

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES RÉGIONALES

## NOTE D'ANALYSE

### AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Les dilemmes de l'endettement en Afrique subsaharienne : principes et arbitrages en cas de restructuration de dette

OCT  
2023



©2023 International Monetary Fund

**Debt Dilemmas in Sub-Saharan Africa:  
Some Principles and Trade-Offs in Debt Restructuring**

October 2023 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Analytical Note

Thibault Lemaire, Francine Nyankiye, and Arthur Sode, under the guidance of Alvaro Piris (AFR).<sup>1</sup>

*Édition française*

Département services intégrés et équipements du FMI  
Division services linguistiques, section française

**AVERTISSEMENT :** Les notes d'analyse du FMI visent à permettre une diffusion rapide d'analyses succinctes du FMI sur des questions économiques essentielles auprès de ses pays membres et des décideurs en général. Les avis qui y sont exprimés sont ceux de leurs auteurs, et ne correspondent pas nécessairement à ceux du FMI, de son conseil d'administration ou de sa direction.

**RÉFÉRENCE RECOMMANDÉE :** Fonds monétaire international (FMI). « Les dilemmes de l'endettement en Afrique subsaharienne : principes et arbitrages en cas de restructuration de dette. » *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne – Une éclaircie à l'horizon ?*, Washington, octobre.

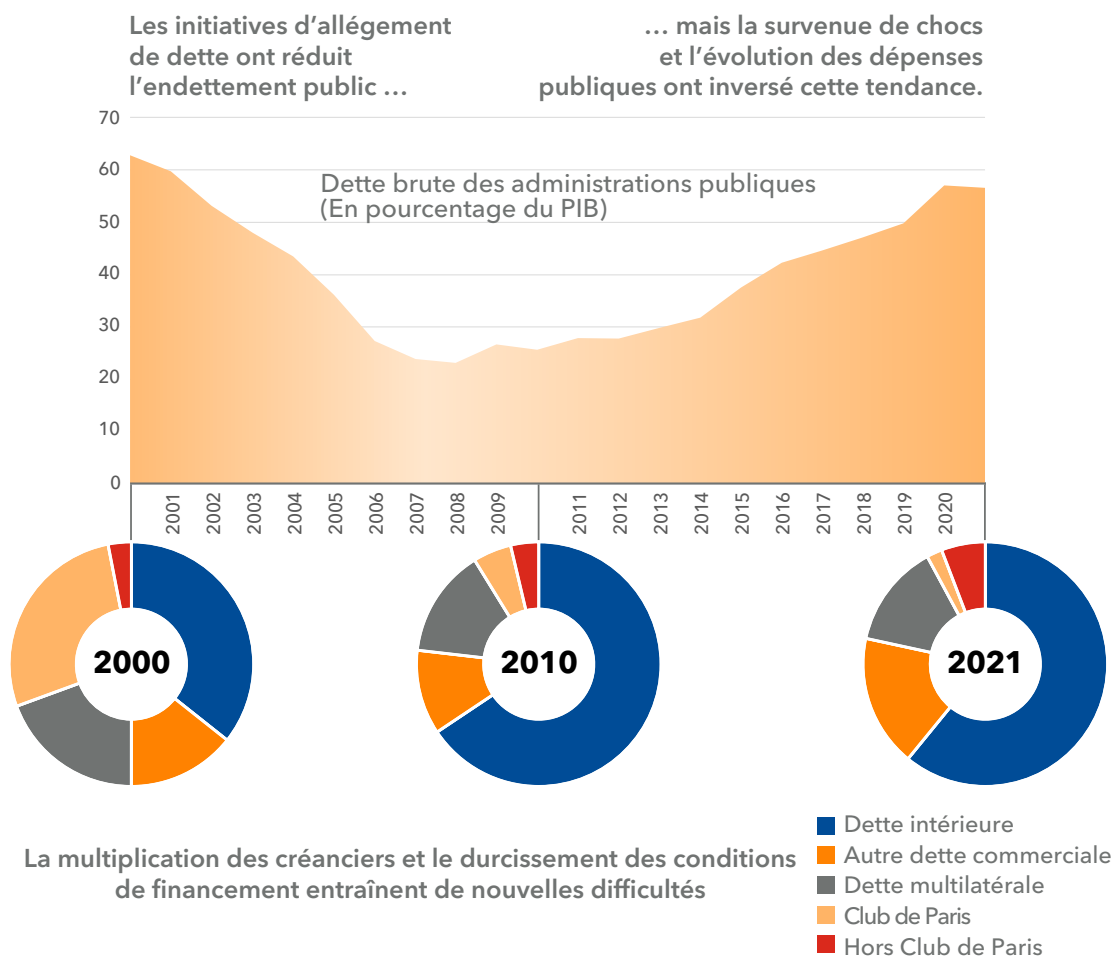
JEL Classification Numbers:	F34, H63, O23, O55.
Keywords:	Public debt, Africa, Debt restructuring.

