



LUNDS  
UNIVERSITET

NATIONALEKONOMISKA INSTITUTIONEN

EKONOMIHÖGSKOLAN

Kandidatuppsats

# IMF och moral hazard

En studie av valutafondens agerande i Indonesien under

Asienkrisen

Författare: Mattias Mauritzon

Handledare: Yves Bourdet

Framläggningstid: september 2005

# Sammanfattning

Den här uppsatsen undersöker om IMF, genom sitt agerande under den finansiella krisen i Indonesien 1997-1998 gav upphov till moral hazard. Problemet analyseras dels kvalitativt genom att titta närmare på de förväntningar som IMF hade på den indonesiska staten och jämföra dessa med den faktiska utgången. Den kvantitativa analysen baserar sig på den monetära betalningsbalansteorin. Genom att observera förändringar i den inhemska kreditexpansionen mäts huruvida den indonesiska penningpolitiken var expansiv eller åtstramande. Såväl den kvalitativa som den kvantitativa analysen visar att IMF bidrog till att moral hazard uppstod.

Nyckelord: IMF, Indonesien, Moral Hazard, Asienkrisen, Betalningsbalansen

# Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>INLEDNING .....</b>	<b>4</b>
1.2	SYFTE OCH FRÅGESTÄLLNING .....	4
1.3	AVGRÄNSNINGAR.....	5
1.4	METOD.....	5
1.5	DISPOSITION.....	6
<b>2</b>	<b>TIDIGARE FORSKNING.....</b>	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>TEORETISK ÖVERSIKT.....</b>	<b>11</b>
3.1	MORAL HAZARD.....	11
3.2	DEN MONETÄRA BETALNINGSBALANSTEORIN .....	12
3.3	ATT MÄTA MORAL HAZARD.....	13
<b>4</b>	<b>KRISENS UTVECKLING .....</b>	<b>15</b>
4.1	BAKGRUND .....	15
4.2	KRISEN FÖRVÄRRAS .....	17
4.3	MOT BÄTTRE TIDER.....	20
<b>5</b>	<b>SKAPADE IMF:S STABILISERINGSPROGRAM MORAL HAZARD? .....</b>	<b>22</b>
<b>6</b>	<b>AVSLUTNING.....</b>	<b>26</b>
<b>8</b>	<b>REFERENSER .....</b>	<b>28</b>

# 1 Inledning

Den 9 mars 2000 presenterade "The International Financial Institution Advisory Commission" sin rapport om internationella finansiella institutioner, även kallad "Meltzer rapporten" efter dess ordförande Alan H. Meltzer. Kommissionen, vars rapport kom att bli mycket omdebatterad, inrättades av den amerikanska kongressen 1999 för att utvärdera ett antal internationella finansiella institutioners roll i den nya världsekonomin, däribland Internationella valutafonden (IMF). Särskilt IMF:s agerande under Asienkrisen 1997-1998, då finansiellt stöd från IMF kom att användas av de drabbade ländernas regeringar till att lösa ut banker och andra långgivare, snarare än för att bekämpa själva krisen, har utsatts för stark kritik. Kritikerna menar att det säkerhetsnät, som IMF utgör före, under och efter en finansiell kris, ger upphov till moral hazard. När en internationell organisation, som IMF, undsätter ett land i finansiell kris grundar det sig oftast i det faktum att det drabbade landet, som oftast är en framväxande marknadsekonomi, riskerar att drabbas extremt hårt med möjlig politisk instabilitet som följd om inte IMF agerar. Politiker i det krisdrabbade landet kan utnyttja denna oro och vägra nödvändiga reformer, medvetna om att IMF ändå kommer att komma till undsättning. Som jag ska visa, karakteriserar förhandlingarna mellan Asienkrisens hårdast drabbade land, Indonesien, och IMF detta spel.

## 1.2 Syfte och frågeställning

Syftet med denna uppsats är att belysa IMF:s roll i krishanteringen under betalningsbalanskrisen i Indonesien 1997-1998 samt att undersöka om denna roll innebar att moral hazard problem uppstod.

Min frågeställning är, mot bakgrund av detta, följande:

- Gav IMF:s agerande i Indonesien under Asienkrisen upphov till moral hazard?

## 1.3 Avgränsningar

Den här uppsatsen koncentrerar sig på de direkta moral hazard effekterna av IMF:s agerande i Indonesien. Direkt moral hazard fokuserar på beteendet hos de direkta mottagarna av försäkringsutbetalningarna, det vill säga medlemsstaternas regeringar. Denna form av moral hazard bör åtskiljas från de indirekta moral hazard effekterna på beteendet hos kreditgivare, exempelvis när det gäller att lösa ut utländska banker och dylikt. Då det redan skrivits en mängd rapporter på ämnet avstår jag helt i min uppsats från att behandla de indirekta moral hazard effekterna. Vidare kommer jag inte heller att behandla huruvida IMF:s stabiliseringsprogram var effektiva eller ej, utan fokus kommer istället att ligga på hur väl Indonesien implementerade IMF:s politik.

