

RAPPORT ANNUEL  
ANNUAL REPORT

2013



CLUB DE PARIS  
..... PARIS CLUB



CLUB DE PARIS  
..... PARIS CLUB

RAPPORT ANNUEL  
ANNUAL REPORT

2013

<b>Avant-propos</b> . . . . .	<b>4</b>
<b>Faits marquants en 2013 et chiffres clés</b> . . . . .	<b>6</b>
<b>Partie I - Activité du Club de Paris en matière de traitement de dette en 2013.</b> . . . . .	<b>8</b>
1 - Accord conclu dans le cadre de l'approche d'Evian . . . . .	9
2 - Accord conclu dans le cadre de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) . . . . .	14
<b>Partie II - Impact des traitements de dette accordés par le Club de Paris sur la situation des pays en développement.</b> . . . . .	<b>20</b>
a) Le cas de la République Fédérale du Nigéria . . . . .	21
b) Le cas de la République du Sénégal . . . . .	29
<b>Partie III - Sujets généraux discutés dans le cadre du Club de Paris en 2013</b> . . . . .	<b>32</b>
1 - Contribution du Club de Paris aux discussions sur les sujets de dette dans les autres forums . . . . .	33
2 - L'interprétation de la clause du pari-passu et ses implications à l'égard des pays débiteurs. . . . .	38
3 - Contribution française relative à Amicus curiae dans l'affaire opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers . . . . .	43

## Sommaire

# Summary

<b>Foreword</b> . . . . .	<b>4</b>
<b>Key facts in 2013 and key figures</b> . . . . .	<b>6</b>
<b>Part I - Paris Club debt treatment activity in 2013.</b> . . . . .	<b>8</b>
1 - Agreement concluded under the Evian Approach . . . . .	9
2 - Agreement concluded in the framework of the Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPCs) . . . . .	14
<b>Part II - Impact of past Paris Club debt treatments on the situation of developing countries</b> . . . . .	<b>20</b>
a) The case of the Federal Republic of Nigeria. . . . .	21
b) The case of the Republic of Senegal . . . . .	29
<b>Part III - General issues discussed in the framework of the Paris Club in 2013</b> . . . . .	<b>32</b>
1 - Paris Club's contribution to discussions on debt issues in other fora. . . . .	33
2 - The interpretation of the Pari Passu clause and its implications for debtor countries. . . . .	38
3 - French contribution on its Amicus Curiae filing in the litigation opposing Argentina to its holdout creditors. . . . .	43

<b>Partie IV - Outreach</b> . . . . .	<b>46</b>
1- Le Club de Paris se tourne vers l'avenir. . . . .	47
2- Contribution du FMI sur l'avenir de la restructuration de la dette souveraine et la nécessité d'une coordination accrue des créanciers . . . . .	49
3- Russie : le G20 au cœur du premier « Forum de Paris » en 2013. . . . .	51
4- Inclusion de créanciers émergents participants et de pays débiteurs : le témoignage du Brésil . . . . .	53
5- Indonésie : de l'allègement de dette à la coordination des créanciers. . . . .	54
<b>Annexes</b> . . . . .	<b>59</b>
Annexe 1 : Principales caractéristiques du Club de Paris . . . . .	60
Annexe 2 : Montants dus aux pays créanciers membres du Club de Paris par les États et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2013 . . . . .	62
Annexe 3 : Principes du Club de Paris . . . . .	66

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

<b>Part IV - Outreach</b> . . . . .	<b>46</b>
1 - The Paris Club looks to the future. . . . .	47
2 - IMF's contribution on the future of sovereign debt restructuring and the need for increased creditor coordination . . . . .	49
3 - Russia: The G20 at the heart of the first Paris Forum in 2013. . . . .	51
4 - Inclusion of emerging participant creditors and debtors: A testimony from Brazil . . . . .	53
5 - Indonesia: From debt relief to creditor coordination . . . . .	54
<b>Annexes</b> . . . . .	<b>59</b>
Annex 1: Key Features of the Paris Club . . . . .	60
Annex 2: Amounts due to Paris Club creditor countries by foreign sovereign and other public debtors as of 31 December 2013 . . . . .	62
Annex 3: Principles of the Paris Club . . . . .	66

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

La crise financière de 2008 et les crises de la dette souveraine qui s'en sont suivies ont démontré l'importance de mécanismes efficaces et inclusifs pour minimiser les coûts des crises de la dette quand elles se produisent. Le règlement rapide des crises de dette souveraine dépend essentiellement de l'efficacité de la coordination entre créanciers. Depuis près de 60 ans, le Club de Paris est un acteur pivot de l'architecture financière internationale et se tient toujours prêt à trouver des solutions coordonnées aux crises de dette souveraine. Le dialogue a toujours été au cœur de la mission du Club de Paris au cours des 60 dernières années, ce qui fait de lui, pour citer Madame Christine Lagarde, Directrice générale du FMI, « le seul forum organisé mondial qui assure une coordination entre créanciers bilatéraux officiels en matière de restructuration de dette souveraine ».

Mais alors que les pays à faible revenu diversifient leurs sources de financement extérieur, le Club de Paris doit s'adapter, et en particulier, favoriser un dialogue franc, ouvert et inclusif avec les autres créanciers internationaux. L'année 2013 a été une étape importante en matière de dialogue entre le Club de Paris et d'autres créanciers souverains. En octobre a eu lieu la première édition du « Forum de Paris », organisée conjointement par le Club de Paris et la présidence russe du G20. Il a bénéficié de la participation d'acteurs importants dans le paysage mondial du financement public, dont l'Arabie saoudite, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et la Turquie. Le point de vue des pays emprunteurs était également représenté, via la participation du Sénégal et de la Tanzanie. Les participants ont souligné les avantages d'une association avec le Club de Paris, qui résultent d'un échange accru d'informations, de la pratique de la transparence entre les parties prenantes, et

dans certains cas, de l'effet de levier supplémentaire pour recouvrir des créances ou pour négocier des modalités de restructuration adéquates avec les débiteurs. Une approche progressive de la coordination a été saluée comme le moyen le plus efficace pour aborder les questions d'intérêt commun par tous les souverains, qu'il s'agisse de créanciers, de débiteurs ou des deux. A cet égard, je tiens à souligner les contributions importantes incluses dans le rapport annuel du Club de Paris de cette année de Madame Christine Lagarde, Directrice générale du Fonds monétaire international, de Monsieur Sergey Storchak, Vice-Ministre des Finances de la Fédération de Russie, de l'Ambassadeur Carlos Márcio Cozendey, Secrétaire aux Affaires internationales au ministère des Finances du Brésil, et de Monsieur Robert Pakpahan, Directeur général de la Gestion de la Dette au ministère indonésien des Finances.

En 2013, le Club de Paris a également poursuivi ses efforts pour élaborer un dialogue constructif avec les représentants des créanciers privés. Dans ce rapport annuel, Monsieur Hung Tran, Directeur général adjoint de l'*Institute of International Finance*, présente notre treizième réunion annuelle conjointe, qui nous a permis de discuter des évolutions récentes dans la pratique de la restructuration de la dette souveraine, l'évolution des clauses contractuelles des obligations souveraines, et les cas spécifiques des pays de l'Argentine, de Grenade, du Soudan et du Zimbabwe.

La coordination entre créanciers est au cœur de l'activité du Club de Paris avant tout pour recouvrer des créances existantes tout en tenant compte des effets sociaux et économiques de la crise pour les débiteurs souverains. En 2013, le Club de Paris a conclu un accord de restructuration de la dette de la République de l'Union de Birmanie, avec

## Avant-propos

# Foreword

The financial crisis of 2008 and the subsequent sovereign debt crises have demonstrated the importance of efficient and inclusive mechanisms to minimize the costs of debt crises when they occur. The timely resolution of sovereign debt crises crucially depends on effective creditor coordination. For close to 60 years, the Paris Club has been a pivotal actor of the international financial architecture and always stands ready to find coordinated solutions to sovereign debt crises. Dialogue has always been at the heart of the Paris Club's mission for the past 60 years, which makes it, to quote Ms. Christine Lagarde, Managing Director of the IMF, "the world's only organized forum to achieve coordination amongst official bilateral creditors in restructuring sovereign debt".

But as low-income countries are diversifying their sources of external financing, the Paris Club must adapt, and must also, in particular, foster a frank, open and inclusive dialogue with other international creditors. 2013 was a milestone for the dialogue between the Paris Club and other sovereign creditors. In October was held the first edition of the "Paris Forum", jointly organized by the Paris Club and the Russian presidency of the G20. It benefited from the participation of important players in the global landscape of official financing, including Brazil, China, Indonesia, Mexico, India, Saudi Arabia and Turkey. Borrowing countries' perspectives were also represented by Senegal and Tanzania. Participants stressed the benefits of association with the Paris Club, that stem from an increased exchange of

information, the practice of transparency among stakeholders, and in some cases additional leverage in the recovery of claims or the negotiation of adequate restructuring terms with debtors. A staged approach to coordination was hailed as the most effective way to address issues of interest shared by all sovereigns, be they creditors, debtors or both. I would like to highlight the important contributions provided in this year's Paris Club annual report by Ms. Christine Lagarde, Managing Director of the International Monetary Fund, by Sergey Storchak, Deputy Finance Minister of the Russian Federation, by Ambassador Carlos Márcio Cozendey, Secretary for International Affairs at the Ministry of Finance of Brazil, and by Robert Pakpahan, Director General of Debt Management at the Indonesian Ministry of Finance.

In 2013, the Paris Club also pursued efforts to build a constructive dialogue with representatives of private creditors. In this annual report, Hung Tran, Deputy Managing Director of the Institute of International Finance, presents our 13<sup>th</sup> annual joint meeting, which allowed us to discuss the recent evolutions in the practice of sovereign debt restructuring, the evolution of sovereign bond contractual clauses, and the specific country cases of Argentina, Grenada, Sudan and Zimbabwe.

Inter-creditor coordination is at the heart of the Paris Club's activity to recover existing claims while adequately taking into account social and economic effects for sovereign debtors. In 2013, the

l'annulation d'un montant total de 5 925 millions de dollars de créances en arriérés, et le rééchelonnement du reste sur 15 ans. Depuis sa négociation en Club de Paris en janvier 2013, mise en œuvre avec succès en deux phases, la croissance de l'Union de Birmanie a été forte, et le pays a été classé comme à « faible risque de surendettement » par le FMI et la Banque mondiale. U Win Shein, ministre des Finances de Birmanie, décrit la stratégie de réforme globale développée dans son pays, ainsi que son réengagement régulier avec la communauté internationale. En 2013, comme les années précédentes, les créanciers du Club de Paris ont également continué à mettre en œuvre l'initiative PPTe renforcée, la réduction de la valeur actuelle nette du stock de la dette qui leur est due par l'Union des Comores de 85,5 %, contribuant, comme le souligne Son Excellence Mohamed Ali Soilihi, Vice-Président de l'Union des Comores, à l'investissement public dans les secteurs sociaux et les projets d'infrastructure, et à la mise en œuvre d'une stratégie de réduction de la pauvreté globale dans le pays. Au fil des ans, les traitements de la dette du Club de Paris ont contribué aux stratégies d'intégration et de réforme favorisant la croissance de plus de 90 pays débiteurs. Je tiens à souligner les importantes contributions, dans le rapport annuel 2013, du Dr Abraham Nwankwo, Directeur général du Bureau de la gestion de la dette de la République fédérale du Nigéria, et de Monsieur Abdoulaye Dieng, Directeur général de la Comptabilité publique et du Trésor au ministère de l'Économie et des Finances de la République du Sénégal, sur l'impact des accords du Club de Paris sur l'économie de leur pays.

Les créanciers du Club de Paris sont également au centre des discussions de la communauté internationale sur la prévention et la résolution des crises de la dette souveraine. En 2013, les représentants des pays membres du Club de Paris ont activement contribué à orienter les discussions en vue de la résolution de l'Assemblée générale des Nations Unies sur la soutenabilité de la dette extérieure et du développement. Les créanciers du Club de Paris ont également discuté, cette année, du litige en cours entre l'Argentine et ses créanciers procéduriers. Anna Gelpern, professeur de droit à l'Université de Georgetown, nous donne sa vision unique, dans le rapport annuel de cette année, de l'interprétation de la clause *pari passu*, qui est inclus dans presque tous les contrats d'émissions obligataires souverains. La contribution française sur son dépôt d'un *Amicus curiae* dans le litige opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers, fournit également un exemple de l'implication continue des membres du Club de Paris sur les questions de la dette souveraine à travers le monde.

Ce fut un privilège de présider le Club de Paris au cours des cinq dernières années. Le Club de Paris est un forum unique et exceptionnellement efficace, au cœur de l'architecture financière internationale pour la dette souveraine. Il s'adapte continuellement aux tendances mondiales en constante évolution en matière de dette souveraine, et se tiendra toujours prêt à trouver des solutions rapides, efficaces et inclusives aux futures crises de la dette. ■

Président du Club de Paris



Ramon Fernandez

Paris Club Chairman

2013

Paris Club concluded a debt restructuring agreement with the Republic of the Union of Myanmar, cancelling a total amount of USD 5 925 million claims in arrears, and rescheduling the remainder over 15 years. Since its Paris Club negotiation in January 2013, successfully implemented in two phases, the Union of Myanmar's growth has been strong, and the country has been categorized as in "low risk of debt distress" by the IMF and the World Bank. U Win Shein, Minister of Finance of Myanmar, describes the comprehensive reform strategy developed in his country, as well as its smooth reengagement with the international community. In 2013, as in previous years, Paris Club creditors also continued to implement the enhanced HIPC initiative, reducing the net present value of the debt stock owed to them by the Union of Comoros by 85.5%, contributing, as stressed by His Excellency Mohamed Ali Soilihi, Vice President of the Comoros, to public investment in social sectors and infrastructure projects, and to the implementation of a comprehensive poverty reduction strategy in the country. Over the years, Paris Club debt treatments have contributed to the inclusive and growth-enhancing reform strategies of more than 90 debtor countries. I would like to highlight the important contributions, in the 2013 annual report, by Dr Abraham Nwankwo, Director-General of the Debt Management Office of the Federal Republic of Nigeria, and by Abdoulaye Dieng, Director General of the Public Accounting and Treasury at the Ministry of Economic and Finance of the Republic of

Senegal, on the impact of the Paris Club agreements on their countries' economies.

Paris Club creditors are also at the center of the international community's discussions on the prevention and resolution of sovereign debt crises. In 2013, representatives of Paris Club member countries actively contributed to shaping discussions in the United Nations General Assembly's Resolution on External Debt Sustainability and Development. Paris Club creditors also discussed, this year, the ongoing litigation between Argentina and its holdout creditors. Anna Gelpern, professor of Law at Georgetown University, gives us her unique insight, in this year's annual report, on the interpretation of the *pari passu* clause, which is included in virtually all sovereign bond contracts issuances. The French contribution on its *Amicus Curiae* filing in the litigation opposing Argentina to its holdout creditors, also provides an example of the Paris Club members' continued implication in sovereign debt issues worldwide.

It has been a privilege to chair the Paris Club for the past 5 years. The Paris Club is a unique and exceptionally effective forum, at the heart of the international financial architecture for sovereign debt. It is continually adapting to the evolving global trends in sovereign debt, and will always stand ready to find timely, efficient, and inclusive solutions to future debt crises. ■

**25 janvier** ■ Conclusion d'un accord avec la République de l'Union de Birmanie dans le cadre de l'approche d'Evian

**28 février** ■ Conclusion d'un accord avec l'Union des Comores dans le cadre de l'Initiative PPTE renforcée

**29 mai** ■ Alors que l'initiative PPTE touche à sa fin, le Club de Paris se tourne vers l'avenir et recentre ses activités sur sa fonction première d'être un Club de Créanciers

**22 octobre** ■ Réunion du Club de Paris avec l'Institut International de Finances et les représentants du secteur privé

**23 octobre** ■ Première réunion du Forum de Paris : conférence conjointe Club de Paris–G20 sur les nouvelles tendances et les défis en matière de financement souverain

## Faits marquants en 2013

# Key facts in 2013

**January 25** ■ Conclusion of an agreement with the Republic of the Union of Myanmar under the Evian Approach

**February 28** ■ Conclusion of an agreement with the Union of the Comoros in the framework of the enhanced HIPC Initiative

**May 29** ■ As the HIPC initiative draws to a close, Paris Club looks to the future, refocusing its activities on its core functions as a Club of Creditors

**October 22** ■ Meeting of the Paris Club with the Institute of International Finance and representatives of the private sector

**October 23** ■ First meeting of the Paris Forum: a Paris Club – G20 Joint conference on the emerging trends and challenges in official financing

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Nombre d'accords conclus par le Club de Paris</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
dans le cadre de l'Initiative PPTE	1	3	2	8	6
dans le cadre de l'approche d'Évian	1	1	-	1	1
dans le cadre de remboursement anticipé	-	-	-	-	-
<b>Montants traités en millions de dollars</b>	<b>9 881</b>	<b>7 601</b>	<b>2 606</b>	<b>13 292</b>	<b>5 293</b>
dans le cadre de l'Initiative PPTE	13	7 596	2 606	13 175	5 130
dans le cadre de l'approche d'Évian	9 868	5	-	117	163
dans le cadre de remboursement anticipé	-	-	-	-	-
<b>Montants rééchelonnés en millions de dollars</b>	<b>4 317</b>	<b>5 323</b>	<b>1 953</b>	<b>4 306</b>	<b>4 110</b>
dans le cadre de l'Initiative PPTE	5	5 318	1 953	4 189	4 020
dans le cadre de l'approche d'Évian	4 312	5	-	117	90
<b>Montants annulés en millions de dollars</b>	<b>5 564</b>	<b>2 278</b>	<b>653</b>	<b>8 987</b>	<b>1 183</b>
Effort bilatéral additionnel d'annulation au-delà de PPTE	369	5 066	198	3 797	164

## Chiffres clés

# Key figures

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Number of agreements in the Paris Club framework</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
under the HIPC Initiative	1	3	2	8	6
under the Evian approach	1	1	-	1	1
on early repayment operations	-	-	-	-	-
<b>Amounts treated in USD million</b>	<b>9 881</b>	<b>7 601</b>	<b>2 606</b>	<b>13 292</b>	<b>5 293</b>
under the HIPC Initiative	13	7 596	2 606	13 175	5 130
under the Evian approach	9 868	5	-	117	163
on early repayment operations	-	-	-	-	-
<b>Amounts rescheduled in USD million</b>	<b>4 317</b>	<b>5 323</b>	<b>1 953</b>	<b>4 306</b>	<b>4 110</b>
under the HIPC Initiative	5	5 318	1 953	4 189	4 020
under the Evian approach	4 312	5	-	117	90
<b>Amounts cancelled in USD million</b>	<b>5 564</b>	<b>2 278</b>	<b>653</b>	<b>8 987</b>	<b>1 183</b>
Additional bilateral effort of cancellation beyond HIPC	369	5 066	198	3 797	164



# Partie I Activité du Club de Paris en 2013



## Part I Paris Club debt treatment activity in 2013

En 2013, les créanciers du Club de Paris ont conclu deux accords avec des pays débiteurs. Un accord a été conclu selon l'approche d'Évian et un accord dans le cadre de l'Initiative renforcée en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (Initiative PPTE renforcée).

Au titre de ces deux accords, avec la **République de l'Union de Birmanie** en vertu de l'approche d'Évian, et l'**Union des Comores** dans le cadre de l'Initiative PPTE renforcée, 9 881 millions de dollars ont été traités, dont 5 564 millions de dollars ont été annulés. Les paiements au Club, qui n'avaient pas été réalisés depuis de nombreuses années, ont repris sur les créances restantes.

Depuis sa première réunion avec un pays débiteur en 1956, les créanciers du Club de Paris ont conclu 429 accords (à l'exclusion des opérations de remboursement anticipé) avec 90 pays débiteurs différents. Ces accords recouvrent un total de plus de 573 milliards de dollars en valeur nominale.

## 1 Accord conclu dans le cadre de l'approche d'Évian

Les représentants des créanciers du Club de Paris et les représentants du Gouvernement de la République de l'Union de Birmanie sont parvenus à un accord le 25 janvier 2013, prévoyant une restructuration de sa dette publique extérieure. Ceci a entraîné une annulation de 50% du total des arriérés dus au Club de Paris et un rééchelonnement des montants restants sur 15 ans dont 7 ans de grâce en deux phases. L'accord, qui annule un total de 5 925 millions de dollars, a été mis en œuvre avec succès en deux phases. La Birmanie a accepté de reprendre les paiements sur les créances restantes, et l'a fait.

Ce traitement a été accordé par le Club de Paris dans le cadre d'un Programme de Référence conclu entre l'Union de Birmanie et le FMI, visant à maintenir la stabilité macro-

In 2013, Paris Club creditors concluded two agreements with debtor countries. One agreement was concluded under the Evian Approach and one agreement was concluded under the framework of the Enhanced Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC Initiative).

Under these two agreements, with the **Republic of the Union of Myanmar** under the Evian Approach, and the **Union of the Comoros** under the Enhanced HIPC Initiative, USD 9 881 million were treated, of which USD 5 564 million were cancelled. Payments to the Club, which had not been made for many years, have resumed on the remainder.

Since its first meeting with a debtor country in 1956, the Paris Club has reached 429 agreements (excluding early repayment operations) with 90 different debtor countries, which have covered a total of more than USD 573 billion in nominal value.

## 1 Agreement concluded under the Evian Approach

The representatives of Paris Club creditors and the representatives of the Government of the Republic of the Union of Myanmar reached an agreement on January 25, 2013, providing for a restructuring of its public external debt. It entailed a cancellation of 50% of the total arrears due to the Paris Club and a rescheduling of the remainder over 15 years including 7 years of grace in two phases. The agreement cancelled a total amount of USD 5 925 million claims in arrears and was successfully implemented in two phases. Myanmar agreed to resume payments on the remaining portion, and has done so.

The Paris Club granted this exceptional treatment to Myanmar after it had concluded a Staff-Monitored

économique tout en créant les institutions nécessaires pour gérer une économie en évolution rapide et parvenir à une croissance inclusive et durable. La Birmanie a depuis été classée comme « à faible risque de surendettement » par le FMI et la Banque mondiale, dans leur Analyse de Viabilité de la Dette.

