plusieurs années. Les pays créanciers

intéressés peuvent être invités à rejoindre le Club de Paris en bénéficiant de plusieurs statuts d'association progressifs. La première étape permet à ces créanciers d'être associés à certains travaux du Club de Paris, en tant que « membres *ad hoc* ». Ce statut leur permet de participer à des points spécifiques de l'ordre du jour des réunions du Club de Paris, ainsi qu'aux négociations avec un pays emprunteur sur lequel ils détiennent des créances.

Outre les 22 membres permanents, les créanciers suivants ont participé de manière ponctuelle aux traitements de dette du Club de Paris et/ou aux Tours d'Horizon : Abu Dhabi (EAU), Afrique du Sud, Argentine, Chine, Koweït, Mexique, Maroc, Nouvelle-Zélande, Portugal, République tchèque, Trinité-et-Tobago et la Turquie. ●



>>> such coordination of creditors committed to sustainable lending, and removes the burden of negotiating 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 interaction 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 can benefit from a progressive series of association statuses. As a first step, interested creditor countries can join the Paris Club as “*ad hoc* members”. This status allows them to participate Club meetings and to Paris Club negotiations.

In addition to the 22 permanent members, the following creditors have participated in Paris Club treatments and/or Tours d'Horizon in an *ad hoc* manner: Abu Dhabi (UAE), Argentina, China, Czech Republic, Kuwait, Mexico, Morocco, New Zealand, Portugal, South Africa, Trinidad and Tobago and Turkey. ●

Les six principes sur lesquels repose l'activité du Club de Paris

Solidarité entre les créanciers	Dans le cadre de leurs négociations avec un pays emprunteur, tous 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 d'autres membres.
Consensus	Aucune décision ne peut être prise au sein du Club de Paris si elle ne reflète pas un consensus des pays créanciers participants.
Partage d'informations	Le Club de Paris est un forum unique d'échange d'informations. Les membres du Club de Paris partagent régulièrement les informations et leurs points de vue sur la situation des pays emprunteurs, bénéficient de la participation du FMI et de la Banque mondiale et partagent des données sur leurs créances sur une base réciproque. Pour que les discussions soient efficaces, les délibérations sont confidentielles.
Décisions au cas par cas	Le Club de Paris prend ses décisions au cas par cas de façon à s'adapter en permanence à la situation particulière de chaque pays emprunteur. Ce principe a été renforcé dans le cadre de l'approche d'Evian.
Conditionnalité	Le Club de Paris négocie une restructuration de dette avec un pays emprunteur seulement lorsque : <ul style="list-style-type: none"> – 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 emprunteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre les 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 avec le FMI.
Comparabilité de traitement	Le pays emprunteur qui signe un accord avec ses créanciers du Club de Paris s'engage à ne pas accepter de ses créanciers non membres du Club de Paris, un traitement de sa dette selon des termes moins favorables pour lui que ceux agréés dans le cadre du Club de Paris.

The six principles underlying Paris Club Agreements

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 on a reciprocal basis. In order for discussions to remain productive, deliberations are kept confidential.
Case by case	The Paris Club makes decisions on a case-by-case basis in order to tailor its actions to each borrowing country's individual situation. This principle was consolidated by the Evian Approach.
Conditionality	The Paris Club only negotiates debt restructurings with borrower countries that: <ul style="list-style-type: none"> – need debt relief. Borrower countries are 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 program.
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 favorable to the borrower than those agreed with the Paris Club.

Les représentants des États membres et le Secrétariat du Club de Paris



The representatives of Paris Club's Member States and the Paris Club Secretariat

La Présidence et le Secrétariat du Club de Paris



The Chair and the Paris Club Secretariat

Avant-propos	10
Faits marquants en 2018	14
Partie I - Le Club de Paris, acteur majeur de l'architecture financière internationale en matière de dette souveraine	16
– Contribution d'Isabelle Bui, Secrétaire générale du Club de Paris	18
– Contribution d'Ulrich Nussbaum, Secrétaire d'État, ministère fédéral de l'Économie et de l'Énergie, Allemagne	20
– Contribution de Marcello Estevão, Directeur du département de la Macroéconomie, du Commerce et de l'Investissement, Banque mondiale	24
Partie II - Les défis à venir : coûts et opportunités de la dette souveraine collatéralisée	26
– Contribution de Bakary Sylla, Chef de Cabinet, ministère de l'Économie et des Finances, Guinée	28
– Contribution de Mickie Schoch, Directrice adjointe des Affaires internationales, ministère des Finances, Pays-Bas	30
– Contribution de Mark Flanagan, Directeur adjoint du département de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation (SPR), Fonds Monétaire International	34

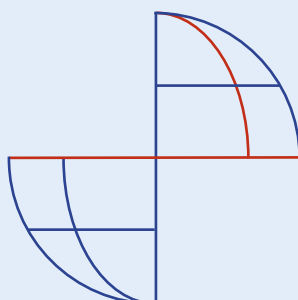
SOMMAIRE

SUMMARY

Foreword	10
Key facts in 2018	14
Part I - The Paris Club as a key player in the international financial architecture for sovereign debt issues	16
– Contribution by Isabelle Bui, Secretary General of the Paris Club	18
– Contribution by Ulrich Nussbaum, State Secretary, Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, Germany	20
– Contribution by Marcello Estevão, Global Director for Macroeconomics, Trade, and Investment, World Bank	24
Part II - Challenges ahead: costs and benefits of collateralized sovereign debt	26
– Contribution by Bakary Sylla, Chief of Staff, Ministry of Economy and Finance, Guinea	28
– Contribution by Mickie Schoch, Deputy Director International Affairs, Ministry of Finance, the Netherlands	30
– Contribution by Mark Flanagan, Assistant Director and Division Chief, Policy Division, Strategy, Policy, and Review Department (SPR), International Monetary Fund	34

Partie III - Le Club de Paris s'engage avec le secteur privé dans la promotion d'une plus grande transparence et viabilité de la dette	38
– Contribution de Sonja Gibbs, Directrice générale du département des Initiatives de Politique globale, Institut de Finance Internationale (IIF)	40
Partie IV - Explorer le potentiel des instruments de dette contingents pour accroître la résilience des pays emprunteurs aux chocs externes	42
– Contribution de Timothy NJ Antoine, Gouverneur de la Banque centrale des Caraïbes orientales	44
– Contribution de Ben Rankin, Économiste principal de la division des Finances internationales, ministère des Finances, Canada	46
ANNEXE	
Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les États et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2018	48

Nota bene: Sauf indication expresse (contributions de tiers), ce rapport reflète les opinions du Secrétariat du Club de Paris. Le Club de Paris ne garantit ni l'exactitude, ni la fiabilité des informations fournies par les tiers.



Part III - Paris Club engagement with the private sector to promote greater debt transparency and debt sustainability	38
– Contribution by Sonja Gibbs, Managing Director, Global Policy Initiatives, Institute of International Finance (IIF)	40
Part IV - Exploring the potential of contingent debt instruments to increase the resilience of borrower countries to external shocks	42
– Contribution by Timothy NJ Antoine, Governor of the Eastern Caribbean Central Bank	44
– Contribution by Ben Rankin, Senior Economist, International Finance Division, Finance, Canada	46
ANNEX	
Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public borrowers as of 31 December 2018	48

Nota bene: Except where expressly stated (third parties' contributions), this report represents the views of the Paris Club Secretariat. The Paris Club does not endorse the accuracy or reliability of any information provided by third parties.

En 2018, fort de ses soixante-deux années d'existence, le Club de Paris, plus dynamique et attractif que jamais, a poursuivi sa politique d'outreach auprès des créanciers émergents après les adhésions de la Corée du Sud et du Brésil en 2016. Cette ouverture à d'autres créanciers a été saluée dans le communiqué des chefs d'Etat et de gouvernement des pays du G20, adopté en décembre 2018 « *Bâtir un consensus pour un développement juste et durable* ». Tout au long de l'année 2018, le Club de Paris a approfondi ses relations de travail avec la Chine et l'Afrique du Sud. Il a en outre initié ses premières discussions avec l'Inde aux fins d'un rapprochement en 2019. La participation de l'ensemble des pays BRICS à la table des discussions du Club de Paris renforcera d'autant sa capacité à aider les pays surendettés.

La coordination efficace des créanciers demeure une priorité pour la communauté internationale. La multiplication des créanciers, qu'ils soient privés ou officiels, et des instruments de dette, rend plus complexe la perspective d'une restructuration ordonnée de la dette des pays

emprunteurs surendettés. En définitive, davantage de risques pèsent sur la stabilité économique et financière des pays endettés, fragilisant la réalisation des objectifs du développement durable. Comme le rappelle **Ulrich Nussbaum**, Secrétaire d'Etat au ministère fédéral allemand de l'Économie et de l'Énergie, la coordination est non seulement bénéfique pour le pays emprunteur, mais également pour les créanciers eux-mêmes qui voient leurs créances traitées d'une manière ordonnée et équitable. Le Club de Paris demeure le principal forum de restructuration de la dette bilatérale officielle, ayant réalisé 433 traitements avec 90 pays emprunteurs depuis 1956.

Ces dernières années, face à la hausse des vulnérabilités sur les trajectoires d'endettement souverain de nombreux pays en développement, le Club de Paris a complété son action en matière de résolution des crises de la dette souveraine par un rôle actif en matière de prévention des situations de surendettement dans l'intérêt des prêteurs et des emprunteurs. **Isabelle Bui**, Secrétaire générale du Club de Paris, revient ainsi sur l'action du Club dans ce domaine.

AVANT-PROPOS

FOREWORD

In 2018, with sixty-two years of existence, the Paris Club, more dynamic and engaging than ever, continued its outreach to emerging creditors, building on the accession of the Republic of Korea and Brazil in 2016. This outward-facing approach was welcomed in the December G20 Leaders' Declaration, *Building Consensus for Fair and Sustainable Development*. Across 2018, the Paris Club deepened its working relationship with China and South Africa and initiated discussions with India for closer engagement in 2019. The participation and perspective of all BRICS countries around the Paris Club table will further strengthen ability of the Paris Club to respond to countries in debt distress.

Ensuring effective coordination of creditors remains a priority for the international community. The emergence of new creditors, both private and official, further increases the difficulty of securing orderly restructuring processes when borrowing countries enter debt distress. This in turn poses risks to the economic and financial stability of indebted

countries, and ultimately the achievement of the Sustainable Development Goals. As **Ulrich Nussbaum**, State Secretary at the German Federal Ministry of Economic Affairs and Energy states in this report, coordination is not only positive for the borrower country; but also positive for the creditors themselves, with orderly and fair handling of their claims. The Paris Club remains the principal forum for restructuring official bilateral debt, having successfully completed 433 treatments with 90 borrowing countries since 1956.

Over the last years, given rising debt vulnerabilities in many developing countries, the Paris Club has also focused work on the prevention of over indebtedness. This is a natural complement to its role in resolving sovereign debt crises, and again meets the interests of both borrowers and creditors. **Isabelle Bui**, Secretary General of the Paris Club, sets out the Club's recent action in this area.

The work of the Paris Club in 2018 also focused on the challenges of new debt instruments, notably collateralized

Les travaux du Club de Paris en 2018 se sont également concentrés sur les enjeux des nouveaux instruments d'endettement public, notamment la dette collatéralisée, qui a été l'un des thèmes phares du Forum de Paris en 2018, avec un atelier de travail consacré intégralement à ce sujet, en octobre, en marge des assemblées annuelles du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Banque mondiale. Je tiens à remercier les intervenants principaux de cet atelier de travail, dont **Bakary Sylla**, Chef de Cabinet du Ministre de l'Économie et des Finances de Guinée, selon qui, la dette collatéralisée présente certes des bénéfices, mais qui doivent être soigneusement évalués pour prévenir les risques considérables pour la stabilité macroéconomique si les conséquences potentielles sur les finances publiques ne sont pas correctement anticipées et maîtrisées. **Mark Flanagan**, Directeur adjoint du département de la Stratégie, des Politiques et de l'Évaluation au FMI, s'inquiète des risques associés au peu de données disponibles et de transparence sur les prêts collatéralisés. Sur la base de cette discussion, **Mickie Schoch**, Directrice adjointe des Affaires internationales au ministère

des Finances des Pays-Bas, donne le point de vue d'un pays créancier sur ces instruments et appelle de ses vœux l'élaboration d'une ligne de conduite afin de préserver la soutenabilité financière des pays vulnérables.

Dans certains cas, l'émergence de nouveaux instruments apporte de nouvelles opportunités afin d'améliorer la stabilité des pays emprunteurs, en particulier la résilience financière des petits États soumis à des chocs externes. Cette thématique a fait l'objet d'une conférence régionale du Forum de Paris organisée en avril 2018 à Saint-Christophe-et-Niévès, consacrée à la résilience financière dans la région des Caraïbes. Le Gouverneur de la Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB), **Timothy N.J. Antoine**, souligne que la mise en œuvre d'instruments de dette contingents pour les États des Caraïbes est essentielle pour accroître leur résilience financière face aux chocs climatiques auxquels ils font face. Des travaux sont actuellement en cours pour définir le périmètre de tels instruments, y compris via la définition de clauses types.

Benjamin Rankin, Économiste principal de la division >>>



Odile Renaud-Basso
Présidente du Club de Paris
Paris Club Chairperson

debt, which was one of the main themes of the Paris Forum in 2018, supported by a workshop in the margins of the International Monetary Fund (IMF) and World Bank's Annual Meetings. I would like to thank all the keynote speakers at this workshop, including **Bakary Sylla**, Chief of Staff to the Minister of Economy and Finance of Guinea, who argued that collateralization can have benefits for borrowers, but these should be assessed critically against the severe downside risks to macroeconomic stability if the terms on public finances are not well understood and managed. **Mark Flanagan**, Deputy Director of the IMF Strategy, Policy and Reviews Department, stressed the worrying lack of data and transparency regarding collateralized instruments. Building on this discussion, in this report **Mickie Schoch**, Deputy Director of International Affairs at the Dutch Ministry of Finance, gives the perspective of a creditor country and calls for the development of guidelines to preserve the financial sustainability of vulnerable countries.

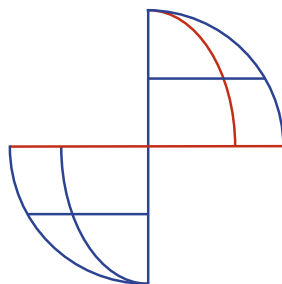
There are also areas where new instruments bring opportunities for greater stability for borrower countries, especially the financial resilience of small island states exposed to natural disasters. This was explored in the regional conference of the Paris Forum organized in April 2018 in Saint Kitts and Nevis, with a focus on hurricanes in the Caribbean region. The Governor of the Eastern Caribbean Central Bank (ECCB), **Timothy N.J. Antoine**, argued that the implementation of contingent debt instruments for the Caribbean states is crucial to increase their financial resilience against climate shocks. Work is currently underway to define the potential scope of such instruments, including by defining of standard clauses. **Benjamin Rankin**, Senior Economist, International Finance Division of the Canadian Department of Finance, explains the Paris Club's ongoing work on this issue.

