

Le système monétaire international face aux cycles biogéochimiques

Par Michel AGLIETTA

CEPII et France Stratégie

et Étienne ESPAGNE

Agence française de Développement et CERDI

Monnaie internationale et équilibre des cycles biogéochimiques peuvent être considérés comme des biens communs globaux. Ils sont par ailleurs directement connectés, au moins depuis l'entrée de l'humanité dans l'anthropocène. L'architecture institutionnelle qui régit les règles d'accès à la liquidité internationale ne peut plus ignorer aujourd'hui les impacts dynamiques qu'elle entraîne sur ces cycles biogéochimiques, et, en particulier, le cycle du carbone. L'Accord de Paris, en particulier son article 2, nous invite à les penser à nouveaux frais.

La perturbation massive d'origine humaine des cycles biogéochimiques de la planète marque l'entrée dans l'anthropocène (Fédereau, 2017), une nouvelle ère géologique de l'homme qui provoque du même coup la collision des sciences du vivant avec les sciences sociales. Les tendances actuelles confirment (entre autres) un changement climatique accéléré (IPCC, 2014), une grave perturbation du cycle de l'azote (Smil, 2001), le déclin incontestable de l'abondance des populations animales (Barnosky, 2011)... Ripple *et al.* (2017) ont ainsi pu lancer récemment avec plus de 15 000 co-signataires un « second avertissement des scientifiques du monde à l'humanité ». Cet appel retentissant, à l'initiative exclusive de représentants des sciences du vivant, est salutaire à bien des égards. Mais on peut aussi se demander si les auteurs ne manquent pas leur cible en adressant leur avertissement à une humanité uniforme, somme toute bien imaginaire. L'ampleur du changement qu'évoque l'anthropocène ne peut se penser comme une simple question technique d'ajustement des structures de production et d'échanges (Pottier, 2016).

L'analyse des cycles biogéochimiques et de leurs perturbations mène inexorablement à l'homme. Mais les causalités suivent en réalité le chemin inverse. Qu'il s'agisse du cycle du carbone, ou ceux de l'azote, de l'eau, du phosphore, du soufre ou des métaux, tous sont massivement perturbés depuis les débuts de la révolution industrielle, soit directement par l'action humaine, soit indirectement du fait des liens complexes qu'ils tissent entre eux (Campbell *et al.*, 2014). Les perturbations des cycles du carbone et de l'azote sont, pour l'essentiel, le fait de la surconsommation de combustibles fossiles. Or, cette dernière perturbation n'est pas attribuable à une humanité indifférenciée. Elle est déclenchée historiquement au Royaume-Uni par le

choix fait par ce pays du charbon comme source principale d'énergie de son développement industriel, la projection de sa puissance dans le reste du monde et l'affirmation de la livre sterling comme ancrage international de valeur (sous couvert de l'étalon-or). Plus que d'un anthropocène, parler en réalité d'un capitalocène (Malm, 2016) permet ainsi d'emblée de souligner la nécessité d'une articulation entre les dynamiques écologiques et humaines par la médiation monétaire. Tout en préservant une différence irréductible entre phénomènes physiques et sociaux, cette articulation par la monnaie nous aide à traiter des ruptures de cycles biogéochimiques en nous invitant à aller au-delà des dimensions nature et culture (Descola, 2005).

La stabilité des cycles biogéochimiques comme bien commun global

Le cycle du carbone est sans doute le plus connu du grand public, du fait des débats très médiatisés sur les impacts des gaz à effet de serre sur le changement climatique global (IPCC, 2015). Ce cycle s'est effectivement retrouvé fortement perturbé par l'injection massive de matières organiques dans l'atmosphère (dioxyde de carbone CO₂, méthane CH₄ et NH₂ notamment, pour les gaz ayant l'effet de serre le plus puissant), que les puits naturels les plus importants (biosphère et océans) sont aujourd'hui incapables d'absorber au même rythme. Certains de ces effets en sont bien connus : la hausse du niveau des océans et leur acidification, la multiplication des événements météorologiques extrêmes ou encore la hausse tendancielle des températures. D'autres le sont moins, comme l'impact complexe sur la végétation d'une atmosphère modifiée, la possibilité de ruptures dans la circulation océanique ou encore le rôle des nuages dans la réflexion du