## L'approche d'Evian

Afin de prendre en compte les considérations de soutenabilité de la dette et contribuer aux efforts internationaux visant à rendre la résolution des crises financières plus ordonnée, rapide et prévisible tout en assurant un recouvrement maximal des créances du Club de Paris, les créanciers du Club de Paris ont approuvé en octobre 2003 une nouvelle approche pour les pays non éligibles à l'initiative PPTE, appelée approche d'Evian.

Dans le cadre de l'approche d'Evian, une restructuration de dette n'est accordée qu'en cas de défaut imminent et ne doit pas être considérée par le pays débiteur comme une alternative à d'autres sources de financement plus onéreuses. Elle doit permettre aux pays débiteurs d'assurer la soutenabilité de leur dette à long terme par un traitement de dette approprié à leurs besoins financiers.

La soutenabilité de la dette est examinée par les créanciers du Club de Paris en lien avec l'Analyse de Viabilité de la Dette du FMI et de la Banque mondiale, afin de déterminer si, au-delà des besoins de financement du pays, un problème de soutenabilité de la dette est avéré. Une attention particulière est accordée à l'évolution des ratios de dette ainsi qu'au poten-

Program with the IMF, which aimed at maintaining macroeconomic stability, while creating the institutions necessary to manage a rapidly changing economy and to achieve inclusive and sustainable growth. Since its Paris Club negotiation, Myanmar has been categorized as in "low risk of debt distress" by the IMF and the World Bank in its Debt Sustainability Framework.

## The Evian Approach

In order to take into account debt sustainability considerations and to contribute to global efforts to make the resolution of financial crises more orderly, timely, and predictable – as well as maximizing the collection of claims – Paris Club creditors agreed, in October 2003, on a specific approach for non-HIPC countries, known as the Evian approach.

Under the Evian approach, a debt restructuring is granted only in case of imminent default and must not be considered by debtor countries as an alternative to more expensive sources of financing. It should provide debtor countries with a debt treatment that reflects their financial needs and the objective of ensuring long lasting debt sustainability.

Debt sustainability is examined by Paris Club creditors in accordance with the IMF's and World Bank's Debt Sustainability Framework to

tiel économique du pays débiteur, à ses efforts pour ajuster sa politique budgétaire, à l'existence, à la persistance et à l'ampleur d'un choc externe, aux hypothèses et variables du scénario de l'Analyse de Viabilité de la Dette, aux recours du pays débiteur au Club de Paris dans le passé et à la probabilité d'un tel recours à l'avenir. Une fois leur propre opinion faite sur la soutenabilité de la dette en liaison étroite avec le FMI, les créanciers du Club de Paris peuvent accorder deux types de traitement de dette :

Pour les pays confrontés à un problème de liquidité mais dont la dette est considérée comme soutenable, le Club de Paris définit un traitement de la dette sur la base de termes existants, incluant tout l'éventail des possibilités telles que des périodes de grâce et des rééchelonnements de paiement. Le traitement de la dette est adapté à la situation financière du pays débiteur. Pour les pays dont la dette a été reconnue par le FMI et la

Banque mondiale et le Club de Paris comme n'étant pas soutenable, et s'ils s'engagent dans des politiques qui assureront une sortie du Club de Paris dans le cadre d'un accord avec le FMI, et qui s'engagent à rechercher un traitement comparable de la part de leurs autres créanciers commerciaux et bilatéraux, les créanciers du Club de Paris peuvent, au cas par cas décider de mettre en œuvre un traitement de stock de dette qui protégera la valeur de leurs créances tout en participant à rétablir la soutenabilité.

A fin 2013, les créanciers du Club de Paris ont accordé des traitements de dette dans le cadre de l'approche d'Evian à quatorze pays : Antigua-et-Barbuda (2010), Djibouti (2008), Gabon (2004), Géorgie (2004), Grenade (2006), Irak (2004), Kenya (2004), République Dominicaine (2004 et 2005), République Kirghize (2005), Moldavie (2006), Birmanie (2013), Nigéria (2005), Saint-Christophe-et-Niévès (2012) et les Seychelles (2009).



determine whether there might be a debt sustainability concern in addition to the debtor country's financing needs. Specific attention is paid to the evolution of debt ratios over time as well as to the debtor country's economic potential; its efforts to adjust fiscal policy; the existence, durability and magnitude of an external shock; the assumptions and variables underlying the Debt Sustainability Analysis baseline scenario; the debtor's previous recourse to Paris Club; and the likelihood of future recourse. After developing their own view on the questions of debt sustainability in close coordination with the IMF, Paris Club creditors may grant two types of debt treatments:

For countries that face a liquidity problem but are considered to have a sustainable external debt, the Paris Club designs debt treatments on the basis of the existing standard terms of treatment, including all the range of options, such as grace periods and schedules of

payments. The debt treatment is adapted to the financial situation of the debtor country. For countries whose debt the IMF, the World Bank, and the Paris Club consider unsustainable, that are committed to policies that will secure an exit from the Paris Club in the framework of their IMF arrangements, and that commit to seek comparable treatment from their other bilateral and commercial creditors, Paris Club creditors, on a case-by-case basis, may agree to participate in a stock debt treatment, protecting the value of their claims while helping to bring back sustainability.

As of end 2013, Paris Club creditors had granted debt treatments under the Evian Approach to fourteen countries : Antigua and Barbuda (2010), Djibouti (2008), the Dominican Republic (2004 and 2005), Gabon (2004), Georgia (2004), Grenada (2006), Iraq (2004), Kenya (2004), the Kyrgyz Republic (2005), Moldova (2006), Myanmar (2013), Nigeria (2005), Saint Kitts and Nevis (2012), and Seychelles (2009).

### La contribution du Club de Paris à la Birmanie et à son développement

La République de l'Union de Birmanie est un pays à faible revenu avec l'un des taux de pauvreté les plus élevés en Asie. Ces circonstances économiques défavorables ont mis à l'épreuve de manière significative la viabilité de la dette de la Birmanie. Après sa prise de fonction en 2011, l'actuel gouvernement dirigé par le Président U Thein Sein a reconnu la situation difficile du pays en matière de pauvreté et le fardeau de la dette extérieure résultant de l'interruption de remboursements de plusieurs créanciers depuis 1988.

En conséquence, le gouvernement s'est engagé à s'acquitter de ses obligations financières vis-à-vis des organisations multilatérales telles que la Banque mondiale et la Banque Asiatique de Développement, et des institutions bilatérales telles que les créanciers du Club de Paris, dans le but de réduire le fardeau de la dette. L'apurement des arriérés a été essentiel pour renouer le dialogue avec la communauté internationale et s'est avéré essentiel pour

que la Birmanie puisse recevoir une assistance de la part de la communauté internationale dans ses efforts de réduction de la pauvreté.

Après une réunion le 24 janvier 2013, les créanciers du Club de Paris et la Birmanie sont parvenus à un accord multilatéral, recommandant aux créanciers de mettre en œuvre un traitement exceptionnel accordant une annulation de 50 % du total des arriérés et un rééchelonnement des montants restants sur 15 ans, dont une période de sept ans de grâce. En incluant les efforts bilatéraux additionnels consentis par certains pays du Club de Paris, le traitement de la dette en 2013 par le Club de Paris a entraîné une réduction de la valeur actuelle nette de la dette de la Birmanie de près de 60 %. Cet accord, qui prévoit un allègement total de la dette de l'ordre de 6 milliards de dollars, a été un jalon historique pour le gouvernement de la Birmanie. Après l'achèvement du Programme de Référence conclu avec le FMI en février 2014, la Birmanie a obtenu la deuxième tranche de réduction et de réaménagement de la dette, conformément aux recommandations du Procès-Verbal agréé.

## Contribution de Win Shein

## Contribution from Win Shein

### Paris Club's contribution to Myanmar and its development

The Republic of the Union of Myanmar is a low-income country with one of the highest poverty rates in Asia. These adverse economic circumstances significantly challenged Myanmar's debt sustainability. After taking office in 2011, the present government led by President U Thein Sein acknowledged the country's difficult situation regarding poverty and the external debt burden arising from the failure to repay many creditors since 1988.

As a result, the government engaged in fulfilling its financial obligations to multilateral organizations such as the World Bank and the Asian Development Bank and bilateral institutions such as Paris Club creditors for the purpose of reducing its the debt burden. The resulting arrears clearance has been critical to reengage with the international community and has

proven essential for Myanmar to receive assistance from the international community in its poverty reduction efforts.

After a meeting held on January 24, 2013, Paris Club creditors and Myanmar reached a multilateral agreement, recommending that the creditors deliver an exceptional treatment providing a 50% cancellation of total arrears and a rescheduling of the remainder over 15 years including a seven-year grace period. When including additional bilateral efforts by some Paris Club countries, the 2013 Paris Club debt treatment resulted in a reduction in the net present value of Myanmar's debt by nearly 60%. This agreement, which provided a total debt relief of around USD 6 billion, was a historical milestone for the Myanmar government. After completion of the IMF's Staff-Monitored Program in February 2014, Myanmar was awarded the second tranche of debt reduction and reorganization according to the Agreed Minutes. Since the completion of arrears clear-



Depuis l'apurement des arriérés dus aux créanciers du Club de Paris, la Birmanie fait état d'un faible risque de surendettement.

L'apurement des arriérés a contribué à soutenir la Birmanie auprès de la communauté internationale pour son réengagement régulier. La confiance mutuelle entre la Birmanie et la communauté internationale a fortement contribué à promouvoir la coopération pour le développement de la Birmanie sur le long terme. Sans cet apurement d'arriérés, la Birmanie aurait à affronter de nombreuses difficultés dans son processus de transition vers une société démocratique, dans la mesure où elle serait contrainte d'utiliser une grande partie de ses ressources propres pour rembourser ses arriérés de la dette extérieure.

L'allègement de la charge de la dette a permis à la Birmanie d'allouer davantage de ressources budgétaires à ses secteurs de développement prioritaires, en particulier dans l'éducation et la santé, afin de promouvoir le développement socio-économique du pays. Depuis 2011, le gouvernement a commencé à élaborer une stra-

tégie de réforme globale dans une approche centrée sur les populations. Le gouvernement a notamment donné une importance considérable aux réformes axées sur la libéralisation politique et la réconciliation nationale.

La Birmanie élabore désormais des plans à long terme, tels que le Plan national de développement intégré, ainsi que la Vision sur le développement global de la Birmanie. Dorénavant, la Birmanie devra passer par une transformation rapide de ses deux paysages politiques et économiques. Bien qu'elle soit en voie d'atteindre ses objectifs, la Birmanie fait toujours face à plusieurs défis dans la promotion et le financement du développement de la croissance économique, la création d'emplois, l'infrastructure sociale, le développement des ressources humaines et la réduction de la pauvreté dans le cadre des efforts du pays pour la réalisation des OMD d'ici à 2015. Il est donc impératif que la communauté internationale continue à soutenir le développement de la Birmanie par l'octroi de dons, d'assistance technique et de financements concessionnels. ■

Ministre des Finances, République de l'Union de Birmanie



Minister of Finance, Republic of the Union of Myanmar

ance with Paris Club creditors, Myanmar remains at a low risk of debt distress.

The arrears clearance helped Myanmar gain credit among the international community for its smooth reengagement. The mutual trust between Myanmar and the international community greatly contributed in fostering cooperation for Myanmar's development in the long run. Without this clearance, Myanmar would face many difficulties in its transition process towards a democratic society as it would need to use much of its own resources to repay its foreign debt arrears.

The easing of the debt burden allowed Myanmar to invest more budget allocation into its priority development areas, especially in education and health, in order to promote the country's socio-economic development. Since 2011, the government has begun to develop a comprehensive reform strategy in a people-centered approach. The government has

placed a great deal of emphasis on undertaking reforms geared towards political liberalization and national reconciliation.

Going forward, Myanmar is drawing up long-term plans such as the National Comprehensive Development Plan as well as the Myanmar Comprehensive Development Vision. From now on, Myanmar will have to go through a rapid transformation of both its political and economic landscapes. In spite of being well on the way to achieve its goals, Myanmar still faces several challenges in advancing and financing the developing agenda of economic growth, employment generation, social infrastructure, human resource development, and poverty reduction in line with the country's efforts for the achievement of the MDGs by 2015. It is therefore imperative that the international community continues to support Myanmar's development by providing grants, technical assistance, and concessional financing. ■

## 2 Accord conclu dans le cadre de l'Initiative renforcée en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (Initiative PPTE renforcée)

Quand un pays atteint le Point d'Achèvement de l'initiative PPTE renforcée, les créanciers du Club de Paris fournissent l'assistance supplémentaire nécessaire pour rétablir la viabilité de la dette, telle que définie au Point de Décision. En 2013, le Club de Paris a poursuivi sa participation à l'Initiative PPTE renforcée via l'octroi d'un traitement de sortie de la dette à l'Union des Comores.

L'Union des Comores a été déclarée éligible à l'initiative PPTE renforcée par la Banque mondiale et le FMI en juin 2010. Le 23 février 2013, après avoir atteint le Point d'Achèvement le 20 décembre 2012, le Club de Paris a traité un total de 12,52 millions de dollars de créances, dont 7,56 millions de dollars ont été annulés et 4,96 millions de dollars rééchelonnés. Les créanciers du Club de Paris ont également accordé, sur une base volontaire, des annulations bilatérales additionnelles sur ces créances

rééchelonnées pour un montant supérieur à 0,5 millions de dollars. Au total, l'effort fourni par les créanciers du Club de Paris représente une réduction de la valeur actuelle nette de 85,5 % du stock de la dette de l'Union des Comores au début du processus de l'Initiative PPTE renforcée.

L'Union des Comores s'est engagée à allouer les ressources libérées par le traitement aux priorités identifiées dans sa stratégie de réduction de la pauvreté. Les créanciers du Club de Paris ont salué la détermination de l'Union des Comores de mettre en œuvre une stratégie de réduction de la pauvreté globale et un programme économique ambitieux favorisant une croissance économique durable dans le contexte d'un environnement économique mondial difficile.

## 2 Agreement concluded in the framework of the Initiative for Heavily Indebted Poor Countries (HIPC)

When a country reaches Completion Point under the enhanced HIPC initiative, Paris Club creditors provide the additional assistance required to restore debt sustainability, as defined at Decision Point. In 2013, the Paris Club continued its involvement in the enhanced HIPC Initiative by granting a HIPC exit treatment to the Union of the Comoros.

The World Bank and IMF declared the Union of the Comoros eligible for the Enhanced HIPC Initiative in June 2010. On February 23, 2013, after reaching its Completion Point on December 20, 2012, the Paris Club treated a total of USD 12.52 million claims, of which USD 7.56 million were cancelled and USD 4.96 million rescheduled. Paris Club creditors also provided voluntary additional bilateral cancellations on these

rescheduled claims for an amount exceeding USD 0.5 million. In total, the effort provided by Paris Club creditors represented a reduction in net present value of 85.5% of the debt stock of the Union of the Comoros at the beginning of the enhanced HIPC process.

The Union of the Comoros pledged to allocate the resources freed up by the treatment to the priorities identified in its poverty reduction strategy. Paris Club creditors welcomed the Union of the Comoros' determination to implement a comprehensive poverty reduction strategy and an ambitious economic program providing the basis for sustainable economic growth in the context of a difficult global economic environment.

## Point sur l'Initiative PPTE

Lancée en 1996 par le FMI et la Banque mondiale, l'initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) a pour objectif de ne laisser aucun pays pauvre supporter une dette qu'il ne peut pas gérer. Depuis, la communauté financière internationale, y compris les organisations multilatérales et les créanciers bilatéraux, ont œuvré de concert pour ramener à des niveaux soutenables la dette extérieure des pays pauvres les plus endettés. L'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) a été instituée en 2005 dans le but d'aller au-delà des allègements de dette prévus par l'initiative PPTE<sup>1</sup>.

L'Initiative PPTE appelle à une action coordonnée de l'ensemble des acteurs financiers internationaux, y compris des institutions multilatérales, afin de ramener le fardeau de la dette extérieure des pays concernés à un niveau soutenable. L'éligibilité et les progrès réalisés dans le cadre de l'Initiative sont évalués par le FMI et la Banque mondiale.

A chaque étape de l'Initiative PPTE correspond un traitement particulier de la dette accordé par le Club de Paris :

1 – Au titre de l'IADM, le FMI, l'Association internationale de développement (AID) de la Banque mondiale et le Fonds africain de développement (FAfD), rejoints en 2007 par la Banque interaméricaine de développement, ont annulé 100 % de leurs créances admissibles sur les pays qui avaient atteint, ou allaient atteindre, le point d'achèvement au titre de l'Initiative PPTE.

Une fois éligible à l'Initiative, avec l'adoption et la mise en œuvre satisfaisante de programmes d'ajustement et de réformes soutenus par le FMI et la Banque mondiale, les créanciers du Club de Paris accordent un « traitement préliminaire » selon les termes de Naples (traitement de flux)<sup>2</sup>.

Au Point de Décision, les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale décident formellement si un pays remplit les conditions pour bénéficier d'un allègement de dette au titre de l'Initiative PPTE, et déterminent les efforts nécessaires de la part de la communauté internationale pour que, au Point d'achèvement, la dette du pays débiteur redevienne soutenable. Le Club de Paris accorde habituellement un allègement intérimaire entre le Point d'achèvement (c'est-à-dire durant la période intérimaire) selon les termes de Cologne (traitement de flux)<sup>3</sup>. >>>

2 – Selon les termes de Naples, 67 % des échéances dues au titre des dettes non consenties aux conditions de l'Aide Publique au Développement (APD) sont annulées. Les montants restants dus sont rééchelonnés sur 23 ans avec une période de grâce de 6 ans. Les échéances dues au titre de dettes consenties aux conditions de l'APD sont rééchelonnées sur 40 ans avec une période de grâce de 16 ans.

3 – Selon les termes de Cologne, 90 % des échéances dues au titre de dettes non consenties aux conditions de l'Aide Publique au Développement (APD) sont annulées. Les échéances restant dues sont rééchelonnées sur 23 ans avec une période de grâce de 6 ans. Les échéances dues au titre de dettes consenties aux conditions de l'APD sont rééchelonnées sur 40 ans avec une période de grâce de 16 ans.

## The HIPC Initiative

The Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC) was launched in 1996 by the IMF and World Bank, with the aim of ensuring that no poor country faces a debt burden it cannot manage. Since then, the international financial community, including multilateral organizations and bilateral creditors have worked together to reduce to sustainable levels the external debt burdens of the most heavily indebted poor countries. To further boost debt relief provided under the HIPC Initiative, the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI) was instituted in 2005<sup>1</sup>.

The HIPC Initiative calls for coordinated action by the entire international financial community, including multilateral institutions, to reduce the external debt burden of these countries to sustainable levels. The IMF and World Bank assess eligibility for and progress under the initiative.

Each step of the HIPC initiative corresponds to a particular debt treatment granted by the Paris Club:

1 – Under the MDRI, the IMF, the International Development Association (IDA) of the World Bank, and the African Development Fund (AfDF), joined in 2007 by the Inter-American Development Bank, cancel 100 percent of their eligible debt claims on countries that have reached, or will eventually reach, the completion point under the HIPC Initiative.

After being deemed eligible for the Initiative, with adoption and satisfactory implementation of adjustment and reform programs supported by the IMF and the World Bank, Paris Club creditors grant a "preliminary treatment" (flow treatment) under the Naples Terms<sup>2</sup>.

At Decision Point, the IMF and World Bank Executive Boards formally decide that a country qualifies for HIPC relief and determines what the international community should undertake to provide sufficient assistance through Completion Point (see below) so that the country can achieve debt sustainability. The Paris Club usually grants interim relief between the Decision Point and the expected Completion Point (i.e. during the interim period) under Cologne terms (flow treatment)<sup>3</sup>. >>>

2 – Under the Naples terms, 67% of amounts due under debts not granted under Official Development Assistance (ODA) conditions are cancelled, the remaining amounts are rescheduled over 23 years with a 6-year grace period. The amounts due under debts granted under ODA conditions are rescheduled over 40 years with a 16-year grace period.

3 – Under the Cologne terms, 90% of amounts due under debts not granted under Official Development Assistance (ODA) conditions are cancelled, the remaining amounts are rescheduled over 23 years with a 6-year grace period. The amounts due under debts granted under ODA conditions are rescheduled over 40 years with a 16-year grace period.



>>> Après que le FMI et la Banque mondiale ont déclaré atteint le Point d'Achèvement, l'effort résiduel nécessaire pour atteindre la soutenabilité de la dette telle que définie au Point de Décision est fourni. Au Point d'Achèvement, le Club de Paris accorde une réduction du stock de la dette éligible, en valeur actuelle nette, jusqu'au niveau nécessaire pour rétablir la soutenabilité de la dette, sous réserve d'un partage équitable de l'effort, c'est-à-dire que les autres créanciers, non membres du Club de Paris, réalisent un effort au moins comparable.

Fin 2013, 35 pays qui étaient éligibles à l'assistance au titre de l'initiative PPTE ont atteint le Point d'Achèvement. Un pays (Tchad) éligible à l'Initiative PPTE a atteint le Point de Décision, mais pas le Point d'Achèvement. Trois pays (Erythrée, Somalie et Soudan) sont éligibles ou potentiellement éligibles, et peuvent souhaiter bénéficier de l'aide au titre de l'initiative PPTE.



>>> After being declared to have reached the Completion Point by the IMF and World Bank, the remaining assistance necessary to reach debt sustainability, as defined at Decision Point, is provided. At Completion Point, the Paris Club reduces the stock of eligible debt in net present value terms to the level necessary to restore debt sustainability, provided that there is fair burden sharing, i.e. that other creditors provide at least comparable treatment.

At end of 2013, 35 countries that had qualified for assistance under the Enhanced HIPC Initiative had received a stock of debt treatment by Paris Club creditors after having reached Completion Point. One country (Chad) that qualified for assistance under the Enhanced HIPC Initiative has reached its Decision Point, but not its Completion Point. Three countries (Eritrea, Somalia, and Sudan) are eligible or potentially eligible and may wish to receive HIPC Initiative Assistance.