>>>

>>> des Finances internationales au ministère des finances du Canada, revient sur ces travaux qui continueront à mobiliser le Club de Paris au cours des prochains mois.

La question de la transparence de la dette est transversale à tous ces enjeux et est inscrite au premier rang des priorités du programme de travail sur la soutenabilité de la dette des pays du G20. Comme le rappelle **Marcello Estevão**, Directeur du département Macroéconomie, Commerce et Investissement, de la Banque mondiale, la fiabilité de ces données est encore insuffisante pour de nombreux pays emprunteurs. La Banque mondiale et le FMI travaillent conjointement pour améliorer la collecte et la restitution des données de dette, auprès des emprunteurs mais aussi des prêteurs, dans le but d'utiliser plus

efficacement les ressources disponibles. Cette question de la transparence est également au cœur des travaux de l'Institut de Finance Internationale (IIF), qui rassemble les créanciers privés. Comme l'explique **Sonja Gibbs**, Directrice générale du département des Initiatives de Politique globale, en 2018, l'IIF a lancé une initiative pour définir des principes de transparence de la dette. Ce travail est le fruit d'une collaboration étroite avec les créanciers officiels, représentés notamment au sein du Club de Paris, qui depuis 18 ans, travaillent conjointement avec l'IIF pour améliorer le dialogue entre les créanciers officiels et privés, en particulier sur les sujets de soutenabilité et de transparence de la dette. Ce travail sera poursuivi en 2019. ●



>>> The question of debt transparency cuts through all these issues, and sits at the top of the G20's agenda on debt sustainability. As **Marcello Estevão**, Director of the Macroeconomics, Trade and Investment Department, at the World Bank, points out, the quality of reportings is largely insufficient for many borrowing countries. The World Bank and the IMF are working together to improve the collection of debt data from both borrowers and lenders, in order to contribute to a more efficient use of resources. This key issue on debt transparency is also at the core of the work of the Institute of International Finance (IIF), which bring together private lenders. As **Sonja Gibbs**, Managing Director of the Global Policy Initiatives Department, explains, in 2018 the IIF launched an initiative to define Debt Transparency Principles. This work is the result of close collaboration with the official creditors, including the Paris Club, which has worked with the IIF across 18 years

to improve the dialogue between official and private creditors, particularly on debt sustainability and transparency issues. This work will be continued in 2019. ●



12 avril ● Deuxième conférence régionale du Forum de Paris à Saint-Christophe-et-Niévès –
Résilience financière et gestion de la dette

20 juin ● Réunion annuelle du Club de Paris avec les créanciers du secteur privé,
en association avec l'Institut de Finance Internationale (IIF)

21 juin ● 6^e conférence du Forum de Paris –
Le Forum de Paris appelle à renforcer la transparence et la soutenabilité de la dette

11 octobre ● Atelier de travail du Forum de Paris à Bali –
Coûts et opportunités de la dette collatéralisée

Faits marquants en 2018

Key events in 2018

April 12 ● Second regional Paris Forum conference, Saint Kitts & Nevis –
Financial Resilience and Debt Management

June 20 ● Annual meeting with private sector representatives,
in association with the Institute of International Finance (IIF)

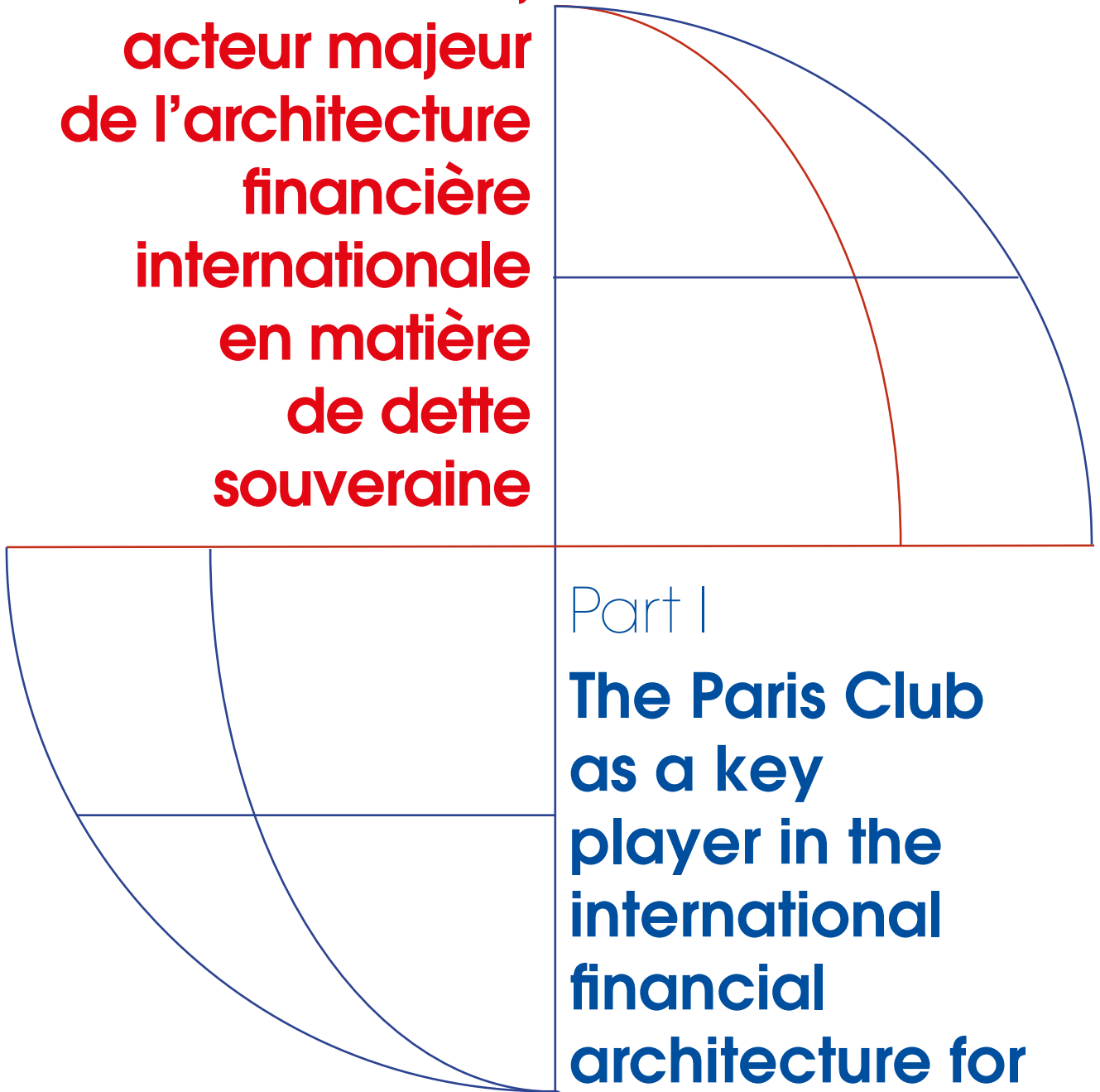
June 21 ● 6th Conference of the Paris Forum –
Paris Forum calls for improved debt transparency and sustainability

October 11 ● Paris Forum Workshop, Bali –
Costs and benefits of collateralized sovereign debt



Partie I

**Le Club de Paris,
acteur majeur
de l'architecture
financière
internationale
en matière
de dette
souveraine**



Part I

**The Paris Club
as a key
player in the
international
financial
architecture for
sovereign debt
issues**

Le paysage de la dette souveraine est en pleine mutation, caractérisé par des vulnérabilités croissantes, des créanciers plus divers et des instruments financiers plus complexes. Dans ce contexte, la stabilité du système financier international est un bien public mondial qu'il s'agit de préserver. Cela passe notamment par le bon fonctionnement des enceintes de coordination internationale telles que le Club de Paris, forum chargé de trouver des solutions coordonnées et durables aux crises de dette souveraine.

Au cours de ces 62 dernières années, le Club de Paris a contribué à résoudre les cycles d'accumulation de dette et les crises de la dette souveraine. Fort de son expertise technique, le Club apporte des réponses adaptées, équilibrées et justes à la situation d'un pays emprunteur, en étroite collaboration avec

les organisations financières internationales. A ce jour, le Club de Paris a conclu 433 traitements de dette avec 90 pays, représentant 583 milliards de dollars de dette traitée. 35 % de ces accords ont été conclus en associant également des créanciers non membres du Club.

Afin de répondre aux défis actuels, il est nécessaire d'approfondir la coordination des créanciers officiels, à travers notamment la poursuite de la politique d'élargissement du Club aux créanciers émergents.

En outre, le dialogue doit inclure toutes les parties prenantes, créanciers souverains et privés et pays emprunteurs, afin d'évaluer collectivement les risques actuels et les options permettant de prévenir de nouvelles crises. ●



The landscape of public debt is undergoing profound change, characterized by growing vulnerabilities, increasingly more diverse creditors and more complex financial instruments. Under these circumstances, the stability of the international financial system is a global public good that should be preserved. This includes the effective functioning of international fora such as the Paris Club that are committed to finding coordinated and sustainable solutions to sovereign debt crises.

Over the past 62 years, the Paris Club has helped resolve cycles of debt accumulation and sovereign debt crises across the globe. Using its technical expertise, the Club provides tailored, balanced and fair responses to a borrower country's situation, and in close collaboration with international financial

organizations. To date, the Paris Club has signed 433 debt treatments with 90 countries, covering USD 583 billion in debt. Of these agreements, 35% have been signed with creditors that are not members of the Club.

To meet the current challenges, coordination among official creditors must be strengthened, notably by enlarging the Club to include emerging creditors committed to the Club's principles.

In addition, dialogue must include all stakeholders, being official and private creditors and borrowing countries to collectively assess current risks and options for preventing future crises. ●

Au cours des soixante-deux dernières années, le Club de Paris est devenu un centre global d'expertise de coordination des restructurations de dettes officielles bilatérales. Ce statut a été largement reconnu par la communauté internationale, dont les institutions financières internationales et les pays membres du G20. L'expérience de longue date du Club a produit des effets positifs à la fois pour les emprunteurs et pour les prêteurs, leur permettant de réaliser des restructurations de dette ordonnées et aider le FMI et la Banque mondiale à soutenir le développement économique et social des pays à faible revenu et des pays émergents.

Depuis la fin des années 1990 et le lancement de l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTTE), les créanciers du Club de Paris ont largement contribué à la lutte contre la pauvreté, en octroyant à plusieurs dizaines de pays un allègement de dette. A la suite de cette initiative, les créanciers du Club de Paris ont travaillé ensemble dans le cadre de plusieurs instances internationales afin de mettre en œuvre des pratiques d'endettement soutenables, qui visent à réduire la probabilité de défaut des emprunteurs.

Le Club de Paris, au cœur de l'architecture financière internationale, participe de la reprise collective aux défis macroéconomiques croissants auxquels sont confrontés les pays en développement. Ce rôle est d'autant plus important que les vulnérabilités liées à l'endettement, en particulier dans les pays qui ont bénéficié de l'initiative PPTTE, augmentent. Le Club de Paris et son corollaire le Forum de Paris ont joué un rôle déterminant dans le débat international sur les sujets de dette souveraine. Ainsi, les conférences régionales du Forum de Paris ont rassemblé des pays prêteurs et des emprunteurs pour discuter de sujets essentiels depuis l'Afrique australe jusqu'aux Caraïbes.

Le Club de Paris consacre son énergie à faire progresser le cadre de référence entre les prêteurs et les emprunteurs, en définissant et en améliorant les bonnes pratiques au sein de la communauté internationale. Pour les créanciers officiels, cela s'est traduit par l'adoption des principes opérationnels de financement soutenable dans le cadre du G20. Le Club de Paris a également travaillé conjointement avec le secteur privé afin de démontrer l'importance de l'évaluation de la soutenabilité de la dette

Contribution d' Contribution from

Over the past 62 years, the Paris Club has become the global centre for expertise in coordinating official bilateral debt restructuring. This status has been widely recognized by the international community, including the international financial institutions and the G20. The Club's longstanding experience has delivered real-world benefits for borrowers and creditors, helping reach orderly debt restructurings and enabling the IMF and World Bank to support economic and social development in low income and emerging market countries.

Since the late 1990's and the launch of the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative, Paris Club creditors have contributed heavily to the fight against extreme poverty through debt relief. Following HIPC, the Paris Club creditors have also worked together through international fora to implement sustainable lending practices that have reduced the likelihood of borrowers being unable to service their claims in the future.

The Paris Club remains at the core of the international financial architecture to address mounting macroeconomic challenges in developing countries. This is all the more important given rising debt vulnerabilities, especially in countries which benefitted from the HIPC initiative. The Paris Club has played an active role in the international debate on sovereign debt issues. The regional Paris Forum conferences have convened borrowers and creditors to discuss the most important issues, from Southern Africa to the Caribbean.

The Club is focused on driving up standards across creditors and borrowers, defining and improving best practice within the international community. For official creditors this includes the G20 operational guidelines for sustainable financing. The Paris Club has also engaged with the private sector to demonstrate the importance of assessing debt sustainability before credit extension, and has recently initiated a substantive dialogue on the development of a new set of transparency guidelines

avant l'octroi d'un crédit. Les deux parties ont récemment initié un dialogue constructif visant à développer des principes de transparence de la dette qui s'appliqueront aux créanciers privés. Il revient également aux pays emprunteurs de s'inscrire dans cette démarche. Le Club de Paris a contribué à sensibiliser les pays emprunteurs à l'importance d'une bonne gestion des finances publiques et à la mobilisation des ressources domestiques, tout en les alertant sur les risques financiers liés aux engagements hors bilan et aux instruments de dette collatéralisés.

Les vulnérabilités croissantes liées à la dette des pays en développement témoignent de la nécessité de disposer d'un cadre pragmatique et flexible, capable de coordonner les créanciers officiels afin de prévenir et de résoudre les crises de dette, en collaboration avec les institutions financières internationales. Le Club de Paris restera pleinement mobilisé pour relever ces défis et renforcer l'architecture financière internationale, en poursuivant une stratégie visant à élargir le nombre de ses membres aux principaux créanciers émergents. Après l'adhésion de la Corée du Sud et du Brésil en 2016, les créanciers du

Club de Paris ont approfondi le dialogue avec les créanciers émergents. La Chine et l'Afrique du Sud participent régulièrement aux discussions du Club de Paris et nous associerons prochainement l'Inde à nos travaux. Ces évolutions positives sont un signe de confiance quant à l'efficacité du Club de Paris qui continuera à être une plateforme de coordination des créanciers officiels souhaitant s'engager dans une approche coordonnée pour résoudre les crises de dette. ●

Isabelle Bui



Secrétaire générale
du Club de Paris

Secretary General,
Paris Club

from the private lenders. Borrowers must also take action, and the Club has supported calls for borrowers to improve public financial management and domestic resources mobilization, as well as warning them of financial risks related to off balance liabilities and collateralized sovereign debt.