**<sup>1</sup>REMERCIEMENTS :** Les notes d'analyse de l'édition d'octobre 2023 des *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne* (PER) ont été rédigées par les services de la division études régionales du département Afrique du FMI, sous la direction de Luc Eyraud, Annalisa Fedelino et Catherine Pattillo.

# Les dilemmes de l'endettement en Afrique subsaharienne : principes et arbitrages en cas de restructuration de dette

La dette publique a considérablement augmenté ces 10 dernières années en Afrique subsaharienne. Les programmes budgétaires et d'investissements publics menés par les pays pour répondre aux besoins de développement, les dérapages budgétaires et les chocs successifs, notamment la pandémie de COVID-19, les phénomènes climatiques et les catastrophes naturelles, ainsi que la hausse des prix mondiaux des denrées alimentaires, des carburants et des engrais après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ont fait augmenter la dette. Plus récemment, le financement sur le marché s'est tari ou considérablement renchéri pour de nombreux pays de la région, car les pays avancés ont relevé les taux d'intérêt afin de lutter contre l'inflation et les investisseurs internationaux sont devenus moins enclins à prendre des risques. Les flux de financement public ont également tendance à diminuer par rapport à la taille des économies et aux besoins de financement des pays. Les possibilités de refinancer la dette arrivant à échéance se sont nettement réduites, plaçant les pays devant des choix stratégiques difficiles. Dans ce contexte, l'éventualité d'une restructuration de la dette a concentré l'attention de certains pays confrontés à la gestion de la vulnérabilité de leur dette et aux risques qui pèsent sur sa viabilité. La présente note retrace l'augmentation de la dette et l'évolution de ses caractéristiques avant d'expliquer les défis et les arbitrages liés au processus de restructuration.