Tableau 1. Pays éligibles à l'initiative PPTE (à fin décembre 2013)  
**Table 1. HIPC Eligible Countries (as of end-December 2013)**

35 PPTE ayant atteint le Point d'achèvement <sup>1/</sup> <b>35 Post-Completion-Point HIPCs<sup>1/</sup></b>	<b>Congo, Republic of the /</b> République du Congo	<b>Mali / Mali</b>	1 PPTE en phase intérimaire <sup>2/</sup>
<b>Afghanistan / Afghanistan</b>	<b>Côte d'Ivoire / Côte d'Ivoire</b>	<b>Mauritania / Mauritanie</b>	<b>1 Interim HIPC<sup>2/</sup></b>
<b>Benin / Bénin</b>	<b>Ethiopia / Ethiopie</b>	<b>Mozambique / Mozambique</b>	<b>Chad / Tchad</b>
<b>Bolivia / Bolivie</b>	<b>Gambia, The / Gambie</b>	<b>Nicaragua / Nicaragua</b>	3 PPTE n'ayant pas le Point de Décision <sup>3/</sup>
<b>Burkina Faso / Burkina Faso</b>	<b>Ghana / Ghana</b>	<b>Niger / Niger</b>	<b>3 Pre-Decision-Point HIPCs<sup>3/</sup></b>
<b>Burundi / Burundi</b>	<b>Guinea / Guinée</b>	<b>Rwanda / Rwanda</b>	<b>Eritrea / Erythrée</b>
<b>Cameroon / Cameroun</b>	<b>Guinea-Bissau / Guinée-Bissao</b>	<b>Sao Tome and Principe /</b> Sao Tomé-et-Principe	<b>Somalia / Somalie</b>
<b>Central African Republic</b> République Centrafricaine	<b>Guyana / Guyana</b>	<b>Senegal / Sénégal</b>	<b>Sudan / Soudan</b>
<b>Comoros / Comores</b>	<b>Haiti / Haïti</b>	<b>Sierra Leone / Sierra Leone</b>	
<b>Congo, Democratic Republic of the /</b> République démocratique du Congo	<b>Honduras / Honduras</b>	<b>Tanzania / Tanzanie</b>	
	<b>Liberia / Liberia</b>	<b>Togo / Togo</b>	
	<b>Madagascar / Madagascar</b>	<b>Uganda / Ouganda</b>	
	<b>Malawi / Malawi</b>	<b>Zambia / Zambie</b>	

1/ Pays ayant rempli les conditions d'un allègement de dette irrévocable au titre de l'Initiative

1/ Countries that have qualified for irrevocable debt relief under the HIPC Initiative

2/ Pays ayant atteint le Point de Décision au titre de l'Initiative PPTE, mais n'ayant pas encore atteint le Point d'achèvement

2/ Countries that have reached Decision Point under the HIPC Initiative, but have not yet reached Completion Point

3/ Pays admis ou potentiellement admis à bénéficier de l'Initiative PPTE ou de l'IADM et qui pourraient souhaiter en bénéficier

3/ Countries that are eligible or potentially eligible and may wish to avail themselves of the HIPC Initiative or MDRI

Après plus d'une décennie d'instabilité politique chronique, l'Union des Comores a retrouvé la stabilité dont elle avait grandement besoin pour s'atteler aux défis en matière de développement socio-économique. Le chemin a été long, sinueux, et souvent semé d'embûches, mais le pays a retrouvé son unité nationale et sa cohésion sociale.

C'est dans ce contexte de climat politique apaisé et de normalité institutionnelle retrouvée que l'Union des Comores a négocié et obtenu la conclusion d'un programme (Facilité élargie de crédit - FEC) avec le FMI en 2009 et avec ses autres partenaires au développement, avec en toile de fond l'objectif de réformer son cadre macroéconomique, assainir ses finances publiques, moderniser ses administrations, mettre en œuvre des réformes sectorielles et réduire sa dette souveraine, les seuls clés de la réussite de la stratégie nationale de crois-

sance et de réduction de la pauvreté, qui touche près de 45 % de la population.

Les résultats hautement satisfaisants réalisés dans le cadre du programme FEC et l'atteinte des déclencheurs de l'Initiative PPTE ont permis aux institutions de Bretton Woods de déclarer l'atteinte du Point d'Achèvement de l'Initiative PPTE, le 17 décembre 2012 par le FMI et le 20 décembre 2012 par la Banque mondiale.

Le Club de Paris s'est réuni le 28 février 2013 afin de conclure avec les Comores un accord selon les termes de sortie de l'initiative PPTE. A l'issue de la réunion, les créanciers membres du Club de Paris ont accordé une annulation de dette de 8 millions de dollars sur les 12 millions de dollars dus et un rééchelonnement des 4 millions de dollars restants. Au total, l'effort réalisé par les créanciers du Club représente une annulation en valeur actuelle nette de 85,5% du stock de dette à la

## Contribution de Son Excellence Mohamed Ali Soilihi

## Contribution of His Excellency Mohamed Ali Soilihi

After more than a decade of chronic political instability, the Union of the Comoros has returned to the stability it so greatly needed to address the challenges of social and economic development. It has been a long and winding road, with many pitfalls, but the country has regained its national unity and social cohesion.

In this context of a calmer political climate and a return to institutional normality, the Union of the Comoros successfully negotiated and obtained financial assistance under the Extended Credit Facility (ECF) from the IMF and its other development partners in 2009, with the underlying objectives of reforming its macroeconomic framework, consolidating public finance, modernizing its administration, implementing sectorial reforms and reducing its sovereign debt. These are the sole keys to the success of its national strategy to foster growth and reduce poverty, which affects nearly 45% of its population.

The highly satisfactory results achieved within the framework of the ECF and the attainment of the HIPC Initiative triggers made it possible for the Bretton Woods institutions to declare that the HIPC Initiative Completion Point had been reached, on December 17, 2012, for the IMF, and on December 20, 2012, for the World Bank.

The Paris Club then met on February 28, 2013, to reach an agreement with the Union of the Comoros under the terms of the HIPC Initiative completion point. At the end of the meeting, the Paris Club creditors agreed to cancel USD 8 million of the USD 12 million debt and to reschedule the remaining USD 4 million. The total effort by the Paris Club creditors represents a cancellation of 85.5% of the net present value of the stock of debt on the date of the Union of the Comoros' entry into the Enhanced HIPC Initiative.

date d'entrée de l'Union des Comores dans l'Initiative PPTTE renforcée.

C'est pour moi, ici, l'occasion de les remercier pour leur contribution à l'allègement de notre dette. Conjuguées avec celles d'autres créanciers, le fardeau de notre dette publique extérieure a été considérablement réduit et son encours ne représente plus que 16,9 % du PIB en 2013 alors qu'il s'élevait à 43,3 % en 2011. Le service annuel de cette dette a été également réduit de 69 %, passant d'une moyenne de 18 millions de dollars à 5,6 millions de dollars pour la période 2013-2021.

Avec cette marge budgétaire, nous avons privilégié l'investissement public, en faveur des secteurs sociaux et des projets d'infrastructures, qui est passé de 2,5 % du PIB en 2012 à 3,4% du PIB en 2013.

Nonobstant cette avancée, le pays reste vulnérable au surendettement, en raison de sa sensibilité aux chocs

exogènes du fait notamment de l'étroitesse de sa base d'exportation. C'est pourquoi nous devons rester vigilants et tirer les leçons des erreurs passées en n'acceptant que des prêts hautement concessionnels pour financer des projets générant une croissance durable. C'est dans cette optique que nous avons élaboré la nouvelle stratégie de croissance accélérée pour le développement durable (SCA2D) pour la période 2014-2019 qui sert de cadre de référence dans la mise en œuvre du développement de l'archipel. ■

Vice-Président de l'Union des Comores en charge du ministère des Finances, de l'Economie, du Budget, de l'Investissement et du Commerce Extérieur chargé des Privatizations



Vice-President of the Union of the Comoros responsible for the Ministry of Finance, the Economy, the Budget, Investment, Foreign Trade and Privatization

This provides me with an opportunity to thank them for their contribution to debt relief efforts for Comoros. Combined with the contributions of other creditors, this has reduced the burden of our foreign debt substantially. Outstanding debt stood at only 16.9% of GDP in 2013, compared to 43.3% in 2011. Annual debt service has also been reduced by 69%, from an average of USD 18 million to USD 5.6 million for the 2013-2021 period.

With the budget resources thus freed up, we focused on public investment in social sectors and infrastructure projects, enabling it to increase from 2.5% of GDP in 2012 to 3.4% in 2013.

Despite this progress, the country is still vulnerable to excessive accumulation of debt, because its narrow export base makes it sensitive to external shocks. Therefore, we must be vigilant and draw on the lessons learned from past mistakes by accepting only very concessional loans to finance projects that produce sustainable growth. With this in mind, we have drawn up a new strategy for accelerated growth and sustainable development (SCA2D) covering the period from 2014 to 2019. This strategy will provide a framework for achieving the islands' development. ■

Partie II

**Impact des traitements de  
dette accordés par le Club  
de Paris sur la situation des  
pays en développement**



Part II

**Impact of past Paris Club  
debt treatments  
on the situation  
of developing countries**

#### a) Le cas de la République fédérale du Nigéria

La République fédérale du Nigéria a bénéficié en 2005 d'un traitement exceptionnel de sa dette par le Club de Paris. L'analyse de la situation économique du pays et l'engagement à entreprendre des réformes économiques, appuyés par le FMI dans le cadre de l'Instrument de Soutien à la Politique Economique, ont conduit le Club à accorder une réduction des créances éligibles en deux phases, selon les termes de Naples. Lors de la première phase du traitement, le Nigéria a apuré l'intégralité de ses arriérés vis-à-vis du Club et s'est vu accorder une annulation de 33 % des 30 milliards de dollars de dette dues au Club de Paris. Après la première revue du programme FMI, confirmant le bon déroulement des réformes entreprises, le Club de Paris a porté l'annulation à 60 % des

dettes éligibles, ce qui a été suivi d'un remboursement immédiat des dettes post-date butoir et du rachat par le Nigéria du solde de la dette non annulé. Ce traitement de dette a permis au Nigéria de revenir à un risque faible de surendettement selon l'Analyse de Viabilité de la Dette du FMI et de la Banque mondiale, et d'y rester, notamment grâce aux importants progrès institutionnels réalisés en termes de gestion de la dette. En outre, une partie de l'espace budgétaire ainsi libéré a pu être réallouée vers des programmes de réduction de la pauvreté. Le Nigéria, qui avait été en défaut vis-à-vis du Club de Paris, a remboursé 12,4 milliards de dollars de créances dans le cadre du traitement en 2005.

#### a) The case of the Federal Republic of Nigeria

In 2005, the Federal Republic of Nigeria received an exceptional treatment of its debt due to the Paris Club. The analysis of the economic situation of the country and the commitment to undertake economic reforms supported by the IMF under a Policy Support Instrument (PSI) led the Paris Club to grant the country a reduction of its eligible debts on Naples terms. During the first phase of the treatment, Nigeria cleared all of its arrears vis-à-vis the Paris Club and was granted a cancellation of 33% of the USD 30 billion of debt due to the Paris Club. After the first review of the IMF program confirmed the successful implementation of reforms, the Paris Club brought the level of cancellation to 60% of eligible debt, followed by Nigeria's immediate

repayment of post-cut-off date claims and a buy-back of the rest of eligible claims by the country. This debt treatment allowed Nigeria to return to a "low risk of debt distress" according to the Debt Sustainability Framework of the IMF and the World Bank, and to remain there, thanks to the significant institutional efforts in terms of debt management. In addition, a share of the fiscal space thus freed was reallocated to poverty reduction programs. Nigeria, which had been in default to the Paris Club, paid Club creditors USD 12.4 billion as part of the 2005 treatment.

## L'ALLÈGEMENT DE DETTE ACCORDÉ PAR LE CLUB DE PARIS ET SES CONSÉQUENCES SUR L'ÉCONOMIE DU NIGÉRIA

### I. Un allègement de dette nécessaire

En décembre 2004, la dette du Nigéria envers ses créanciers extérieurs avait atteint près de 36 milliards de dollars, dont 30,4 milliards (soit 84,44 %) dus au seul Club de Paris. Dès lors, il était devenu clair que le Nigéria devait obtenir de ce dernier un allègement conséquent de sa dette pour retrouver un niveau d'endettement soutenable. En 2005, grâce aux efforts diplomatiques concertés du Président Olusegun Obasanjo et de son Honorable Ministre des finances de l'époque, Mme Ngozi Okonjo-Iweala, le Nigéria obtint l'annulation de 60 % de sa dette à l'égard du Club de Paris, soit au total 18 milliards de dollars. Le Nigéria devait verser le solde au Club de Paris, soit 12,4 milliards de dollars, sur une période de six mois pour apurer intégralement sa dette à son égard. En avril 2006, après s'être acquitté de cette obligation, le Nigéria sortait

définitivement du Club de Paris. Cette sortie fut suivie la même année du remboursement de sa dette à l'égard du Club de Londres (obligations au pair et billets d'ordre) ainsi que d'une partie des garanties pétrolières associées. Suite à cela, la dette extérieure du pays retomba à un niveau soutenable de 3,5 milliards de dollars.

Pour se voir accorder un tel traitement de la part du Club de Paris, le Nigéria souscrivit au nouveau mécanisme de suivi macroéconomique du FMI dénommé « Instrument de soutien à la politique économique (ISPE) », qui prévoyait notamment une réconciliation des chiffres de la dette avec tous les créanciers, des réformes macroéconomiques, l'amélioration de la gestion des finances publiques, la réduction de la corruption, le suivi des dépenses liées aux OMD et l'établissement d'un Fonds virtuel de lutte contre la pauvreté (VPF) alimenté par les économies annuelles attendues de l'allègement de la dette. Pour l'essentiel, cet instrument était structuré de manière à permettre au FMI d'approuver officiellement le programme de réformes économiques conçu et mis en œuvre par le Nigéria, la Stratégie nationale de maîtrise

Contribution du Dr Abraham Nwankwo

Contribution from Dr Abraham Nwankwo

## PARIS CLUB DEBT RELIEF AND ITS IMPACT ON THE NIGERIAN ECONOMY

### I. The Quest for Debt Relief

By December 2004, Nigeria's indebtedness to external creditors had peaked at about USD 36 billion, with USD 30.4 billion (about 84.44%) owed to the Paris Club. It was evident then that for Nigeria's debt to become sustainable, it had to secure substantial debt relief from the Paris Club. In 2005, based on the international diplomatic engagements by President Olusegun Obasanjo and the then Honourable Minister of Finance, Dr (Mrs.) Ngozi Okonjo-Iweala, Nigeria obtained a 60% debt write-off of its Paris Club debt. The total relief package amounted to a USD 18 billion write-off, with Nigeria expected to pay off the balance of approximately USD 12.4 billion to the creditors over a period of six months

to completely exit from Paris Club debt. By April 2006, following the payment of the required balance, Nigeria finally exited the Paris Club. This was also followed by the redemption of London Club debt (Par Bonds and Promissory Notes) and part of associated Oil Warrants in 2006. The external debt, thereafter, drastically dropped to a sustainable level of USD 3.5 billion.

As part of the requirements for securing such a deal with the Paris Club, Nigeria had signed up to a new economic framework with the IMF known as the Policy Support Instrument (PSI), which included, amongst other things, reconciling the debt figures with all creditors, macroeconomic reforms, improving public finance management, reducing corruption, the tracking of MDG-related expenditure, and the setting up of a Virtual Poverty Fund (VPF) using the annual expected debt relief savings. This was essentially structured to enable the IMF to officially endorse Nigeria's home-grown and locally driven economic reform program - the National



et de développement économiques (National Economic Empowerment and Development Strategy – NEEDS), qui se révéla assez efficace.

Il est essentiel de préciser que des réformes de fond avaient déjà été entreprises dans le cadre de la stratégie NEEDS avant l'allègement de la dette. Cette stratégie s'articulait autour de quatre grands axes : réformes du secteur public visant à professionnaliser l'administration et, ainsi, améliorer le service rendu aux usagers ; croissance rapide d'un secteur privé robuste et compétitif ; autonomisation économique des PME nigérianes et, enfin, simplification des procédures de création d'entreprises pour encourager l'investissement étranger. Le document établissant la stratégie NEEDS fixait des objectifs ambitieux pour le pays en matière macroéconomique, des réformes sociales et du secteur public. L'un de ces objectifs consistait à introduire une règle budgétaire fondée sur le prix du pétrole qui imposait la fixation d'objectifs budgétaires pour les prix du pétrole. Cette mesure, associée à une hausse des prix mondiaux du pétrole, a permis au gouvernement

d'accumuler des réserves et de réaliser des économies substantielles sur les excédents pétroliers.

## II. Les conséquences de l'allègement de la dette sur le développement

L'impact global de l'allègement de la dette sur l'environnement socio-économique du pays peut être abordé sous divers angles, par exemple l'amélioration de la soutenabilité et de la gestion de la dette, la solvabilité du pays et l'afflux d'investissements directs étrangers, la consolidation de la balance des paiements et de la gestion des finances publiques, la stabilité macroéconomique, les réformes en matière de gouvernance et de politiques publiques, ainsi que les initiatives de maintien de l'harmonie du corps social et de lutte contre la pauvreté. Des conséquences positives ont ainsi été observées dans les domaines suivants :

### a) Soutenabilité et gestion de la dette

Il convient de noter qu'avant l'allègement intervenu en 2005, le Nigéria consacrait chaque année plus d'1 milliard

Directeur Général du Bureau de la Gestion de la Dette, République Fédérale du Nigéria



Director-General of the Debt Management Office, Federal Republic of Nigeria

Economic Empowerment and Development Strategy (NEEDS) - which proved quite effective.

It is essential to state that before the debt relief, substantial reforms had already been undertaken under the NEEDS initiatives. The initiatives were outlined under four key strategies: public sector reforms that seek to enthrone a more professional public service that is able to deliver more value; rapid growth of resilient and competitive private sector; economic empowerment of indigenous SMEs; and, streamlining processes of business registration to encourage foreign investment inflows. The NEEDS document sets ambitious macroeconomic, social and public sector reforms targets for the country. One of such specific benchmarks was the introduction of oil-price-based fiscal rule that required the setting of budget benchmarks for oil prices. This policy, coupled with favourable international crude oil prices, led to an accumulation of reserves and considerable savings in the excess crude account.

## II. Development Impacts of the Debt Relief

The overall impact of the debt relief on the country's socio-economic environment could be viewed from several aspects, such as improvements in debt sustainability and management, creditworthiness and inflow of foreign direct investments, enhanced balance of payment and public finance management, macroeconomic stability, governance and policy reforms, as well as social harmony and poverty-reduction initiatives. Some of these development impacts were felt in the following areas:

### a) Debt Sustainability and Management

It is important to note that prior to the 2005 debt relief, Nigeria required over USD 1 billion for debt servicing annually. This would have constituted a serious developmental challenge in terms of resource allocation in the face of competing needs. Thus, without the debt relief, and given the existing economic and political



de dollars au service de sa dette. Cette charge aurait représenté un sérieux défi pour le développement du pays en mobilisant des ressources par ailleurs nécessaires pour des dépenses concurrentes. Ainsi, sans cet allègement, et compte tenu de la situation économique et politique, la dette qui était déjà à peine soutenable aurait atteint près de 50 milliards de dollars d'ici à la fin 2009, avec un effet de flux négatif jusqu'en 2019.

Afin de ramener la dette à un niveau soutenable, les réformes de gestion des finances publiques entreprises avant l'allègement se concentraient en particulier sur la gestion de la dette. Comme nous l'avons déjà mentionné, des efforts considérables avaient été faits pour simplifier les opérations de gestion de la dette et les regrouper au sein d'un seul organisme, le Bureau de gestion de la dette (Debt Management Office – DMO). Certes, les progrès accomplis dans la gestion de la dette auraient pu continuer sans l'allègement accordé grâce à la volonté manifeste des pouvoirs publics, mais la perspective de cet allègement a constitué une motivation forte pour redoubler d'efforts. Après l'allègement, des initiatives spécifiques

de gestion de la dette ont été prises afin d'éviter que le pays ne retrouve un niveau d'endettement insoutenable: démarrage en 2005 d'une Analyse de Viabilité de la Dette annuelle dans le Cadre de Viabilité de la Dette (CVD) des pays à faible revenu (PFR), élaboré conjointement par le FMI et la Banque mondiale, avec l'appui technique initial de ces deux organisations; élaboration du Cadre national de gestion de la dette (National Debt Management Framework – NDMF) pour la période 2008-2012, dont l'objectif général était « de veiller à ce que les administrations nationales et locales respectent des principes d'endettement prudent et soutenable et d'utilisation efficace des ressources, et de créer un marché de la dette en monnaie nationale qui soit solide et vienne appuyer le développement du secteur privé »; enfin, plus récemment, mise au point d'une Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (Medium-Term Debt Management Strategy – MTDS) visant à rendre opérationnel l'objectif de gestion de la dette qui consiste à répondre aux besoins de financement de l'État au moindre coût, tout en limitant le niveau des risques.

scenario, not only would the debt have been only marginally sustainable, but it was also projected to have risen to about USD 50 billion by end-2009 with a negative flow effect up to 2019.

Towards attaining a sustainable debt position, one of the key elements of public financial management reform undertaken before the debt relief was in the area of debt management. As highlighted earlier, considerable effort had been put into streamlining and bringing the then diffused debt management operations under one umbrella, the DMO. Although the progress in debt management might have been sustained without the debt relief based on the keen interest of the government, the expectation of a debt workout was a strong motivation to achieve results more painstakingly. After the relief, specific initiatives in the area of debt management aimed at ensuring that the country does not relapse into debt unsustainability include: the commencement of the annual conduct

of Debt Sustainability Analysis in 2005, using the WB/IMF Debt Sustainability Framework for Low Income Countries (DSF-LICs) with initial technical support from the WB/IMF; formulation of a five-year National Debt Management Framework (NDMF, 2008–2012) whose broad objective was « to ensure that National and Sub-national Governments subscribe to the principles of prudent and sustainable borrowing, and effective utilization of resources, and to create a robust domestic debt market supportive of private sector development; » and, recently, the development of a Medium-Term Debt Management Strategy (MTDS) aimed at operationalising the debt management objective of meeting the government's financing needs at the lowest cost, consistent with a prudent degree of risks.