Growing debt vulnerabilities in a number of developing countries highlight the need for a pragmatic and flexible framework to coordinate official creditors with a view toward preventing and solving debt crises in partnership with international financial institutions. The Paris Club will remain fully mobilized to address challenges ahead and further strengthen the international financial architecture. Building on its proven expertise in orderly debt restructuring, the Paris Club has pursued an active outreach strategy to broaden its membership to major emerging creditors. After the accession of the Republic of Korea and Brazil in 2016, the Paris Club creditors have deepened their dialogue with emerging creditors. China

and South Africa participate regularly in Paris Club discussions, and we look forward to welcoming India to Paris Club meetings in 2019. These positive trends are a strong sign of confidence in the effectiveness of the Paris Club. The Paris Club will continue in the years to come to play its role in the coordination of official creditors willing to engage in a coordinated approach to solve debt crises. ●

Les avantages de la coordination au sein du Club de Paris

Nous sommes actuellement confrontés, une fois de plus, à des fragilités croissantes liées à l'endettement de nombreux pays. Cette tendance à la **hausse de l'endettement souverain** a déjà été observée par le passé, mais la nature et la structure des emprunts publics ont évolué et sont devenus **plus complexes**. La grande **diversité des prêteurs et des instruments** sur les marchés internationaux, associée à une coordination limitée des acteurs nationaux et internationaux de la dette, **a réduit la transparence** entre les emprunteurs et les prêteurs.

Ceci est problématique car, pour les pays surendettés, voire en défaut, l'évaluation de la structure de leur dette et la gestion de l'ensemble des créances sont nécessaires pour restaurer durablement la soutenabilité de leur dette. **Si seule une partie de la dette est connue** lorsqu'un pays a besoin d'aide, la solution trouvée ne sera pas une solution à long terme, mais pourra uniquement, le cas échéant, générer des liquidités à court terme. Tout manque de transparence et de coordination est également

problématique, car il peut avoir des effets défavorables sur les stratégies de prêt, les prêteurs responsables préférant se détourner, laissant ainsi la porte ouverte aux prêteurs acceptant des risques élevés – à un coût plus élevé pour l'emprunteur – et cela peut aggraver encore plus cette situation.

La soutenabilité des finances publiques est bien entendu dans l'intérêt des pays emprunteurs, mais aussi dans l'intérêt des prêteurs et de la stabilité de l'économie mondiale. Un manque de coordination et de transparence peut également susciter la prudence et la méfiance parmi les créanciers et éventuellement retarder un règlement urgent de la crise, car celui-ci pourrait être utilisé pour rembourser d'autres prêts non inclus dans la restructuration. En outre et surtout, l'évaluation de la capacité de remboursement d'un pays est la base de l'analyse des agences de crédit export et de la garantie octroyée par l'Etat créancier, pour réaliser des investissements dans les pays emprunteurs.

Le Club de Paris est le forum de référence pour la coordination des créanciers officiels, disposant d'une expérience reconnue, maintes fois éprouvée et largement approuvée.

Contribution du Contribution from

Benefits of coordination in the Paris Club

Currently, we are facing – again – rising debt vulnerabilities in many countries around the globe. We have seen such a trend of **rising debt levels** before, but the character and structure of official borrowing has changed and become **more complex**. The broad **diversity of lenders and instruments** in the international arena paired with an incomplete national and international debt coordination resulted in a **loss of transparency** for debtors and lenders alike.

This is problematic because in case of debt distress or even default, the assessment of the debt structure of a country and the management of the entirety of the claims is necessary in order to restore sustainably the debt service capacity. **If only a share of the debt volume is effectively dealt with** when a country needs help, the solution will not be a long-term one, but can only – if at all – generate short-term liquidity. Any lack

in transparency and coordination is also problematic because it can lead to adverse effects in lending strategies, where responsible creditors might turn away and the door is opened for those that are accepting high risks – at a higher cost – and therefore aggravating the problem further.

Sustainable finances are of course in the interest of borrower countries, but also in the interest of creditors and the global economy. A lack of coordination and of transparency can also create caution and distrust amongst the circle of creditors and can possibly cause a delay of urgently needed support programs, as those might be used to serve other claims not included in the restructuring. Moreover and most importantly though: the correct assessment of a country's debt service capacity is the basis for the evaluation of export credit agencies, whose assessment is essential for foreign direct investment and its official backing.

Cette enceinte a traité des centaines de restructurations, dans certains cas avec la participation de créanciers officiels n'appartenant pas au Club de Paris. Dans ces cas précis, la transparence de l'exposition au risque des créanciers et de la capacité des emprunteurs à rembourser leur dette est améliorée. Ainsi, le Club de Paris contribue à la stabilité financière mondiale avec le FMI, grâce à son appui à la mise en œuvre de programmes de réforme nationaux et internationaux, qui ont permis **d'atténuer la détérioration de la situation économique et budgétaire de certains pays emprunteurs et ainsi d'éviter les défauts.**

L'intérêt de cette coordination pour les pays emprunteurs est facilement identifié. De plus en plus de créanciers officiels ont également reconnu l'utilité et la nécessité de cette coordination et ont rejoint le Club en tant que membres ou participants *ad hoc*. L'approfondissement des relations avec les créanciers du secteur privé, qui s'est traduit par le développement de contacts réguliers a encore renforcé cette coordination, à un niveau plus global. **La collaboration active avec de nombreux créanciers au sein du Club de Paris et du Forum de Paris favorise une**

relation de confiance et de compréhension avec d'autres pays et les institutions financières internationales.

Un intérêt mutuel dans l'évaluation de tous les acteurs impliqués contribue à améliorer la qualité des programmes et des mesures et peut également accélérer la prise de décisions, en particulier lorsqu'une aide rapide est nécessaire.

L'ensemble des participants aux réunions du Club de Paris partagent des informations et discutent de la situation économique des pays emprunteurs. Tous les créanciers et les agences de crédit export peuvent utiliser ces informations pour effectuer leurs notations et adopter ainsi des politiques d'investissement conformes à l'évaluation de la soutenabilité de la dette. De plus, **les membres du Club de Paris adhèrent aux principes du Club de Paris, qui garantissent un cadre fiable et transparent de restructuration de la dette.** Les principes de solidarité, de conditionnalité et de comparabilité de traitement doivent en particulier garantir la soutenabilité de toute restructuration. Cela signifie qu'en cas de défaut, aucun créancier ne négocie une restructuration bilatérale de ses créances, qui maximiserait >>>

Dr. Ulrich Nussbaum



Secrétaire d'État,
ministère fédéral de l'Économie
et de l'Énergie, Allemagne

State Secretary,
Federal Ministry for Economic
Affairs and Energy, Germany

The Paris Club is the long established, often tested, widely approved and in fact the principal forum for the coordination of official creditors. This forum has dealt with hundreds of restructurings, in the majority of cases also with the participation of non-Paris Club official creditors. In those cases, it could create the above-mentioned transparency of creditors' risk exposure and of debtors' debt service capacity. Thus, its pivotal contribution in the process of obtaining IMF support, and in consequence its assistance to national and international reform programs has also helped to **prevent the deterioration of the economic and fiscal situation of debtor countries, helping to avoid defaults.**

Thus, the interest of the borrower countries in this coordination is easily identified. Also, more and more official creditors have acknowledged the usefulness and necessity of this coordination and have joined the club as members or *ad hoc* participants. The attractiveness of this coordination is further enhanced by the exchange and outreach towards private sector creditors, which leads to a much more comprehensive

overview of the situation. The **regular engagement with a wide spectrum of creditors in the Paris Club and the Paris Forum also fosters trust and understanding** with countries and institutions.

A mutual interest in the assessment of all sides involved has helped to enhance the quality of programs and measures and can also accelerate decisions, especially when help is needed quickly.

Amongst all participants of Paris Club meetings information is openly shared and economic developments are discussed. All creditors and export credit agencies can use this information to review their ratings and thus adopt investment policies according to the assessment of debt sustainability. Moreover, **members of the Paris Club are committed to the Paris Club principles, which ensure a reliable and transparent framework of debt restructurings.** Especially the principles of solidarity, conditionality and comparability of treatment are to safeguard the sustainability of any solution. This means that >>>

>>> ses propres avantages à court terme tout en portant atteinte à la capacité de remboursement de la dette à long terme de l'emprunteur et par conséquent, aux intérêts des créanciers en général.

Il existe d'autres avantages qui s'ajoutent à la coordination globale en cas de surendettement ou de défaut d'un pays emprunteur. Le **Club de Paris facilite le processus de négociation** de la restructuration de la dette en rassemblant les principaux créanciers, ce qui réduit considérablement le coût de la restructuration. En garantissant une confidentialité absolue, le Club crée un environnement propice aux discussions ouvertes et constructives, aussi bien pour les créanciers que pour les emprunteurs. De plus, l'expérience du Club a permis à ses membres et aux acteurs associés d'acquérir des connaissances pour restructurer la dette de manière raisonnable et appropriée, sans commune mesure avec ce qui a été réalisé jusqu'à présent.

De toute évidence, l'objectif principal du Club de Paris a toujours été et sera toujours de rétablir rapidement la soutenabilité de la dette des pays emprunteurs. Dans un environnement plus complexe et avec de nouveaux défis en matière de transparence et de coordination, je suis heureux de constater que le Club de Paris demeure le principal forum de coordination des créanciers bilatéraux officiels, dont le rôle est de prévenir l'accumulation de la dette, et le cas échéant de restructurer la dette, dans l'intérêt des emprunteurs et des créanciers. ●

>>> in distress situations no creditor seeks bilateral solutions that would maximize its own short term benefit while harming the borrowers' long-term debt service capacity and therefore the long-term interests of creditors in general.

But there are also other advantages of comprehensive coordination in case of debt distress or default. As the **Paris Club facilitates the negotiation process** of debt restructuring by bringing the main creditors together, the cost of restructuring is significantly reduced. By ensuring absolute confidentiality the Club creates an environment for open and solution-oriented discussion for creditors and debtors alike. And also, the long history of the Club has allowed members and partners to

accumulate knowledge about reasonable and appropriate terms for restructurings of debt, something that is indispensable and unparalleled.

Clearly, the Paris Club's main focus always has been and will be to bring the debtor countries in distress back to a sustainable debt path as fast as possible. With a more complex environment and further challenges to transparency and coordination, I am happy to see that the Paris Club can still serve as the central instrument to coordinate official bilateral creditors and prevent and – where necessary – manage debt restructurings, in the interest of debtors and creditors alike. ●



Pourquoi la transparence de la dette est-elle importante ?

Le financement par la dette est essentiel pour le développement, car il permet aux pays d'entreprendre des investissements qui contribuent la croissance malgré des recettes domestiques assez faibles et la difficulté de mobiliser des ressources privées. Cependant, les niveaux et les vulnérabilités de la dette publique ont augmenté dans plusieurs pays en développement et émergents au cours des dernières années, suscitant des préoccupations quant à la soutenabilité de la dette. Dans ce contexte, la transparence de la dette joue un rôle de plus en plus important. Les emprunteurs, comme les prêteurs, ont besoin de données complètes et récentes pour décider d'emprunter ou de prêter en connaissance de cause.

Bien que les reportings sur les données de dette se soient nettement améliorés, des lacunes importantes subsistent. De nombreux pays sont désormais en mesure de collecter et diffuser régulièrement et rapidement des informations sur la dette du gouvernement central. Cependant, la qualité de ces données

est largement insuffisante s'agissant des garanties, de la dette à l'échelon territorial et de la dette des entreprises publiques. Les évaluations de performance de la Banque mondiale en matière de gestion de la dette (DeMPA) sur la période 2015-2017 dans 17 pays à faible revenu et pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ont révélé que seulement 41 % des pays respectaient les normes internationales minimales relatives à la fréquence de transmission et à l'exhaustivité des données de la dette des administrations publiques. En ce qui concerne le suivi des garanties souveraines, une proportion encore plus faible de pays respectait les normes requises. Les données sur les créances détenues par des investisseurs non-résidents et sur la dette domestique, qui revêtent une importance croissante pour de nombreuses économies émergentes dotées de marchés nationaux importants, sont souvent limitées. Les engagements hors bilan sont rarement collectés dans un système centralisé. En fait, de nombreux pays de l'Association internationale de développement (IDA)³ ne sont pas en mesure d'évaluer et de surveiller correctement les risques budgétaires associés aux garanties, aux Partenariats Publics Privés (PPPs) ou aux risques de chocs exogènes.

Contribution de Contribution from

Why debt transparency matters?

Debt financing is critical for development, allowing countries to undertake growth enhancing investment despite low domestic revenue and private resource mobilization. But public debt levels and vulnerabilities have increased in several developing and emerging countries over the past years, raising concerns about debt sustainability. Against this background, debt transparency plays an ever more important role. Borrowers need comprehensive and timely data to take informed borrowing decisions and so do creditors.

While there have been significant improvements in debt reporting, important gaps remain. Many countries are now able to report timely and consistently on central government debt. But the quality of reporting is much weaker for guarantees, subnational debt and State-Owned Enterprises (SOEs). World Bank Debt Management Performance Assessments

(DeMPA) during 2015-2017 in 17 low- and lower-middle income countries found that only 41 percent of countries met with minimum international standards on the timeliness and completeness of general government debt data. Regarding monitoring government guarantees, an even lower share of countries met minimum standards. Data on non-resident holdings of domestically issued securities, which have increased in importance for many emerging markets with bigger domestic debt markets, are often limited. Contingent liabilities are rarely collected in a central system. In fact, many International Development Association (IDA)³ countries are unable to properly assess and monitor fiscal risks, associated with guarantees, PPPs, or disaster risks.

To effectively report on public debt, a sound legal framework and well-defined organizational structures and processes are critical. Internal controls need to ensure that laws, procedures and policies are followed, and a secure and up-to-date debt

Pour rendre efficacement compte des données de la dette publique, un cadre juridique solide, associé à des structures et processus organisationnels bien définis sont essentiels. Des contrôles internes doivent veiller à ce que les lois, procédures et politiques soient respectées, et un système sécurisé et à jour de gestion de la dette est nécessaire. Des ressources adéquates sont importantes à chaque étape pour enregistrer, gérer et reporter efficacement les données sur la dette publique.

Conjointement avec le FMI, la Banque mondiale redouble d'efforts pour renforcer la transparence de la dette dans le contexte de l'approche pluridimensionnelle de la dette. Les principales composantes comprennent l'élargissement des bases de données existantes, l'amélioration de l'accès aux données sur la dette et aux outils d'analyse, ainsi que la recherche d'information auprès d'autres créanciers. L'approche pluridimensionnelle complète les travaux de la Banque mondiale sur la transparence budgétaire, qui permet aux citoyens d'accéder plus facilement aux informations et commenter la gestion des recettes et dépenses par l'État, ce qui se traduit souvent par une utilisation plus efficace des ressources.