## Évolution du profil de la dette en Afrique subsaharienne :

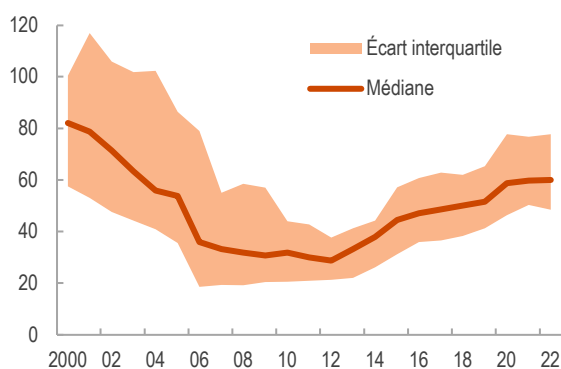


## Une décennie de hausse de l'endettement public en Afrique subsaharienne

Les ratios d'endettement public ont augmenté en Afrique subsaharienne. Entre 2012 et 2022, le ratio médian de la dette publique par rapport au PIB s'est accru d'environ 30 points de pourcentage, passant de 28,8 % du PIB à 59,1 % (graphique 1). Cet accroissement est survenu après une décennie de forte diminution de l'endettement grâce à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et à l'initiative d'allègement de la dette multilatérale. La hausse des ratios d'endettement a été généralisée, survenant dans tous les pays de la région à l'exception de quatre, mais a suivi un rythme très variable : 6 pays ont connu une augmentation de 1 à 20 points de pourcentage, 29 ont enregistré une hausse de 20 à 50 points de pourcentage et 5 pays ont vu une hausse supérieure à 50 points de pourcentage. Le service des intérêts de la dette publique s'est également accru, diminuant les ressources disponibles pour financer les besoins de développement, en passant d'une médiane de 4,6 % des recettes publiques (hors dons) à fin 2012 à 10,4 % à fin 2022. La part des recettes publiques (hors dons) consacrée au paiement des intérêts a augmenté dans 34 pays d'Afrique subsaharienne au cours de cette période, et cette augmentation a dépassé 10 points de pourcentage dans 13 pays (graphique 2).

**Graphique 1. Ratio de la dette publique**

(En pourcentage du PIB)

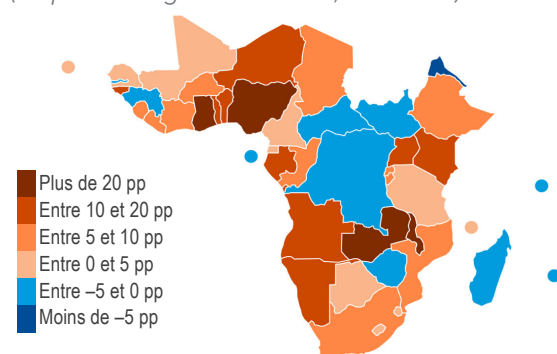


Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Cette augmentation de la dette publique s'explique principalement par les déficits budgétaires (avant paiement des intérêts) et par l'impact des dépréciations du taux de change. La croissance économique a permis d'atténuer les pressions sur la dette (graphique 3) tandis que les ajustements de l'encours de la dette constatée ont relevé l'endettement, et soulignent l'importance de disposer de données exhaustives et transparentes sur la dette. Les ratios d'endettement public et le service de la dette publique extérieure restent tous deux inférieurs aux niveaux atteints à la fin des années 90, avant l'initiative PPTE et l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (Chuku Chuku *et al.*, 2023, analysent la situation dans les pays à faible revenu). Ils ont toutefois atteint des niveaux qui présentent des risques pour la viabilité de la dette dans plusieurs pays (graphique 4), et suscitent des débats sur l'éventualité d'une restructuration de la dette. Les financements concessionnels de la part des partenaires publics diminuent également à long terme par rapport à la taille des économies et aux besoins de financement. Les conditions financières internationales

**Graphique 2. Variation des paiements d'intérêts sur la dette publique, 2012-22**

(En pourcentage des recettes, hors dons)

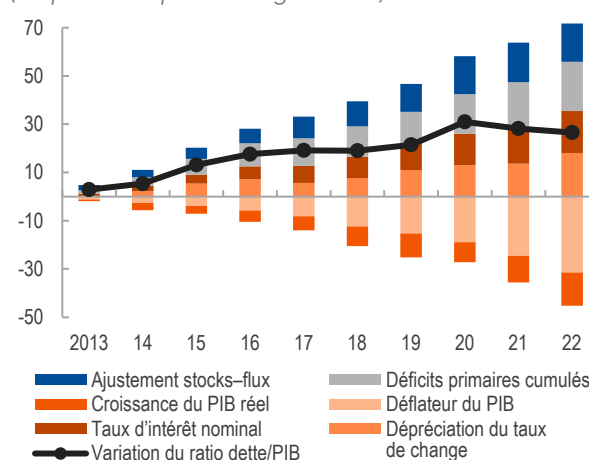


Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : pp = point de pourcentage.

**Graphique 3. Contribution cumulée à l'accumulation de dette publique**

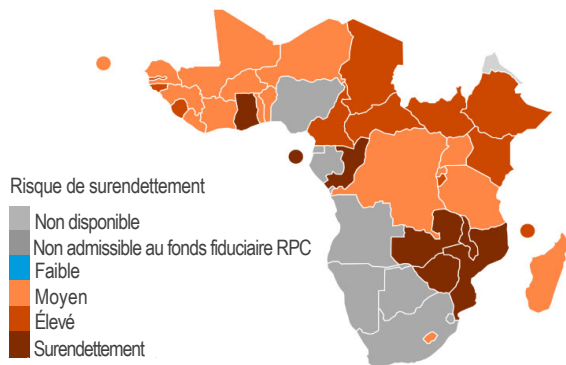
(En points de pourcentage du PIB)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; calculs des services du FMI.