rayonnement solaire. La formation des nuages est facilitée notamment par la formation de composés soufrés dans l'atmosphère. Le soufre suit justement un autre cycle biogéochimique global, dont l'Homme produit désormais la majorité des flux, toujours *via* les émissions de combustibles fossiles (Fédereau, 2017). Le cycle du soufre pourrait jouer un rôle de tampon pour limiter l'effet de serre *via* la formation accélérée d'une couverture nuageuse, avec néanmoins beaucoup d'incertitudes sur l'ampleur des effets de ce phénomène. Le cycle de l'azote est, quant à lui, l'un des plus perturbés, et ce depuis l'invention du procédé Haber-Bosch, au début du XX^e siècle. Nous pourrions encore évoquer le cycle de l'eau, lequel est perturbé par le ruissellement des sols anthropisés, la diminution de l'évapotranspiration, l'épuisement des nappes phréatiques ou le détournement de l'eau des cours d'eau ; et d'autres cycles encore, comme celui des métaux notamment.

Ces cycles ont tous pour caractéristiques d'être globaux, d'être plus ou moins profondément affectés par l'activité humaine (ou par certains segments de l'activité humaine) et de n'être jamais dissociables l'un de l'autre, de sorte que des phénomènes de propagation des perturbations d'un cycle à l'autre sont fréquents.

Le système monétaire international, un autre bien commun global

Tout comme l'équilibre des cycles biogéochimiques planétaires, le système monétaire international peut également prétendre (dans une certaine mesure) à l'appellation de bien commun mondial. Certes l'équilibre des cycles biogéochimiques est bien plus primordial du fait qu'il garantit l'existence même de l'humanité, alors que le système monétaire international n'assure (quand il remplit pleinement son rôle) que la sauvegarde des échanges économiques dans le temps. Mais l'un comme l'autre répondent bien aux propriétés attribuées généralement à un bien commun : une forte rivalité quant à l'accès au bien (le carbone fossile et vivant utilisable par les humains pour un développement accéléré), la monnaie internationale (pour l'insertion dans les échanges), une excluabilité assez faible. Au-delà de cette simple analogie de leurs propriétés, la monnaie internationale, en validant à l'échelle mondiale les paiements internationaux, est aussi un opérateur de valeur qui reflète à tout instant les équilibres des forces politiques et les équilibres sociaux au sein de la communauté internationale, parmi lesquels entrent nécessairement en ligne de compte les contributions différenciées à la dégradation des cycles biogéochimiques et leurs effets, sources essentielles de puissance et de développement.

La COP21 est sans doute le premier accord international dans lequel la monnaie et l'environnement apparaissent ainsi simultanément (à l'article 2), de manière aussi explicite au travers d'un alignement des flux financiers avec les objectifs d'atténuation et d'adaptation de l'Accord. Le flou qui entoure les modalités de cet alignement d'objectifs reflète pour une part les désaccords qui existent autour du lien à établir entre ces deux communs. Or, la notion même d'un alignement des flux financiers avec le maintien de ces cycles dans des zones de relatif équilibre n'a

rien d'évident. En effet, la construction historique du système financier et monétaire actuel repose en grande partie sur la négation même des limites biogéochimiques de la planète. Cette négation est patente dès la construction du système de Bretton Woods, puis se réaffirme lors de l'éclatement dudit système dans les années 1970, au travers de la question centrale de la maîtrise des flux énergétiques. Les forces politiques en présence lors des rares moments de remise en cause ou d'évolution des structures du système monétaire international génèrent une forme d'institutionnalisation de l'impact humain sur ces cycles, qui perdure ensuite pour des décennies. Il est crucial de prendre d'abord pleinement conscience de cette histoire pour illustrer à quel point il n'est pas anodin de penser pouvoir opérer un alignement, tel que celui préconisé à l'article 2 de l'Accord de Paris.