## 1.4 Metod

För att analysera huruvida IMF gav upphov till moral hazard eller inte måste vi först ställa oss ett antal frågor. Först av allt måste vi veta vad moral hazard är och hur IMF kan ge upphov till det. Moral hazard teorin innehåller ett brett spektrum av olika ansatser men rent generellt kan moral hazard uttryckas som att en part i en transaktion, långtagaren, börjar agera på ett sätt som inte är önskvärt, från långgivarens sida, efter det att transaktionen ägt rum. I den här uppsatsen relaterar termen moral hazard till att mottagarlandet av ett lån från IMF – i det här fallet Indonesien – börjar agera på ett sätt som inte är önskvärt ur IMF:s synvinkel, efter det att lånet har getts. Nästa fråga blir därför naturligt: Vad är icke önskvärt beteende, eller rättare sagt vad är önskvärt beteende, ur IMF:s synvinkel? Kort sagt, vilka krav ställer IMF på Indonesien i samband med lånet? För att besvara denna fråga är det viktigt att vi inte bara vet vilka dessa krav är, utan också förstår mekanismerna bakom. Den monetära betalningsbalansteorin, som förklarar betalningsbalansen genom utbud och efterfrågan på pengar, blir här mitt analysverktyg. Den sista och avgörande frågan för att kunna besvara min frågeställning är: Agerade Indonesien på ett, ur IMF:s synvinkel, önskvärt sätt? Här kommer tidigare forskning till viss hjälp och främst de antaganden som Ayşe Y Evrensel bidragit med, som till stora drag bygger på ovan nämnda monetära betalningsbalansteori. Särskilt

antagandet om att ett lands penningpolitik kan mätas genom den inhemska kreditexpansionen har varit av stor betydelse för uppsatsen.

## 1.5 Disposition

Uppsatsen är disponerad på följande sätt: I det andra kapitlet kommer jag att redogöra för tidigare forskning på området, med betoning på ovan nämnda Evrensels arbeten. Det tredje kapitlet kommer först att beskriva hur IMF kan ge upphov till moral hazard. Därefter kommer jag att redogöra för den monetära betalningsbalansteorin och visat hur den har format de krav, eller villkor, som IMF ställer på ett land som de ger lån. Det fjärde kapitlet kommer att behandla den metod jag avser att använda för att mäta moral hazard. I det femte kapitlet kommer jag att redogöra för krisens förlopp samt presentera nödvändiga data. I det sjätte kapitlet sammanställer jag resultaten från dessa data. I uppsatsens avslutande kapitel kommer jag att dra ihop trådarna från de tidigare delarna och presentera samt diskutera svaret på min frågeställning.

## 2 Tidigare forskning

Den första studien som testade hypotesen om att IMF skapar direkt moral hazard var Evrensel's *Effectiveness of IMF-Supported Stabilization Programs in Developing Countries* (2002), vilken fokuserade på perioder mellan två åtgärdsprogram från IMF i samma land, så kallade "interprogramperioder". En liknande studie gjordes också av Evrensel och Kim (2004). Om åtgärdsprogrammet från IMF skulle ge upphov till moral hazard hos låntagaren förväntades landets makroekonomiska politik att förvärras, eftersom landet annars inte skulle kunna förhandla om ytterliggare ett åtgärdsprogram. Evrensel (2002) visar mellan perioden 1971-97, i ett stickprov med 42 länder där två interprogramperioder existerat, att den makroekonomiska utvecklingen varit signifikant sämre i den andra interprogramperioden i jämförelse med den första. Enligt resultaten är budgetunderskotten, inflationen och de inhemska lånen högre medan de internationella reserverna är mindre. Evrensel och Kim (2004) visar att makroekonomisk politik kan förklara varaktigheten av en period då ett land är utan ett åtgärdsprogram från IMF och tolkar detta som bevis för moral hazard (Dreher 2004 s. 18).

Dreher och Vaubel (2004) föreslår i sin uppsats *Does the IMF cause moral hazard? A critical review of the evidence* ett annat, mer direkt, test för att finna moral hazard där de använder sig tidsserieregessioner för 94 länder under åren 1975-97. Hypotesen som testas är huruvida den politik som ger upphov till finansiella kriser åtminstone delvis är influerad av IMF. Finans- och penningpolitik förklaras följaktligen av hur mycket kapital som finns tillgängligt. Om tillgängligheten till kapital från IMF medför moral hazard hos låntagaren skulle således finans- och penningpolitik bli mer expansiv och desto högre mängden tillgängligt kapital från IMF bli i början på relativt till landets "kvot"<sup>1</sup>.

Mängden tillgängligt kapital mäter den kvantifierbara dimensionen av moral hazard genererat av IMF: När landet kvot i ökad utsträckning utnyttjas alltmer och, som en direkt följd av detta, mängden ytterliggare kapital tillgängligt från IMF minskar så försvinner även

---

<sup>1</sup> Med kvot avses "quota", vilket är ett lands finansiella bidrag till IMF. Kvoten avgör röststyrka inom institutionen såväl som tillgång till finansiering från IMF (Jeanne & Zettelmeyer 2001).

incitamenten för att föra en överdrivet expansiv finans- eller penningpolitik. På motsatt sätt ökar moral hazard om landet betalar tillbaka sina lån till IMF eller om kvoten höjs (Dreher 2004 s. 18).

Termen ”moral hazard” används också ibland i vidare mening för att beskriva ett incitament att missbruka rätten till skadeersättning när olyckan har inträffat eller ett incitament att missbruka ett lån som ska, men kanske inte kommer att, betalas tillbaka. Ett sådant missbruk möjliggörs i och med att låta budgetunderskott och expansiv penningpolitik bero på den mängd nya lån från IMF, som landet får året innan, relativt till sin BNP. Officiellt så ska olika villkor från IMF förhindra mottagarlandet från att genomföra en överdrivet expansiv politik, men olika studier har visat att dessa villkor inte har varit särskilt framgångsrika (Dreher 2004 s. 19).