As at end-December 2012, Nigeria's Total Public Debt/GDP ratio was about 19.40% as against the peer group's (medium performers in the WB/IMF Country Policy and Institutional Assessment (CPIA) ranking) threshold of

À la fin du mois de décembre 2012, le ratio dette publique totale sur PIB du Nigéria s'établissait à 19,40 % contre 40 % pour le groupe de pays comparables (classés dans la catégorie de performance moyenne de l'indice d'évaluation de la politique et des institutions nationales (EPIN), mis au point par la Banque mondiale). L'analyse de viabilité de la dette réalisée en mai 2012 a montré que la valeur actualisée (VA) de la dette en pourcentage des exportations, la valeur actualisée de la dette en pourcentage des recettes, le service de la dette en pourcentage des exportations et le service de la dette en pourcentage des recettes s'établissaient, dans le cadre d'un scénario pays pessimiste, à 6,0 %, 32,1 %, 0,3 % et 1,5 % contre des seuils indicatifs fixés à 150 %, 250 %, 20 % et 30 %, respectivement. Ainsi, le pays n'est pas menacé de surendettement et fonctionne dans des limites de risque acceptables.

Une initiative spécifique visant à garantir la soutenabilité de la dette au niveau de l'ensemble du pays a été la reconnaissance du fait que le Nigéria pratiquait le fédéralisme budgétaire. Après avoir ramené l'endettement à un niveau soutenable et mis en œuvre une gestion efficace

de la dette à l'échelon fédéral, il était devenu impératif de reproduire ces succès à l'échelon des États fédérés, dont l'économie contribue pour une part importante à l'économie nationale. À cet effet, les pouvoirs publics ont lancé en 2007 un programme visant à aider chaque État fédéré à mettre en place son propre service de gestion de la dette, appelé Département de gestion de la dette (Debt Management Department – DMD). Cette initiative s'est révélée un modèle de compréhension mutuelle et de coopération dans un contexte de fédéralisme fort, puisque tous les États fédérés ont adopté ce programme.

#### **b) Solvabilité améliorée et afflux d'investisseurs privés**

L'allègement exceptionnel de la dette a eu plusieurs effets immédiats: le Nigéria n'a plus été considéré comme un « mauvais et douteux » débiteur et a de nouveau été considéré comme solvable. Sa note de crédit a été revue à la hausse, de sorte que les créanciers sont devenus beaucoup plus réceptifs à ses demandes. Les agences d'assurance-crédit export ont de nouveau retrouvé la confiance nécessaire pour assurer les exportations à des-

40%. The DSA conducted in May 2012, showed that the PV of Debt/Export, PV of Debt/Revenue, Debt Service/Export and Debt Service/Revenue ratios under a pessimistic country-specific scenario stood at 6.0%, 32.1%, 0.3% and 1.5% as against the thresholds of 150%, 250%, 20% and 30%, respectively. Hence, the country is not under any threat of debt distress and it is operating within acceptable limits.

A special initiative aimed at ensuring overall national debt sustainability was the recognition of the fact that Nigeria practices fiscal federalism. Having achieved debt sustainability and institutionalized effective debt management at the federal level, it then became imperative that such attainments be replicated at the States' level, given that the States' economies formed an appreciable chunk of the Nigerian economy. In this regard, the government in 2007 commenced the implementation of a program of assisting each State of the Federation established its own debt management

institution, called Debt Management Departments (DMDs). This is a typical case of mutual understanding and cooperation in a strong federalism, as all States subscribed to this program.

#### **b) Improved Creditworthiness and Inflow of Private Investment**

The exceptional circumstance of the debt relief immediately re-classified Nigeria from a "bad and doubtful debtor" country into a credit-worthy nation, and with its credit rating enhanced, creditors became much more receptive and accommodating. Export credit guarantee agencies became confident again to restore insurance cover for exports as well as investment capital to the Nigerian private sector, thus improving the competitiveness of the country's private enterprise. This was evidenced by the first sovereign rating ever given to Nigeria by two rating agencies just after the debt deal. The country has since then moved up on the rating

mination du Nigéria et les investissements dans le secteur privé nigérian, au bénéfice de la compétitivité de ce dernier. Un signe ne trompe pas : peu après l'accord relatif à la dette, le Nigéria voyait pour la première fois une note attribuée à sa dette souveraine, par deux agences. Grâce à la stabilisation de la situation monétaire et budgétaire et à l'amélioration de la gouvernance économique globale, la note du pays a depuis grimpé de quelques crans pour atteindre, fin décembre 2012, BB- avec perspective positive (Fitch et S&P) ou Ba3 (Moody's). Par ailleurs, les flux de capitaux privés ont sensiblement augmenté puisqu'ils sont passés de 4,47 milliards de dollars en 2005 à 6,68 milliards en 2009, et même à 11,56 milliards en 2011.

### **c) Stabilité macroéconomique**

L'amélioration des politiques macroéconomiques, due en grande partie aux réformes et à la hausse du prix déjà élevé du pétrole, a eu des effets positifs sur les indicateurs macroéconomiques et en particulier l'inflation, les taux d'intérêt et les taux de change. La stabilité de la situation macroéconomique a également été favorisée par les

économies substantielles accumulées sur les excédents pétroliers, qui ont permis de financer des mesures de relance équivalentes à 5 % du PIB et, ainsi, d'amortir l'impact de la crise économique et financière de 2008-2009. Depuis qu'il a obtenu l'allègement de sa dette, le pays a connu une croissance annuelle moyenne de 7 %, soit l'un des taux les plus élevés au monde.

### **d) Initiatives en faveur de la réduction de la pauvreté**

L'anticipation d'un accord sur un allègement de la dette, puis l'accord lui-même ont également constitué des facteurs de recentrage sur les dépenses OMD et sur celles consacrées à la réduction de la pauvreté, notamment via l'établissement du Fonds virtuel de lutte contre la pauvreté (VPF). La part dans le budget fédéral des dépenses consacrées aux OMD a également augmenté en valeur et en volume. Elles sont ainsi passées de 99,90 milliards de nairas en 2006 à 134 milliards en 2010 puis 140,63 milliards en 2012.

Le VPF, établi dans le cadre de l'accord relatif à l'allègement de la dette conclu avec le Club de Paris, s'est révélé

ladder to BB- with positive outlook by Fitch and S&P and Ba3 from Moody as at end-December 2012, due to improved monetary and fiscal stability as well as overall management of the economy. In addition, the level of private capital inflows rose appreciably from USD 4.47 billion in 2005 to USD 6.68 billion and USD 11.56 billion in 2009 and 2011, respectively.

### **c) Macroeconomic Stability**

The improved macroeconomic policies were strongly influenced by the policy reforms and high and rising crude oil prices had some positive effect on macroeconomic indicators, especially the inflation, interest, and exchange rates. Macroeconomic stability was also buoyed by accumulated savings on the Excess Crude Account (ECA), which allowed Nigeria to administer fiscal stimulus equivalent to 5% GDP that cushioned the effects of the global economic and financial crisis of 2008 and 2009. The economy grew at an average of

7% per annum since the debt relief and is one of the highest growth rates in the world.

### **d) Poverty Reduction Initiatives**

The anticipation of debt relief and the relief itself also helped in achieving a stronger focus on spending for the Millennium Development Goals (MDGs) and on poverty reduction policies, which included the Virtual Poverty Fund (VPF). The share of spending for the MDGs in the government's budget also increased both in absolute and in real terms from N99.90 billion in 2006 to N134 billion and N140.63 billion in 2010 and 2012, respectively.

In particular, the VPF, which was established as part of the debt relief agreement with the Paris Club, has been of immense benefit to the economy and the people of Nigeria with regards to efforts at poverty reduction. It also included the tracking of MDGs' expenditure under the supervision of the Office of the Senior Special

particulièrement bénéfique pour l'économie et la population en termes de recul de la pauvreté. Le dispositif prévoyait également le suivi des dépenses OMD, sous le contrôle du Bureau de l'Assistant spécial principal auprès du Président sur les OMD (Office of the Senior Special Assistant to the President on MDGs – OSSAP-MDG). Il s'agissait de s'assurer que les économies réalisées grâce à l'allègement de la dette, de l'ordre de 1 milliard de dollars par an, seraient utilisées pour atteindre les OMD à l'horizon 2015. Ce dispositif devrait perdurer jusqu'en 2015. Les projets VPF sont suivis dans le budget; les résultats et réalisations sont surveillés par l'intermédiaire d'un cadre de suivi et d'évaluation décentralisé (OPEN, Aperçu de la dépense publique de la NEEDS ou Overview of Public Expenditure of NEEDS) auquel le secteur privé et les organisations de la société civile sont associés. Les projets sont mis en œuvre par les gouvernements au niveau fédéral, fédéré et local et par leurs agences. Les dernières données publiées par le Bureau national de statistiques font état d'une baisse de 2 % du nombre de personnes vivant sous le seuil national de pauvreté: représentant 64,2 %

de la population en 2004, ce pourcentage est tombé à 62,6 % en 2010.

Le fonds virtuel de lutte contre la pauvreté, issu de l'accord d'allègement de la dette, a porté ses fruits dans plusieurs secteurs, en particulier la santé, l'éducation, l'agriculture, l'approvisionnement en eau, l'électrification rurale ou la protection sociale.

Le VPF ayant donné d'excellents résultats, il devrait être maintenu à moyen terme, d'autant qu'il a suscité un grand intérêt chez des acteurs aussi variés que les gouvernements au niveau fédéré et local, les députés et la société civile.

#### **e) Impact sur la croissance économique**

Depuis 2006, l'allègement de la dette était assuré, le PIB du Nigéria connaît une croissance solide, de 6,5 % en moyenne, avec un plancher de 5,3 % en 2008 et un pic de 8,4 % en 2010. Hors pétrole, la croissance s'est même établie à environ 9 % et a été particulièrement élevée dans les secteurs de l'agriculture et des services. Une partie de cette croissance peut sans doute être attribuée

Assistant to the President on MDGs (OSSAP-MDGs). This was to ensure that savings made from debt relief amounting to about US\$1 billion annually is put into the attainment of the MDGs by 2015. This arrangement is expected to last till 2015. The VPF programs are tracked in the budget – output and outcomes are monitored via a decentralized monitoring and evaluation framework – Oversight for Poverty Expenditure of NEEDS (OPEN) - in which the private sector and civil society are involved. The VPF projects are implemented through the Federal, State, and Local Governments and their agencies. Latest data from the National Bureau of Statistics indicates a 2% reduction in the number of persons living below the national poverty line, that is, a drop from 64.2% (2004) to 62.6% (2010).

The VPF, attributable to the debt relief, has produced intermediate outputs and outcomes in several sectors of the economy, particularly health, education, agriculture, water, rural electrification, and social welfare.

The VPF has proved to be an invaluable initiative and is expected to be sustained over the medium-term as the program has generated a lot of interest amongst a broad group of stakeholders – State and Local Governments, members of Parliament, and the civil society.

#### **e) Impact on Economic Growth**

Since 2006, when the debt relief was secured, the Nigerian economy has maintained a robust real GDP growth rate averaging 6.5 percent. The low and high points were in 2008 and 2010, with 5.3 and 8.4 percent, respectively. Non-oil growth was even higher at about 9 per cent and particularly high in agriculture and services. No doubt, some of this growth could be attributable to the debt relief to the extent that positive stock, flow, or conditionality outcomes of the debt deal can be identified. These include improved debt sustainability, macroeconomic stability, confidence in the economy, creditworthiness, subsequent increases

à l'allègement de la dette dans la mesure où l'accord a eu des effets positifs par les canaux du stock, des flux et de la conditionnalité. On citera pour exemple le retour de la dette à un niveau soutenable, la stabilité macroéconomique, une confiance en l'économie retrouvée et l'amélioration de la solvabilité entraînant une certaine augmentation des apports de capitaux étrangers ou encore le fait que l'amélioration des fondamentaux économiques a permis au pays de mieux résister aux effets de la crise économique et financière mondiale de 2008-2009. En outre, la qualité accrue des politiques et de la gouvernance ou encore la prise de mesures budgétaires rigoureuses ont agi positivement sur le climat d'investissement. Certains des résultats ou des réalisations du VPF – amélioration des infrastructures rurales et consolidation de certaines composantes du filet de protection sociale, permis par une économie de plus de 1 milliard de dollars sur le service de la dette, ont également contribué à la croissance économique et au recul de la pauvreté.

### III. Conclusion

Il est incontestable que l'allègement de la dette a eu des effets positifs à la fois sur la croissance économique et le recul de la pauvreté au Nigéria. Les réformes menées par le pays avant et après l'accord d'allègement ont non seulement apporté une solution au problème chronique de surendettement extérieur mais ont également été efficaces, si l'on en juge par la robustesse et la stabilité de l'économie nigériane attestée par les fondamentaux macroéconomiques et une amélioration de la confiance des investisseurs au fil des années, qui augmentent leurs flux d'IDE. Dans ces conditions, le gouvernement au pouvoir est déterminé à poursuivre ses réformes afin d'être en mesure de réagir aux évolutions qui pourraient affecter les programmes de transformation engagés, tout en offrant un cadre plus favorable à la création d'emploi et au recul de la pauvreté. ■

in foreign capital inflows, and the fact that the economy was in a much stronger position to contain the effects of the 2008 and 2009 global economic and financial crisis. In addition, the improved policy environment, governance, and robust fiscal initiatives impacted positively on the country's investment climate. More so, some of the outputs and outcomes of the VPF, which were achieved from the savings of over USD 1 billion on debt service, such as improved rural infrastructure and some components of the social safety net also contributed to the growth and poverty reduction over the years.

### III. Conclusion

There is no gainsaying the fact that debt relief has had positive impacts on both economic growth and poverty reduction in the country. Beyond solving the legacy problem of external debt overhang, the reforms embarked upon by the country before and after the relief have proved to be effective as evidenced by the strength and stability of the Nigerian economy both in terms of robust macroeconomic fundamentals and increasing investor confidence over the years, through the FDI inflows. In view of this, the present administration is poised to sustain its reform initiatives so as to appropriately respond to new realities that may emerge on the country's transformation programs, whilst ensuring an improved policy environment for job creation and poverty reduction. ■

## b) Le cas de la République du Sénégal

Le Sénégal a été déclaré éligible à l'Initiative PPTE renforcée par la Banque mondiale et le FMI en juin 2000. Compte tenu des efforts importants réalisés en matière de réformes économiques et structurelles, le Sénégal a atteint le Point d'achèvement de l'Initiative PPTE le 19 avril 2004. Le 9 juin 2004, les créanciers du Club de Paris ont accordé au Sénégal une annulation de 94 millions de dollars de leurs créances en valeur actuelle nette, ce qui représente l'effort incombant au Club de Paris dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée. La plupart des créanciers se sont également engagés à accorder à titre bilatéral des allègements de dette additionnels de sorte que la dette due par le Sénégal aux créanciers du Club de Paris a été réduite de 336 millions de dollars supplémentaires en valeur actuelle nette. Le Sénégal a accepté de reprendre les paiements sur les créances restantes, et l'a fait. Ils ont accueilli avec satisfaction la détermination du Sénégal à mettre en œuvre un programme économique global et rigoureux de nature à réunir les condi-

tions pour une croissance économique soutenable et pour la réduction de la pauvreté dans toutes ses dimensions. Le traitement de dette accordé a permis au Sénégal de retrouver un niveau de dette avec un faible risque de crédit selon les critères du FMI et de la Banque mondiale, et de conserver, grâce aux efforts significatifs fournis en matière de gestion de sa dette, un niveau de dette soutenable. Le Sénégal est depuis intervenu à deux reprises sur les marchés internationaux en 2009 et en 2011, pour des montants respectifs de 200 millions de dollars et 500 millions de dollars.

## b) The case of the Republic of Senegal

Senegal was declared eligible for the Enhanced HIPC Initiative by the World Bank and the IMF in June 2000. Given its strong commitment to economic and structural reforms, Senegal reached on April 19, 2004, its Completion Point under the Enhanced Debt Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries. On June 9, 2004, Paris Club creditors granted to Senegal a cancellation of USD 94 million in net present value terms which represents the Paris Club's share of the effort in the framework of the Enhanced HIPC Initiative. Most creditors also committed on a bilateral basis to grant additional debt relief to Senegal so that the stock of the debt owed to Paris Club creditors was reduced by a further USD 336 million in net present value terms. Senegal agreed to resume payments on the remaining portion, and has done so. Paris Club creditors and Brazil welcomed Senegal's determination to implement a broad-based and rigorous economic program which

should provide the basis for sustainable economic growth and comprehensive poverty reduction. This debt treatment allowed Senegal to return to a "low risk of debt distress" according to the criteria of the IMF and the World Bank, and to remain there, thanks to the significant institutional efforts in terms of debt management. In 2009 and 2011, Senegal managed to raise on international capital markets USD 200 million and USD 500 million.





A l'instar de beaucoup de pays à faible revenu (PFR), le financement de l'État du Sénégal demeure encore dominé par les ressources concessionnelles même si leur poids diminue continuellement depuis quelques années. En effet, dès le début des années 2000, le Sénégal a cherché à diversifier ses sources de financement du fait non seulement de changements dans l'environnement économique et financier mais également d'initiatives propres de politique économique.

A la suite des efforts importants consentis dans le cadre des allègements et annulations liés à l'Initiative Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) ainsi qu'à l'Initiative d'Annulation de la Dette multilatérale (IADM), les financements concessionnels se sont taris. Cette situation s'est accentuée avec la crise financière de 2008 qui a durement et durablement éprouvé les pays contributeurs. Cette contrainte a eu pour conséquence d'amener les pays emprunteurs à prospecter d'autres types de concours financiers.

La diversification des sources de financement résulte également de choix de politique économique avec pour objectif de financer d'importants projets économiques,

Like in many other low income countries (LICs), concessional financing remains the main financing source for Senegal even if it has decreased gradually over the last few years. Since the early 2000's, Senegal has tried to diversify its financing sources because of the new economic and financial environment but also as the result of choices of economic policies.

Following the substantial debt relief provided in the context of the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and the Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI), concessional financing has started to wane progressively. Moreover, the 2008 financial crisis has durably and strongly affected contributions of concessional financing. As a result, borrowing countries started to seek out for other financing sources.

Diversification of financing sources is also the result of economic policies, the main goal of which is to finance in an innovative way important economic projects,

de manière innovante, et en mettant l'accent sur le développement de la contribution du secteur privé. Divers instruments financiers ont été mis à profit: partenariats public privé (PPP); redevances sectorielles (par exemple pour le développement des infrastructures aériennes); emprunts obligataires sur les marchés financiers internationaux et domestiques pour la réalisation d'important projets d'infrastructure dans les secteurs des transports et de l'énergie. Le financement domestique s'est développé au Sénégal depuis 1998, avec notamment la mise en place d'un marché de titres de la dette publique. A ce titre, le Sénégal a procédé sur le marché intérieur, en premier lieu, à des émissions de bons du Trésor, instruments de courte maturité, avant d'élargir la palette, à partir de 2005, aux obligations du Trésor de moyenne et longue maturités. En outre, le Sénégal est intervenu à deux reprises sur les marchés internationaux en 2009 et en 2011, respectivement pour des montants de 200 millions de dollars et 500 millions de dollars.

La diversification des sources de financements peut néanmoins présenter certains inconvénients, insuffisances

et risques. Les financements innovants nécessitent une bonne évaluation ex ante des perspectives d'exploitation. Une bonne évaluation ex-ante des projets, incluant une analyse de leur impact sur la soutenabilité de la dette publique, est en particulier utile en vue de leur validation et inscription au budget. Le financement par les marchés domestiques demeure par ailleurs encore tributaire de la profondeur du marché tenant à la fois à la disponibilité de l'épargne investie en valeur mobilière qu'au dispositif prudentiel et à ses impacts sur le financement à long terme. Quant à l'ouverture aux marchés internationaux, elle doit s'accompagner d'une politique macroéconomique vertueuse, sanctionnée par une bonne notation souveraine et une bonne communication en direction des investisseurs. Les aspects de coût ne sont pas à négliger et il est utile de s'assurer un bon accompagnement en termes de conseil et de qualité de structuration. Les analyses de viabilité de la dette publique extérieure sénégalaise ont montré que ces opérations ne dégraderont pas significativement les principaux indicateurs et ratios. ■

Directeur général de la Comptabilité publique et du Trésor, ministère de l'Economie et des Finances, République du Sénégal

## Contribution d'Abdoulaye Dieng

## Contribution from Abdoulaye Dieng



Director General of the Public Accounting and Treasury, Ministry of Economy and Finance, Republic of Senegal

increasingly relying on the private sector's contribution. Different financing tools were used in this regard: public private partnerships (PPPs), sectoral taxes (for instance to develop aviation infrastructure), bonds emissions on international capital markets and domestic markets in order to finance important infrastructure projects in the sectors of energy and transportation. Domestic financing has been steadily increasing in Senegal since 1998, notably with the development of a public debt market. In this regard, Senegal first issued on domestic markets treasury bonds with short maturities and as a second step enlarged its toolkit in 2005 with treasury bonds with longer maturities. Furthermore, Senegal raised on international capital markets USD 200 million and USD 500 million in 2009 and 2011.

Diversification of financing sources also has some drawbacks. Innovative financing requires strong ex ante assessments, including an analysis on public debt sustainability, which are useful before implementing

and budgeting projects. Domestic financing remains dependent on market depth which results from availability of national savings invested in securities as well as prudential rules and their impacts on long term financing. Access to international capital markets needs to go hand in hand with sound macroeconomic policies, good sovereign ratings, and good communication with investors. Cost implications also need to be considered, and it is useful to benefit from proper support and advice on debt structure. Senegal's public external debt sustainability analysis has shown that these operations will not significantly affect main indicators and ratios. ■



# Partie III

## Sujets généraux discutés dans le cadre du Club de Paris en 2013



# Part III

## General issues discussed in the framework of the Paris Club in 2013

## 1 La contribution du Club de Paris relative aux discussions sur les sujets de dettes dans les autres forums

En tant qu'acteur central du système financier international, le Club de Paris travaille en étroite collaboration avec les pays créanciers et les débiteurs, mais aussi avec d'autres instances impliquées dans les discussions générales sur les questions de la dette. En 2013, entre autres sujets, le Secrétariat et les membres du Club de Paris ont eu des discussions constructives avec les acteurs du marché par l'intermédiaire de l'Institute of International Finance, des groupes de travail de la CNUCED et à l'Assemblée générale des Nations Unies.