Réformes monétaires et institutionnalisation des cycles biogéochimiques

Le pétrole a des liens forts avec l'évolution à la fois des systèmes écologiques et des systèmes monétaires récents (Kallis et Sager, 2017). Le compromis social du SMI de Bretton Woods reposait sur les prémisses d'une hégémonie des États-Unis, notamment (principalement ?) du point de vue pétrolier. Ces prémisses étaient disputées par le seul Royaume-Uni, puissance déclinante reposant, elle, sur une maîtrise des ressources et de l'exploitation du charbon. La création même du système de Bretton Woods repose pour partie sur la reconnaissance institutionnelle du nouveau rôle pivot du pétrole (Mitchell, 2015). Les deux tiers de l'offre mondiale de pétrole viennent des États-Unis à la fin de la Seconde Guerre mondiale. Au minimum, le pétrole a permis de sécuriser une position de force au profit des États-Unis *via* l'exigence, après guerre, d'un remboursement en or des prêts de pétrole et de charbon concédés pour contribuer à l'effort de guerre. Ce qui soutient, *in fine*, la valeur du dollar, ce n'est pas tant sa convertibilité en or, mais bien plutôt sa convertibilité en pétrole, assurée au sortir de la guerre par la maîtrise quasi totale des États-Unis de l'offre.

Sans être probablement mus par des arrière-pensées écologiques, mais certainement conscients du rôle de quasi-équivalent monétaire joué par le pétrole dans les échanges mondiaux, Keynes et White ont défendu l'idée d'une troisième institution aux côtés du FMI et de la Banque mondiale afin d'en réguler le commerce. Avant la Seconde Guerre mondiale, Keynes avait déjà avancé, dans son *Treatise on Money* (1930), l'idée d'un régime de change fixe, mais ajustable, ancré à un indice de prix d'un panier de commodités, et donc relié au caractère matériel de l'économie réelle. L'idée était qu'un tel système serait beaucoup plus stable que le très pro-cyclique étalon-or existant alors. Il favoriserait par ailleurs le développement plus harmonieux des pays en développement fortement dépendants des dites matières premières. Keynes reprend en partie cette idée en amont de la conférence de Bretton Woods (en 1942) en suggérant l'instauration d'un système de stockage des matières premières, financé en Bancor (la monnaie internationale dont il défend la création en

amont de la conférence), pour stabiliser de manière coordonnée le prix de ces matières et éviter les spirales déflationnistes. En période de récession, les stocks seraient constitués par des achats *via* l'émission de Bancors. Le revenu des pays producteurs de ces matières premières aurait été ainsi maintenu, tandis que de nouvelles réserves auraient été introduites dans le SMI pour contrer la récession.

Au lieu de cela, un accord anglo-américain est préparé, qui propose la création d'une *international petroleum commission* chargée de rassembler des statistiques, d'établir des rapports et de servir de forum de discussion. L'hégémonie pétrolière des États-Unis sur le Royaume-Uni étant définitivement établie après l'alliance américaine avec l'Arabie Saoudite (Pacte du Quincy de 1945), cette commission n'a jamais été installée. Le plan Marshall qui suit l'immédiate après-guerre permet par la suite aux États-Unis de capter le marché énergétique européen en l'éloignant de toute perspective de retour au charbon et en arrimant du même coup ses échanges extérieurs aux États-Unis. La stabilité du prix du pétrole, assurée par un édifice institutionnel sans précédent couronné en son sommet par le système de Bretton Woods, devient essentielle au maintien du fameux compromis fordiste des Trente Glorieuses.

La dépendance au pétrole du compromis fordiste apparaît au grand jour au début des années 1970. L'inflation mondiale, pour partie générée par les dépenses américaines massives consacrées à la guerre du Vietnam, concomitantes des ambitieuses transformations sociales voulues par Lyndon Johnson (le projet de Grande Société), avait commencé d'éroder la valeur réelle du dollar par rapport au pétrole. Le décrochage du dollar rend la parité en or intenable et entraîne la fin officielle de la convertibilité à taux fixe en 1971, sous la pression notamment des sorties préalables de l'Allemagne et de la Suisse du système de Bretton Woods. La baisse de valeur du dollar dans la véritable devise-clé « pétrole » se traduit rapidement par une spectaculaire croissance du prix en dollars du pétrole. Cette croissance des prix est alimentée par la montée en puissance des détenteurs étatiques de la rente pétrolière, dans le cadre de divers mouvements de nationalisation des ressources pétrolières initiés dans les pays émergents. Le compromis fordiste n'est plus, mais le dollar reste néanmoins la devise-clé, les États-Unis conservant un contrôle relatif de la production de pétrole grâce à leur armée et du recyclage financier des pétrodollars qu'assurent les places financières de New York et de Londres.