Note : pp = point de pourcentage.

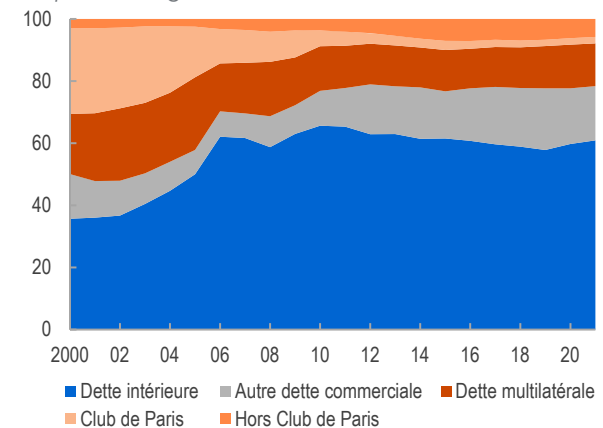
**Graphique 4. Analyse de viabilité de la dette pour les pays admis à bénéficier du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance**



Source : calculs des services du FMI en date du 31 mai 2023.

Note : Fonds fiduciaire RPC = fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

**Graphique 5. Composition de la dette publique (En pourcentage)**



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, *International Debt Statistics* ; calculs des services du FMI.

se sont récemment durcies, et le financement sur le marché s'est tari ou est devenu très onéreux pour de nombreux pays d'Afrique subsaharienne, ce qui augmente les risques de refinancement à mesure que la dette se rapproche de son échéance et oblige les pays à faire des choix stratégiques difficiles pour rester à jour du remboursement de leur dette (voir *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, avril 2023).

Les créanciers de la région ont également changé au fil du temps, ce qui présente des avantages, mais aussi un certain nombre de complexités nouvelles pour d'éventuelles restructurations. La dette intérieure et la dette commerciale ont vu leur part de l'endettement total augmenter dans les pays d'Afrique subsaharienne depuis le début des années 2000, accroissant ainsi le nombre et les types d'investisseurs auxquels les pays peuvent faire appel, tandis que la part de la dette bilatérale et multilatérale a diminué, passant de 50,0 % en 2000 à 21,6 % en 2021 (graphique 5). La dette intérieure et la dette commerciale sont assorties de modalités non concessionnelles, et donc de taux d'intérêt plus élevés et d'échéances plus courtes, et leur refinancement est plus incertain. En outre, elles impliquent généralement un plus grand nombre de créanciers, accentuant la difficulté des négociations. Les créanciers extérieurs ont également changé de nature au cours de la période : les créanciers publics traditionnels, bilatéraux (membres du « Club de Paris ») et multilatéraux ont laissé une large place aux créanciers non traditionnels, bilatéraux et commerciaux (notamment les investisseurs en euro-obligations). D'autres évolutions ont accentué la complexité d'éventuelles restructurations. Même s'il est difficile à quantifier faute de données suffisantes, le recours à la dette garantie par des créances et aux prêts syndiqués s'est accru ces dernières années, en particulier lorsque les risques sont élevés. Un prêt garanti par des créances assure aux créanciers d'être remboursés, car il leur garantit des droits sur des actifs ou des flux de revenus spécifiques de l'emprunteur en cas de défaillance, ce qui confère *de facto* à ces créances un caractère « prioritaire » par rapport aux autres et accentue les différences d'incitation entre les créanciers. De façon plus générale, le manque de transparence des données sur la dette constitue un obstacle à la confiance et à la coordination entre les créanciers lors des restructurations de dette (FMI, 2023). Face à cette situation, l'attention croissante portée aux facteurs de vulnérabilité de la dette des pays d'Afrique subsaharienne, et aux mesures prises pour y remédier, fait ressortir l'éventualité d'une restructuration de la dette.