Renforcer la transparence des données de dette est un élément essentiel pour améliorer la soutenabilité de la dette et lutter contre la pauvreté dans le monde. Le programme de travail multidimensionnel de la Banque mondiale et du FMI constitue une étape importante dans la promotion de la transparence de la dette. Pour assurer des progrès durables, il sera essentiel de poursuivre les engagements pris avec les pays emprunteurs et la communauté internationale des créanciers, y compris les créanciers n'appartenant pas au Club de Paris, tout en renforçant la coordination autour de pratiques de financement soutenable. ●

(3) L'Association internationale de développement (IDA) est l'institution de la Banque mondiale qui aide les pays les plus pauvres de la planète.

Marcello Estevão



Directeur du département
de la Macroéconomie,
du Commerce,
et de l'Investissement,
Banque mondiale

Global Director
for Macroeconomics,
Trade, and Investment,
World Bank

recording system is required. Adequate capacity is important at every step to effectively record, monitor, and report public debt data.

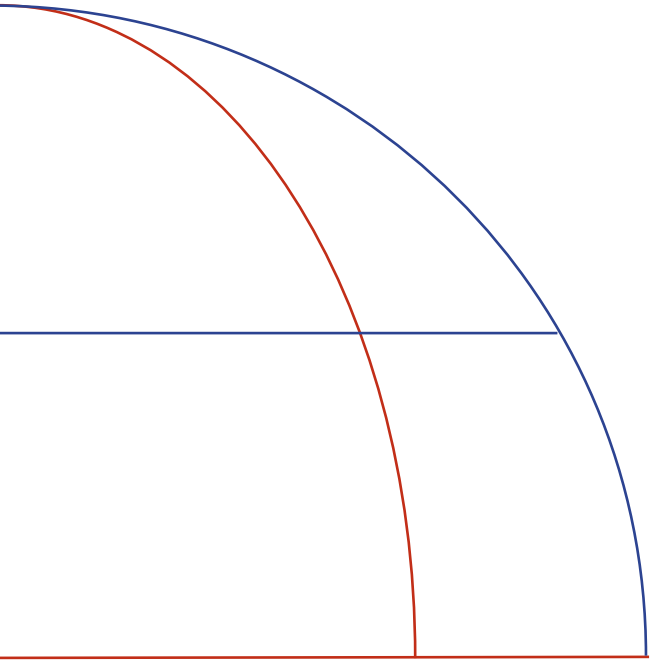
The World Bank, together with the IMF, is stepping up its efforts to further enhance debt transparency in the context of the multi-pronged approach on debt. Key components include expanding already existing databases, strengthening access to debt data and analytical tools, and reaching out to other creditors. The multi-pronged approach complements the World Bank's work on budget transparency, which enables citizens to better access information and provide feedback on government revenue and expenditure, which often results in a more efficient use of resources.

Strengthening debt transparency is key for debt sustainability and for the fight against poverty worldwide. The World Bank/IMF multi-pronged work program constitutes an important step

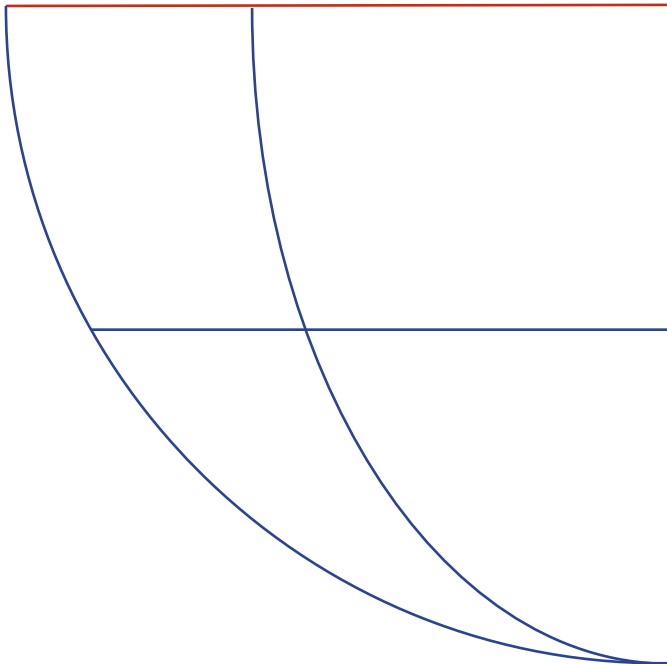
in advancing debt transparency. To ensure lasting progress, it will be critical to continue past successful engagements with borrowing countries and the international creditor community, including non-Paris Club creditors, while further enhancing coordination around sustainable lending practices. ●

(3) The International Development Association (IDA) is the part of the World Bank that helps the world's poorest countries.

Partie II
**Les défis
à venir: coûts
et opportunités
de la dette
souveraine
collatéralisée**



Part II
**Challenges
ahead: costs
and benefits
of collateralized
sovereign debt**



Au cours des dernières années, de plus en plus de pays en développement ont eu recours à des prêts collatéralisés afin de financer des dépenses d'infrastructures. Ces prêts de long terme sont généralement gagés sur des recettes futures liées aux exportations de matières premières ou sur des actifs extrêmement liquides sans lien direct avec l'objet du financement.

Les bénéfices associés aux prêts collatéralisés, notamment une baisse des taux d'intérêt et une hausse des ressources disponibles, doivent être évalués en même temps que l'impact de ces pratiques sur la soutenabilité de la dette publique. Ces prêts peuvent en effet conduire certains pays à surestimer leur capacité de remboursement, soit en souscrivant des engagements financiers hors bilan, soit en bénéficiant d'un afflux continu de ressources lorsque les sources de financement traditionnelles se tarissent.

Alors que certains pays ayant eu recours à des prêts collatéralisés sont actuellement en défaut ou en risque élevé de surendettement, ces pratiques de financement posent aussi la question de la coordination des créanciers en cas de restructuration. La sûreté offerte par le collatéral peut remettre en cause la hiérarchie des créanciers et les dissuader à s'engager dans un processus ordonné.

Après avoir organisé en octobre 2018 un atelier de travail sur le sujet en marge des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale, le Club de Paris poursuit ses travaux afin d'évaluer les coûts et les bénéfices associés aux prêts collatéralisés et définir un ensemble de bonnes pratiques permettant d'assurer un financement soutenable du développement. ●



Over the past few years, increasing numbers of developing countries have resorted to collateralized loans to finance infrastructure expenditures. These long-term loans are usually pledged on future revenues related to commodity exports or on extremely liquid assets, with no direct link to the purpose of the financing.

Benefits associated with collateralized loans including lower interest rates and an increase in available financing, should be assessed in conjunction with the impact of these practices on the sustainability of public debt. These loans may lead some countries to overestimate their repayment capacity, either by discounting off-balance sheet financial commitments or by benefiting from a continuous influx of resources when traditional sources of financing dry up.

Given the fact that some countries that have resorted to collateralized loans are currently over-indebted or at high risk of debt distress, these financing practices also raise the question of the coordination of creditors in the event of debt restructuring. The security offered by the collateral creates difficult issues of seniority, and may disincentive creditors from engaging in an orderly process.

After organizing a workshop on this issue in October 2018 on the margins of the annual meetings of the IMF and the World Bank, the Paris Club is continuing its work to properly assess the costs and benefits associated with collateralized loans and to define a set of good practices to ensure sustainable financing for development. ●

Coûts et avantages de la dette souveraine collatéralisée

C'est une véritable question qui est posée aux économies africaines : comment financer le déficit annuel en infrastructures estimé à 108 milliards de dollars. ⁴

Aux côtés des sources budgétaires propres et des ressources concessionnelles des multilatéraux et bilatéraux, les marchés des capitaux constituent sans doute, de par leur offre de capitaux, la source idéale de financement des infrastructures. En pratique, peu de pays africains y ont accès pour des raisons diverses : absence ou mauvaise notation de la dette souveraine, insuffisance de ressources financières disponibles, etc. Un type d'endettement s'impose alors comme une solution dans la panoplie d'outils de financement dont disposent les pays qui regorgent de ressources naturelles abondantes : la dette collatéralisée !

Le principal avantage de la dette collatéralisée est de permettre l'accès aux prêts et une tarification avantageuse : les taux d'intérêt sont le plus souvent indexés sur des indicateurs de référence de la gamme du LIBOR et de l'EURIBOR. Ce bon *pricing* est permis par le recours à la sûreté offerte par les revenus tirés de l'exploitation des ressources naturelles. Ce système d'allocation de ressources financières permet de baisser le coût du risque et d'assurer le remboursement de la dette contractée.

Un autre argument existe pour justifier ce recours à la dette collatéralisée : sanctuariser les ressources financières pour éviter les conséquences des cycles politiques pouvant conduire à réorienter les crédits budgétaires, dans les limites certes fixées par les lois organiques, vers des priorités qui pourraient apparaître.

Contribution de Contribution from

Costs and benefits of collateralized sovereign debt

There is a fundamental question for African economies: how to fund the annual infrastructure gap estimated at USD 108 billion? ⁴

Alongside domestic revenue mobilization, multilateral finance, and bilateral concessional resources, tapping capital markets is an important way to finance infrastructure needs. However, few African countries have access to international financial markets, whether because of their credit risk rating, lack of available financial resources and capacity, or various other reasons. In this context, one financing scheme can appear a solution for commodity-rich countries: collateralized debt!

The main advantage of collateralized debt is that it can either enable access to loans and/or lead to more advantageous

pricing, with interest rates commonly indexed to benchmark indicators like LIBOR and EURIBOR. This favorable pricing is linked to the security backed by specific revenues earned (for example) from the exploitation of natural resources. This system of allocation of financial resources is used to lower the pricing of risk and ensure repayment of the contracted debt.

Others argue that collateralized loans can also mitigate against political cycles driving budget choices by earmarking financial resource – within the limits set by the organic laws – to finance new priorities that may appear.

Therefore there are potential advantages, but the risks must also be considered. Following the commodity price shock of 2014/15, concerns have grown about the vulnerabilities to exogenous shocks that collateralized instruments can cause. This in turn has led creditors reassessing the risks.

Des risques sont à considérer. Les erreurs liées à la non anticipation de la baisse des prix de matières premières par certains pays ont conduit à une méfiance grandissante des créanciers vis-à-vis de cette catégorie de dette. La crainte est que cela se transforme en une dette insoutenable en cas d'effondrement des prix des matières premières.

Un risque auquel il faut trouver des correctifs. Les pays emprunteurs devront bâtir un cadre budgétaire qui assure la soutenabilité à long terme de la dette publique et respecter les limites du ratio dette/PIB. La mesure régulière de la capacité d'endettement devra également contribuer à éviter les zones de risques d'endettement élevé ou de surendettement.

L'autre risque important pour l'emprunteur est la saisie des actifs sous-jacents qui pourrait intervenir en cas de défaut de paiement.

La combinaison de plusieurs règles et principes de gestion est préconisée pour maîtriser les risques : respect du negative pledge et information aux prêteurs et aux institutions internationales, contrôle efficace de l'abondement du compte offshore et sa comptabilisation dans les comptes des États.

À cela, s'ajoute le choix indispensable d'une équipe solide et polyvalente avec une expertise financière, économique, fiscale et juridique.

Le recours aux dettes collatéralisées est à considérer parmi d'autres moyens de financement et devra être adapté selon les projets. ●

(4) Rapport annuel 2017 d'Africa 50, Banque africaine de développement.

Bakary Sylla



Chef de Cabinet,
ministère de l'Economie
et des Finances, Guinée

Chief of Staff,
Ministry of Economy
and Finance, Guinea

Another significant risk of collateralized debt for the borrower is the risk seizure of the underlying assets that could occur in the event of default, potentially restricting flexibility at a time of shock when it is needed most.

The central way to mitigate these risk is to increase capacity in public financial management in borrower countries. Borrowing countries need to build fiscal frameworks that ensure the long-term sustainability of their public debt within the limits of the debt-to-GDP ratio. Strong public financial management principles will be required to control these risks, including: compliance with the World Bank's negative pledge clause; information sharing with lenders and international institutions; effective control of offshore accounts; and full and transparency accounting in the national account.

Regularly measuring borrower debt capacity will also help to prevent over-indebtedness. A strong and highly skilled working staff with financial, economic, fiscal and legal expertise is crucial for a sound debt management.

Overall, the use of collateralized debt should be carefully assessed on a case-by-case basis among other financing instruments, and weighing up the benefits and risks. ●

(4) Africa 50 Annual Report 2017, African Development Bank.

En octobre, j'ai eu le plaisir de participer à l'Atelier du Forum de Paris portant sur les coûts et les opportunités de la dette collatéralisée. Cet atelier s'est tenu à Bali en marge des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale. Les discussions ont été fructueuses confirmant ainsi le caractère unique du Forum de Paris, dans son rôle d'analyse en profondeur de l'ensemble des questions concernant la dette souveraine. Les Pays-Bas sont profondément convaincus que la prévention et le règlement des crises de la dette nécessitent une approche multilatérale et coordonnée. C'est pour cette raison que je salue les efforts d'*outreach* déployés par le Club de Paris, qui contribue ainsi à la stabilité financière mondiale. De plus en plus de pays participent aux travaux du Club de Paris et davantage de pays créanciers deviennent membres du Club de Paris, ce qui est très encourageant et montre qu'il existe une volonté commune en faveur d'une approche coordonnée.

À Bali, j'ai eu l'occasion de partager le point de vue d'un créancier sur la question des actifs collatéralisés. Au cours des dernières décennies, le Club de Paris a joué, avec le FMI et la Banque mondiale, un rôle clé dans la restructuration ou l'annulation de la

dette des pays à faible revenu et des pays émergents confrontés à des difficultés de remboursement en raison de l'insoutenabilité de leur dette.

Aujourd'hui, plusieurs années après la mise en œuvre de l'Initiative PPTTE auprès de la majorité des pays éligibles, nous observons une nouvelle augmentation rapide du niveau de la dette d'un nombre important de pays à faible revenu et de pays émergents. Cependant, cette fois-ci, la composition de la dette et le type de créanciers ont considérablement évolué. Un certain nombre de pays emprunteurs ont émis des obligations qui sont détenues par des créanciers privés. Les pays non-membres du Club de Paris ont également accordé de nombreux prêts à un nombre croissant de pays à faible revenu et de pays émergents. En outre, les entreprises minières et pétrolières privées comme les créanciers officiels non-membres du Club de Paris ont consenti des prêts collatéralisés sur des matières premières et des infrastructures.