Conséquences de ce nouvel ordre financier et monétaire, les déséquilibres des cycles, notamment du carbone (émissions de CO₂ et de CH₄ conduisant au changement climatique) et de l'azote (émissions d'ammoniac et de nitrates conduisant à des pluies acides et à l'eutrophisation des écosystèmes aquatiques, émissions de NH₃ et N₂O participant au réchauffement climatique), s'accroissent au rythme d'une mondialisation des échanges en dehors de toute régulation.

Transpositions contemporaines : le DTS, un outil pour deux transitions

Les droits de tirage spéciaux (DTS) ont été créés en 1968 pour pallier les inconvénients du système de devise-clé, conceptualisés par le dilemme de Triffin. Le DTS était destiné à devenir le principal actif de réserve mondiale, géré par le FMI qui devait devenir ainsi la banque centrale des banques centrales. L'échec de la réforme du SMI au début des années 1970 a déclenché une véritable bifurcation qui a ouvert la voie à la globalisation financière et, avec elle, au retour du cycle financier et de son cortège de crises financières.

Après la crise financière systémique de 2008, la question de la liquidité s'est imposée aux banques centrales dans l'urgence. Parallèlement, un « Nouveau Bretton Woods » centré sur la régulation de la liquidité mondiale a été fermement recommandé par l'initiative du Palais Royal : le FMI en tant que banque centrale des banques centrales et le DTS comme actif de réserve ultime, pivot d'un système monétaire multipolaire. L'évolution du SMI, avec le déclin relatif des États-Unis et la montée en puissance de la Chine et d'autres puissances continentales qui ne sont pas dans l'orbite politique des États-Unis, pose le problème du dépassement historique de la devise-clé comme mode de cohérence d'un système multilatéral. Dès lors que les dollars américains n'apparaissent plus comme la liquidité ultime « naturelle » aux résidents des pays engagés sur les marchés financiers internationaux, deux possibilités apparaissent : un recul de la globalisation financière comme cela s'est produit à plusieurs reprises dans l'histoire du capitalisme, ou l'avancée vers la complétude du système monétaire mondial comportant un actif de réserve qui soit commun à tous les pays (Zhou, 2009). Nous nous plaçons dans la seconde cas de figure, faisant l'hypothèse qu'un nécessaire rééquilibrage des cycles biogéochimiques doit correspondre une architecture institutionnelle de la monnaie internationale de même niveau. Nous allons maintenant nous essayer à une ébauche de la manière dont le DTS peut être le vecteur de deux transitions.

Du dollar au DTS comme actif de réserve : le compte de substitution

Le compte de substitution est indispensable comme outil de transition pour faire du DTS le principal actif de réserve dans le SMI. Les banques centrales et les gouvernements détenteurs d'un surcroît de dollars par rapport à une gestion rationnelle des réserves de change les déposeraient sur un compte au FMI en contrepartie de créances en DTS. La Chine, qui détient un montant énorme de réserves en dollars, serait intéressée au premier chef (Zhou, 2009). Les avoirs de DTS ainsi constitués donneraient accès aux différentes devises en montants requis pour intervenir sur les marchés des changes, par transferts de DTS à d'autres membres du FMI en contrepartie de leurs monnaies.

Le risque de change porté par le compte de substitution, qui aurait des dollars à l'actif en contrepartie, au passif, des DTS émis, peut être couvert par les administrateurs du compte de substitution de deux manières. La première est de diversifier les actifs en dollars pour reconstituer la composition du panier de devises constitutives du DTS. Cela peut se faire sans intervenir sur les marchés de change, par des *swaps* hors marché entre les banques centrales dont les devises composent le panier du DTS. La seconde solution est une couverture dynamique dans les marchés de change en exploitant les cycles longs des variations du dollar par rapport aux autres devises. Quand le dollar s'apprécie, les gains en capital peuvent être investis dans une gamme diversifiée d'actifs financiers pour constituer une réserve qui servirait à éponger les pertes quand le dollar se déprécierait. L'Annexe à cet article décrit la représentation comptable des transactions entre banques centrales lorsque le DTS est l'actif de réserve commun.