Le 22 octobre 2013, le Club de Paris et l'*Institute of International Finance* ont organisé conjointement pour la treizième année consécutive une rencontre entre les créanciers du Club de Paris, les représentants des membres associés du Club de Paris et ceux des créanciers privés pour discuter de plusieurs questions de

financement global actuel, du paysage changeant des flux de capitaux dans les pays à faible revenu et des potentiels défis associés. Des positions ont également été partagées avec les participants du marché sur l'évolution des situations de Grenade, du Soudan et du Zimbabwe ainsi que sur l'affaire en cours opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers devant les tribunaux américains et ses implications potentielles plus larges pour les futures restructurations de la dette. Les participants ont également profité de cette occasion pour aborder plus largement le cadre existant de prévention de la crise souveraine de la dette et de la résolution et de ses améliorations possibles, en mettant l'accent sur les techniques souverains de gestion des risques du secteur privé évolution, et les principales caractéristiques de ces dernières restructurations de dette souveraine.

## 1 Paris Club's contribution to discussions on debt issues in other fora

As a pivotal actor in the international financial system, the Paris Club works closely not only with creditor and debtor countries, but also with other fora involved in general discussions on debt issues. In 2013 alone, the Paris Club Secretariat and members contributed to discussions with market participants via the Institute of International Finance, the United Nations Conference on Trade and Development, and the General Assembly of the United Nations.

On October 22, 2013, the Paris Club and the Institute of International Finance jointly organized for the 13<sup>th</sup> consecutive year a meeting between Paris Club

creditors, representatives of Paris Club associated members, and representatives of private creditors to discuss several current global finance issues. The changing landscape of capital flows in low income countries and the potential associated challenges was one of these. Views were also exchanged with market participants on the evolving situations in Grenada, Sudan, and Zimbabwe and on the ongoing litigation against Argentina by holdout creditors before US courts and its broader potential implications for future debt restructurings. Participants also used this opportunity to engage more broadly on the existing framework for

Cet événement annuel est une étape essentielle pour la poursuite du dialogue ouvert et constructif entre les représentants des créanciers officiels et privés, primordiale pour l'efficacité de l'architecture financière internationale. En effet, les marchés émergents et en développement s'appuyant de plus en plus sur des sources privées de financement externe, il est essentiel que ces investisseurs puissent trouver, par l'intermédiaire du Club de Paris, un interlocuteur officiel pour aborder la résolution des crises de la dette extérieure de demain. Au cours de ces réunions annuelles, les créanciers officiels et privés ont discuté d'un large éventail de questions d'intérêt commun, telles que les évolutions récentes de la pratique de la restructuration de la dette souveraine, l'évolution des clauses contractuelles des obligations souveraines ou des cas spécifiques de pays.

**La neuvième Conférence des Nations Unies sur le commerce et la conférence de développement (CNUCED) sur la gestion de la dette, organisée à Genève du 11 au 12 novembre 2013** a été l'occasion de rassembler les agents de gestionnaire de la dette des pays à faible

revenu (PFR), des représentants des principaux créanciers (membres du Club de Paris, mais aussi la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Brésil, la Turquie, l'Afrique du Sud), et des représentants de la société civile. Les participants ont partagé leurs points de vue sur la façon d'adapter les pratiques de gestion de la dette à la diversification accrue des sources de financement externes, et au contexte global de volatilité des flux de capitaux. Le Secrétariat du Club de Paris participe également en tant qu'observateur au sein du groupe de travail sur la restructuration de la dette mécanisme mis en place par la CNUCED en 2013. La position pivot du Club de Paris dans le cadre international de restructuration de la dette souveraine, qui est basée sur un corpus de règles et une longue expérience de coopération, est régulièrement perçue dans ces forums comme un exemple de la façon dont les créanciers officiels peuvent coordonner de manière crédible et efficace, au bénéfice tant des débiteurs, qui peut ainsi limiter les coûts économiques et sociaux de crises de balance des paiements, que des créanciers, qui visent de recouvrer leurs créances à long d'une manière durable.

sovereign debt crisis prevention and resolution and its possible improvements, with an emphasis on the evolving private sector sovereign risk management techniques, and the key features of recent sovereign debt restructurings.

This yearly event is an essential milestone for the pursuit of open and constructive dialogue between the representatives of the official and private creditors, paramount to the efficiency of the international financial architecture. Indeed, as emerging and developing markets are increasingly relying on private sources of external financing, it is crucial that these investors find, via the Paris Club, an official counterpart to address the resolution of tomorrow's external debt crises. During these yearly meetings, official and private creditors discuss wide-ranging issues of mutual interest, such as recent evolutions in the practice of sovereign debt restructuring, the evolution of sovereign bond contractual clauses or specific country cases.

**The 9<sup>th</sup> United Nations Conference on Trade and Development's (UNCTAD) conference on debt management, organized in Geneva on November 11-12, 2013**, provided an opportunity to gather debt management officers of low income countries (LICs), representatives of important creditors (Paris Club members and ad hoc participants like Brazil, but also China, India, Indonesia, Turkey, South Africa, etc.), and representatives of civil society. Participants shared views on how to adapt debt management practices to the increased diversification of external financing sources and the global context of volatile capital flows. The Paris Club Secretariat also participated as an observer in the Working group on Debt Workout Mechanisms set up by UNCTAD in 2013. The Paris Club's pivotal position in the international framework of sovereign debt restructurings, which is based on its longstanding practice and cooperation experience, is regularly valued in these fora as an example of how official creditors can coordinate in a credible and efficient way, to the benefit

En 2013, les pays membres du Club de Paris ont également contribué activement aux discussions dans le cadre de la résolution de l'Assemblée générale des Nations Unies sur le développement durable de la dette extérieure et de développement (résolution de l'AGNU 68/202). La résolution, qui a été adoptée le 23 décembre 2013, a reconnu les efforts déployés par le Club de Paris pour assurer le succès de l'Initiative des Pays Pauvres Très Endettés en offrant des allègements de la dette substantiels aux pays éligibles et donc de faciliter la réaffectation des ressources vers des stratégies de réduction de la pauvreté. Elle a également souligné l'importance de la viabilité des prêts et emprunts, soulignant que créanciers et débiteurs doivent parta-

ger leur évaluation pour prévenir les situations d'endettement insoutenables et doivent intégrer les considérations de viabilité de la dette dans leurs décisions de financement.

Enfin, bien que le Club de Paris soit un groupe informel de créanciers bilatéraux officiels, son rôle au sein de l'architecture financière internationale pour la dette souveraine l'amène à suivre de près l'évolution des marchés obligataires souverains. Le litige en cours devant les tribunaux de justice entre l'Argentine et le créancier privé NML a soulevé des questions plus larges que les créanciers du Club de Paris ont discutées cette année, telles que les conséquences de l'interprétation par les tribunaux américains de la clause *pari passu*.



of both debtors, who can thus limit the economic and social costs of balance of payment crises, and creditors, who aim to recover their claims in due course.

**In 2013, Paris Club member countries also contributed actively to discussions on the United Nations General Assembly's Resolution on External Debt Sustainability and Development (UNGA Resolution 68/202).** The Resolution, which was adopted on December 23, 2013, recognized the Paris Club's efforts to ensure the success of the Heavily Indebted Poor Countries Initiative by providing tailored debt treatments to eligible countries and therefore facilitating the reallocation of resources towards poverty reduction strategies. It also stressed the importance of sustainable lending and borrowing,

emphasizing that creditors and debtors must share in assessing the sustainability of debt situations and must incorporate debt sustainability considerations into their financing decisions.

Finally, although the Paris Club is an informal group of official bilateral creditors, its role within the international financial architecture for sovereign debt leads it to follow closely recent developments in the sovereign bond markets. The current litigation in the United States courts between Argentina and some of its private creditors (led by NML Capital) has raised wider issues that Paris Club creditors have discussed this year, such as the implications of the US court's interpretation of the *pari passu* clause.

L'Institut International de Finances est l'association mondiale des acteurs du secteur financier. Elle compte parmi ses adhérents près de 500 institutions financières parmi lesquelles des banques commerciales et d'investissement, des gestionnaires d'actifs, des compagnies d'assurance, des fonds souverains, des hedge funds et des banques de développement. L'Institut est aussi idéalement placé pour appuyer l'engagement du Club de Paris à renforcer sa politique d'ouverture visant à un dialogue soutenu avec les créanciers du secteur privé.

L'Institut, en s'appuyant sur son adhésion mondiale et sur son expertise sur les marchés de capitaux et les marchés financiers émergents, organise en collaboration avec le Secrétariat du Club de Paris depuis plus d'une décennie des réunions annuelles avec les créanciers du Club de Paris et les représentants des créanciers et des investisseurs du secteur privé, ainsi que des représentants du FMI et de la Banque mondiale. Ces réunions sont hébergées et organisées par le Secrétariat du Club de Paris au ministère français de l'Economie et des Finances. L'objectif de ces réunions annuelles conjointes est de discuter de

l'évolution récente des marchés de la dette souveraine en mettant l'accent sur les marchés émergents et les pays à faible revenu, des cas récents de restructuration de la dette examinés par le Club de Paris, et d'un éventail de sujets et d'initiatives politiques liées à la soutenabilité de la dette publique et la prévention, la gestion et la résolution des crises de dette souveraine.

La treizième réunion annuelle a eu lieu le 22 octobre 2013. Les participants ont discuté de plusieurs questions de financement global actuel. Tout d'abord, les créanciers ont évoqué l'évolution des flux de capitaux dans les pays à faible revenu et les défis potentiels qui y sont associés.

Les créanciers ont ensuite débattu des activités de restructuration les plus récentes du Club de Paris, en mettant l'accent sur la Birmanie et sur la fin prochaine de l'Initiative PPTE. Les participants ont procédé à un échange de vues sur l'évolution de la situation de Grenade, du Soudan et du Zimbabwe. Les participants ont également brièvement évoqué le litige en cours devant les tribunaux américains, opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers

## Contribution de Hung Tran

## Contribution from Hung Tran

The Institute of International Finance is the global association of the financial industry. With a membership at close to 500 financial institutions that include commercial and investment banks, asset managers, insurance companies, sovereign wealth funds, hedge funds, and development banks, the Institute is ideally placed to support the Paris Club's commitment to strengthening its outreach policy towards a sustained dialogue with private sector creditors.

The Institute, drawing on its global membership and expertise in capital markets and emerging markets finance, has been organizing in collaboration with the Paris Club Secretariat for more than a decade annual meetings with Paris Club creditors and representatives of private sector creditors and investors, as well as representatives from the IMF and the World Bank. These meetings are hosted by the Paris Club Secretariat at the French Ministry for the Economy and Finance. The focus of these annual joint meetings has tended to be

overviews of recent developments in sovereign debt markets with an emphasis on emerging markets and low-income countries, recent debt restructuring cases considered by the Paris Club, and a range of special topics and policy initiatives related to public debt sustainability and sovereign debt crisis prevention, management and resolution.

The 13<sup>th</sup> annual meeting took place on October 22, 2013. Participants discussed several current global finance issues. First, creditors discussed the changing landscape of capital flows in low income countries and the potential associated challenges.

Second, creditors discussed the most recent restructuring activities of the Paris Club, with an emphasis on Myanmar and on the HIPC Initiative's drawing to a close. Participants also exchanged views on the evolving situation in Grenada, Sudan, and Zimbabwe; and reviewed briefly the ongoing litigation



et ont discuté des implications potentielles en matière de restructuration de dette future.

Le Président du Club de Paris est ensuite revenu sur l'expérience unique du Club et son bilan de 429 négociations fructueuses avec 90 pays depuis 1956. Il a présenté une vision plus prospective du Club et a notamment évoqué son rôle central dans l'environnement changeant de l'architecture financière internationale. Les participants ont qualifié la contribution du Club de Paris d'essentielle dans le débat en cours sur les expériences récentes en matière de restructuration de dette souveraine.

Les créanciers publics et privés ainsi que d'autres représentants du secteur privé ont évoqué le cadre existant pour la prévention et la résolution de crise de la dette souveraine, en mettant l'accent sur l'évolution des techniques du secteur privé en matière de gestion de risque souverain, ainsi que les principales caractéristiques des dernières restructurations de dette souveraine. À cet égard, les créanciers privés ont souligné les travaux en cours visant à renforcer l'approche contractuelle, basée

sur les marchés, des restructurations de dette souveraine, principalement via des clauses d'agrégation renforcées, en vue de faciliter la participation élevée des créanciers, tout en respectant leurs droits de propriété.

Enfin, les participants ont procédé à un examen plus approfondi des questions de restructuration de la dette souveraine, avec notamment une présentation par les services du FMI, suivie d'une discussion portant sur les points saillants et les suggestions d'améliorations des modalités existantes pour de telles restructurations, ainsi que de la politique du FMI et son cadre juridique dans ce domaine. ■

Directeur général exécutif, *Institute of International Finance (IIF)*



Executive Managing Director, Institute of International Finance (IIF)

against Argentina by holdout creditors before U.S. courts and exchanged views on the broader potential implications for future debt restructuring.

Third, the Chairman of the Paris Club recalled the Club's unique experience and track record of 429 successful negotiations with 90 countries since 1956, and presented a forward-looking vision of the group of creditors, including its pivotal role in the changing landscape of global finance. Participants welcomed the Paris Club's views as a key contribution to the evolving debate on the recent experience with sovereign debt restructurings.

Fourth, official and private creditors and other private sector representatives discussed the existing framework for sovereign debt crisis prevention and resolution, with an emphasis on evolving private sector sovereign risk management techniques, and the key features of recent sovereign debt restructurings. In this regard, private

creditors highlighted the ongoing work to strengthen the contractual, market-based approach to sovereign debt restructuring, mainly through more robust aggregation clauses, with a view to facilitate high creditor participation, while respecting creditor property rights.

Finally, participants engaged in a more in-depth discussion of sovereign debt restructuring issues, including a presentation by IMF staff, followed by a discussion, of the key findings and suggestions for possible improvements in the existing modalities for such restructurings and in the IMF policy and legal framework for these issues, highlighted in a recent IMF Staff Report. ■

## 2 L'interprétation de la clause de pari-passu et ses implications pour les pays débiteurs

Le litige en cours entre l'Argentine et ses créanciers procéduriers devant les tribunaux américains fait l'objet de discussions entre universitaires dans le domaine de la finance internationale et du droit des contrats, comme Anna Gelpern (professeur de droit à l'Université de Georgetown) sur la clause de pari passu au cœur de l'affaire, et qui est inclus dans presque tous les contrats d'émissions obligataires souverains. La compréhension qu'a le marché d'une clause de pari passu est qu'il s'agit d'une convention concernant le classement juridique des créanciers, destinée à s'assurer que les obligations de l'emprunteur seront de rang égal en matière de droit de

paiement, au sein d'une série particulière d'obligations, et avec l'ensemble de la dette extérieure non subordonnée de l'emprunteur souverain. Pourtant, ces dernières années, cette interprétation a été de plus en plus contestée par les créanciers privés des pays émergents, qui cherchent à en tirer parti pour obtenir le paiement intégral de leurs créances non restructurées. Plusieurs universitaires, des experts et des souverains, ont récemment fait valoir qu'une telle évolution serait potentiellement préjudiciable, car elle pourrait menacer l'équité entre créanciers, l'un des aspects clés de l'efficacité de restructuration de la dette souveraine.

## 2 The interpretation of the Pari Passu clause and its implications for debtor countries

The ongoing litigation between Argentina and its holdout creditors in US courts have caused academics in the field of international finance and contract law such as Anna Gelpern (professor of Law at Georgetown University) to reflect on the pari passu clause which is at the heart of the case, and which is included in virtually all sovereign bond contracts issuances. The market understanding of a pari passu clause is that it is a legal ranking covenant, intended to ensure that the borrower's obligations will rank equally in right of payment among each other, within a particular series

of bonds, and with all of the sovereign borrower's other unsubordinated external indebtedness. Yet in recent years, this interpretation has been increasingly challenged by private creditors of emerging countries, who seek to leverage it in order to obtain full payments of their unstructured claims. Several academics, experts, and sovereigns, have recently argued that such an evolution would potentially be detrimental, as it would potentially threaten creditor equity, one of the key aspects of efficient sovereign debt restructuring.

## Avis de tempête sur la dette souveraine : conséquences de l'affaire NML contre Argentine

Quatre gouvernements, un prix Nobel d'économie, une organisation religieuse et une chambre de compensation de premier plan ont demandé l'intervention de la Cour suprême des États-Unis dans un obscur litige relatif à un contrat relevant de la loi de l'État de New York. Ce litige touche aux fondements mêmes de la dette souveraine et pourrait avoir des incidences sur l'ensemble du système financier mondial.

Le premier épisode date de 2000, quand un créancier audacieux, Elliott Associates, a réussi à convaincre un tribunal belge qu'une clause dans les emprunts en défaut du Pérou obligeait le gouvernement de ce pays à honorer toutes ses dettes simultanément, ou aucune d'entre elles. La clause prévoyait que les créanciers titulaires d'un contrat d'emprunt seraient traités *pari passu* (d'un pas égal, en latin) avec les créanciers titulaires d'autres contrats d'emprunt de l'État concerné.

La clause de *pari passu* n'avait pas suscité d'articles de presse, de conférences, de débats publics jusqu'au jour où le tribunal belge a ordonné à Euroclear de ne plus payer les obligations restructurées du Pérou tant que ce pays n'aurait pas remboursé ses emprunts assortis de cette clause – « tout le monde est payé ou personne ne l'est ». Le Pérou a obtempéré et les contrats de dette souveraine, cessant d'être des « engagements sur l'honneur », se sont transformés immédiatement en obligations contraignantes.

La nouvelle force de la clause provient de son omniprésence et de sa capacité à mobiliser les systèmes de compensation et de paiement mondiaux au bénéfice d'un seul créancier. Même si le débiteur ne peut pas encore être contraint à payer, il peut être exclu des flux financiers internationaux.

Conscient de l'importance systémique d'Euroclear, la Belgique a promulgué une loi bloquant les injonctions qui transformaient la chambre de compensation en un instrument de recouvrement. Les tribunaux supérieurs

Professeur de Droit, Département de Droit de l'Université de Georgetown et *Peterson Institute for International Economics*

Contribution d'Anna Gelpern

Contribution from Anna Gelpern



Professor of Law, Georgetown Law and Peterson Institute for International Economics

### The Trouble with Contracts: Implications of NML v. Argentina

Four governments, a Nobel laureate in economics, a religious coalition, and a leading securities clearinghouse have asked the U.S. Supreme Court to intervene in an obscure contract dispute under New York state law. This dispute goes to the foundation of sovereign debt, with potential knock-on effects across the global financial system.

The first inkling of trouble came in 2000, when an enterprising creditor, Elliott Associates, convinced a Belgian court that a clause in Peru's defaulted loans required the government to pay all its creditors in tandem, or none at all. The clause promised creditors under one debt contract that they would be treated *pari passu* (Latin for "equal step") with creditors under the government's other debt contracts.

There had been no articles, no conferences, and no public debates about the meaning of *pari passu* before the Belgian court ordered the Euroclear system to stop paying Peru's restructured bonds until Peru paid off the defaulted loans with the clause—pay all, or pay none. Peru settled, and sovereign debt contracts instantly turned from "engagements of honour" into enforceable obligations.

The new power of the clause derived from its ubiquity and its capacity to commandeer global clearing and payment systems for the sake of a single creditor. The debtor still could not be forced to pay, but it could be shut off from international financial flows.

Mindful of Euroclear's systemic importance, Belgium enacted a law blocking injunctions that turned the clearing house into a collection tool. Belgium's higher courts meanwhile rejected the reasoning that led to the original injunction. Yet it was too late—like the magical



belges ont entretemps rejeté l'argumentation qui a conduit à la première injonction. Mais il était déjà trop tard – comme la boîte de Pandore, l'interprétation de clause de pari passu avait été ouverte. Mesurant la puissance potentielle de cette clause, les créanciers qui disposaient des ressources et moyens suffisants ont été tentés de tester la théorie « tout le monde est payé ou personne ne l'est » auprès d'autres grandes juridictions financières.

Après plusieurs essais infructueux au Royaume-Uni et aux États-Unis, ils eurent la main heureuse à New York en 2012. Un juge fédéral chargé des poursuites contre l'Argentine depuis plus d'une décennie, excédé par les manœuvres dilatoires du gouvernement de ce pays, lui a ordonné d'arrêter de rembourser ses obligations restructurées jusqu'à ce qu'il ait payé le principal et les intérêts échus aux créanciers récalcitrants (holdouts). Tout le monde est payé ou personne ne l'est. À cette époque, l'Argentine avait restructuré 92 % de sa dette impayée. Les plaignants, au premier rang desquels figurait une société affiliée à Elliott, ne représentaient qu'une partie du montant non restructuré.

L'avocat d'Elliott reconnut sans difficulté lors d'une audience d'appel qu'il ciblait les sociétés financières à New York afin de contourner l'immunité souveraine de l'Argentine. L'exécutif américain a présenté deux mémoires dénonçant les effets de cette interdiction sur l'immunité, la politique de restructuration et le principe de courtoisie internationale. Cela n'a pas empêché la Cour d'appel fédérale pour le deuxième circuit de confirmer l'interdiction, qui pourrait provoquer une crise financière et de la dette d'une ampleur considérable. Les systèmes de compensation, les dépositaires et fiduciaires à travers le monde – et pas seulement à New York – pourraient se voir accuser « d'aide et d'assistance » à l'Argentine si cette dernière tentait de rembourser.

L'Argentine demande maintenant à la Cour suprême d'intervenir. Elle est soutenue par le Brésil, la France, le Mexique, Joseph Stiglitz, la Jubilee Coalition et la banque Euroclear, ainsi que par les détenteurs d'obligations et d'autres opérateurs du marché. La Cour peut demander à l'exécutif américain de présenter son point de vue sur le sujet, une nouvelle fois. La saga judiciaire pourrait durer

Chamber of Secrets, the meaning of pari passu had been opened. A potent enforcement tool beckoned to creditors with the resources and the wherewithal to test the “pay all or pay none” theory in other major financial jurisdictions.