## Le processus de restructuration de la dette

Dans une restructuration de dette, les conditions des contrats d'endettement d'un État sont modifiées pour assurer un paiement du service de la dette raisonnable. Ce processus suppose que le pays débiteur et ses créanciers conviennent de nouvelles conditions permettant au débiteur de reprendre une activité économique normale, notamment en empruntant de nouveau, tandis que ses créanciers cherchent à réduire au maximum les pertes sur la valeur de leur créance. Les modifications convenues impliquent généralement d'associer plusieurs des mesures suivantes : allongement des échéances, ajout de délais de grâce, réduction du montant principal de la dette, abaissement du

taux d'intérêt ou suspension du service de la dette. Les échanges volontaires ou le refinancement d'instruments de dette aux conditions du marché, dits « opérations de gestion du passif », aident également les pays à optimiser le coût et le profil des échéances de leur dette, et ne sont pas considérés comme des opérations de restructuration. Les créanciers acceptent en général de restructurer une dette lorsque le fait de consentir à une perte améliore les perspectives économiques du pays débiteur et lui permet de recommencer à rembourser sa dette aux termes des nouvelles conditions : la valeur globale de leur créance est ainsi augmentée, une situation préférable à une longue période sans remboursement, voire à une absence totale de remboursement. L'encadré 1 présente des exemples de restructuration de dette en Afrique subsaharienne.

## Avantages et inconvénients d'une restructuration de la dette

Si la restructuration de la dette souveraine est parfois essentielle pour rétablir la stabilité économique, elle est également source de perturbations. Les épisodes de restructuration sont habituellement rares dans un pays donné, mais ils sont récurrents dans le temps et à travers le monde. La restructuration de la dette bouleverse l'activité économique dans la mesure où elle entraîne des pertes pour les détenteurs de dette publique. L'accès aux financements extérieurs, en particulier sur les marchés, devient impossible ou difficile à court et à moyen termes, y compris pour les entreprises. Toutefois, une restructuration peut parfois se révéler inévitable en raison de chocs économiques ou de résultats économiques médiocres, si la dette augmente trop rapidement pour permettre un remboursement ou que les coûts de refinancement deviennent prohibitifs, et que l'ajustement budgétaire nécessaire pour ramener la dette sur une trajectoire viable n'est pas réalisable sur les plans économique et politique. Dans une telle situation, les avantages liés à la restructuration et à l'obtention d'un certain allègement de la dette l'emportent sur les coûts.

Si une restructuration est nécessaire, il est préférable de démarrer le processus au plus tôt pour obtenir de meilleurs résultats. Lorsque l'évaluation de la capacité de remboursement semble indiquer que la dette n'est plus viable, un démarrage rapide du processus de restructuration permet de réduire considérablement la durée des crises et le niveau de perturbation économique. Il peut toutefois s'avérer difficile de déterminer à quel moment la dette n'est plus viable, surtout en situation de grande incertitude économique. Il arrive en outre que l'on ait naturellement tendance à attendre en espérant que la situation économique s'améliore, ou que les créanciers accorderont un nouveau financement suffisant pour éviter une restructuration (« parier sur une résurrection »), ce qui complexifie souvent l'ensemble du processus de restructuration, car l'incertitude persiste, la situation économique se détériore et l'allègement nécessaire de la dette augmente<sup>1</sup>.

## Mesures incontournables d'une restructuration de dette<sup>2</sup>

Premières mesures d'une restructuration de dette :

- **Recueillir des données complètes sur les obligations liées à la dette**, en répertoriant tous les contrats de dette qui engagent l'État, notamment les passifs éventuels, tels que des dettes contractées par des entreprises publiques ou autres entités extrabudgétaires qui pourraient devoir être couvertes par l'État.
- **Recruter des conseillers financiers et juridiques spécialisés et expérimentés** pour aider les autorités à communiquer avec les créanciers, à organiser le processus de négociation et à gérer les aspects juridiques de la restructuration.