Genom att kontrollera tillväxttakten för real BNP, inflationsnivån och en variabel för valdagar fann Dreher och Vaubel att budgetunderskott och expansiv penningpolitik faller ju mer ett lands kvot hos IMF utnyttjas. Dock visar det sig att budgetunderskotten blir större när kapital från IMF väl tagits emot, vilket stöder hypotesen om moral hazard i ”vidare mening”. Medan dessa resultat, helt klart, är i linje med hypotesen om moral hazard kan de också reflektera framgångsrik krishantering. Mängden lån i förhållande till ett lands kvot hos IMF skulle alltså kunna ses som en indikator på hur väl de krav som IMF ställer - i samband med ett lån - har implementerats. Som Jeanne och Zettelmeyer (2004) påpekar är det ett uttalat mål för IMF att tillåta länder i kris föra en mer expansiv politik, än de skulle kunna ha gjort utan IMF. Huruvida Dreher och Vaubels resultat indikerar att moral hazard existerar beror därför på huruvida ett land kan föra en ineffektiv åtstramande politik i IMF:s frånvaro (Dreher 2004 s. 19).

Gai och Taylor (2004) analyserar huruvida introduktionen av ett nytt lånearrangemang, New Arrangements to Borrow (NAB)<sup>2</sup>, och Supplemental Reserve Facility (SRF) ändrat ett lånelands incitament för att söka hjälp från IMF. Genom att konstruera ett index av systematisk vikt - vilket innefattar storleken på ett lands utestående säkerheter på lån, utländska bankers utlåning till landet och dess handel med resten av världen - försöker författarna fånga risken för att ett land ska påverka det internationella finansiella systemet negativt. Denna risk är större ju viktigare landet är på de internationella kapitalmarknaderna, hur stora lån från utländska banker som getts till landet och hur stor roll landet har i den

---

<sup>2</sup> NAB är en mängd lånearrangemang mellan IMF och 26 medlemsländer och institutioner för att bistå, om nödvändigt, IMF med extra resurser för att hantera kriser som hotar stabiliteten i det internationella monetära systemet (Dreher 2004 s. 19)



internationella handeln. Eftersom NAB och SRF har designats för att begränsa den systematiska inverkan av finansiella kriser föreslår författarna att detta index kan användas för att mäta den förväntade möjligheten att få stöd från IMF under en kris: Desto mer ett land kan påverka det internationella finansiella systemet, desto troligare är det att landet kommer att dra nytta av NAB och SRF. Detta resulterar i sin tur i att minskade försiktighetsåtgärder från landet sida och ett större engagemang från IMF:s sida. Data visar att introduktionen av SRF har ökat frekvensen av IMF program i länder som har större inflytande i det internationella finansiella systemet (Dreher 2004 s. 20).

För att testa moral hazard hypotesen använder sig Gai och Taylor av paneldata som består av kvartalsvis observationer för 19 länder mellan 1/9 1995 – 4/2 2001. Den beroende variabeln antar värdet ett om ett land befinner sig i ett IMF program under ett särskilt kvartal, och under detta kvartal är beroende av kapital från IMF. Genom att kontrollera fundamentala variabler som kan påverka beslutet att vända sig till IMF för hjälp finner författarna att introduktionen av NAB och SRF ökade sannolikheten att ett land skulle ta hjälp av IMF och då särskilt finansiellt betydelsefulla länder. För de senare innebar också introduktionen av NAB och SRF att de förut så fundamentala variablerna för beslutet att ta hjälp från IMF förlorade i betydelse (Dreher 2004 s. 20).

Författarna identifierar följande problem med sin analys: För det första är deras test för moral hazard nödvändigt, men inte tillräckligt. För det andra kan de endast uppskatta en reducerad form av moral hazard och kan därför inte reda ut efterfråge- och utbudsfaktorer. För det tredje är konstruktionen av deras index något subjektivt. Slutligen, deras resultat skulle kunna bygga på ett allmänt strukturellt sammanbrott i slutet på nittiotalet. Som ett ytterligare problem kan nämnas att om ett ökat försäkringsskydd skulle leda till högre risktagning av regeringar, så skulle fundamentala variabler som i testet är exogena - som internationella reserver - i själva verket vara endogena (Dreher 2004 s. 20) .

Tabell 2.1

**Sammanfattning av tidigare forskning om IMF och direkt moral hazard**

<i>Författare</i>	<i>Land</i>	<i>Period</i>	<i>Metod</i>	<i>Resultat</i>
Evrensel (2002)	42 länder	1971-97, årliga observationer	Makroekonomisk politik	IMF ger upphov till moral hazard
Gai och Taylor (2004)	19 länder	Jan 1995 – Apr 2001, kvartalsvisa observationer	Sannolikhet för IMF program	IMF ger upphov till moral hazard
Dreher och Vaubel (2004)	94 länder	1975-97, årliga observationer	Budgetunderskott och monetär expansion	IMF ger upphov till moral hazard
Evrensel och Kim (2004)	91 länder	1967-96	Makroekonomisk politik	IMF ger upphov till moral hazard

*Källa: Dreher (2004)*

## 3 Teoretisk översikt

### 3.1 Moral hazard

Moral hazard är risken (hazard) att låntagaren agerar på icke önskvärt (omoraliskt) sätt från långtagarens synvinkel, eftersom detta agerande gör det mindre troligt att lånet kommer att betalas tillbaka. Eftersom moral hazard innebär att sannolikheten för att lån betalas tillbaka minskar finns en risk att långgivare bestämmer sig för att de i framtiden inte kommer att ge några mer lån (Mishkin 2004 s. 33).