After several unsuccessful attempts in the United Kingdom and the United States, creditors struck gold in New York in 2012. A federal judge presiding over lawsuits against Argentina for over a decade finally grew so exasperated with the government's hardball tactics that he ordered it to stop servicing its restructured bonds unless it paid full principal and past-due interest to the holdouts. Pay all, or pay none. By then, Argentina had restructured over 92% of its defaulted debt. The plaintiffs, led by an Elliott affiliate, represented a fraction of the remainder.

Elliott's counsel frankly admitted at an appellate hearing that he was targeting financial firms in New York as a way of getting around Argentina's sovereign immunity. The U.S. executive filed two briefs protesting the effects of the order on immunity, restructuring policy, and international comity. Even so, the U.S. federal appeals court for the Second Circuit upheld the order. Massive debt default and financial crisis would be a form of compliance. Clearing systems, depositories and trustees around the world—not just in New York—would be liable for “aiding and abetting” Argentina if it tried to pay.

Argentina now asks the U.S. Supreme Court to intervene, joined by Brazil, France, Mexico, Joseph Stiglitz, the Jubilee Coalition, and Euroclear Bank, along with performing bond holders and other market utilities. The court may ask the U.S. executive to present its views on

jusqu'en 2015, coïncidant avec la transition politique en Argentine.

À moins que la Cour suprême n'intervienne, le mal est fait. Même si l'Argentine s'exécute, la règle appliquée aux États-Unis veut qu'un débiteur ne puisse menacer de se mettre en situation de défaut de paiement sur des contrats contenant une clause de pari passu sans exposer le reste du stock de sa dette à un blocage imposé par un tribunal. Les créanciers qui envisageraient un projet de restructuration seraient amenés à prendre en compte, outre le coût de la « décote » proposée, le risque d'un tel blocage.

La mise en œuvre de la clause de pari passu est particulièrement dévastatrice : elle ne fonctionne qu'en infligeant des dommages à tout un ensemble d'investisseurs et aux infrastructures même du marché, en les convainquant de boycotter l'État mis en cause jusqu'au remboursement du plaignant. Les tribunaux américains invoquent certes l'indiscipline dont a fait preuve l'Argentine, mais n'expliquent pas comment un État mieux disposé et plus modéré pourrait convaincre ses créanciers d'accepter un

remboursement partiel sans se heurter à la clause de pari passu. Une procédure comparable, directement inspirée du cas argentin et engagée à l'encontre de Grenade offrira de nouvelles pistes.

Cette nouvelle interprétation de la clause dénature les règles actuelles en matière de recouvrement de la dette privée et de faillite. En dépit de son nom, la clause de pari passu ne parvient à assurer ni le respect uniforme des dispositions d'un contrat ni la distribution équitable des actifs rares. Elle ne fait que remplacer le système souverain fragile et morcelé de restructuration de la dette issu des années 1980 par un autre, plus risqué et plus morcelé encore, qui donne tous les pouvoirs à un seul créancier récalcitrant.

Si la Cour suprême des États-Unis casse (ce qui semble assez improbable) les décisions des juridictions inférieures, le système reviendra au statu quo. Dans le cas contraire, prêteurs publics et privés, fiduciaires, courtiers, systèmes de règlement et de compensation devront redoubler d'efforts pour juguler la puissance destructrice de la clause de pari passu, quel que soit le sens qui lui

the matter, again. The saga might drag into 2015, overlapping with political transition in Argentina.

Unless the Supreme Court intervenes, the damage is done. Even if Argentina settles, the rule in the United States is that a debtor cannot threaten to default on contracts with a pari passu clause without exposing the rest of its debt stock to a court-imposed blockade. Creditors contemplating a restructuring offer would have to weigh the risk of such a blockade on top of the proposed "haircut."

Enforcement by pari passu is uniquely destructive: it only works if it can inflict damage on a wide range of market participants and infrastructure, persuading them to boycott the sovereign until the plaintiff is paid. Although they highlight Argentina's prolonged recalcitrance, the courts fail to show how a kinder, gentler sovereign might convince its creditors to take less

than full payment without running afoul of pari passu. Copycat litigation against Grenada, inspired by the Argentina rulings, has yet to show the way.

The new enforcement regime perverts both private debt collection and bankruptcy norms. Despite the name, pari passu inevitably fails to achieve uniform contract performance or equitable distribution of scarce assets. It simply replaces the fragile and fragmented sovereign debt restructuring system that emerged from the 1980s with another, yet more uncertain and fragmented, that does the bidding of a single super-empowered holdout.

If the U.S. Supreme Court strikes the lower court rulings (a long shot), the system will return to the status quo. If it does not, official and private lenders, trustees, fiscal agents, payment and clearing systems should all redouble efforts to reign in the destructive power of pari passu, whatever it means. They can minimize

est donné. Ils sont en mesure de limiter les risques, pour eux-mêmes et pour d'autres acteurs, s'ils posent comme condition, lors de leurs négociations avec les États, la suppression de la clause de pari passu dans la structure de la dette – ou si, du moins, ils précisent et limitent le sens de cette clause afin qu'elle ne puisse plus être interprétée dans le sens où « tout le monde est payé ou personne ne l'est ». ■



the risk to themselves and others if they condition their dealings with the sovereign on eliminating the pari passu clause from its debt structure—or at a minimum, on clarifying and limiting the clause in such a way that it can no longer become “pay all or pay none.” ■

### 3 Contribution française relative à Amicus curiae dans l'affaire opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers

En 2013, les créanciers du Club de Paris ont également discuté des implications plus générales pour la restructuration de la dette souveraine de l'arrêt passé le 26 octobre 2012 et confirmé le 23 août 2013 en deuxième circuit, dans l'affaire opposant l'Argentine à ses créanciers procéduriers. Un pays membre du Club de Paris, la France, a décidé en juillet 2013, et par la suite, en mars 2014, de soumettre en sa qualité de prêteur souverain un mémoire d'Amicus devant la Cour suprême, ce que les États-Unis avaient fait à un stade antérieur de la procédure. La France a un fort intérêt et une vaste expérience dans les

questions liées à la dette souveraine par sa position active dans le Club de Paris, même si l'intervention de la France n'est naturellement pas faite au nom du Club de Paris. Ce dépôt n'est pas une position sur le cas spécifique de l'Argentine et ses créanciers en litige, mais sur la base des principes légaux concernés. Il vise à souligner la menace que l'arrêt de la Cour d'Appel représente du point de vue de la France, si elle était confirmée, à la restructuration de la dette souveraine ordonnée et équitable entre les créanciers.



### 3 French contribution on its Amicus Curiae filing in the litigation opposing Argentina to its holdout creditors

In 2013, Paris Club creditors also discussed the more general implications for sovereign debt restructuring of the judgment issued on October 26, 2012, and upheld on August 23, 2013, by the Second Circuit in the case opposing Argentina to its litigating creditors. A Paris Club member country, France decided in July 2013, and, subsequently, in March 2014, to submit in its own name as a sovereign lender an Amicus brief before the Supreme Court, as the United States had done at a lower court in an earlier stage of the procedure. France has a

strong interest and extensive experience in sovereign debt-related issues, including through its active position in the Paris Club, although France's intervention was not made on behalf of the Paris Club. This filing is a stance not on the specific case of Argentina and its litigating creditors, but on the legal principles involved. It is aimed at emphasizing the threat that the Court of Appeal's decision could represent, in France's view, if upheld, to orderly sovereign debt restructuring and inter-creditor equity.

Suite à son défaut en 2001, l'Argentine a procédé à une restructuration en deux temps de sa dette obligataire (pour un montant total de 94 milliards de dollars). Les offres d'échange de février 2005 et juin 2010 lui ont ainsi permis de porter successivement à 76,2 % puis à 92,6 % le taux de participation de ses créanciers obligataires, et de reprendre ses paiements à leur endroit. Les créanciers n'ayant pas participé à la restructuration (*holdouts*) représentent pour leur part près de 6,2 milliards de dollars d'obligations non échangées. L'essentiel (4,5 milliards de dollars) est détenu par des fonds procéduriers, dont le modèle économique consiste à racheter à prix fortement décoté la dette de pays en cours de restructuration -à laquelle ils ne participent pas- pour exiger devant les tribunaux un paiement au prix d'origine. C'est la stratégie que ces fonds ont appliqué dans le cas de l'Argentine, en arguant devant les tribunaux qu'une disposition contractuelle des titres détenus (dite « de pari passu ») leur ouvre automatiquement droit à des paiements dès que d'autres créanciers en perçoivent.

Le 23 février 2012, la cour régionale a abondé dans le sens de cette interprétation nouvelle de cette clause clas-

sique des contrats obligataires. L'Argentine a fait appel de cette décision auprès de la Cour d'Appel américaine du Second Circuit, qui a confirmé l'interprétation de la cour régionale dans un jugement du 26 octobre 2012, puis dans un jugement du 23 août 2013. Concrètement, si ce jugement était confirmé, l'Argentine devrait, lorsqu'elle remboursera les échéances des obligations restructurées, effectuer « simultanément ou en avance » un remboursement aux *holdouts* de l'intégralité du montant qui leur est dû.

L'application d'un tel jugement constituerait, selon la France, un écart par rapport à l'interprétation traditionnelle que font les marchés de la clause de pari passu, en tant que simple provision visant à prévenir toute subordination des créanciers par la loi. En renforçant la position des *holdouts*, cette interprétation réduirait fortement l'incitation des créanciers à participer à de futures restructurations de dette ordonnées, dans la mesure où ceux-ci n'acceptent de restructurer une partie de leurs créances que dans l'objectif d'un retour à un endettement soutenable pour le pays, et ainsi à une reprise rapide du paiement des créances restantes. Une telle hypothèque

## Contribution d'Anthony Requin

## Contribution from Anthony Requin

After defaulting in 2001, Argentina restructured a total of USD 94 billion of its bond debt in two phases. The exchange offers of February 2005 and June 2010 enabled it to raise the rate of participating bondholders to 76.2%, and then to 92.6%, and to resume its payments to them. The creditors who refused to participate in the restructuring offer, or "holdouts", own nearly USD 6.2 billion worth of bonds that were not exchanged. The bulk of these bonds (USD 4.5 billion) is owned by non-participating litigating funds whose business model is based on buying the debt of countries undergoing a restructuring with a significant haircut and going to court to obtain payment at their face value. This is the strategy that these funds applied in the case of Argentina, making the case to the courts that a "pari passu" clause in the bond contract automatically entitled them to payment whenever the other creditors received payments.

On February 23, 2012, a District Court upheld this new interpretation of this boilerplate clause in bond contracts. Argentina appealed this ruling to the United States Court

of Appeals for the Second Circuit, which confirmed the interpretation of the District court in its ruling on August 23, 2013. In practical terms, if the ruling is upheld, Argentina will have to repay the full amount due to the holdout creditors "before or when" it repays the amounts owed for the restructured bonds.

In France's view, enforcement of such a ruling would significantly depart from the markets' well-settled interpretation of the pari passu clause as merely a provision aimed at preventing any subordination of creditors by law. By supporting the holdouts' position, this interpretation would greatly reduce the incentive for creditors to participate in future orderly debt restructuring, insofar as these creditors only agree to restructure some of their claims with the aim of bringing the country's debt back down to sustainable levels and thus ensure a rapid and legally sound resumption of payments on the remaining claims. This type of threat to the interests of the creditors who voluntarily accepted the exchange offers could greatly reduce the incentive to participate in possible



placée sur les intérêts des créanciers ayant participé volontairement aux offres d'échange pourrait largement réduire dans d'autres circonstances leur incitation à participer à une éventuelle restructuration qui, bien qu'elle ait un coût économique et social, doit pouvoir se dérouler avec efficacité et transparence lorsqu'elle devient nécessaire.

L'injonction faite à l'Argentine reste aujourd'hui suspendue jusqu'à ce que la Cour Suprême se prononce, après que l'Argentine l'ait formellement saisie le 17 février 2014 via le dépôt d'un « writ of certiorari ». La France a décidé, à la suite de ce dépôt, de soumettre le 24 mars 2014 un mémoire en qualité d'Amicus Curiae. Ce mémoire souligne les risques systémiques que ferait porter la décision du tribunal de New York, si elle devait être confirmée, sur la pratique des restructurations de dette ordonnées. La démarche française n'est pas liée au cas spécifique de l'Argentine, mais motivée par l'attachement de la France à la préservation de la stabilité financière internationale et à son rôle en tant que créancier membre du Club de Paris. Elle consiste notamment :

(i) à rappeler l'acceptation usuelle qu'ont les marchés de la clause de pari passu, tout à fait distincte de celle que défend la Cour d'Appel ;

(ii) à souligner la portée des implications de la décision de la Cour d'Appel du Second Circuit sur la mécanique d'ensemble des restructurations de dette souveraines ;

(iii) à indiquer qu'en tant que créancier souverain, la France considère le jugement comme étant de nature à mettre en danger ses propres créances dans la mesure où les remboursements qui lui seraient dus après une restructuration pourraient faire l'objet de procédures par des créanciers *holdouts* ;

(iv) à rappeler que l'introduction de clauses d'action collective ne peut à elle seule prévenir ce type de situation pour les nouveaux bons souverains, comme l'a démontré le cas grec, a fortiori si la décision s'impose dans une juridiction aussi « universelle » que celle de New York dans le domaine des émissions obligataires.

La décision de la Cour Suprême de traiter ou non le cas argentin devrait être connue d'ici l'automne 2014. ■

Chef du Service des Affaires multilatérales et du Développement, Direction Générale du Trésor, France



Assistant Secretary, Multilateral Affairs, Trade and Development Policies Department, Directorate-General of the Treasury, France

future restructurings, which are a necessary facet of the effective and transparent function of financial markets.

The injunction against Argentina has been stayed pending the Supreme Court's response to Argentina's official petition on February 17, 2014, for a "writ of certiorari". France decided, once the petition was made, to file an Amicus Curiae brief on March 24, 2014. The brief highlights the systemic risks that upholding the ruling of the New York court would entail for the practice of orderly debt restructurings. France's action is not related to the specific case of Argentina; it is motivated by France's attachment to preserving international financial stability, and by its role as a Paris Club creditor. The brief:

(i) recalls the markets' usual understanding of a pari passu clause, which is completely different from that put forward by the Court of Appeal;

(ii) underlines the impact of the ruling by the Court of Appeals for the Second Circuit on the overall mechanism for restructuring sovereign debt;

(iii) points out that, as a sovereign creditor, France feels the ruling may jeopardize its own claims, insofar as suits filed by holdouts could prevent it from receiving the repayments owed to it following a debt restructuring operation;

(iv) recalls that the introduction of collective action causes in bond contracts is not enough to prevent this type of situation from arising for new bonds, as shown in the case of Greece, especially if the ruling applies in a jurisdiction as "universal" as New York is for bond issues.

The Supreme Court's decision on whether to hear Argentina's case should be announced by the second quarter of 2014. ■



# Partie IV Outreach



# Part IV Outreach

## 1 Le Club de Paris se tourne vers l'avenir

Bien que les pays à faible revenu diversifient de plus en plus leurs sources de financement extérieur, notamment via l'émission d'obligations souveraines, le prêt bilatéral officiel demeure un élément clé du paysage financier international. La nécessité d'une coordination entre souverains est donc plus importante aujourd'hui qu'elle ne l'a jamais été. Il est de la plus haute importance pour tous les acteurs souverains, créanciers comme débiteurs, de favoriser un dialogue ouvert et inclusif sur les questions de la dette, qui est le fondement de la prévention des crises de la dette et de leur restructuration ordonnée, contribuant ainsi à une plus grande stabilité financière internationale.

Le dialogue a été au cœur de la mission du Club de Paris depuis près de 60 années, ce qui en fait, en citant Madame Christine Lagarde, Directrice générale du FMI, « le seul forum organisé au niveau mondial qui assure une coordi-

nation entre créanciers bilatéraux officiels en matière de restructuration la dette souveraine », où différents points de vue peuvent être exprimés dans le plein respect de la souveraineté de chaque membre.

Le Club de Paris fournit divers avantages à ses membres et participants : un forum efficace visant à la reprise rapide des paiements du service de la dette envers les créanciers, la possibilité de contribuer à l'élaboration des lignes directrices de la pratique souveraine internationale de restructuration de la dette, et une plate-forme unique de partage de l'information. Il contribue aussi à promouvoir l'accès des pays débiteurs à de nouveaux prêts de sources privées et officielles, il permet d'éviter les périodes prolongées de défaut et des arriérés et il contribue à la réalisation de l'objectif ultime du développement économique durable.

## 1 The Paris Club looks to the future

Even as low-income countries are diversifying their sources of external financing, in particular with the issuance of sovereign bonds, official bilateral lending remains a key component of the international landscape. The need for coordination among sovereigns is therefore greater than it has ever been. It is of utmost importance for all sovereign actors, both creditors and debtors, to foster an open and inclusive dialogue on debt issues, which is the bedrock of orderly and timely debt crisis prevention and resolution, thus contributing to greater international financial stability.

Dialogue has been at the heart of the Paris Club's mission for nearly 60 years, which makes it in the words of Ms. Christine Lagarde, Managing Director of the IMF, "the world's only organized forum to achieve coordina-

tion amongst official bilateral creditors in restructuring sovereign debt", where different viewpoints can be expressed in full respect of every member's sovereignty.

The Paris Club provides various benefits to its members and participants; an efficient forum aimed at the timely resumption of debt service payments to creditors, the possibility to craft the guidelines of international sovereign debt restructuring practice, and a unique information-sharing platform. It also helps promote access for debtor countries to new lending from private and official sources, avoids protracted periods of default and arrears and contributes to achieving the ultimate goal of sustainable economic development.

Non-Paris Club sovereign creditors are encouraged to engage with the Paris Club at their own pace, in order to

Les créanciers souverains non-membres du Club de Paris sont invités à approcher le Club de Paris à leur propre rythme, afin de diversifier progressivement leur participation aux discussions sur la restructuration de la dette souveraine. La première étape de cette approche phasée de coordination fut inaugurée lors de la première réunion du « Forum de Paris », organisée conjointement par le Club de Paris et la présidence russe du G20 le 23 octobre 2013. Les participants ont estimé qu'il s'agit d'un moyen très efficace pour traiter les questions d'intérêt relatives à la dette souveraine et qui est partagé par les acteurs officiels, qu'il s'agisse de créanciers, de débiteurs ou les deux. Le Forum de Paris a réuni un large éventail d'acteurs souverains, y compris les membres du Club de Paris, les participants ad hoc (Brésil, Israël et Corée), des représentants d'autres pays du G20 (Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Argentine, Chine, Inde, Indonésie, Mexique, Turquie), et du Conseil de coopération du Golfe (Qatar), de l'Union européenne (Pologne, République tchèque), et de l'Union africaine (Sénégal, Tanzanie). Les organisations internationales (Fonds monétaire international, Banque mondiale,

Commission européenne) ont également joué un rôle de soutien primordial lors de la conférence.

Les participants se sont montrés très intéressés par le fait que la Russie co-organisait la première édition en tant que président du G20, dans la mesure où la Russie reste à ce jour le dernier pays ayant obtenu le statut de membre permanent du Club. Cette situation particulière lui a permis de partager son expérience avec les candidats potentiels, et de souligner les avantages que la Russie avait tiré de son appartenance au Club en termes de partage de l'information, de transparence et d'effet de levier en matière de récupération de leurs créances. D'autres participants réguliers aux réunions mensuelles du Club de Paris, tel le Brésil, ont apporté une vision très complémentaire à la discussion, reflétant la diversité existant au sein du Club et qui en fait un forum inclusif. Enfin, le Forum de Paris fut l'occasion pour les nouveaux participants et acteurs émergents tels que l'Indonésie de s'impliquer. Il est en effet naturel qu'un ancien bénéficiaire d'une restructuration de dette du Club de Paris, qui suit la voie vers une croissance soutenable, contribue à son tour à l'avenir de la coordination globale de la dette souveraine.

progressively enhance their participation in discussions on sovereign debt restructuring. The first milestone of this staged approach to coordination was set during the first meeting of the "Paris Forum", jointly organized by the Paris Club and the Russian Presidency of the G20 and held on October 23, 2013. Participants considered it to be a very effective way to address issues of interest pertaining to sovereign debt and shared by official actors, be they creditors, debtors or both. The Paris Forum gathered a wide array of sovereign actors, including the Paris Club members, its ad hoc participants (Brazil, Israel, and Korea), representatives of other G20 countries (Argentina, China, India, Indonesia, Mexico, Saudi Arabia, South Africa, Turkey), of the Gulf Cooperation Council (Qatar), of the European Union (Czech Republic, Poland), and of the African Union (Senegal, Tanzania). International Organizations (International Monetary Fund, World Bank, European Commission) also played an instrumental support role during the conference.

Participants were very interested in the fact that Russia co-organized this first edition as President of the G20 given that Russia is the most recent country to have become a full member of the Club. This particular situation allowed Russia to share its experience with potential candidates, and to point out what benefits Russia had drawn from its membership in terms of information sharing, transparency, and leverage in recovering its claims. Other regular participants in the Paris Club's monthly meetings, such as Brazil, brought a very complementary view to the discussion, reflecting the diversity that exists within the Club and that makes it an inclusive forum. Finally, the Paris Forum provided an opportunity for new participants and emerging actors such as Indonesia to get involved, as it is indeed only natural that a former beneficiary of Paris Club debt restructurings which has entered a path towards sustainable growth contributes in turn to the future of global sovereign debt coordination.

## 2 Contribution du FMI sur l'avenir de la restructuration de la dette souveraine et la nécessité d'une coordination accrue des créanciers

L'économie mondiale a parcouru un long chemin depuis le début de la crise financière mondiale de 2008 et les crises de la dette souveraine qui s'en sont suivies. Les décideurs politiques ont renforcé leurs outils visant à prévenir et combattre les crises, et les marchés ont repris les prêts aux souverains qui avaient été exclus des marchés de capitaux. Néanmoins, les crises futures restent difficiles à prévoir et sont sujettes à se reproduire. Il est donc essentiel de mettre en place des mécanismes inclusifs fonctionnels et efficaces qui permettront de réduire leurs coûts économiques et sociaux.