Lorsqu'un pays est affecté par une crise financière et un niveau d'endettement insoutenable, un cadre de référence est mis en

Contribution de Contribution from

In October I had the pleasure to participate in the Paris Forum Workshop on the costs and benefits of collateralized debt. The Forum took place in Bali and coincided with the Annual Meetings of the IMF and the World Bank. It was a fruitful meeting that confirmed the uniqueness of the Paris Forum in the sense that issues related to debt are discussed from every different angle and perspective. The Netherlands strongly believes that the prevention and resolution of debt crises requires a multilateral and coordinated approach. That's why I applaud the extensive outreach efforts made by the Paris Club. In this way the Paris Club contributes to achieve global financial stability. That more and more countries participate in the work of the Paris Club and that the membership of the Paris Club is steadily increasing is very encouraging and shows that a consensus is emerging in favor of a coordinated approach.

In Bali I had the opportunity to share the view from a creditor's perspective on the important topic of collateral. Over the past decades the Paris Club has been a key player, together

with the IMF and the World Bank, for conducting orderly debt restructuring or debt forgiveness for low income and emerging countries suffering from severe payment problems because of unsustainable debt.

Today, after HIPC, we see debt levels rising rapidly again in a significant number of low income and emerging countries. However this time the composition of the debt and the creditors have changed substantially. A number of countries have issued euro bonds which were bought by private creditors. Also non Paris Club members have provided a rapidly growing amount of loans to an increasing number of low income and emerging countries. Furthermore, both private mining and oil companies as well as non-Paris Club official creditors have provided an increasing amount of loans collateralized on commodities and infrastructure.

If a country experiences a financial crisis and unsustainable debt levels, the best practice which has been followed for decades remains the benchmark for the future. The IMF

œuvre afin de restaurer sa stabilité financière et la soutenabilité de sa dette. Ainsi, les besoins de financement du pays emprunteur seront comblés par un financement conditionné du FMI et une restructuration de sa dette par ses créanciers. Une fois la soutenabilité de la dette rétablie et l'économie réformée, le pays emprunteur pourra à nouveau emprunter pour répondre aux besoins de sa population. Le Club de Paris joue un rôle moteur dans ce processus, contribuant d'une part à la stabilité financière et à la croissance économique mondiale et d'autre part, au recouvrement optimal des créances de ses membres.

Si les prêteurs exigent la collatéralisation d'actifs stratégiques ou de revenus futurs pour assurer le remboursement de leurs prêts, les conséquences peuvent être les suivantes :

- Le pays emprunteur, en se privant d'importants flux de revenus, perd également des marges de manœuvre et la faculté de résoudre ses difficultés financières.
- Les créanciers octroyant des prêts collatéralisés pourraient être tentés de ne pas participer aux efforts coordonnés au

niveau international pour aider un pays à restaurer la soutenabilité de sa dette. Ces créanciers semblent avoir acquis *de facto* un statut de créancier super-sénior.

- Les autres créanciers et institutions financières qui sont initialement disposés à aider le pays emprunteur pourraient également perdre toute incitation à le faire. En effet, l'existence de créanciers assurés d'être remboursés nuit au principe fondamental du partage équitable du fardeau.

La question de savoir si ces effets indésirables se réalisent dépend des caractéristiques de l'actif collatéralisé en question. Les acteurs économiques ont souvent recours à la collatéralisation et cette pratique est même souvent recommandée. C'est notamment le cas si cela permet de faciliter la réalisation de transactions qui ne seraient pas conclues autrement, ou alors à un coût nettement plus élevé. Les acteurs du secteur privé sécurisent fréquemment leurs transactions grâce à un collatéral, et la plupart des agences de crédit export exigent également une sûreté afin d'assurer leurs transactions. Cette pratique devient problématique lorsque le périmètre et les conditions d'utilisation >>>

Mickie Schoch



Directrice adjointe
des Affaires internationales,
ministère des Finances,
Pays-Bas

Deputy Director International
Affairs, Ministry of Finance,
the Netherlands

provides new financing linked to tailor made conditionality and creditors restructure the debt according to the needs of the country. With debt sustainability restored and the economy reformed the country can grow again to serve the needs of its own people. The Paris Club plays a leading role in this process, thereby contributing to global financial stability and economic growth and the maximum possible recovery of creditors' claims.

If creditors ask their debtors for strategic assets or future income streams as collateral to loans the following could happen:

- The debtor country is trapped because it has lost important income streams, flexibility and power to recover from financial difficulties.
- The second consequence is that creditors using this type of collateral may lose the incentive to participate in internationally

coordinated efforts to help a country recover. These creditors have seem to have a *de facto* super-senior status.

- Other creditors and financial institutions that are in principle more than willing to help the country in question also loose the incentive to do so. This is because the presence of large creditors with collateral undermines the key principle of fair burden sharing.

Whether these adverse effects occur depends on the specifics of the collateral in question. Collateral is a common feature of transactions between economic actors and is in many instances even desirable. This is especially the case if it facilitates transactions which may otherwise not be realized or realized only at significantly higher cost. Between private sector parties the use of collateral is frequent and most export credit agencies ask for collateral as an insurance for transactions. The collateral becomes problematic when its scope and terms prevent vulnerable countries to recover from stress situations in an orderly and sustainable manner. >>>

>>> de l'actif collatéralisé privent les pays vulnérables de marges de manœuvre pour améliorer leur situation financière tendue de manière ordonnée et durable.

Aujourd'hui, il n'existe pas de lignes de conduite internationales permettant de distinguer les bonnes des mauvaises pratiques en matière de collatéralisation. Les Pays-Bas proposent d'entamer une réflexion commune pour clarifier le cadre d'utilisation de cet outil afin de prévenir ses conséquences négatives. Plusieurs questions peuvent déjà être posées :

- Quels types d'emprunteurs publics ne devraient pas être autorisés à collatéraliser leur actif pour bénéficier d'un prêt?
- Est-ce que la collatéralisation doit être exécutoire en toutes circonstances ou une exception peut-elle se justifier pour les pays vulnérables menacés de surendettement, voire pire?
- Comment vérifier la proportionnalité entre la valeur d'un actif collatéralisé et la valeur du prêt souscrit?

- Dans quelle mesure l'actif collatéralisé doit-il être lié à la finalité du prêt?
- La collatéralisation doit-elle être autorisée uniquement pour des prêts (hautement) concessionnels?

Nous devons rechercher des réponses à ces questions urgentes et formuler des principes communs pour préserver la soutenabilité à long terme des emprunteurs vulnérables. Ces principes pourraient par exemple être intégrés aux principes sur le financement soutenable du développement. Pour certains pays emprunteurs, la prudence est recommandée en ce qui concerne le recours à des prêts collatéralisés.

En conclusion, certains types de prêts collatéralisés risquent de compromettre la résolution ordonnée des situations de surendettement. Nous nous félicitons donc des travaux engagés dans le cadre du G20, du FMI et du Club de Paris et nous encourageons ces institutions à les poursuivre. Enfin, cela renforce le besoin de transparence et la mise en œuvre de pratiques de financement soutenable préconisés par le G20. ●

>>> Currently there are no international guidelines that distinguish between desirable and undesirable forms of collateralization. The Netherlands proposes to work towards a clarification of circumstances that are appropriate and those that can be harmful. A number of issues need to be clarified, for instance:

- Which types of public borrowers should not be required to offer collateral in exchange for a loan?
- Should collateral be enforceable under all circumstances or is an exception warranted for vulnerable countries in risk of debt distress or worse?
- How can we evaluate whether the value of the collateral is proportionate to the value of the loan?
- To what extent should the collateral be linked to the purpose of the loan?

- Should collateralization be allowed for (highly) concessional credits?

It is important to conduct more research to address these pressing questions and to formulate guidelines to safeguard long term sustainability of vulnerable borrowers. These guidelines could for example be added to the sustainable lending guidelines. For certain borrowing countries caution with regard to collateralized loans is advised.

In conclusion, collateral of a certain kind risks the orderly resolution of situations of debt distress. We therefore welcome the work stream of the G20, IMF and the Paris Club and we encourage them to continue with ambition. Finally, this highlights the need for transparency and sustainable lending practices as called for by the G20. ●



Développements récents en matière de financements sécurisés : bénéfices, risques et enseignements tirés

On constate un nombre croissant de financements sécurisés conclus par des États et des entreprises publiques. Bien qu'ils ne soient pas un phénomène récent, la nouveauté tient à leur fréquence, à leurs montants plus élevés, ainsi qu'aux nouvelles modalités de ces accords.

Il existe de nombreux types de financements sécurisés. Ceux dont nous parlons ici se distinguent des accords de préfinancement standard utilisés en matière de commerce extérieur ou de financement de projet, dans lesquels les flux de revenus futurs sont liés au projet. Au contraire, ces financements sécurisés correspondent généralement à un financement auquel est adossé un collatéral sous forme d'actif ou de flux de revenus sans lien avec le projet financé, tels que les recettes issues de la vente de matières premières. Une nouvelle forme de financements sécurisés est apparue à travers les prises en pension des banques centrales, qui consistent à recevoir un financement

de la part de banques commerciales en échange d'obligations souveraines dont la valeur excède largement celle du financement octroyé.

Ces financements sont particulièrement intéressants pour les emprunteurs souverains qui n'auraient pas accès à des financements conventionnels ou qui seraient obligés de payer une prime de risque importante pour en obtenir. En facilitant l'octroi de crédit, les financements sécurisés peuvent permettre à ces emprunteurs souverains d'avoir accès à un financement extérieur, ou d'y avoir accès dans de meilleures conditions. En ce qui concerne les créanciers, les avantages de ces financements tendent à diminuer lorsqu'une part croissante de l'actif pris en collatéral se situe au sein du pays emprunteur, ce qui complique leur capacité à se saisir du collatéral.

Des risques peuvent apparaître si le recours à ces financements sécurisés conduit à dissocier la soutenabilité de la dette de la capacité de remboursement, et permet à un pays de retarder l'ajustement budgétaire tout en empruntant toujours plus. Les financements sécurisés peuvent également réduire les

Contribution de **Contribution from**

Recent developments in secured financing arrangements: benefits, risks and lessons learned

There has been an increasing number of secured financing arrangements (SFAs) at the sovereign level and through state-owned enterprises. While not new, what has changed recently is the higher frequency, greater importance, and new modalities of SFAs.

SFAs can take many forms. These are not the standard pre-financing arrangements used in trade or project financing, where the revenue streams are related to the project. Instead, SFAs often involve financing requiring some form of collateral from an unrelated asset or revenue stream, like commodity receipts. One new form of SFAs is repurchase operations by central banks, which involve receiving financing from commercial banks and in exchange providing sovereign bonds whose value exceeds the value of the loan by a large multiple.

The most conspicuous benefit of SFAs is for sovereign borrowers which may not have access to conventional financing or may pay a sizable premium to obtain it. By providing a credit enhancement, SFAs can allow these sovereigns to have access to external financing, or to have access to it on better terms. Benefits for creditors tend to diminish as more of the collateral is in the borrowing country and is thus harder to enforce.

Risks can start to build if SFAs delink debt sustainability from repayment capacity and allow a country to delay fiscal adjustment and overborrow. SFAs can also reduce policy flexibility by earmarking future revenues or export earnings for servicing obligations, and can make debt restructuring much harder to achieve when needed by obscuring creditor hierarchy. Nevertheless, resolving a deep debt problem requires contributions from large creditors regardless of whether SFAs are present or not.

marges de manœuvre en termes de politique économique, en pré-allouant des revenus futurs ou des recettes d'exportation au paiement du service de la dette, et, le cas échéant, en rendant beaucoup plus difficile la restructuration de la dette à travers une remise en cause de la hiérarchie des créanciers. Quoi qu'il en soit, la résolution d'une crise de dette nécessite la contribution des principaux créanciers, indépendamment de la présence ou non de financements sécurisés.

Peu d'informations sont disponibles sur ce type de financements, notamment parce qu'ils sont généralement octroyés par des créanciers privés ou des créanciers bilatéraux émergents, qui peuvent empêcher la divulgation des termes et des conditions sous-jacentes. Néanmoins, il est évident que la part de la dette collatéralisée dans le total de la dette souveraine a augmenté dans les économies émergentes, et en particulier dans les pays à faible revenu, même si cette part reste faible en moyenne. La part des financements sécurisés dans la dette totale est toutefois devenue suffisamment importante dans certains pays pour susciter des inquiétudes quant à leur impact sur la soutenabilité de la dette.

L'utilisation des financements sécurisés est en réalité une question de gestion des risques, qui doit amener les emprunteurs à analyser les avantages et les coûts associés à ces financements, et envisager des solutions alternatives, notamment en recherchant: (i) un financement plus conventionnel, éventuellement assorti d'un programme d'ajustement budgétaire visant à améliorer la soutenabilité de la dette; (ii) des financements non collatéralisés auprès de prêteurs bilatéraux et plurilatéraux; et (iii) des sources de financement non génératrices de dette, en attirant davantage d'investissements directs étrangers et/ou en privatisant des actifs. Les financements sécurisés constituent un défi actuel; c'est la raison pour laquelle les emprunteurs, les créanciers et les organisations financières internationales doivent travailler ensemble pour promouvoir une utilisation responsable de ces financements et garantir un échange d'informations permettant de contribuer au maintien de la stabilité macroéconomique et financière. ●

Mark Flanagan



Directeur adjoint
du département
de la Stratégie,
des Politiques et de
l'Évaluation (SPR), Fonds
Monétaire International (FMI)

Assistant Director and
Division Chief, Policy
Division, Strategy, Policy, and
Review Department (SPR),
International Monetary Fund

Information on SFAs is limited, partly because the financing is often provided by private and emerging bilateral creditors who may restrict the terms and conditions from being made public. Nevertheless, there is evidence that the share of collateralized debt in total sovereign debt has increased among emerging markets and particularly among low-income countries, even if this share remains on average modest. The share of SFAs in total debt has become large enough for some countries that it has raised concerns about its implications for debt sustainability.