Hypotesen om att IMF skapar moral hazard föreslogs ursprungligen av Vaubel 1983. I princip uppstår moral hazard då tillhandahållandet av en försäkring leder till att försäkringstagaren börjar handla på ett sätt som ökar riskerna för en olycklig utgång. Vaubel menar att lån från IMF kan ses som subsidierade inkomstförsäkringar mot ekonomiska chocker. Denna ”försäkring” medför att försäkringstagarna drar ner på det försiktighetsåtgärder, som vidtagits för att undvika just dessa ekonomiska chocker, eller rent av avsiktligt ger upphov till kriser. Denna form av moral hazard kallas för ”direkt moral hazard” eftersom den fokuserar på agerandet hos de direkta mottagarna av försäkringsutbetalningarna, det vill säga medlemsstaternas regeringar. Direkt moral hazard bör åtskiljas från de indirekta moral hazard effekterna på beteendet hos kreditgivare, exempelvis när det gäller att lösa ut utländska banker och dylikt. Lån från IMF medför även ett försäkringsskydd för dessa kreditgivare. Om marknaden vägrar att omförhandla lån, så kommer IMF, medvetna om att omstrukturering är kostsamt, att tillhandahålla kapital som kan användas för att lösa ut investerare. Eftersom investerare betänker detta faktum när de bestämmer huruvida de ska investera eller inte blir kreditallokeringen disorienterad och ökar därmed risken för framtida kriser (Dreher 2004 s. 2).

Denna syn på huruvida IMF skapar moral hazard har också sina kritiker. Dessa menar att IMF:s tillgångar inte är stora nog för att generera någon allvarlig moral hazard.

Kreditgivarnas förluster överstiger vida de potentiella värdet på lånen från IMF. Huruvida IMF skapar moral hazard eller inte är en högst empirisk fråga.

## 3.2 Den monetära betalningsbalansteorin

När IMF ger finansiellt stöd till ett av sina medlemsländer sker detta endast om landet i fråga går med på vissa villkor att ändra sin ekonomiska politik. Sedan 1950 har IMF baserat denna politik på den monetära betalningsbalansteorin. Enligt den monetära betalningsbalansteorin så reflekterar transaktionerna som finns i betalningsbalansstatistiken det totala portföljvalen av såväl utländska som inhemska agenter. Teorin förklarar betalningsbalansen genom överflödigt utbud eller efterfrågan på pengar, vilket implicerar en justeringsprocess av faktiska pengar till dess önskade nivåer. Detta sker enligt den monetära betalningsbalansteorin automatiskt då skillnaderna mellan faktiska och önskade pengar korrigerar sig själv genom en betalningsbalansjämvikt eller en förändring i växelkursen. Denna mekanism varierar under olika växelkurssystem. Under ett rörligt växelkurssystem kommer priser och växelkurser att anpassas för att upprätthålla jämvikten på penningmarkanden. De flesta utvecklingsländer, inklusive Indonesien, har dock haft eller har någon form bunden växelkurs. Under ett fast växelkurssystem så elimineras gapet mellan utbud och efterfrågan på pengar genom en förändring i internationella reserver, vilket i sin tur påverkar ett lands monetära bas. En förändring i inhemska kredit påverkar reserverna i motsatt riktning<sup>3</sup>. Om det finns ett överflödigt utbud av pengar kommer det därför ske en proportionerlig minskning i internationella reserver. Resultatet är att ett land med ett fast växelkurssystem inte kan kontrollera inhemska krediter och reserver samtidigt (Evensel 2005 s. 6).

I sin uppsats *A model of Balance of Payments Crisis* från 1979 analyserar Krugman utvecklingen av en betalningsbalanskris under en fast växelkurs. En inhemska kreditexpansion som överstiger efterfrågan på pengar leder till en förlust i reserver och slutligen en spekulativ attack mot valutan som tvingar centralbanken att överge det fasta växelkurssystemet. Förutsatt att den fasta växelkursen har styrts endast genom direkta interventioner på den utländska växelkursmarknaden kommer regeringen inte längre att vara i stånd att försvara växelkursen.

---

<sup>3</sup> Inhemska kredit är definierat som de totala krediter som centralbanken ger till regeringen och det finansiella systemet (Tanner 2001 s. 215).

Så fort marknaden inser att växelkursen inte längre kan försvaras så kommer en spekulativ attack att ske. En plötslig spekulativ attack kommer snabbt att eliminera de kvarstående reserverna efter vilken det fasta växelkurssystem överges (Evrensel 2005 s. 7).

IMF:s stabiliseringsprogram inkluderar vanligtvis ett tak för centralbankens inhemska tillgångar, vilket minskar trycket på betalningsbalansen. Genom att reducera ett växande budgetunderskott och minska kreditexpansionen hoppas IMF kunna reversera en instabil ökning i aggregerad efterfrågan. Dessutom förväntar sig IMF förbättringar i regeringens budget genom att reducera storleken på offentlig sektor samt höjda skatter. Dessa recept är tänkta att reducera marknads tryck på en deprecierande valuta. När tilltron till valutan och banksystemet stiger, förväntas också efterfrågan på inhemska pengar stiga, vilket kommer att leda till en ökning internationella reserver (Evrensel 2005 s. 7).