Le FMI joue également un rôle bien précis et limité en faveur du processus de restructuration de la dette, en évaluant la viabilité de la dette et les besoins de financement du pays au cours des années à venir, ce qui contribue à fixer les principaux objectifs de réduction de la dette dans le cadre de la restructuration. Le FMI ne prend pas la décision de restructurer, ne définit aucune stratégie de restructuration particulière et ne veille pas non plus au respect de l'équité entre créanciers. Ce sont les mesures prises par le pays débiteur lui-même pour résoudre ses problèmes qui constituent le cœur du processus de restructuration : les mesures adoptées visent généralement à réduire les besoins de financement et à augmenter la capacité de remboursement grâce à un rééquilibrage budgétaire, à

<sup>1</sup>Pour une analyse des raisons pour lesquelles une restructuration de dette a tendance à être insuffisante et tardive, voir le chapitre III.A du document des services du FMI (2013).

<sup>2</sup>Pour une description plus approfondie du processus de restructuration de la dette, voir Buchheit *et al.* (2019).



un resserrement de la politique monétaire et à des réformes favorables à la croissance. Le FMI contribue à élaborer un train de mesures qui concilie la reprise économique et un ajustement permettant de réduire les besoins de financement et de remédier aux faiblesses économiques sous-jacentes. Le FMI peut également apporter un appui financier à court terme pour répondre aux besoins de financement de la balance des paiements du pays et faciliter l'ajustement.

La définition du « périmètre » de la dette à restructurer est une étape essentielle qui revient aux autorités du pays. Ce périmètre peut inclure la dette extérieure ou la dette intérieure (ou les deux) de l'administration centrale et, souvent, des collectivités locales, et les autorités peuvent déterminer si des projets spécifiques, des entreprises publiques ou d'autres entités sont à exclure. Dans les cas où certaines dettes sont exclues, les porteurs de la dette restant à l'intérieur du périmètre devront supporter une charge plus lourde pour atteindre les objectifs de réduction de l'endettement. Le choix du périmètre dépend de facteurs tels que la part relative de chaque type de dette dans le total de l'endettement public et les conditions associées à chaque dette. La dette envers certaines institutions multilatérales est exclue du périmètre de restructuration, car ces institutions continueront d'octroyer de nouveaux financements pendant la crise. Lorsqu'est prise la décision de restructurer ou non une dette intérieure, il faut prendre en considération ses conséquences sur la stabilité financière, car les banques et les fonds de pension enregistreront des pertes sur leurs avoirs (FMI, 2021). Toutefois, il arrive que la dette intérieure représente une charge trop lourde pour être exclue de la restructuration – au Ghana, par exemple, la dette intérieure représentait environ la moitié du total de l'encours et du service prospectif de la dette avant la restructuration de 2022.

## Différents types de traitement de la dette

La restructuration de la dette peut porter sur des reports d'échéances, un abaissement des taux d'intérêt ou une réduction de la valeur nominale du principal de la dette (« décote nominale »). Le traitement approprié dépend de la situation du pays et des conditions de sa dette, ainsi que de la disponibilité de nouveaux financements. À partir de l'évaluation faite par le FMI de la situation macroéconomique du pays et des besoins prévus pour le financement futur de la dette, les autorités et leurs conseillers financiers élaboreront une stratégie d'endettement visant à garantir un remboursement de la dette conforme aux nouvelles conditions et un financement suffisant dans les années à venir. Il pourra suffire de procéder à un « traitement de flux », à savoir allonger les échéances et abaisser les taux d'intérêt sans décote nominale, ce qui est généralement moins onéreux pour les créanciers, si le pays est confronté à une crise de liquidité temporaire. Une restructuration impliquant une décote nominale peut se révéler nécessaire lorsqu'un pays est confronté à une crise de solvabilité plus profonde.