The use of SFAs is ultimately a risk management question, where borrowers need to analyze the benefits and costs and consider the alternatives, including seeking: (i) more conventional financing, perhaps accompanied by a fiscal adjustment program to improve debt sustainability; (ii) more non-collateralized financing from bilateral and plurilateral lenders; and (iii) non-debt-creating financing sources, such

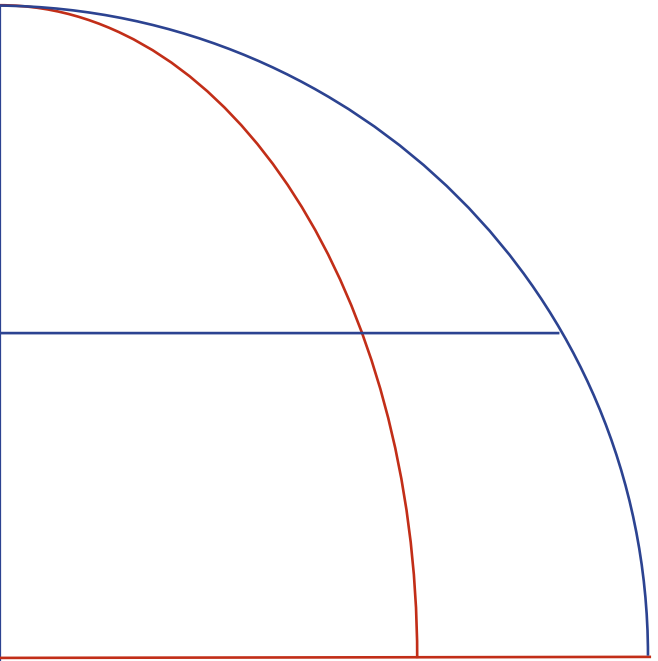
as attracting higher FDI and/or privatizing assets. SFAs represent an ongoing challenge, and debtors, creditors, and IFIs must work together to promote responsible use and ensure transparent reporting as ways to contribute to maintaining the macroeconomic and financial stability. ●





Partie III

**Le Club de Paris
s'engage avec
le secteur privé
dans la promotion
d'une plus grande
transparence
de la dette
et de sa viabilité**



Part III

**The Paris Club
engages
with the
private sector
to promote
greater debt
transparency
and debt
sustainability**

Un plus grand appétit des créanciers privés pour les économies émergentes et en développement a fourni à beaucoup de ces pays un accès élargi au crédit. En conséquence, la part de la dette commerciale dans les pays à faible revenu est passée de 6 % de la dette totale en 2007 à 11 % en 2016. Si l'accès au financement est positif, certains épisodes de surendettement au cours des dernières années, comme au Mozambique et au Congo, ont toutefois montré qu'un financement inadéquat et non transparent pouvait conduire à une dette insoutenable et peser sur le développement du pays.

À l'instar des créanciers publics – qui ont adopté les principes opérationnels du G20 pour un financement soutenable – les créanciers commerciaux ont un rôle essentiel à jouer dans la prévention des crises de la dette souveraine. À cet égard, l'amélioration de la transparence de la dette et l'évaluation de la soutenabilité de la dette avant l'octroi d'un prêt commercial renforceront la résilience financière des pays emprunteurs.

En 2018, le Club de Paris a poursuivi son dialogue avec les créanciers privés à travers des échanges réguliers avec l'Institut de Finance Internationale (IIF). Le Club de Paris a également travaillé en étroite collaboration avec l'IIF pour soutenir l'élaboration de principes volontaires pour la transparence de la dette. Lorsqu'ils seront adoptés par les créanciers commerciaux, ces principes, qui complètent les initiatives du secteur public, permettront de rappeler que tous les créanciers, qu'ils soient privés ou publics, doivent accorder une attention particulière à la transparence et à la soutenabilité de la dette. ●



A stronger appetite from private creditors to lend to emerging and developing economies has significantly increased developing countries access to credit. As a result the share of commercial debt in low income countries has grown from 6% of total debt in 2007 to 11% in 2016. While increased access to finance is positive, episodes of debt distress in the recent years, such as in Mozambique and Congo indicate inadequate unsustainable and/or non-transparent financing can lead to over-indebtedness and impede a country's development.

Like official creditors – who adopted the G20 Operational Guidelines for Sustainable Financing – commercial creditors have a key role to play in preventing sovereign debt crises. In this respect, enhancing debt transparency and consideration of debt sustainability when providing commercial financing will strengthen the financial resilience of borrowing countries.

In 2018, the Paris Club had engaged with private creditors through regular exchanges with the Institute of International Finance (IIF). The Paris Club has also been working closely with the IIF to support the design of voluntary principles for debt transparency. Once adopted by commercial creditors, these principles will complement public sector initiatives and ensure that all creditors, whether private or official, pay special attention to debt transparency and sustainability. ●

Dans un contexte d'augmentation exponentielle de la dette mondiale au cours des dernières années, représentant désormais plus de 300 % du PIB, les flux financiers privés vers les économies émergentes et en développement ont rapidement augmenté, dépassant parfois les flux d'aide publique au développement. À bien des égards, il s'agit d'une évolution positive qui a permis d'améliorer la situation économique des pays emprunteurs. Cependant, les bénéfices de ces financements n'ont pas toujours été répartis de manière égale et davantage de financement privé est nécessaire, notamment pour les infrastructures et les objectifs de développement durable. En outre, la forte hausse de la dette extérieure de nombreuses économies émergentes et en développement a rendu ces économies plus vulnérables aux risques de surendettement et aux chocs exogènes. La trajectoire de la dette publique dans certains de ces pays fragiles (y compris de nombreux bénéficiaires de l'Initiative PPTE) est particulièrement préoccupante, et nombre d'entre eux n'ont pas

profité de l'essor du développement mondial qui a permis à plus d'un milliard de personnes de sortir de la pauvreté depuis 1990.

Ces dernières années, de nombreux cas de dette « cachée » ou non divulguée ont été révélés, entraînant parfois une brutale révision à la hausse du ratio de la dette publique et une perte de confiance du marché. Ces événements ont mis en lumière des « lacunes » importantes dans la transparence des informations, s'agissant à la fois de prêts accordés par le secteur privé, que de prêts officiels bilatéraux octroyés à des entités publiques des pays émergents et en développement. Cela inclut les prêts aux entreprises d'État et à d'autres entités bénéficiant de garanties souveraines, deux secteurs qui peuvent être particulièrement opaques. Plus généralement, le manque de transparence complexifie l'évaluation de la soutenabilité de la dette par les prêteurs et les décideurs politiques.

Contribution de Contribution from

In the context of the massive buildup in global debt in recent years – now more than 300% of GDP – private financial flows to emerging and developing economies (EMDEs) have grown rapidly, in some cases overtaking official development assistance flows. In many ways, this is a positive development and has led to the improvement of economic conditions in borrowing countries. However, the benefits have not always been distributed equally and still more private capital is needed, notably for infrastructure and support for the Sustainable Development Goals. Moreover, the sharp rise in external debt in many EMDEs has made many of these economies more vulnerable to debt distress or shock. Particularly worrisome has been the trajectory of government debt in some vulnerable low-income developing countries (including many HIPC recipients), many of which have failed to benefit from the leap in global development that has lifted over a billion people out of poverty since 1990.

In recent years there has also been a rise in the incidence of “hidden” or undisclosed debt, leading in some cases to sharp upward revisions of government debt ratios and loss of market confidence. Such events have highlighted critical “gaps” in disclosure – both in private sector and official bilateral lending to EMDE public sector borrowers. This includes lending to state-owned enterprises and other entities that benefit from sovereign guarantees – two areas that can be particularly opaque. More broadly, lack of transparency has made it harder for both lenders and policymakers to assess debt sustainability.

Against this backdrop, the Institute of International Finance (IIF) – the global association of the financial services industry with nearly 450 members in more than 75 countries – is spearheading a private sector initiative to develop a set of voluntary Principles for Debt Transparency around lending to the most vulnerable developing economies. This is very much

Dans ce contexte, l'Institut de Finance Internationale (IIF), association mondiale des institutions financières privées regroupant près de 450 membres dans plus de 75 pays, est à l'origine d'une initiative du secteur privé visant à l'élaboration d'un ensemble de Principes sur la transparence de la dette, s'agissant des prêts accordés aux économies en développement les plus vulnérables. Cela correspond exactement à notre mandat : l'IIF a toujours défendu le développement soutenable des marchés de la dette souveraine dans le but de maintenir des flux de capitaux stables, comme le montrent les Principes pour des flux de capitaux stables et une restructuration équitable de la dette, salués par le G20 en 2004, représentant « une bonne base pour renforcer la prévention des crises et la prévisibilité de la gestion de ces crises ». Une plus grande transparence de la dette publique favoriserait une meilleure gouvernance et la soutenabilité de la dette, contribuant ainsi à la stabilité financière.

Lors de l'élaboration de ces nouveaux Principes, nous avons grandement bénéficié d'un échange approfondi avec le secteur officiel, notamment le Club de Paris, le Groupe de travail sur l'Architecture Financière Internationale du G20, le FMI et la Banque mondiale. La transparence de la dette était un sujet clé pour la réunion annuelle du Club de Paris-IIF en 2018, et nous sommes impatients de continuer à travailler avec nos partenaires du secteur officiel pour apporter davantage de visibilité sur cette importante question en 2019 et au-delà. ●

Sonja Gibbs



Directrice générale
du département
des Initiatives de Politique
globale, Institut de Finance
Internationale (IIF)

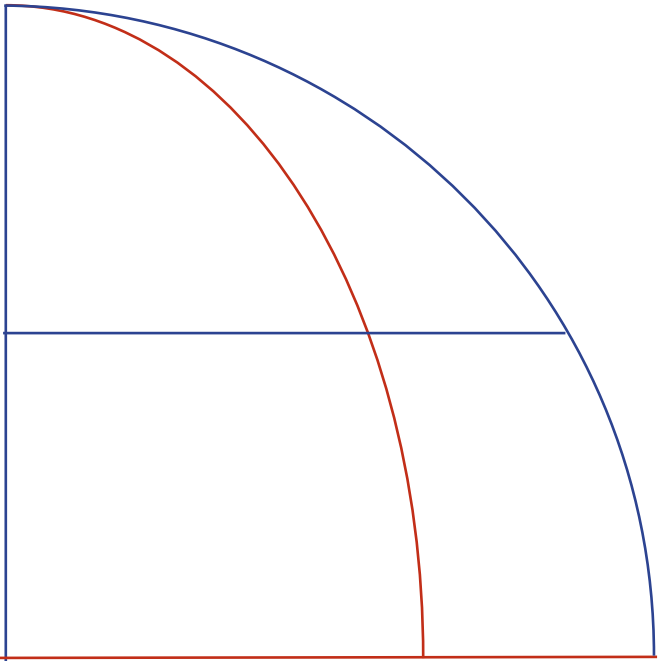
Managing Director, Global
Policy Initiatives, Institute
of International Finance (IIF)

in keeping with our mandate: the IIF has historically championed sustainable development of sovereign debt markets with the goal of maintaining stable capital flows, as illustrated by the existing Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring, commended by the G20 in 2004 as a “good basis for strengthening crisis prevention and enhancing predictability of crisis management.” Greater transparency around public debt would promote better governance and support debt sustainability, ultimately contributing to financial stability.

In developing these new Principles, we have benefitted greatly from a robust exchange of views with the official sector, including the Paris Club, the G20 International Financial Architecture Working Group, the IMF and the World Bank. Debt transparency was a key topic for the 2018 IIF-Paris Club Annual Meeting, and we look forward to continuing to work with our official sector partners to bring visibility to this important issue in 2019 and beyond. ●

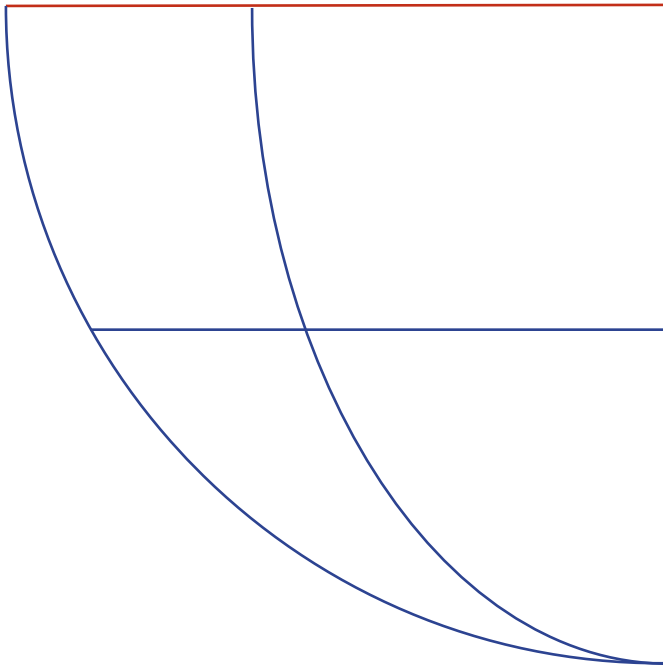
Partie IV

**Explorer le
potentiel des
instruments de
dette contingents
pour accroître
la résilience des
pays aux chocs
externes**



Part IV

**Exploring
the potential of
contingent debt
instruments to
increase the
resilience of
borrower countries
to external shocks**



Au cours des dernières décennies, le Club de Paris a régulièrement travaillé sur le sujet de la soutenabilité de la dette en cas de chocs externes, parmi lesquels les catastrophes naturelles.

Face à la multiplication des traitements de dette ayant pour cause des phénomènes climatiques extrêmes, le Club de Paris a adopté une approche innovante via l'introduction d'une « clause ouragan » dans l'accord de restructuration de la dette de la Grenade en 2015. Cette « clause ouragan » permet en effet au pays emprunteur d'envisager, sous certaines conditions, un allègement de dette additionnel lors de la période de remboursement, en cas de difficultés provoquées par le passage d'un ouragan.

Cette clause témoigne de la volonté du Club de Paris de contribuer activement au renforcement de la résilience financière par le biais d'approches innovantes. C'est la raison pour laquelle

les créanciers du Club de Paris poursuivent leurs travaux visant à cerner le potentiel des instruments de dette contingents qui permettent d'octroyer temporairement et sous certaines conditions, un moratoire exceptionnel sur le paiement de la dette afin de libérer des marges de manœuvre budgétaires en cas de choc externe.

Après avoir organisé une réunion régionale à Saint-Christophe-et-Niévès en avril 2018 sur cette thématique, les créanciers du Club de Paris poursuivent leurs réflexions afin de répondre aux nombreuses questions méthodologiques soulevées par ces instruments financiers innovants, tout en reconnaissant qu'ils présentent un potentiel pour renforcer la résilience financière des pays en développement. ●



In recent decades, the Paris Club has regularly engaged on debt sustainability issues caused by external shocks, including natural disasters.

In response to increasing debt treatments caused by extreme weather events, the Paris Club adopted an innovative approach with the introduction of a “hurricane clause” in the debt restructuring agreement with Grenada in 2015. This “hurricane clause” allows the borrowing country to consider, under certain conditions due to difficulties caused by a hurricane, an additional debt relief during the repayment period.

This clause reflects the willingness of Paris Club to contribute actively to strengthening financial resilience through innovative approaches. For this reason, Paris Club creditors are

continuing their work to identify the potential of contingent debt instruments that provide temporary and, under certain conditions, exceptional moratoriums on debt payments to free up budgetary constraints in case of external shock.

After having organized a regional meeting of the Paris Forum in Saint Kitts and Nevis in April 2018 on this issue, Paris Club creditors are continuing their work to answer the many methodological questions raised by these innovative financial instruments, while recognizing that they have the potential to strengthen the financial resilience of developing countries. ●

Analyse des possibilités offertes par les instruments de dette contingents afin d'accroître la capacité des pays à faire face aux chocs externes

La Communauté des Caraïbes s'efforce d'atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD) à l'horizon 2030. Toutefois, les pays de la région sont confrontés à des facteurs défavorables résultant de chocs externes, qui menacent les perspectives d'une croissance durable et inclusive.