Till följd av detta är IMF:s stabiliseringsprogram inriktade på att styra efterfrågan genom att minska ett ökande budgetunderskott och kreditexpansion. IMF ser kraftiga ökning i inhemska kredit som huvudorsaken till problem med betalningsbalansen. Därför är de villkor som IMF ställer i samband med ett stabiliseringsprogram en reduktion av den inhemska kreditexpansion, budgetunderskottet, inflationen och underskottet i bytesbalansen samt en appreciering av landet valuta (Evrensel 2005 s. 7).

### 3.3 Att mäta moral hazard

Den stora frågan är nu om det finns ett metodiskt korrekt sätt att mäta direkt moral hazard på. Vi vet exempelvis att IMF ser en instabil ökning i inhemska kreditgivning som huvudorsaken till problem med betalningsbalansen. Därför är också ett av de krav som IMF ställer i samband med ett stabiliseringsprogram en reduktion av den inhemska kreditexpansionen. En av anledningarna till att IMF använder sig av just den inhemska kreditexpansionen för att mäta huruvida penningpolitiken är expansiv eller åtstramande beror på att den inhemska kreditexpansionen är den komponent i den monetära basen som är kontrollerad av beslutsfattarna, till skillnad från räntan som till stor del styrs av marknaden (Tanner 2000 s. 311). Vi bör därför ställa oss frågan om det sker en signifikant förändring i den inhemska kreditexpansionen under själva stabiliseringsprogrammet?

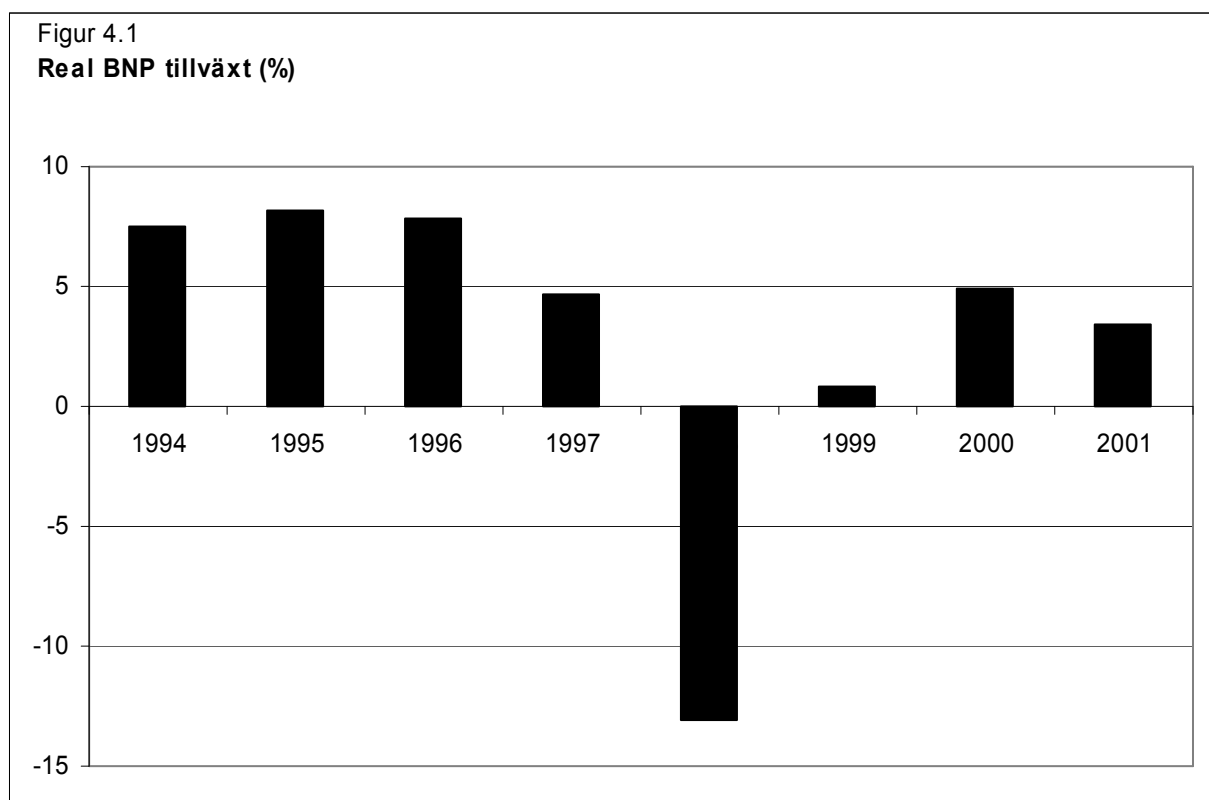
Evrensel (2002) antar denna utgångspunkt då han föreslår att om åtgärds paket från IMF skulle ge upphov till moral hazard hos låntagaren förväntas landets makroekonomiska politik att förvärras, eftersom landet annars inte skulle kunna förhandla om ytterligare ett åtgärds paket. Han visar att i länder där två interprogramperioder existerat, har den makroekonomiska utvecklingen varit signifikant sämre i den andra interprogramperioden i jämförelse med den första. Enligt resultaten är budgetunderskotten, inflationen och de inhemska lånen högre medan de internationella reserverna är mindre. Evrensel bygger sin hypotes på den monetära betalningsbalansteorin där IMF ser den inhemska kreditexpansionen som den huvudsakliga orsaken till problem med betalningsbalansen. (Evrensel 2002 s. 576).