## Négociation avec les différents créanciers

Les autorités du pays et leurs conseillers négocieront avec leurs créanciers une fois qu'ils auront déterminé l'ampleur de l'allègement de la dette et défini une stratégie globale de restructuration. La nature des négociations varie selon chaque type de créancier :

- Avec les créanciers publics, les négociations sont généralement assurées par un comité des créanciers publics, composé de représentants choisis par les créanciers. Ainsi, le Club de Paris a été par le passé le principal interlocuteur pour les restructurations de dette publique et a adopté des pratiques et des procédures bien établies. De nouveaux créanciers publics non-membres du Club de Paris ayant pris de l'importance depuis le milieu des années 2000, le Groupe des Vingt a créé en 2020 le Cadre commun, qui inclut les créanciers non traditionnels et veille à ce que les interlocuteurs de la restructuration restent représentatifs de tous les grands créanciers publics (Georgieva et Pazarbasioglu, 2021 ; FMI, 2021). En octobre 2023, quatre pays d'Afrique subsaharienne avaient officiellement sollicité un traitement de leur dette au titre du Cadre commun : l'Éthiopie, le Ghana, le Tchad (maintenant terminé) et la Zambie.
- Les créanciers privés extérieurs, souvent détenteurs d'euro-obligations, constituent généralement leur propre comité de créanciers pour mener les négociations avec les conseillers financiers et les autorités du pays débiteur.
- Avec les créanciers intérieurs, les négociations peuvent varier en fonction de la stratégie adoptée pour restructurer la dette publique intérieure. Une dette publique intérieure étant généralement contractée en vertu du droit national, il peut y avoir une marge de manœuvre pour obtenir un allègement de la dette en amendant la

### Encadré 1. Restructuration de la dette en Afrique subsaharienne : quelques exemples récents

Pays	Dates	Périmètre	Processus
Ghana	Démarrée en décembre 2022, en cours	Dette intérieure et extérieure	<p>Une forte expansion budgétaire visant à faire face à la crise de la COVID-19 a placé la dette publique sur une trajectoire non viable, le ratio dette/PIB atteignant près de 90 % du PIB à fin 2022 et les paiements d'intérêts représentant près de la moitié des recettes publiques. Un programme du FMI a été sollicité en juin 2022, et la restructuration de la dette a été annoncée en décembre.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La dette intérieure, qui représentait 48 % du PIB à fin 2022, a été restructurée par échange volontaire (les créanciers ont reçu une liste de nouveaux instruments assortis d'échéances plus longues), processus achevé par la plupart des institutions financières en février 2023.</li> <li>Dette extérieure (40 % du PIB à fin 2022) : le Ghana a posé sa candidature au Cadre commun, et les créanciers publics ont constitué un comité de créanciers en avril 2023 et fourni des assurances de financement afin que le FMI apporte un nouvel appui financier en mai 2023. Les négociations sont en cours avec les créanciers extérieurs publics et privés.</li> </ul>
Tchad	Démarrée en janvier 2021  Accord conclu en novembre 2022	Dette extérieure	<p>La dette publique du Tchad, qui représentait 56 % du PIB en 2021, est devenue non viable à la suite de la pandémie de COVID-19, de la volatilité des cours du pétrole, de l'aggravation de l'insécurité et d'une crise alimentaire. Le Tchad a été le premier pays à conclure un accord avec ses créanciers au titre du Cadre commun du Groupe des Vingt.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Les créanciers se sont engagés à se réunir à nouveau et à procéder à un traitement de la dette, notamment pour la période 2025-28, si nécessaire.</li> <li>Un grand créancier privé a accepté de restructurer une partie du service de la dette dû en 2024. Les créanciers publics apporteront leur contribution si cela ne suffit pas à ramener le ratio du service de la dette sur les recettes en dessous de 14 % en 2024.</li> </ul>
Zambie	Démarrée au milieu de l'année 2020, en cours	Dette extérieure	<p>La Zambie a accumulé des arriérés sur le service de sa dette extérieure après plusieurs années de forts déséquilibres budgétaires et extérieurs, la chute des cours du cuivre en 2015-16, des épisodes de sécheresse et la pandémie de COVID-19, qui ont placé la dette publique sur une trajectoire intenable. La dette publique totale a culminé à 150 % du PIB et la dette publique extérieure, à 96 % en 2020. Après avoir perdu l'accès au marché, le pays s'est retrouvé en défaut de paiement sur ses euro-obligations en novembre 2020.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La Zambie a sollicité un traitement au titre du Cadre commun en janvier 2021, et un programme appuyé par le FMI a été approuvé par le Conseil d'administration de ce dernier en juillet 2022.</li> <li>Les créanciers publics sont convenus d'un traitement de la dette en juin 2023, qui a permis le deuxième décaissement du financement du FMI. L'accord prévoit un traitement de base, ainsi qu'un traitement conditionnel qui serait automatiquement déclenché si l'évaluation des politiques et des résultats économiques de la Zambie montrait une amélioration, permettant aux créanciers d'obtenir de meilleures conditions.</li> <li>Les négociations avec les créanciers privés ont démarré en septembre 2023.</li> </ul>