En plus des dépôts de réserves de change transférés au FMI, le stock d'actifs de réserve en DTS résultant de la facilité du compte de substitution pourrait croître au travers des émissions périodiques et régulières de DTS par le FMI. Les banques centrales pourraient ainsi agir dans les deux sens en transférant n'importe quelle devise convertible contre des DTS sans passer par le dollar pour gérer leurs stocks d'avoirs en DTS. Avec les émissions périodiques, le FMI allouerait de nouveaux DTS à ses membres. Cela devrait se faire hors quota (c'est-à-dire sans tenir compte des répartitions de parts actuellement figées au FMI) pour parvenir à une répartition équitable de l'actif de réserve internationale. Avec une augmentation graduelle des réserves de tous les pays participants en proportion de la croissance du PIB mondial, chaque pays s'acclimaterait à un changement en douceur de la liquidité internationale se traduisant par une sortie définitive de la devise-clé. Un SMI à base DTS peut se constituer par consolidation des nouvelles allocations de DTS avec ceux qui seront créés par le compte de substitution. Les quotas n'auraient dès lors plus aucun sens et pourraient donc disparaître.

Régulation de la liquidité globale et rééquilibrage des cycles biogéochimiques

Parce que le choix de la croissance des réserves serait un choix collectif effectué par le conseil exécutif du FMI regroupant les représentants autorisés de ses membres, les perturbations monétaires affectant les pays seraient amorties du fait qu'elles ne seraient plus affectées par des modifications brutales dans la composition des réserves. Disparaîtrait notamment le risque de déstabilisation de la liquidité internationale résultant de l'apparition de nouvelles devises candidates au statut de monnaie de réserves, et, avec lui, l'instabilité résultant de la concurrence entre les devises de réserves découlant de la dégénérescence du régime de la devise-clé, laquelle peut conduire à la fragmentation de l'espace monétaire.

Le DTS pourrait par ailleurs jouer un rôle significatif dans les politiques de développement en donnant aux PVD et aux pays émergents une facilité de tirage quand le finan-

cement de marché se tarit. C'est ce rôle de prêteur international en dernier ressort qui fait défaut et qui force ces pays à une accumulation indue et inefficace de dollars qui les prive de moyens d'investissement, les force à s'endetter dans cette devise pour participer aux échanges internationaux, puis à accumuler des réserves en dollars pour en couvrir les risques. Ce rôle de prêteur en dernier ressort est aujourd'hui considéré comme un financement budgétaire et est de ce fait prohibé par les statuts du FMI. Une alternative pour ne pas faire apparaître de financements « budgétaires » consisterait à créer des Trust Funds dans lesquels les DTS inutilisés seraient placés en tant que placements d'actifs offrant un rendement.

Il est possible de faire plus pour soutenir les politiques de développement environnemental. Les pays ayant des surplus de DTS non utilisés pourraient les prêter aux banques multilatérales de développement. Celles-ci financeraient les investissements nécessaires pour honorer les intentions de réduction des émissions de GES annoncées dans le cadre de l'Accord de Paris. À cela doit s'ajouter la capitalisation du Fonds vert pour le Climat. Le Fonds vert prêterait selon des règles prioritaires aux PVD qui auraient les plus grands besoins en matière de transfert de technologies vertes. Une valorisation des réductions d'émissions induites par ces financements pourrait moduler l'accès aux DTS, reprenant l'héritage des propositions de *commodity based currencies* de Keynes et Kaldor, adaptées ici à la stabilisation des cycles biogéochimiques et non plus simplement à celle du prix des matières premières. Ici, la réforme des statuts du FMI est bien sûr indispensable, dès lors qu'actuellement, l'usage « budgétaire » des DTS requiert l'approbation des parlements de tous les pays.

Toujours est-il que le souhait initial de Harry White et de John Maynard Keynes de contrôler la volatilité du prix des matières premières les plus stratégiques, dont le pétrole, via des institutions spécifiques, relayé plus tard par Kaldor (1964), peut trouver à s'appliquer ici dans l'objectif plus large de la stabilisation de cycles biogéochimiques profondément perturbés à l'ère du capitalocène.

Références

- AGLIETTA M. & COUDERT V. (2014), *Le Dollar et le Système monétaire international*, La Découverte.
- AGLIETTA M. & ESPAGNE É. (2016), "Climate and finance systemic risks, more than an analogy?", *The climate fragility hypothesis*, n°2016-10.
- BARNOSKY A. D., MATZKE N., TOMIYA S., WOGAN G. O., SWARTZ B., QUENTAL T. B. & MERSEY B. (2011), "Has the Earth's sixth mass extinction already arrived?", *Nature* 471(7336), pp. 51-57.
- CAMPBELL D. E., LU H. & LIN B. L. (2014), "Emergy evaluations of the global biogeochemical cycles of six biologically active elements and two compounds", *Ecological Modelling* 271, pp. 32-51.
- DESCOLA P. (2015), *Par-delà nature et culture*, Éditions Gallimard.