Då jag avser att analysera IMF:s agerande under en finansiell kris, det vill säga samtidigt som ett land har ett samarbete med IMF, och inte under perioder mellan åtgärds paket blir Evrensel's metod här något problematisk. Hur kan vi veta om variationer i budgetunderskott, inflation, inhemska lån och internationella reserver är ett indirekt resultat av IMF:s utlåning eller om det är ett resultat av själva krisen i sig? Med andra ord, hade de ekonomiska variabler som ovan nämnts sett annorlunda ut om IMF hade hållit sig utanför? Naturligtvis finns inget korrekt svar på denna fråga. Vi kan endast i teorin försöka oss på att analysera hur ett eventuellt utfall utan IMF:s inblandning hade sett ut. Det är dock bortom denna uppsats syfte. Den här uppsatsen fokuserar på vad IMF förväntar sig av Indonesien, efter att de har beviljats lån från IMF och huruvida dessa förväntningar infrias. IMF förväntar sig att Indonesien reducerar sin inhemska kreditexpansion, sitt budgetunderskott, inflationen, underskottet i bytesbalansen samt en appreciering i landets valuta. Jag utgår från att IMF är väl medvetna om Indonesiens situation och att dessa förväntningar bygger på noggranna analyser av situationens potentiella utveckling. Jag antar också att IMF justerar dessa förväntningar i takt med denna utveckling. Den relevanta frågan blir nu om det skedde en signifikant förbättring i dessa variabler under ett IMF:s stabiliseringsprogram under krisen 1997-1998.

## 4 Krisens utveckling

### 4.1 Bakgrund

Före krisen 1997 karaktäriserades den indonesiska ekonomin av stark ekonomisk tillväxt (se diagram 4.1). Från 1989 till 1996 var den årliga tillväxten i real BNP i genomsnitt 8 procent, tack vare ett starkt investeringsklimat. Grundläggande makroekonomiska variabler tycktes också starka. Det fanns ett budgetöverskott efter 1992 och statskulden som andel av BNP föll när den indonesiska staten privatiserade delar av den offentliga verksamheten för att betala tillbaka stora delar på utländska skulder. Inflationen, som låg på dryga 10 procent om året, var lite högre än i de andra östasiatiska ekonomierna men var fortfarande låg i förhållande till andra utvecklingsländer. Kreditillväxten var stark och aktiepriserna steg fram till augusti 1997, då de nådde sin topp (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 11).



Källa: *The IMF and recent capital account crises*

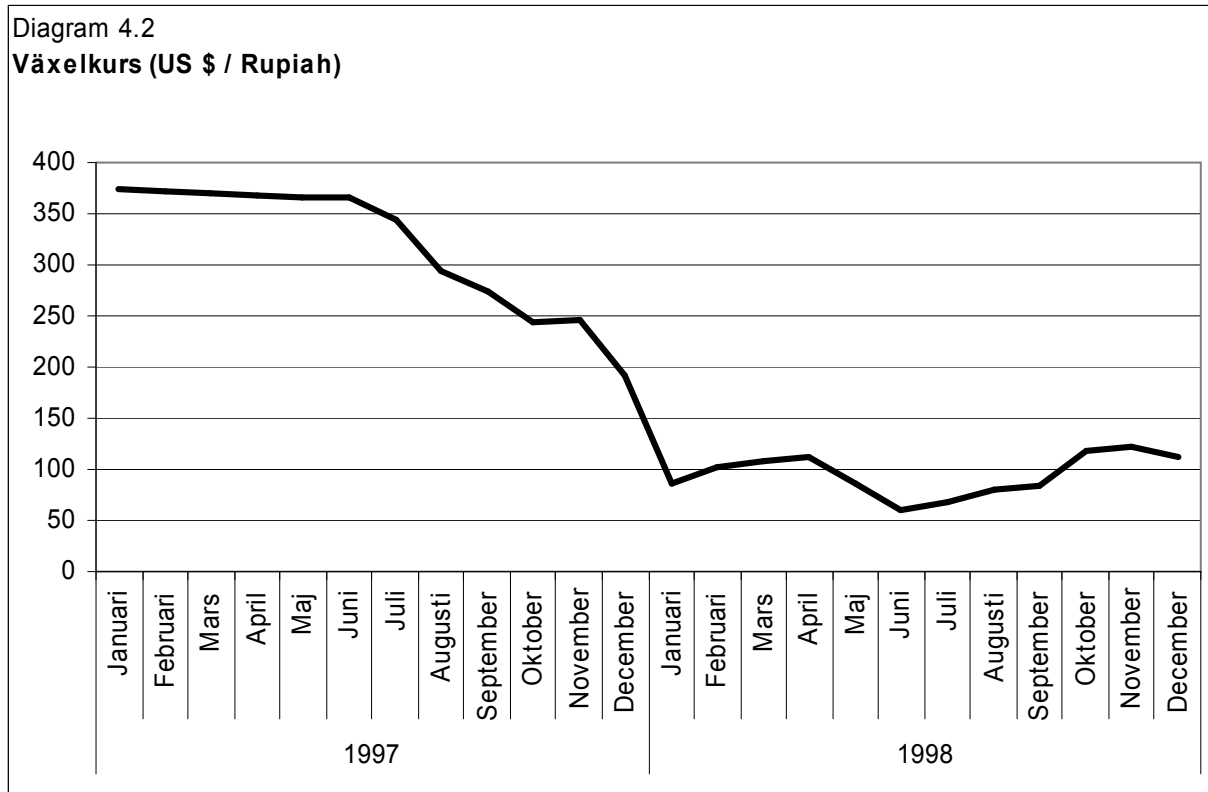
IMF hyllade den starka tillväxten, men identifierade tre sårbara områden:

1. Stora kapitalinflöden och den växande skulden till utlandet
2. Den bräckliga banksektorn, som led av styrningsproblem
3. En krypande återgång till en interventionspolitik som hindrade den fria marknaden från att fungera och som skapade möjliga ränteförtjänster för de välbärgade.

Dock underskattades mängden korta skulder och vidden av svaghet i banksektorn. Men det största misstaget var att underskatta graden korruption till följd av nepotism och korruption. IMF uppfattade också den politiska risk som fanns då president Suharto eventuellt skulle komma att efterträdas.

I likhet med Thailand hade Indonesien bundit sin valuta gentemot den amerikanska dollarn. Dollarn hade i mitten på 1990-talet nått rekordlåga nivåer mot den japanska yenen, men började nu återhämta sig. Detta fick till följd att Indonesien förlorade i konkurrenskraft, då deras export blev dyrare, med ökat underskott i bytesbalansen som resultat. Dessutom började investerare, som hittills hade sett det som relativt riskfritt att låna pengar utomlands till investeringar som gav avkastning i den egna valutan, tappa förtroende för att de båda länderna kunde upprätthålla växelkursen gentemot dollarn. När Thailand till slut fick överge sin fasta växelkurs i juli 1997, som deprecierade 24 procent samma månad, sattes den indonesiska rupiahn under hård press (Srejeben, Carlens & Götherström 1999 s. 98). Efter att den indonesiska centralbanken Bank Indonesia till en början försökt upprätthålla växelkursen, mot valutaspekulanter genom interventioner tvingades de låta rupiahn flyta i Augusti, vilket stöddes av IMF. Indonesien var av tradition skeptiska till att använda räntan i växelkursstabiliserande syfte, eftersom det sågs som ett verktyg att attrahera investeringar, men i ett desperat försök höjde Bank Indonesia räntorna samtidigt som regeringen drog ned på de offentliga utgifterna. Trots detta fortsatte växelkursen att depreciera (se Diagram 4.2).





Källa: Bank Indonesia

## 4.2 Krisen förvärras

I oktober förhandlade IMF ett 36-månaders program för 10 miljarder dollar. Detta program förutsatte också ytterliggare lån på 8 miljarder dollar från Världsbanken och Asian Development Bank. Vid detta stadium trodde IMF att krisen var en tillfällig överhettning av växelkursen, så programmets huvudsakliga makroekonomiska mål var att justera detta (*The IMF and recent capital account crises 2003* s. 13).

IMF:s program syftade till att återställa markandens förtroende genom att:

1. bibehålla redan förståndiga makroekonomiska handlingsprogram
2. inrikta sig på den svaga banksektorn, vilket inkluderade att stänga ned 16 banker som huvudsaklig åtgärd
3. genomföra strukturella reformer för att skapa effektivitet och insyn i ekonomin

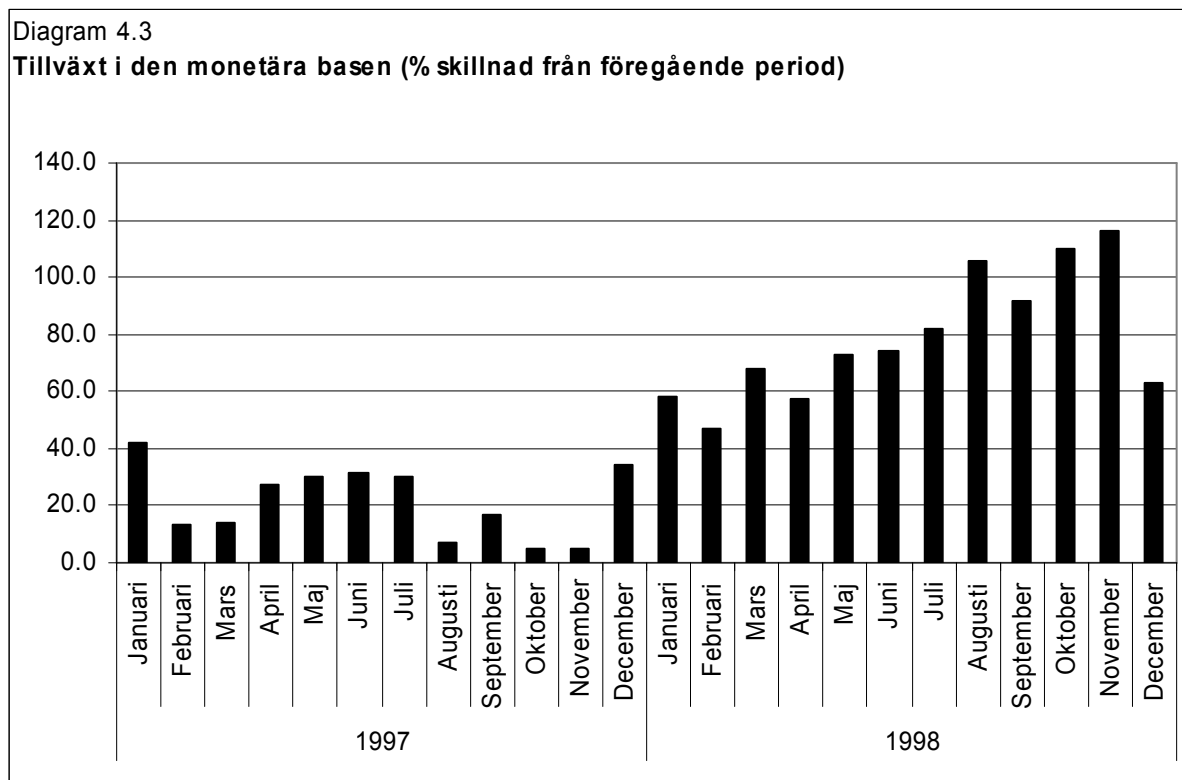
Eftersom IMF trodde att Indonesien endast var drabbade av en mildare form av nedgång antog de att tillväxten skulle förbli positiv, vilket visade sig vara felaktigt. Växelkursen