Si les pays des Caraïbes figurent parmi les plus faibles émetteurs de carbone, à l'origine du changement climatique, ils sont aussi ceux qui sont les plus durement touchés par les effets de ce changement. Les mesures d'adaptation visant à renforcer la résilience au changement climatique sont devenues la priorité des responsables politiques des Caraïbes, qui sont toutefois confrontés à un défi de taille : les moyens financiers pour les mettre en œuvre. Les pays membres de la Communauté des Caraïbes comptent également parmi les pays les plus fortement endettés. Par ailleurs,

certains d'entre eux ne sont plus éligibles à l'aide publique au développement parce qu'ils sont considérés comme des pays à revenu élevé ou intermédiaire. Je défends fermement l'idée que l'inclusion de la « vulnérabilité » dans les principaux critères d'accès au financement concessionnel a plus de sens que la simple mesure du revenu par habitant.

La Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB) s'est félicitée d'avoir co-organisé, avec le Forum de Paris, en avril 2018, la conférence régionale consacrée à la **résilience financière et à la gestion de la dette**.

Cette conférence a été l'occasion d'échanger sur les moyens permettant de répondre aux chocs externes, de renforcer la résilience et de contenir les trajectoires d'endettement élevé.

Lors de cette conférence, les participants ont considéré que le recours à des instruments de dette contingents, qui tiennent compte des catastrophes naturelles, contribue de manière efficace aux efforts destinés à renforcer la résilience des pays caribéens. Cette catégorie d'instruments est susceptible

Contribution de Contribution from

Exploring the potential of contingent debt instruments to increase the resilience of countries to external shocks

The Caribbean Community is striving to achieve the Sustainable Development Goals (SDGs) by 2030; however, countries are facing headwinds from external shocks, which threaten the prospects for sustained inclusive growth.

The Caribbean is amongst the lowest emitters of carbon emissions which cause climate change but among the hardest hit by its effects. Adaptive measures to build resilience has risen to the forefront for Caribbean policymakers but the financial wherewithal to implement remains a huge challenge. The member countries of the Caribbean Community are also among the most heavily indebted. Furthermore, some member countries have lost access to overseas development assistance because they are classified as high-income countries or middle income countries. I am of the firm view that the inclusion of "vulnerability" as a key criterion for access

to concessionary funding is more appropriate than the simple metric of per capita income.

The Eastern Caribbean Central Bank (ECCB) welcomed the initiative to co-host the Regional Conference of the Paris Forum under the theme: **Financial Resilience and Debt Management** in April 2018.

The Forum presented the opportunity for dialogue and the exploration of ways to respond to global shocks, strengthen resilience and limit patterns of high debt levels.

The Forum considered the application of well-designed State Contingent Debt Instruments (SCDIs), linked to the occurrence of natural disasters as a valuable part of resilience building efforts in the Caribbean. This class of instruments has the potential to provide immediate cash flow relief in the event of a natural disaster. The certainty provided by these instruments would avoid local authorities being involved in time consuming

d'améliorer immédiatement la situation financière de ces pays en cas de catastrophe naturelle. La sécurité offerte par ces instruments éviterait aux autorités locales de participer à des négociations de restructuration longues et fastidieuses, à un moment où il est nécessaire de répondre aux défis humanitaires et de la reconstruction.

Au cours de cette conférence, la Banque centrale des Caraïbes orientales s'est prononcée en faveur de l'inclusion automatique de clauses « ouragan » dans les instruments de dette des petits États. Il convient de rappeler que la Grenade a été le premier pays à bénéficier de cette clause en 2014 et 2015, notamment dans le cadre d'un accord avec le Club de Paris (même si cette clause n'est pas automatique). Cet appel a été soutenu par les pays du G7 et je tiens tout particulièrement à saluer le soutien du Canada à cet égard. À la suite de cette approbation par le G7, la Banque centrale des Caraïbes orientales a demandé aux dirigeants du FMI et de la Banque mondiale de lui apporter leur soutien technique, en tant qu'institutions financières internationales, pour promouvoir l'utilisation des instruments de dette contingents dans le cadre du renforcement de la résilience budgétaire des petits États.

J'ai le plaisir de vous annoncer que notre demande a été accueillie favorablement. En effet, une clause « ouragan » standardisée vient d'être définie par l'Association internationale des marchés de capitaux afin d'en faciliter l'utilisation par les États souverains. Elle a été présentée en novembre dernier lors de la Conférence de haut niveau du FMI sur le renforcement de la résilience face aux catastrophes naturelles dans les Caraïbes. La prochaine étape consistera à inclure cette clause dans nos nouveaux contrats de dette (comme ce fut le cas pour les clauses d'action collective, introduites en 2002, qui sont aujourd'hui reconnues dans le monde entier). Il est probable que les agences de notation considéreront l'utilisation des instruments de dette contingents comme une évolution positive, par rapport à des différés de paiement octroyés de manière unilatérale par des États souverains. La Banque centrale des Caraïbes orientales est tout à fait favorable à la poursuite de l'examen de l'application pratique des instruments de dette contingents et encourage les États souverains, les institutions financières et les marchés financiers à élargir l'éventail des possibilités permettant de rendre les finances publiques résilientes aux catastrophes naturelles. ●

Timothy NJ Antoine



Gouverneur de la Banque
centrale des Caraïbes
orientales

Governor of the Eastern
Caribbean Central Bank

restructuring negotiations during a period which ought to be devoted to humanitarian needs and rebuilding.

During the Forum, the ECCB' advocated for the full adoption of hurricane clauses in debt instruments of Small States. It may be recalled that Grenada pioneered the use of this clause in 2014 and 2015 including with the Paris Club (though not fully automatic). That call was endorsed by the G7 and I especially wish to recognize the support of Canada in this regard. Subsequent to the G7 endorsement, the ECCB wrote the heads of both the IMF and the World Bank seeking their leadership and technical support to advance state contingent debt instruments as part of building fiscal resilience for Small States.

I am pleased to report that our request was favourably considered. Indeed, a term sheet for debt instruments with hurricane clauses has now been developed by the International Capital Markets Association to facilitate its use by sovereigns

and was presented at the IMF High Level Forum on the Caribbean, last November. The next step is to incorporate these terms in our new debt instruments (a la collective action clauses, which began in 2002 and are now accepted worldwide). It is expected that the credit rating agencies will view the use of SCDIs as a positive development as opposed to unilateral debt deferral action by sovereigns.

The ECCB fully supports the further exploration of the practical application of SCDIs and encourages sovereigns, institutions and the capital markets to expand the suite of options available for achieving fiscal resilience. ●

Promouvoir la résilience face au changement climatique dans les Caraïbes à l'aide de prêts spécifiques

De nombreux pays caribéens touchés par des catastrophes naturelles font face à des obstacles quant à leur politique de stabilisation macroéconomique, notamment compte tenu d'une dette publique élevée et de marges de manœuvre budgétaire limitées⁵. Tout au long de l'année 2018, ces vulnérabilités croissantes ont conduit les créanciers du Club de Paris à envisager de nouveaux instruments pour aider ces pays à renforcer leur résilience au changement climatique.

Les prêts contingents permettent aux emprunteurs d'obtenir un allègement automatique du service de la dette, neutre en valeur nette actualisée, après une catastrophe naturelle. Grâce à ce rééchelonnement, les petits États insulaires peuvent réaffecter les fonds alloués au service de la dette à des besoins plus immédiats de reconstruction, ce qui contribue à réduire l'impact financier de la catastrophe et la probabilité d'un défaut sur la dette souveraine. Les termes du rééchelonnement étant pré-

définis, ce différé ne constitue pas en lui-même un incident de crédit, ce qui protège le pays emprunteur d'une dégradation de sa notation souveraine et lui permet de préserver son accès aux marchés financiers. Du point de vue des créanciers, cette clause peut également réduire l'annulation de dette nécessaire pour rétablir la soutenabilité dans le cadre d'une restructuration⁶.

En 2015, la Grenade a été le premier pays à intégrer dans la restructuration de sa dette souveraine des instruments permettant de renforcer sa résilience au changement climatique. Depuis, l'utilisation de ces clauses novatrices a suscité un intérêt croissant. Au début de l'année 2018, un atelier de travail organisé par le Forum de Paris, et réunissant les Secrétaires d'État aux Finances de plusieurs pays caribéens, s'est tenu à Saint-Christophe-et-Niévès. En mai 2018, le Gouverneur de la Banque centrale des Caraïbes orientales a sollicité le FMI et la Banque mondiale pour promouvoir l'utilisation de ces instruments innovants.

En juin 2018, les Ministres des Finances et du Développement du G7, réunis à Whistler, au Canada, ont encouragé les travaux

Contribution de Contribution from

Promoting Resilience in the Caribbean: Climate-Resilient Loans

Many countries in the Caribbean affected by climate shocks face constraints on conventional macroeconomic stabilization policies, including high public debt and limited fiscal space⁵. Throughout 2018, these growing vulnerabilities led Paris Club creditors to consider new ways to help enhance resilience through climate-resilient loans.

Climate-resilient loans can provide automatic, net present value (NPV) -neutral, debt-service relief after a natural disaster. By providing orderly cash flow relief, small island states can redirect funds intended for debt service to more immediate recovery needs, helping reduce the economic impact of the disaster and likelihood of a costly sovereign default. Since changes to the debt schedule are pre-defined, the deferral itself does not constitute a credit event, thereby

protecting the sovereigns' long-term credit rating and access to finance. From a creditor perspective, the clause can also reduce the haircut required to achieve fiscal sustainability in a debt restructuring⁶.

Since Grenada negotiated the first example of climate-resilient debt in its 2015 debt restructuring, interest in the use of these innovative clauses has gained momentum. Early in 2018, a Paris Forum workshop in Saint Kitts and Nevis drew participation from Caribbean State Secretaries of Finance. In May 2018, the Eastern Caribbean Central Bank Governor, asked the IMF and World Bank to help advance the use of these innovative debt instruments.

In June 2018, the G7 Finance and Development Ministers met in Whistler, Canada and endorsed work towards a standardized climate-resilient loan term sheet. In November, the IMF, Inter-American Development Bank, and World Bank high-level

du Club de Paris visant à définir une clause standardisée pour l'octroi de prêts contingents. En novembre de la même année, plusieurs options de prêts contingents ont été présentées lors de la Conférence de haut niveau pour le renforcement de la résilience aux catastrophes naturelles et au changement climatique dans les Caraïbes, organisée par le FMI, la Banque inter-américaine de développement et la Banque mondiale. Sur cette base, l'Association internationale des marchés de capitaux et Clifford Chance LLP ont proposé des exemples de clauses standardisées.

Ces prêts contingents pourraient contribuer à atténuer les conséquences budgétaires des catastrophes naturelles, à condition qu'ils soient conçus de telle façon que leur automaticité soit compatible avec le principe de conditionnalité du Club de Paris. Pour ce faire, les créanciers pourraient par exemple conditionner l'octroi d'un rééchelonnement du service de la dette au versement d'une indemnisation, en cas d'ouragan, par le Fonds caribéen d'assurance contre les risques de catastrophes (Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility). La conditionnalité pourrait également être renforcée en exigeant des pays

emprunteurs qu'ils ne soient pas en situation de défaut ou inéligibles aux financements du FMI.

L'élargissement de la palette d'outils disponibles pour renforcer la résilience aux catastrophes naturelles profite aux emprunteurs, aux créanciers et, plus largement, à l'ensemble du système financier international. En 2019, les créanciers du Club de Paris continueront de réfléchir aux moyens d'intégrer ces instruments, favorisant la résilience au changement climatique, dans les pratiques du Club de Paris avec pour objectif de renforcer la reprise économique post-catastrophe et la stabilité financière. ●

(5) Voir la Conférence de haut niveau pour le renforcement de la résilience face aux catastrophes naturelles et au changement climatique dans les Caraïbes, FMI (2018).

(6) Voir Barbade : Requête pour un Accord Élargi au titre de la Facilité Élargie de Crédit, FMI (2018).

Ben Rankin



Économiste principal
à la division des Finances
internationales, ministère
des Finances, Canada

Senior Economist,
International Finance
Division, Finance Canada

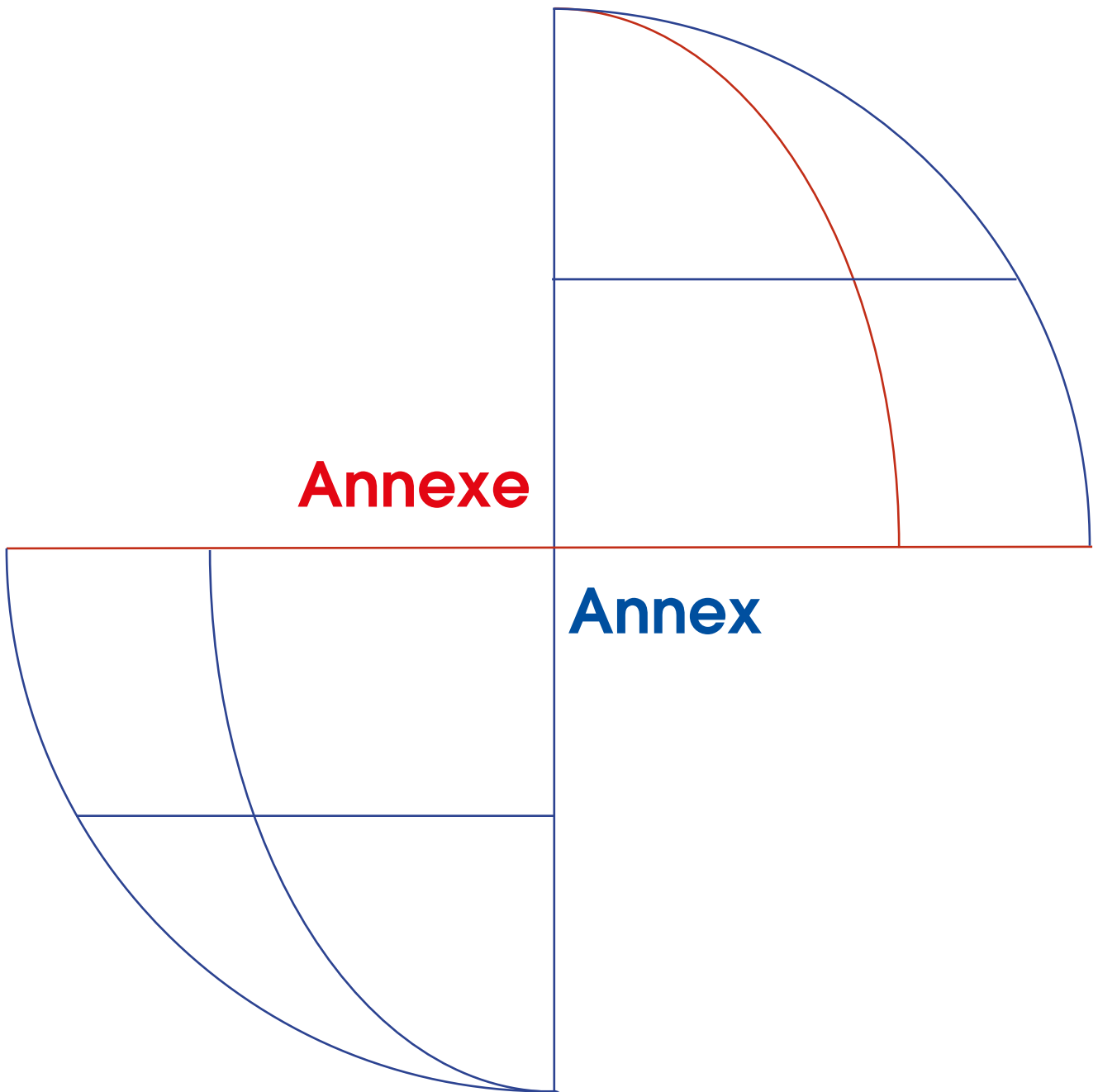
conference on Building Resilience to Natural Disasters and Climate Change in the Caribbean presented options for climate-resilient loans. Consistent with these options, the International Capital Market Association (ICMA) and Clifford Chance LLP produced sample term sheets for consideration.