FEDERAU A. (2017), *Pour une philosophie de l'Anthropocène*, Presses Universitaires de France.

IPCC (2015), "Climate change 2014: mitigation of climate change", vol. 3, Cambridge University Press.

KALDOR N. (1964), "The problem of international liquidity", in *Further Essays on Applied Economics*, London, Duckworth, 1978.

KALLIS G. & SAGER J. (2017), "Oil and the economy: A systematic review of the literature for ecological economists", *Ecological Economics* 131, pp. 561-571.

KAREKEN J. & WALLACE N. (1981), "On the indeterminacy of equilibrium exchange rates", *The Quarterly Journal of Economics* 96(2), pp. 207-222.

KENEN P. (2010), "Reforming the Global Reserve Regime. The Role of a Substitution Account", *International Finance*, vol. 12, n°1.

KEYNES J. M. (1930), *A Treatise on Money*, in 2 volumes, Macmillan & Company.

MALM A. (2016), *Fossil capital: The rise of steam power and the roots of global warming*, Verso Books.

MITCHELL T. (2017), *Carbon Democracy : le pouvoir politique à l'ère du pétrole*, La Découverte.

POTTIER A. (2016), *Comment les économistes réchauffent la planète*, Le Seuil.

Report of an SDR Working Party (2014), "Using the SDR as a lever to reform the International Monetary System", Triffin International Foundation.

RIPPLE W. J., WOLF C., NEWSOME T. M., GALETTI M., ALAMGIR M., CRIST E. & 15 364 scientist signatories from 184 countries (2017), "World Scientists Warning to Humanity: A Second Notice", *BioScience* 67(12), pp. 1026-1028.

SMIL V. (2002), "Nitrogen and food production: proteins for human diets", *AMBIO: A Journal of the Human Environment* 31(2), pp. 126-131.

TCFD (2016), "Task force on climate-related financial disclosures".

ZHOU XIAOCHUAN (2009), "Reform of the International Monetary System", People's Bank of China, March.

Annexe comptable

Il existe deux manières de faire des transactions en DTS :

- les transactions bilatérales par accord par décision des partenaires qui sont médiatisées comptablement par le FMI ;
- les transactions par désignation où le FMI sélectionne les pays qui ont une forte position en DTS pour que le volume des transactions n'exécède pas les capacités du système.

Les DTS créés apparaissent donc comme un engagement du département DTS du FMI en contrepartie des dépôts en DTS dans les différentes banques centrales bénéfi-

ciaires. Dans la comptabilité des banques centrales, les DTS apparaissent comme des actifs de réserve venant en contrepartie d'engagements pris auprès du département DTS du FMI.

Assets	Liabilities	Assets	Liabilities
SDR	Deposit from IMF SDR Account	SDR	IMF SDR Account Deposit

CBA (central bank country A) **CBB (central bank country B)**

Assets	Liabilities
Deposit in CBA	SDR
Deposit in CBB	

IMF SDR account

A est un pays dont la devise ne fait pas partie du panier constitutif du DTS contrairement à B. La banque centrale de A réduit sa détention de DTS pour acquérir un montant supplémentaire de la devise B. La banque centrale de B augmente son encours de DTS transférés par A. Il s'ensuit que B crée une quantité supplémentaire de sa propre monnaie en contrepartie de l'accroissement de DTS résultant du transfert de A.

Le résultat des transactions ainsi comptabilisées est que les banques centrales ont des créances ou des engagements nets sur le département DTS du FMI :

- Créances nettes, si l'encours de DTS - allocations cumulées > 0
- Engagements nets, si l'encours de DTS - allocations cumulées < 0

Comptabilité du DTS : échange de DTS contre des devises entre deux banques centrales.

Assets	Liabilities	Assets	Liabilities
Deposit in CBA	Deposit from IMF SDR Account	Additional holding of SDR	Deposit from CBA
SDR		SDR	Deposit from IMF SDR Account

CBA (central bank country A) non-basket currency **CBB (central bank country B) basket currency**

Assets	Liabilities
CBB	SDR
CBA	

IMF SDR Account