La résolution des crises de la dette souveraine devient particulièrement difficile quand celles-ci impliquent une restructuration de la dette. La résolution à temps de la crise nécessite de surmonter les problèmes d'action col-

lective susceptibles d'entraver une coordination efficace entre créanciers et une action rapide de toutes les parties prenantes. Le cas de l'Argentine illustre le coût et la durée de ce processus: le litige en cours devant les tribunaux américains se poursuit en effet aujourd'hui, près d'une décennie après la restructuration de sa dette. Les développements récents dans ce cas précis menacent d'affaiblir des pratiques bien établies, ainsi que la compréhension du marché de la façon dont un processus de restructuration ordonnée devrait être.

Dans le domaine de la résolution de crises, le Club de Paris, le seul forum organisé au monde parvenant à assurer la coordination entre créanciers bilatéraux officiels pour la restructuration de la dette souveraine. C'est une institution informelle qui fonctionne efficacement. Depuis sa

Directrice générale, Fond Monétaire International

Contribution de Christine Lagarde

Contribution from Christine Lagarde



Managing Director, International Monetary Fund

## 2 IMF's contribution on the future of sovereign debt restructuring and the need for increased creditor coordination

The global economy has come a long way since the onset of the global financial crisis of 2008 and the subsequent sovereign debt crises. Policy makers have strengthened their tools to prevent and fight crises and markets have resumed lending to sovereigns that had previously been shut out of capital markets. Nevertheless, future crises remain hard to predict and are prone to recur. Therefore it is crucial to have in place well-functioning, efficient and inclusive mechanisms that will minimize their economic and social costs when they do occur.

Resolving sovereign debt crises becomes particularly challenging when they involve debt restructuring. Timely resolution depends on overcoming collective action problems that may hinder efficient coordination between creditors and early action by all stakeholders. The case of Argentina illustrates how costly and protracted this process can be: there is ongoing litigation in U.S. courts almost a decade after its debt restructuring. Recent developments in this case threaten to weaken well-settled practices and

création en 1956, il fournit une coordination indispensable entre créanciers et a donc joué un rôle clé dans la résolution rapide des crises de dette où les créances du secteur officiel étaient prédominantes.

Mais les temps changent et le Club de Paris doit changer aussi. Depuis dix ans, la part du Club de Paris dans le financement officiel total au niveau mondial a diminué tandis que celle des créanciers bilatéraux émergents a augmenté de façon significative. Si cette tendance se poursuit - et c'est possible - qui assurera, à l'avenir, la coordination des créanciers pour les crises de dette souveraine? À mon avis, une solution naturelle à ce défi évolutif serait pour le Club de s'élargir.

En octobre 2013, le Club de Paris a tenu la réunion inaugurale du « Forum de Paris » pour s'ouvrir aux principaux prêteurs officiels émergents. Organisée conjointement avec la présidence russe du G20, il a bénéficié de la participation de plusieurs acteurs importants dans le paysage mondial des prêts souverains, notamment le Brésil, la Chine, l'Indonésie, le Mexique, l'Inde, l'Arabie Saoudite et

la Turquie. Les perspectives des pays emprunteurs étaient également représentées par le Sénégal et la Tanzanie.

J'ai eu le privilège de prononcer le discours de clôture lors de cet événement. J'ai fait remarquer que le FMI et la communauté internationale pourraient également bénéficier d'une meilleure coordination des créanciers au sein d'un Club élargi. Avant que le FMI puisse prêter, dans les cas où les créanciers bilatéraux officiels contribuent au paquet de financement total, le FMI doit s'assurer que tous les créanciers vont contribuer à aider les pays touchés par une crise. Notre cadre pour obtenir ces « assurances de financement » de la part des créanciers officiels a historiquement été centré sur les pratiques et les conventions du Club. Un Club élargi permettrait au FMI de continuer à s'appuyer sur son cadre actuel, un système qui a prouvé son efficacité.

Si le Club ne se développait pas, le FMI aurait besoin de développer un cadre explicite pour assurer le soutien du secteur officiel hors Club de Paris, en conformité avec les

market understanding of how an orderly restructuring process should be.

In the domain of crisis resolution, the Paris Club is the world's only organized forum to achieve coordination amongst official bilateral creditors in restructuring sovereign debt. It is an informal institution that has functioned efficiently. Since its inception in 1956, it has provided much needed creditor coordination and hence played a key role in the timely resolution of debt crises in which official sector credit was dominant.

Yet, times are changing and so must the Paris Club. In the past decade, the Paris Club members' share of total official financing in the world has declined while that of emerging bilateral creditors has increased significantly. If this trend continues—as it might—who will provide creditor coordination in the official debt crises of the future? In my view, a natural solution to this evolving challenge would be for the Club to expand.

In October 2013, the Paris Club held an inaugural meeting of the "Paris Forum" to reach out to prominent emerging official lenders. Jointly organized with the Russian presidency of the G20, it benefitted from the participation of several important players in the global landscape of official lending including Brazil, China, Indonesia, Mexico, India, Saudi Arabia, and Turkey. Borrowing countries' perspectives were also represented by Senegal and Tanzania.

I had the privilege of giving the keynote address at this event. I pointed out that the IMF and the international community would also benefit from enhanced creditor coordination through an expanded Club. Before the IMF can lend in cases where official bilateral creditors are contributing to the total financing package, the IMF needs assurances that all creditors will do their part in helping the crisis-affected country. Our framework for securing such "financing assurances" from official creditors has historically centered on the Club's practices and

politiques du Fonds sur les garanties de financement et la tolérance des arriérés.

L'inauguration du « Forum de Paris » a été une première étape importante dans l'objectif mondial commun de résolution efficace des crises de dette souveraine. Le FMI espère que les discussions futures continueront de favoriser une coordination accrue des créanciers et la stabilité mondiale, un objectif auquel à la fois le Club de Paris et le FMI se sont pleinement engagés. ■

### 3 Russie : le G20 au cœur du premier « Forum de Paris » en 2013

Au cours des deux dernières décennies, parmi les 19 pays membres du Club de Paris, seule la Russie a eu à la fois le statut de débiteur souverain et donc un client du Club de Paris d'une part, et un créancier et donc un membre à part entière du Club d'autre part. Nous avons vécu cinq consolidations et des opérations de rachat de remboursement anticipé et conclu près de 60 cas d'accords intergouvernementaux bilatéraux avec nos propres débiteurs. Aujourd'hui, la Russie fait partie d'un petit groupe de pays du G20 ayant le plus faible ratio de la dette au PIB et des actifs financiers internationaux en constante croissance. Cela n'aurait jamais été le cas si la Russie n'avait pu compter en temps utile et en temps voulu sur le savoir et la sagesse collective du Club de Paris, un forum unique pour la coopération multilatérale entre créanciers officiels et pour le partage de l'information.

Vice-Ministre des Finances, Fédération de Russie

#### Contribution de Sergey Storchak

#### Contribution from Sergey Storchak



Deputy Finance Minister, the Russian Federation

conventions. An expanded Club would allow the IMF to continue to rely on its existing framework, a system that has proven to work well.

If the Club does not expand, the IMF would need to develop an explicit framework for ensuring support from the non-Paris Club official sector, in accordance with the Fund's policies on financing assurances and toleration of arrears.

The inaugural "Paris Forum" was an important first step in the shared global objective of efficient sovereign crisis resolution. The IMF hopes that future discussions will continue to foster increased creditor coordination and global stability, a goal to which both the Paris Club and the IMF are fully committed. ■

### 3 Russia : the G20 at the heart of the first Paris Forum in 2013

Over the last two decades among all 19 Paris Club member countries only Russia engaged the status of being both a sovereign debtor and a client of the PC and a covering creditor or a full-fledge member of the Club. We came through five consolidations, the prepayment and buy-back operations as well as around 60 cases of bilateral intergovernmental agreements with our own debtors. Today Russia is among a small group of the G20 economies with the lowest debt-to-GDP ratio and with steadily growing international financial assets. It would never have been the case if Russia had failed to accumulate in due course and in due time the knowledge and collective wisdom of the Paris Club as a unique forum for official creditors' multilateral cooperation and for information sharing.



En 2013, le Club de Paris a fait un autre pas important en se positionnant lui-même à la fois comme une institution exclusive et comme une institution inclusive. Le premier « Forum de Paris », qui a eu lieu le 23 octobre, a réuni non seulement ses membres, mais de nombreux « créanciers souverains émergents ». Les représentants de la Chine, du Mexique, de l'Indonésie, de l'Inde, de la Turquie et d'autres économies de marché émergentes se sont rendus au Trésor français à Bercy pour leur première réunion, non seulement en tant qu'invité et/ou observateurs ce qui est devenu assez commun - mais comme pays membres du G20 qui partagent une responsabilité commune en matière de stabilité du système financier international (IFS).

Pendant de nombreuses années, les relations financières bilatérales, y compris les prêts d'État à État, ont joué un rôle très important dans le système financier international. Dans de nombreux cas, le financement bilatéral a été la principale et parfois la seule forme de financement pour les pays à faible revenu (PFR). Les membres du Club de Paris, avec leurs agences de crédit à l'exportation bien

capitalisées, étaient aux premiers rangs lors de la définition des Objectifs du Millénaire pour le Développement. Bien que depuis lors (2000), les financements privés, notamment sous la forme d'émissions obligataires, sont devenus une source croissante de financement pour les PFR, le financement bilatéral officiel reste important. A présent, cependant, tout décideur doit prendre en compte, tout en envisageant l'octroi d'un prêt à un PFR, le fait que de nombreux créanciers émergents sont prêts à rivaliser avec leur argent et leur expérience. Cela signifie que dans un tel moment de remaniement mondial, un dialogue fréquent, ouvert et équitable entre les créanciers souverains est devenu une question d'urgence.

Le Club de Paris et le « Forum de Paris » sont le lieu même de ce dialogue. Le Forum de Paris peut s'avérer très utile à la fois pour les créanciers officiels et les emprunteurs souverains. Pour les créanciers, parce qu'un tel dialogue leur permet d'améliorer leur compréhension de la capacité de paiement future des emprunteurs, et de prendre des décisions qui ne seront pas préjudiciables à la stabilité financière d'un pays ou d'une région. Pour les emprun-

In 2013, the Paris Club made another important step forward positioning itself as both an exclusive and inclusive foundation. The first "Paris Forum", which took place on October 23, gathered not only its members but many "emerging sovereign creditors". Representatives from China, Mexico, Indonesia, India, Turkey, and other emerging market economies came to the French Treasury headquarter of Bercy for their first meeting not only as guests or/and observers which have become quite common – but as the G20 member countries who shared the common responsibility for the stability of the international financial system (IFS).

During many years, bilateral financial relationships, including state-to-state credits, played a very important role in the international financial system. In many cases, bilateral financing was the main and sometimes only source of finance for Low Income Countries (LICs). Paris Club members, with their well-capitalized Export Credit Agencies, were at forefront when the Millennium

Development Goals were decided upon. Although since then (2000) private funding, notably in the form of bond issuances, have become a growing source of financing for LICs, official bilateral financing remains important. Now, however, any decision-maker must take into account, while thinking about granting a loan to a LIC, the fact that many emerging creditors are ready to compete with their money and experience. This means that at such a time of global reshuffling, a frequent, open, and fair dialogue among sovereign creditors has become a matter of urgency.

The Paris Club, and the extended "Paris Forum", is the very place for this dialogue. The Paris Forum can prove very useful both for official creditors and sovereign borrowers. For creditors – because such dialogue enables them to improve their understanding of the future payment capacity of borrowers, and take decisions which would not be harmful to the financial stability of a country or region. For sovereign

teurs souverains, le Forum sera également une source importante de connaissances et de partage d'expérience, en particulier pour faire face à des cas de détresse financière, afin de minimiser les coûts de restructuration de la dette quand elle devient inévitable.

Au sein du G20, avec le FMI, le Club de Paris et le Conseil de stabilité financière (CSF), la communauté internationale déploie des efforts importants pour trouver les voies et moyens pour prévenir de futures crises financières. Pourtant, il reste encore beaucoup à faire, notamment dans un domaine aussi délicat de la politique publique que les restructurations de dette souveraine. Pour une grande variété de raisons, la survenue future de crises de dette ne peut jamais être exclue. Tout au contraire, celles-ci vont probablement encore se produire. Le Club de Paris et le « Forum de Paris » sont donc les bonnes plateformes de développement de méthodologie, de partage de bonnes pratiques, et de négociation, pour contribuer au retour à la stabilité financière et la prospérité de la population d'un pays. ■

## 4 Inclusion des créanciers émergents participants et de pays débiteurs: le témoignage du Brésil

Le Brésil a toujours soutenu les efforts de la communauté internationale dans le domaine de la gestion de la dette comme un moyen de favoriser la croissance et le développement durable, y compris la cible 8.D fixée dans les Objectifs du Millénaire pour le développement, visant à trouver des solutions aux dettes insoutenables des pays les moins avancés.

Le Brésil soutient pleinement l'initiative des Pays Pauvres Très Endettés (PPTÉ) qui permet aux pays concernés de revenir vers la voie du développement et de la réduction de la pauvreté. Il a également engagé des négociations au titre de l'approche d'Évian du Club de Paris, la signature de Procès-Verbaux agréé visant à garantir la viabilité de la dette des pays débiteurs à faible revenu et qui ne font pas partie de l'Initiative PPTÉ.

En 2013, le Brésil a signé sept accords avec des pays débiteurs avec l'approbation du Sénat brésilien et a

Ambassadeur, Secrétaire aux Affaires internationales, Ministère des Finances, Brésil

### Contribution de Carlos Márcio Cozende

### Contribution from Carlos Márcio Cozende

borrowers, the Forum will also be an important source of knowledge and experience sharing, in particular when facing cases of financial distress with an aim to minimize the costs of debt restructuring when it becomes inevitable.

At the G20, the IMF, the Paris Club, and the Financial Stability Board (FSB), the international community is making important efforts to find ways and means to prevent future financial crises. Yet much more needs to be done, including in such a delicate field of public policy as sovereign debt restructuring. For a great variety of reasons, the occurrence of debt crises can never be dismissed. Quite contrary, they will probably still occur. The Paris Club and "Paris Forum" are therefore the very platforms for developing methodology, sharing best practices, and negotiating to assist a country's return to financial stability and people's prosperity. ■



Ambassador, Secretary for International Affairs, Ministry of Finance, Brazil

## 4 Inclusion of emerging participant creditors and debtors: a testimony from Brazil

Brazil has always supported the efforts of the international community in the area of debt management as a means to foster growth and sustainable development, including Target 8.D of the Millennium Development Goals, which aims at finding solutions to the unsustainable debts of least developed countries.

Brazil fully supports the Heavily Indebted Poor Countries Initiative (HIPC) as a means to ensure that the countries involved are able to return to a path of development and reduction of poverty. It has also engaged in negotiations under the Evian approach of the Paris Club, signing Agreed Minutes of the rounds aimed at guaranteeing the debt sustainability of low and middle-income debtor countries that are not part of the HIPC Initiative.

signé trois accords, avec un allègement considérable dans chaque cas.

Bien que le Brésil ne soit pas un membre du Club de Paris, nous prenons en considération, le cas échéant, les principes du Club. Nous avons signé des Procès-Verbaux agréés de restructuration de la dette de nombreux pays au cours des dernières années, y compris Antigua-et-Barbuda, Congo, République démocratique du Congo, la Côte d'Ivoire et la Guinée-Bissau. Le Brésil a bénéficié de sa coopération avec le Club de Paris, un forum pour faciliter les négociations et établir des lignes communes.

Après l'Initiative PPTE, il sera important que la communauté internationale continue d'aider les pays les moins avancés à la fois dans les domaines financiers et commerciaux, dans une atmosphère de dialogue participatif et de l'assistance axée sur la demande. ■

## 5 Indonésie : de l'allègement de dette à la coordination des créanciers

Frappée par une crise financière dévastatrice à la fin des années 1990, l'Indonésie a connu des difficultés pour assurer le service de sa dette extérieure en raison d'une dévaluation importante de sa monnaie nationale, la rupiah. Face à cette situation, l'Indonésie a obtenu du Club de Paris un rééchelonnement de sa dette, matérialisé par trois accords signés en 1998 (Club de Paris I), 2000 (Club de Paris II) et 2002 (Club de Paris III).

La réussite de ce rééchelonnement démontre l'importance d'une action coordonnée des créanciers publics. À cet égard, nous sommes d'avis, avec le G20 et le Club de Paris en 2013, que « la coordination permet aux pays débiteurs de limiter les effets négatifs liés à des périodes de défaut prolongées, de retrouver un niveau d'endettement extérieur viable et de jeter les bases d'une croissance forte, durable et solidaire, grâce à la normalisation des relations internationales et à la possibilité d'accéder

In 2013, Brazil sent seven agreements with debtor countries for approval to the Brazilian Senate and signed three agreements with substantial relief in each case.

Although Brazil is not a member of the Paris Club, we take into consideration, where appropriate, the Club's principles. We have signed the Agreed Minutes of rounds that restructured the debt of many countries in the last few years, including Antigua and Barbuda, Congo, Democratic Republic of Congo, Côte d'Ivoire, and Guinea-Bissau. Brazil has benefited from its cooperation with the Paris Club as a forum to facilitate negotiations and establish common lines.

In the post HIPC Initiative period it will be important that the international community continues to support least developed countries both through finance and trade, in an atmosphere of participative dialogue and demand-driven assistance. ■

## 5 Indonesia : from debt relief to creditor coordination

When a devastating financial crisis hit the Indonesian economy in the late 1990s, Indonesia experienced difficulties in servicing its foreign debt due to sharp depreciation of the rupiah. Facing such situation, Indonesia rescheduled its foreign debt through Paris Club, i.e. Paris Club I (1998), Paris Club II (2000), and Paris Club III (2002).

The success of such debt rescheduling demonstrates the importance of coordinated action of official creditors. In this respect, we agree with G-20 and Paris Club's Note (2013), "coordination allows borrowers to reduce the negative effects of protracted periods of default, to restore external debt sustainability and to pave the way for strong, inclusive and lasting growth, through the normalization of international relations and the resump-

de nouveau au financement par le marché. Une coopération étroite entre les parties prenantes aide également les pays créanciers à recouvrer leurs créances et à faire respecter aux pays débiteurs leurs obligations de paiement sur le long terme ». Dans la situation actuelle marquée par une démultiplication des créanciers et une fragmentation des financements, le renforcement de la coordination entre créanciers se révèle de plus en plus important pour rendre l'aide au développement et les accords de financement internationaux à la fois plus efficaces et opérationnels.

En réponse à la crise financière, l'Indonésie a imposé, avec l'appui des partenaires de son développement, des réformes dans différents domaines, dont la gestion de la dette. À cet égard, elle a mis en place une gestion saine de sa dette conforme aux meilleures pratiques internationales, notamment en réformant son cadre juridique, ses systèmes institutionnels et sa stratégie de gestion des risques et de la dette. Concernant le cadre juridique, la nouvelle loi relative aux finances publiques (loi n° 17/2003) a fixé les plafonds de l'encours de la dette

publique et du déficit budgétaire à respectivement 60 % et 3 % du PIB, qui sont les plafonds prévus par le Traité de Maastricht. En décembre 2013, le ratio dette sur PIB s'établissait à 26 % et le déficit budgétaire pour l'année à 2,4 %. Par ailleurs, nous avons développé avec succès notre marché obligataire national. Ce développement a contribué à réduire la dépendance du pays à l'égard des créanciers publics (accords de prêts multilatéraux et bilatéraux) et à modifier de manière significative la structure de notre dette, à la fois en termes de devise et de source d'endettement. Avant la crise financière, la quasi-totalité de notre dette provenait de prêts consentis par des créanciers publics alors qu'aujourd'hui elle est constituée à 70 % de titres d'État. En outre, nous considérons que l'existence d'un marché obligataire national diversifié et efficient permet à l'État d'accéder facilement à des financements et de varier ses sources d'approvisionnement, ce qui contribue à amortir les effets des chocs financiers, tant nationaux qu'internationaux, sur l'économie réelle.

Nous sommes parfaitement conscients qu'un pays qui recourt au financement par le marché en émettant des

Directeur général de la gestion de la dette, ministère des Finances, République d'Indonésie

## Contribution de Robert Pakpahan

## Contribution from Robert Pakpahan



Director General of Debt Management, Ministry of Finance, Republic of Indonesia

tion of market access. Close cooperation between actors also helps lenders secure the effective recovery of their claims and ensure the respect by debtor countries of their payment obligations in the long run". In the current situation in which there are proliferations of creditors and fragmentation of lending, improved coordination among creditors is getting more relevant to make global development assistance and lending more efficient and effective.

In response to the financial crisis, Indonesia with the assistance of development partners has imposed reforms in various areas including debt management. In this respect, we have developed sound debt management in line with international best practices, including reforming the legal framework, institutional arrangement, and risk management and debt strategy. In terms of legal framework, the new law on State Finances (Law no. 17/2003) limits the government debt outstanding and fiscal deficits to a maximum of 60% and 3% of

GDP respectively as suggested by Maastricht Treaty (Current situation: debt to GDP ratio as of Dec 2013 is 26%, and budget deficit of 2013 is 2.4%). In addition, we successfully developed our domestic bonds markets. Domestic bond market development in turn has led to less dependence on financing from the official sources (multilateral and bilateral loans) and a significant change in the composition of our debt, both in terms of currency and source of debt. Before the financial crisis almost 100% of our debt came from official sources, now 70% of our debt comes from government securities. Furthermore, we believe that a diversified and efficient domestic bond market offers the government a greater choice of funding sources and provides readily accessible funding, helping to buffer the effects of domestic and international financial shocks on the real economy.