While climate-resilient loans are a promising tool to help mitigate the fiscal impact of natural disasters, their built-in automaticity must be reconciled with the Paris Club principle of conditionality. Thankfully, thoughtful design can help ensure alignment. For example, creditors can make debt service grace periods conditional on a hurricane insurance payout from the Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility (CCRIF), a regional parametric insurance pool. Conditionality may be further enhanced by requiring borrowers to not already be in default or be otherwise ineligible to borrow from the IMF.

Enhancing the economic resilience toolkit benefits debtors, creditors, and the international financial system more broadly. Looking forward to 2019, Paris Club creditors will continue to explore ways to integrate climate-resilient loans within the Paris Club framework in order to support faster economic recovery and financial stability. ●

(5) See IMF (2018) High-Level Conference on Building Resilience to Disasters and Climate Change in the Caribbean.

(6) See IMF (2018) "Barbados: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility".



Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2018

Le tableau ci-après recense les montants dus au Club de Paris par les emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers au 31 décembre 2018.

Ces créances sont détenues par les États membres du Club de Paris, soit directement, soit à travers leurs organismes officiels (notamment les agences de crédit-export et les agences d'aide publique au développement).

Ce tableau contient des données détaillées qui couvrent tous les types de créances détenues par les membres du Club de Paris sur l'ensemble des emprunteurs souverains et autres emprunteurs publics étrangers. Il regroupe par conséquent des catégories très différentes d'emprunteurs publics, dont environ la moitié n'a jamais rencontré de difficultés pour servir leur dette à l'égard des créanciers du Club de Paris. Seulement quatre-vingt-dix pays listés dans le tableau ont négocié un accord avec le Club de Paris à un moment ou à un autre dans le passé.

La plupart des pays mentionnés dans le tableau ont une très faible probabilité de demander au Club de Paris un allègement de dette dans le futur, compte tenu de leurs perspectives macro-économiques actuelles.

Les encours sont agrégés au niveau de chaque pays emprunteur. Les créances qui relèvent de l'Aide publique au développement (APD) et celles qui ne relèvent pas de l'Aide publique au développement (NAPD) sont indiquées séparément.

Le montant total des créances du Club de Paris, hors intérêt de retard, s'élève à 314,65 milliards de dollars, dont 164,51 milliards de dollars de créances d'APD et 150,14 milliards de créances non APD.

Les créanciers du Club de Paris détiennent 303,04 milliards de dollars en créances sur les pays non-PPTE.

Certains montants pour lesquels les créanciers du Club de Paris ont décidé d'accorder un allègement de dette de 100 % peuvent encore apparaître dans ce tableau pour des raisons techniques, notamment les délais de signature des accords bilatéraux de mise en œuvre des accords du Club de Paris. Il s'agit en particulier des créances sur les pays éligibles à l'initiative PPTE. ●

Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public borrowers as of 31 December 2018

The table hereafter aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public borrowers as of 31 December 2018.

These claims are held by Paris Club member States directly, or through their appropriate institutions (especially export credit agencies or official development aid agencies) on behalf of the member States.

The table contains comprehensive data that cover the full range of claims held by Paris Club members on sovereign countries and public entities. It therefore encompasses very different categories of borrowers, around half of which have always fully serviced their debt due to Paris Club members. Ninety of the borrowing countries listed in the table have negotiated an agreement with the Paris Club at some time in the past. Most of the countries listed below are very unlikely

to request debt relief in the future given their current macro-economic prospects.

The stock of claims is aggregated at a borrower country level. Official Development Assistance (ODA) claims and non-Official Development Assistance (NODA) claims are indicated separately.

The total of Paris Club claims, excluding late interest, amounts to USD 314.65 billion of which USD 164.51 billion represents ODA claims and USD 150.14 billion represents non-Official Development Assistance claims.

Paris Club creditors hold USD 303.04 billion in claims on non-HIPC countries.

Some amounts on which Paris Club creditors decided to provide debt relief may still appear in this table for technical reasons, especially delays in the signing of bilateral agreements implementing Paris Club agreements, in particular claims on countries eligible for the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) initiative. ●

Créances du Club de Paris

au 31 décembre 2018, hors intérêts de retard (en millions de dollars)

Paris Club's claims

as of 31 December 2018, excluding late interest (in USD million)

APD : Aide Publique au Développement / **ODA** : Official Development Assistance
NAPD : non consenties aux conditions de l'APD / **NODA** : Non-Official Development Assistance

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Afghanistan / Afghanistan	1	1 336	1 338
Albania / Albanie	523	15	538
Algeria / Algérie	369	1	370
Angola / Angola	476	1 133	1 609
Antigua and Barbuda / Antigua-et-Barbuda	4	122	125
Argentina / Argentine	434	3 354	3 787
Armenia / Arménie	501	104	605
Azerbaijan / Azerbaïdjan	889	308	1 197
Bangladesh / Bangladesh	5 694	1 768	7 462
Barbados / Barbade	-	-	-
Belarus / Biélorussie	19	7 522	7 541
Belize / Belize	-	-	-
Benin / Bénin	22	14	36
Bolivia / Bolivie	271	2	273
Bosnia and Herzegovina / Bosnie-Herzégovine	284	360	644
Botswana / Botswana	29	-	29
Bulgaria / Bulgarie	167	-	167
Burkina Faso / Burkina Faso	212	-	212
Burundi / Burundi	-	-	-
Cambodia / Cambodge	1 253	1 397	2 649
Cameroon / Cameroun	1 078	83	1 161
Cape Verde / Cap Vert	160	61	221
Central African Republic / République Centrafricaine	-	2	2
Chad / Tchad	92	1	93
Chile / Chili	79	-	79
China / Chine	13 155	939	14 094
Colombia / Colombie	2 124	264	2 388
Comoros / Comores	-	3	3
Congo, Democratic Republic of the / République démocratique du Congo	22	29	50
Congo, Republic of the / République du Congo	47	482	528
Costa Rica / Costa Rica	302	-	302
Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire	228	29	257
Croatia / Croatie	20	-	20
Cuba / Cuba	191	5 368	5 560
Cyprus / Chypre	-	2 148	2 148
Czech Republic / République Tchèque	-	19	19
Djibouti / Djibouti	91	13	104

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Dominica / Dominique	22	9	32
Dominican Republic / République Dominicaine	697	15	712
Ecuador / Equateur	612	228	840
Egypt / Egypte	7 333	5 171	12 504
El Salvador / Salvador	306	-	306
Equatorial Guinea / Guinée Equatoriale	-	88	88
Eritrea / Erythrée	89	-	89
Eswatini / Eswatini	42	-	42
Ethiopia / Ethiopie	463	233	696
Fiji / Fidji	5	-	5
Gabon / Gabon	287	296	582
Gambia / Gambie	1	4	5
Georgia / Géorgie	532	61	593
Ghana / Ghana	899	353	1 252
Greece / Grèce	-	58 790	58 790
Grenada / Grenade	4	4	7
Guatemala / Guatemala	192	-	192
Guinea / Guinée	30	199	229
Guinea-Bissau / Guinée-Bissau	10	64	74
Guyana / Guyana	3	-	3
Haiti / Haïti	-	-	-
Honduras / Honduras	228	82	310
Hungary / Hongrie	-	151	151
Iceland / Islande	-	-	-
India / Inde	22 010	2 986	24 996
Indonesia / Indonésie	16 166	2 286	18 452
Iran / Iran	27	123	150
Iraq / Irak	3 789	8 276	12 066
Jamaica / Jamaïque	49	4	53
Jordan / Jordanie	2 516	55	2 572
Kazakhstan / Kazakhstan	482	-	482
Kenya / Kenya	2 404	202	2 606
Korea, Democratic People's Republic of / République populaire démocratique de Corée	73	2 200	2 274
Kyrgyzstan / Kirghizstan	349	21	370
Laos / Laos	459	313	773
Latvia / Lettonie	2	-	2
Lebanon / Liban	281	-	281
Lesotho / Lesotho	5	-	5
Liberia / Liberia	-	-	-

Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Libya / Libye	-	4 546	4 546
Macedonia, the former Yugoslav Republic of / Macédoine, ex République yougoslave de	91	-	91
Madagascar / Madagascar	120	62	182
Malawi / Malawi	1	6	7
Malaysia / Malaisie	1 890	-	1 890
Maldives / Maldives	40	-	40
Mali / Mali	229	-	229
Malta / Malte	0	-	0
Mauritania / Mauritanie	120	106	226
Mauritius / Maurice	275	-	275
Mexico / Mexique	1 431	30	1 460
Moldova / Moldavie	87	58	146
Mongolia / Mongolie	1 347	10	1 357
Montenegro / Monténégro	21	107	127
Morocco / Maroc	5 145	249	5 394
Mozambique / Mozambique	751	141	892
Myanmar / Myanmar	2 790	1 272	4 062
Namibia / Namibie	123	-	123
Nepal / Népal	287	-	287
Nicaragua / Nicaragua	310	89	399
Niger / Niger	128	-	128
Nigeria / Nigeria	432	6	437
Oman / Oman	-	180	180
Pakistan / Pakistan	8 416	2 375	10 791
Panama / Panama	167	-	167
Papua New Guinea / Papouasie Nouvelle Guinée	147	-	147
Paraguay / Paraguay	193	29	221
Peru / Pérou	806	6	812
Philippines / Philippines	7 565	138	7 704
Poland / Pologne	5	1 478	1 483
Portugal / Portugal	-	-	-
Romania / Roumanie	454	-	454
Rwanda / Rwanda	29	47	77
Saint Kitts and Nevis / Saint-Christophe-et-Niévès	2	-	2
Saint Lucia / Sainte-Lucie	3	-	3
Saint Vincent and the Grenadines / Saint-Vincent et les Grenadines	3	-	3
Sao Tome and Principe / Sao Tomé-et-Príncipe	1	15	17

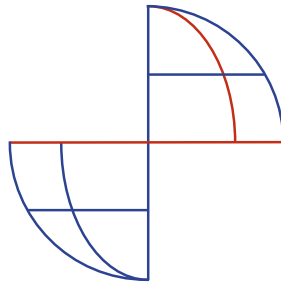
Borrower countries/ Pays emprunteurs	ODA/ APD	NODA/ NAPD	TOTAL
Saudi Arabia / Arabie Saoudite	-	1 324	1 324
Senegal / Sénégal	1 027	120	1 147
Serbia / Serbie	286	1 657	1 943
Seychelles / Seychelles	40	18	58
Sierra Leone / Sierra Leone	26	-	26
Slovakia / Slovaquie	31	-	31
Slovenia / Slovénie	-	-	-
Somalia / Somalie	432	1 172	1 604
South Africa / Afrique du Sud	721	134	855
Sri Lanka / Sri Lanka	4 364	220	4 584
Sudan / Soudan	875	3 129	4 004
Suriname / Suriname	40	-	40
Syria / Syrie	981	248	1 228
Tajikistan / Tadjikistan	48	292	340
Tanzania / Tanzanie	917	240	1 157
Thailand / Thaïlande	3 406	-	3 406
Togo / Togo	10	-	10
Tonga / Tonga	-	-	-
Trinidad and Tobago / Trinité-et-Tobago	-	34	34
Tunisia / Tunisie	2 797	17	2 814
Turkey / Turquie	3 962	476	4 438
Turkmenistan / Turkménistan	18	3 163	3 181
Uganda / Ouganda	362	111	473
Ukraine / Ukraine	600	3 954	4 554
United Arab Emirates / Emirats arabes unis	-	1 718	1 718
Uruguay / Uruguay	45	-	45
Uzbekistan / Ouzbékistan	1 559	340	1 899
Vanuatu / Vanuatu	74	-	74
Venezuela / Venezuela	66	6 472	6 538
Vietnam / Vietnam	17 404	2 138	19 542
Yemen / Yémen	451	1 161	1 612
Zambia / Zambie	122	-	122
Zimbabwe / Zimbabwe	1 104	785	1 888
Other countries / Autres pays	232	1 181	1 413
TOTAL GENERAL	164 511	150 144	314 655

NOTICE LÉGALE

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

L'information contenue dans ce rapport est fournie à titre indicatif. Bien que tous les efforts aient été faits pour que l'information présentée soit la plus exacte possible, elle ne constitue pas un document de référence.

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

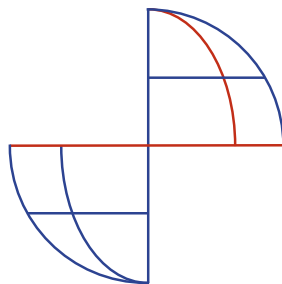


DISCLAIMERS

The information contained in this report is provided “as is” and without warranty of any kind, either expressed or implied, including, without limitation, warranties of marketability, fitness for a particular purpose, and non-infringement.

This annual report is for informative purposes only. Although every effort has been made to ensure the accuracy of the information provided in this document, it does not constitute a document of record.

The Paris Club shall not be liable for any losses or damages incurred or suffered in connection with this report, including, without limitation, any direct, indirect, incidental, special, or consequential damages, even if the Paris Club has been advised of the possibility of such damages.



**Vous pouvez contacter
le secrétariat du Club de Paris :**

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

Site Internet du Club de Paris
<http://www.clubdeparis.org>

**Contact the Paris Club
secretariat at:**

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

More information is available on the Paris Club website
<http://www.clubdeparis.org>