Source : rapports pays du FMI.



loi, de façon à imposer des modifications aux modalités des contrats de prêts. Toutefois, cette stratégie pourrait se révéler très coûteuse dans la mesure où elle pourrait saper la confiance dans les institutions nationales, ou faire l'objet de contestations et de risques juridiques. Les autorités peuvent également proposer d'échanger volontairement la dette existante contre de nouveaux instruments, généralement à plus longue échéance, pour pouvoir mieux gérer la charge de la dette et éviter une crise qui s'avérerait encore plus coûteuse pour les créanciers comme pour les autorités (c'est la stratégie adoptée par le Ghana, par exemple).

Les différents types de créanciers s'attendent normalement à être traités selon un principe d'équité. En effet, les créanciers n'accepteront pas une restructuration qui les verrait octroyer un allègement plus important que d'autres créanciers (la « comparabilité de traitement » est un des grands principes du Club de Paris). Les contestations juridiques constituent également un obstacle potentiel – par exemple, les créanciers de dette extérieure « récalcitrants » peuvent intenter une action pour remboursement intégral devant des tribunaux étrangers, ou les détenteurs de dette intérieure peuvent faire valoir que leurs droits de propriété sont protégés par la constitution. Compte tenu de ces problématiques, les phases d'élaboration et de négociation des restructurations de dette peuvent être longues et complexes.

### Élaboration d'une stratégie de communication

La communication faite par le pays débiteur est particulièrement importante au cours d'un processus de restructuration de dette. Les informations relatives aux processus de restructuration de dette sont très sensibles pour les marchés (les investisseurs négocient leurs avoirs en fonction des pertes attendues, ce qui peut provoquer une instabilité et aggraver les problèmes de financement). Lorsque l'incertitude est forte au début du processus, les informations relatives à l'évaluation de la viabilité de la dette, au démarrage éventuel du processus de restructuration ou au périmètre de la restructuration peuvent avoir des conséquences considérables sur les flux de capitaux, le taux de change, le sentiment d'équité entre créanciers et la disponibilité de nouveaux financements. Les stratégies de communication visent à tirer le meilleur parti de la participation des créanciers, à expliquer les raisons pour lesquelles la restructuration de la dette est nécessaire et à démontrer que les réformes engagées par le pays et les mesures d'ajustement sont réalisables et jouent un rôle important dans l'effort de restructuration.

## Bibliographie

---

- Lee Buchheit, Guillaume Chabert, Chanda DeLong and Jeromin Zettelmeyer. 2019. "The Restructuring Process" in *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, edited by S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff. Oxford: Oxford University Press.
- Chuku Chuku, Prateek Samal, Joyce Saito, Dalia Hakura, Marcos Chamon, Martin Cerisola, Guillaume Chabert, and Jeromin Zettelmeyer. 2023. "Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today versus the pre-HIPC Era." [IMF Working Paper 23/079](#), International Monetary Fund, Washington, DC.
- Georgieva, Kristalina, and Ceyla Pazarbasioglu. 2021. "The G20 Common Framework for Debt Treatments Must Be Stepped Up." *IMF Blog*, December 2, 2021. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/12/02/blog120221the-g20-common-framework-for-debt-treatments-must-be-stepped-up>
- International Monetary Fund (IMF) 2013. *Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework*. International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt." IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF) 2023. "Making Public Debt Public—Ongoing Initiatives and Reform Options". IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.