We understand that once a country enters into market financing by issuing government bonds, either

titres d'État, que ce soit sur son marché national ou sur le marché international, s'expose à des risques de marché, notamment à un risque de taux d'intérêt et à un risque de change. À cet égard, l'évolution des marchés dans les pays en développement, en termes de rendements notamment, affecte directement leur économie. L'inversion des flux de capitaux est très certainement l'un des risques majeurs. Conscients de ce risque, nous avons pris toutes les mesures nécessaires, notamment en mettant en place un cadre de stabilisation obligatoire et un protocole de gestion de crise. Grâce à une gestion saine de la dette et aux mesures préventives adoptées, l'économie indonésienne démontre sa capacité de résistance à la crise mondiale actuelle. ■

domestically or globally, the country will face market risks including interest rate risk and exchange risk. In this regard, the dynamics of markets in the developed countries such as yields movement will directly affect their economies. Reversal of capital flows is certainly one of the important risks. Realizing this risk, we prepare all necessary measures such as a bond stabilization framework and a crisis management protocol. With sound debt management and such anticipative measures in place, the Indonesian economy had proven to be resilient enough in facing the current global crisis. ■









Annexes

Annexes

## ANNEXE 1

### Principales caractéristiques du Club de Paris

Le Club de Paris est un groupe informel de dix-neuf pays créanciers dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays débiteurs.

Le Club de Paris accorde des traitements de dette sous la forme de rééchelonnement, c'est-à-dire un allègement de dette par report, ou, dans le cas de rééchelonnement concessionnels, sous la forme d'une réduction du service de la dette.

Le Club de Paris est néanmoins resté strictement informel. Il s'agit d'une réunion volontaire de pays créanciers désirant traiter de façon coordonnée la dette qui leur est due par des pays en développement et des pays émergents. Bien que le Club de Paris n'ait pas d'existence légale ni de statuts, les accords suivent un certain nombre de principes et de règles arrêtés d'un commun accord par les pays créanciers. Ce mode de fonctionnement encourage la conclusion d'accords coordonnés.

#### Qui sont les membres du Club de Paris ?

Il y a dix-neuf membres permanents du Club de Paris : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis d'Amérique, Fédération de Russie, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

D'autres créanciers publics peuvent également participer aux sessions de négociations, sous réserve de l'accord des membres permanents et du pays débiteur. Les créanciers qui participent aux sessions de négociations s'engagent à agir de bonne foi et à respecter les principes et les règles du Club de Paris. Ils participent à part entière au processus de décision et à l'élaboration du consensus. S'ils signent l'accord qui formalise le traitement de dette consenti à un pays débiteur, ils doivent conclure un accord bilatéral de mise en œuvre de cet accord. Néanmoins, excep-

## ANNEX 1

### Key Features of the Paris Club

The Paris Club is an informal group of nineteen official creditors. Its role is to find coordinated and sustainable solutions to the payment difficulties encountered by debtor nations.

Paris Club creditors grant debt treatments to debtor countries in the form of rescheduling, which is debt relief by postponement or, in the case of concessional rescheduling, in the form of a reduction in debt service obligations.

The Paris Club has remained strictly informal. It is a voluntary forum of creditor countries, that meets regularly, and that seeks to approach the debt due to them by developing and emerging countries in a coordinated manner. Although the Paris Club has no legal basis or status, agreements are reached in accordance with a set of rules and principles agreed upon by its members. This way of operating encourages the conclusion of coordinated agreements.

#### Who are the members of the Paris Club ?

There are nineteen permanent Paris Club members : Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, France, Germany, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, Norway, Russian Federation, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States of America.

Other official creditors can also take part in Paris Club debt negotiations provided that the permanent members and the debtor country agree. Creditors participating in debt negotiations agree to act in good faith and to respect the Paris Club's rules and principles. They fully take part in the decision process and in the elaboration of the consensus. If they sign the agreement that formalizes the debt treatment granted to a debtor country, they have to conclude bilateral agreements that implement this Paris Club agreement. However, exceptionally, if they consider that they will not be able to implement the terms and conditions agreed upon by the other Paris

tionnellement, s'ils considèrent qu'ils ne peuvent pas mettre en œuvre les termes et les conditions approuvés par les créanciers du Club de Paris et le débiteur, ils peuvent se retirer de la négociation. Le Brésil, Israël, le Portugal et la Corée du Sud sont les pays créanciers associés au Club de Paris qui ont participé au plus grand nombre de négociations.

Enfin et non des moindres, des observateurs des institutions internationales assistent également aux réunions de négociations du Club de Paris. En particulier, des représentants du Fonds Monétaire International et de la Banque mondiale assistent à chaque réunion du Club de Paris. Ils ne prennent pas part aux décisions mais il leur est demandé de présenter leur point de vue sur la situation économique et financière du pays débiteur

### Comment fonctionne le Club de Paris ?

Le Président du Club de Paris est selon la tradition à la tête de la direction du Trésor français. Ses proches collaborateurs sont respectivement Co-Président et Vice-Président du Club de Paris. Un Secrétariat permanent composé d'une douzaine de fonctionnaires du Trésor français, a été mis en place à la fin des années 70. Le Secrétaire Général du Club de Paris est assisté par quatre adjoints

qui l'aident à préparer les négociations avec les pays débiteurs et les questions générales de méthodologie.

Les pays créanciers se réunissent généralement dix fois par an dans le cadre de sessions de négociation, pour discuter entre eux de la situation des pays débiteurs en matière d'endettement extérieur, ou pour traiter de questions méthodologiques liées à la dette des pays en développement (réunions appelées « Tour d'Horizon »). Ces réunions se tiennent à Paris.

Les sessions de négociation sont organisées à la demande d'un pays débiteur. Un pays endetté vient négocier avec le Club de Paris lorsqu'il a conclu avec le FMI un accord sur un programme économique qui montre qu'il n'est pas en mesure d'honorer ses obligations en matière de dette, et qu'il a par conséquent besoin de conclure un nouvel accord sur le service de sa dette avec ses créanciers extérieurs. Le Club de Paris n'étant pas une institution, les pays créanciers participant au traitement de la dette et le pays débiteur signent un Procès-Verbal agréé qui vaut recommandation à leurs gouvernements respectifs de négocier et conclure un accord bilatéral juridiquement contraignant.

La Présidence du Club de Paris et le Secrétariat, avec Madame Christine Lagarde



The Chair and the Paris Club Secretariat, with Ms. Christine Lagarde

Club creditors and the debtor, they can withdraw from the negotiation. Brazil, Israel, Portugal and Korea are the creditor countries associated with the Paris Club that have participated in the largest number of negotiations.

Last but not least, international financial institution observers also attend Paris Club negotiation meetings. In particular, International Monetary Fund and World Bank representatives attend every Paris Club meeting. They do not take part in decisions but they are asked to present their views on the debtor's economic and financial situation.

### How does the Paris Club work ?

The Chairman of the Paris Club is traditionally the head of the French Treasury. His deputies serve as co chairman and vice chairman. A permanent Secretariat run by a twelve-person team of French Treasury officials was set up at the end of the 1970s. Four deputies assist the Secretary General of the Paris Club with country cases and general issues.

Besides debt treatment negotiations with particular debtor countries, creditor countries meet in most months in Paris to discuss the external debt situation of debtor countries and methodological issues regarding the debt of developing countries ("tour d'horizon" meetings). Transparency and confidentiality between creditors is central to these frank and open discussions.

Negotiation meetings are organised when requested by a debtor country. A debtor country approaches the Paris Club for a negotiation when it has concluded an agreement with the IMF on a program that shows that the country is unable to meet its debt obligations and thus needs a new payment arrangement with its external creditors. As the Paris Club is not an institution, creditor countries taking part in the debt treatment and the representative of the debtor country sign the Agreed Minutes, that establish the terms for the signature of the legally binding bilateral agreement with the debtor country.

ANNEXE 2  
**Montants dus aux pays  
créanciers membres du Club  
de Paris par les États et autres  
débiteurs publics étrangers  
au 31 décembre 2013**

Le tableau ci-après recense les montants dus au Club de Paris par les débiteurs souverains et autres débiteurs publics étrangers au 31 décembre 2013.

Ces créances sont détenues par les États membres du Club de Paris, soit directement, soit à travers des organismes officiels (notamment les agences de crédit à l'exportation 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 pays et autres entités publiques. Il regroupe par conséquent des catégories très différentes de débiteurs, dont environ la moitié n'a jamais rencontré de difficultés pour servir leur

ANNEX 2  
**Amounts due to Paris Club  
creditor countries by foreign  
sovereign and other public  
debtors as  
of December 31, 2013**

The table below aggregates the amounts due to the Paris Club from sovereign and other public debtors as of 31 December 2013.

These claims are held either by the Paris Club member States directly, or through their appropriate institutions (especially export credit 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 any sovereign countries and public entities. It therefore encompasses very different categories of debtors, around half of which have always fully serviced their debt due to Paris Club members.



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 macroéconomiques actuelles.

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

Le montant total des créances du Club de Paris, hors intérêt de retard, s'élève à 373,15 milliards de dollars, dont 165,82 milliards de dollars de créances d'APD et 207,33 milliards de créances non APD.

Les créanciers du Club de Paris détiennent 15,002 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 Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) qui ont bénéficié d'un traitement en Club de Paris en 2013 (par exemple l'Union des Comores).



Ninety of the debtor 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 apply for debt relief in the future given their current macroeconomic prospects.

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

The total of Paris Club claims, excluding late interest, amounts to USD 373.15 billion of which USD 165.82 billion represents ODA claims and USD 207.33 billion represents non-Official Development Assistance claims.

Paris Club creditors hold USD 15.002 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 that were granted a Paris Club treatment in 2013 (such as the Union of the Comoros).



## Créances du Club de Paris au 31 décembre 2013, hors intérêts de retard (en millions de dollars)

### Paris Club's claims as of December 31, 2013, excluding late interest (in USD million)

APD: Aide Publique au Développement

NAPD: non consenties aux conditions de l'APD

ODA: Official Development Assistance

NODA: Non-Official Development Assistance

DEBTOR COUNTRY / PAYS DÉBITEUR	ODA / APD	NODA / NAPD	TOTAL
AFGHANISTAN / AFGHANISTAN	-	1 110	1 110
ALBANIA / ALBANIE	514	32	546
ALGERIA / ALGÉRIE	973	8	981
ANGOLA / ANGOLE	138	221	359
ANTIGUA AND BARBUDA / ANTIGUA-ET-BARBUDA	4	94	98
ARGENTINA / ARGENTINE	877	5 459	6 336
ARMENIA / ARMÉNIE	460	-	460
AZERBAIJAN / AZERBAÏDJAN	732	105	837
BANGLADESH / BANGLADESH	2 073	37	2 111
BARBADOS / BARBADE	4	-	4
BELARUS / BELARUS	37	3 420	3 457
BELIZE / BELIZE	-	-	-
BENIN / BÉNIN	8	27	35
BOLIVIA / BOLIVIE	84	2	85
BOSNIA AND HERZEGOVINA / BOSNIE-HERZÉGOVINE	232	535	766
BOTSWANA / BOTSWANA	29	-	29
BRAZIL / BRÉSIL	1 939	1 136	3 075
BULGARIA / BULGARIE	255	224	479
BURKINA FASO / BURKINA FASO	128	-	128
BURUNDI / BURUNDI	-	-	-
CAMBODIA / CAMBODGE	522	1 403	1 926
CAMEROON / CAMEROUN	174	34	207
CAPE VERDE / CAP VERT	79	33	112
CENTRAL AFRICAN REPUBLIC / RÉPUBLIQUE CENTRAFRICAINE	-	3	3
CHAD / TCHAD	4	57	60
CHILE / CHILI	126	1	127
CHINA / CHINE	20 120	2 397	22 517
COLOMBIA / COLOMBIE	705	622	1 327
COMOROS / COMORES	1	0	1
CONGO, DEMOCRATIC REPUBLIC OF THE / RÉPUBLIQUE DÉMOCRATIQUE DU CONGO	26	119	145
CONGO, REPUBLIC OF THE / RÉPUBLIQUE DU CONGO	36	187	223
COSTA RICA / COSTA RICA	204	-	204
CÔTE D'IVOIRE / CÔTE D'IVOIRE	649	0	650
CROATIA / CROATIE	3	-	3
CUBA / CUBA	260	34 933	35 193
CYPRUS / CHYPRE	1	3 446	3 447
CZECH REPUBLIC / RÉPUBLIQUE TCHÈQUE	-	30	30
DJIBOUTI / DJIBOUTI	73	34	107
DOMINICA / DOMINIQUE	28	10	39
DOMINICAN REPUBLIC / RÉPUBLIQUE DOMINICAINE	530	205	735
ECUADOR / EQUATEUR	372	418	790

DEBTOR COUNTRY / PAYS DÉBITEUR	ODA / APD	NODA / NAPD	TOTAL
EGYPT / ÉGYPTÉ	9 541	3 249	12 789
EL SALVADOR / SALVADOR	478	3	480
EQUATORIAL GUINEA / GUINÉE ÉQUATORIALE	-	23	23
ERITREA / ÉRYTHRÉE	97	-	97
ETHIOPIA / ÉTHIOPIE	309	163	471
FIJI / FIDJI	11	-	11
GABON / GABON	183	92	275
GAMBIA / GAMBIE	2	1	3
GEORGIA / GÉORGIE	390	102	492
GHANA / GHANA	688	518	1 206
GREECE / GRÈCE	-	70 305	70 305
GRENADA / GRENADE	5	6	11
GUATEMALA / GUATEMALA	250	-	250
GUINEA / GUINÉE	31	220	251
GUINEA-BISSAU / GUINÉE-BISSAO	10	96	106
GUYANA / GUYANA	5	-	5
HAITI / HAÏTI	-	-	-
HONDURAS / HONDURAS	169	2	171
HUNGARY / HONGRIE	-	173	173
ICELAND / ISLANDE	-	464	464
INDIA / INDE	18 187	3 046	21 232
INDONESIA / INDONÉSIE	23 055	6 242	29 297
IRAN / IRAN	177	1 555	1 732
IRAQ / IRAK	1 453	8 236	9 689
ISRAEL / ISRAËL	658	35	693
JAMAICA / JAMAÏQUE	189	7	196
JORDAN / JORDANIE	1 808	111	1 919
KAZAKHSTAN / KAZAKHSTAN	743	6	749
KENYA / KENYA	2 199	223	2 421
KOREA, DEMOCRATIC PEOPLE'S REPUBLIC OF / RÉPUBLIQUE POPULAIRE DÉMOCRATIQUE DE CORÉE	0	10 445	10 445
KOREA, REPUBLIC OF / RÉPUBLIQUE DE CORÉE	70	11	81
KYRGYZSTAN / KIRGHIZSTAN	363	308	671
LAOS / LAOS	113	351	464
LATVIA / LETTONIE	3	-	3
LEBANON / LIBAN	508	138	646
LESOTHO / LESOTHO	12	-	12
LIBERIA / LIBERIA	-	-	-
LIBYA / LIBYE	-	5 238	5 238
MACEDONIA, THE FORMER YUGOSLAV REPUBLIC OF / MACÉDOINE, EX RÉPUBLIQUE YOUGOSLAVE DE	139	5	144
MADAGASCAR / MADAGASCAR	3	89	92
MALAWI / MALAWI	2	6	8

DEBTOR COUNTRY / PAYS DÉBITEUR	ODA / APD	NODA / NAPD	TOTAL
MALAYSIA / MALAISIE	2 442	239	2 681
MALDIVES / MALDIVES	40	-	40
MALI / MALI	48	8	56
MALTA / MALTE	1	-	1
MAURITANIA / MAURITANIE	154	117	271
MAURITIUS / MAURICE	360	-	360
MEXICO / MEXIQUE	1 513	3 732	5 245
MOLDOVA / MOLDAVIE	53	98	151
MONGOLIA / MONGOLIE	595	168	763
MONTENEGRO / MONTÉNÉGR0	49	122	171
MOROCCO / MAROC	5 353	235	5 589
MOZAMBIQUE / MOZAMBIQUE	154	140	294
BIRMANIE / MYANMAR	2 551	2 260	4 811
NAMIBIA / NAMIBIE	239	-	239
NEPAL / NÉPAL	137	2	139
NICARAGUA / NICARAGUA	128	123	251
NIGER / NIGER	68	3	71
NIGERIA / NIGERIA	59	-	59
OMAN / OMAN	-	594	594
PAKISTAN / PAKISTAN	9 360	3 112	12 472
PANAMA / PANAMA	254	394	648
PAPUA NEW GUINEA / PAPOUSIE NOUVELLE GUINÉE	164	-	164
PARAGUAY / PARAGUAY	315	34	350
PERU / PÉROU	1 539	135	1 674
PHILIPPINES / PHILIPPINES	8 823	1 409	10 232
POLAND / POLOGNE	32	1 516	1 549
PORTUGAL / PORTUGAL	-	-	-
ROMANIA / ROUMANIE	608	206	814
RWANDA / RWANDA	-	55	55
Sao TOME AND PRINCIPE / Sao TOMÉ-ET-PRINCIPE	1	22	23
SAUDI ARABIA / ARABIE SAOUDITE	-	12	12
SENEGAL / SÉNÉGAL	471	102	573
SERBIA / SERBIE	368	2 235	2 603
SEYCHELLES / SEYCHELLES	60	30	90
SIERRA LEONE / SIERRA LEONE	-	-	-
SLOVAKIA / SLOVAQUIE	61	2	63
SLOVENIA / SLOVÉNIE	2	-	2
SOMALIA / SOMALIE	435	1 128	1 563
SOUTH AFRICA / AFRIQUE DU SUD	543	426	969
SRI LANKA / SRI LANKA	4 560	200	4 760
St Kitts AND Nevis / SAINT-CRISTOPHE ET NIÉVES	2	-	2
St Lucia / SAINTE-LUCIE	9	-	9

DEBTOR COUNTRY / PAYS DÉBITEUR	ODA / APD	NODA / NAPD	TOTAL
St VINCENT AND THE GRENADINES / SAINT-VINCENT ET LES GRENADINES	9	-	9
SUDAN / SOUDAN	863	3 520	4 383
SURINAME / SURINAME	50	-	50
SWAZILAND / SWAZILAND	63	-	63
SYRIA / SYRIE	992	426	1 419
TAJIKISTAN / TADJIKISTAN	43	332	374
TANZANIA / TANZANIE	245	18	264
THAILAND / THAÏLANDE	4 192	-	4 192
Togo / TOGO	-	14	14
TONGA / TONGA	2	-	2
TRINIDAD AND TOBAGO / TRINITE-ET-TOBAGO	-	142	142
TUNISIA / TUNISIE	3 350	461	3 810
TURKEY / TURQUIE	4 585	3 217	7 802
TURKMENISTAN / TURKMÉNISTAN	29	357	386
UGANDA / OUGANDA	43	21	63
UKRAINE / UKRAINE	203	1 015	1 217
UNITED ARAB EMIRATES / EMIRATS ARABES UNIS	-	3	3
URUGUAY / URUGUAY	126	759	885
UZBEKISTAN / OUBÉKISTAN	773	871	1 643
VANUATU / VANUATU	3	-	3
VENEZUELA / VENEZUELA	83	78	160
VIETNAM / VIETNAM	12 404	1 079	13 483
YEMEN / YEMEN	439	1 172	1 611
ZAMBIA / ZAMBIE	13	-	13
ZIMBABWE / ZIMBABWE	1 234	817	2 051
OTHER COUNTRIES / AUTRES PAYS	275	6 359	6 634
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>165 818</b>	<b>207 331</b>	<b>373 149</b>

## ANNEXE 3 Principes du Club de Paris

Tous les accords du Club de Paris sont établis sur la base de **six principes**. Ces six principes constituent le fondement de la discipline commune que les créanciers s'engagent à respecter constamment afin de préserver l'efficacité maximale de leur action collective vis-à-vis des pays et d'autres créanciers.

## ANNEX 3 Principles of the Paris Club

The Paris Club operates on **six principles**. These six principles underpin the common discipline that creditors agree to respect at all times in order to ensure maximum efficiency of their collective action vis-à-vis debtor countries and other creditors.

## 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 endetté, 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 vues avec chacun sur la situation des pays débiteurs, de bénéficier de la participation du FMI et de la Banque mondiale, et de partager des données sur leurs créances sur une base réciproque. Le caractère productif des discussions ne doit pas empêcher le caractère confidentiel des délibérations.
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 débiteur. Ce principe a été renforcé dans le cadre de l'approche d'Évian.
Conditionnalité	Le Club de Paris rencontre un pays débiteur seulement lorsque : <ul style="list-style-type: none"> <li>– il y a un besoin d'allègement de dette. Le pays débiteur doit fournir une description détaillée de sa situation économique et financière,</li> <li>– le pays débiteur a mis en œuvre et s'engage à mettre en œuvre les réformes pour restaurer sa situation économique et financière, et</li> <li>– le pays débiteur a démontré un historique satisfaisant de mise en œuvre de réformes dans le cadre d'un programme avec le FMI.</li> </ul>
Comparabilité de traitement	Le pays débiteur 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 debtor country and to be sensitive to the effect that the management of their particular claims may have on the claims of other members.
Consensus	Paris Club decisions cannot be taken without 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 debtor countries, benefit from participation by 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 debtor country's individual situation. This principle was consolidated by the Evian Approach.
Conditionality	The Paris Club only negotiates debt restructurings with debtor countries that: <ul style="list-style-type: none"> <li>– need debt relief. Debtor countries are expected to provide a precise description of their economic and financial situation,</li> <li>– have implemented and are committed to implementing reforms to restore their economic and financial situation, and</li> <li>– have a demonstrated track record of implementing reforms under an IMF program.</li> </ul>
Comparability of treatment	A debtor 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 debtor than those agreed with the Paris Club.

## 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 merchantability, 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.

*Le Secrétariat du Club de Paris peut être contacté à l'adresse suivante :*

*Secrétariat du Club de Paris  
Direction générale du Trésor  
139, rue de Bercy - Télédock 551  
75572 Paris Cedex 12  
France*

*Site internet du Club de Paris*

***<http://www.clubdeparis.org>***

**The Paris Club Secretariat can be contacted at the following address :**

**Secrétariat du Club de Paris  
Direction générale du Trésor  
139, rue de Bercy - Télédock 551  
75572 Paris Cedex 12  
France**

**More information is available on the Paris Club website**

***<http://www.clubdeparis.org>***

Crédits photos: Secrétariat Général



[www.clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)

Conception : Studio graphique Sircom