förväntades appreciera, till följd den fortsatt åtstramad penningpolitiken i kombination med begränsade marknadsinterventioner.

Marknadens första reaktion var positiv. Rupiahn stärktes de första två dagarna efter programmet annonserats, men denna uppgång var kortlivad. Allmänhetens förtroende underminerades när presidentens familj motsatte sig stängningen av banker. Regeringen följde kungahusets linje och stoppade avvecklingen av dessa banker, vilka nu skulle hållas likvida genom stöd från Bank Indonesia. Regeringen ändrade också ett tidigare beslut om att skjuta upp alla offentliga investeringar tills vidare. Bland annat gällde det en energiinvestering där presidentens dotter var en av huvudaktörerna (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 13).

Denna policyförändring från regeringens och kungahusets sida gjorde att deras åtaganden gentemot IMF ifrågasattes och underminerade därmed programmets trovärdighet. Beslutet att bankerna inte skulle stänga medförde att Bank Indonesia fortsatta att tillföra obegränsat med stöd till dessa, vilket ledde till att de förlorade kontrollen över penningpolitiken. I slutet av november hade den monetära basen stigit med över 45 procent av sitt mål och ett inflationstryck uppstod (se diagram 4.3). Meningsskiljaktigheter mellan presidenten och kungahuset å ena sidan och IMF och finansdepartementet å andra sidan gav intrycket att Indonesien inte skulle följa programmet (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 14).

IMF blev på ett tidig stadium medvetna om att deras novemberprogram inte gick bra. De uppmanade Indonesien att inte sänka räntorna för tidigt utan istället höja dem, med tanke på det starka trycket mot rupiahn. De uppmanade också president Suharto om vikten att försätta med de reformer, som skulle komma att drabba presidenten och hans familj negativt. När president Suharto sedan blev sjuk i början på december så lades ytterligare en dimension till krisen. Det påminde inte bara marknaden om att presidentskifte kanske skulle ske, utan förändrade också på vilket sätt presidentens beslut genomfördes. De som inte hade nära band till presidenten hade inte längre tillgång till honom inklusive Indonesiens finansdepartement, det vill säga IMF:s enda bundsförvanter. Samtidigt kom upplopp mot det kinesiska minoriteten att ytterligare minska förtroendet för den indonesiska ekonomin. Rupiahn deprecierade mer än någon annan östasiatisk valuta som var drabbad av krisen, och fortsatte att falla. Kollapsen av IMF:s program och tillbakadragandet av de reformer som påverkade intressen som låg nära presidenten skapade ett klimat där allmänheten såg på korruption och nepotism som typiska karaktärsdrag för den indonesiska ekonomin (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 15).



Källa: Asian Development Bank

Den här aspekten av den indonesiska ekonomin fick alltmer uppmärksamhet i massmedia och den akademiska världen men underskattades av IMF. Istället drev IMF på mer strukturella reformer, i enighet med de regeringar som har störst röststyrka i fonden. Med den ökade fokuseringen på styrningsproblemen blev strategin att stärka de strukturella villkoren, som en signal att detta var vad som krävdes för att återställa förtroendet. I det reviderade programmet gavs även Världsbanken en aktivare roll (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 15). I januari 1998 skrev president Suharto på en avsiktsförklaring som lade upp riktlinjerna för ett strukturellt reformprogram. Den nya planen lättade på budgetmålen, till följd av nedgången i ekonomisk aktivitet och inkluderade en detaljerad tidsplan om strukturella reformer. Den innehöll dock ingen ny strategi om hur bankerna skulle hanteras. Januariprogrammet presenterades aldrig för IMF:s styrelse då det misslyckades med att stoppa kollapsen av växelkursen. Rupiahn fortsatte depreciera till nivåer som gjorde de nya budgetmålen näst intill irrelevanta. Den snabba tillväxten i den monetära basen fortsatte också och överskred med råge de uppställda målen. Situationen förvärrades av att presidenten nu visade på ytterliggare bristande engagemang i IMF:s program. Han rapporterades bland annat ha sagt att:

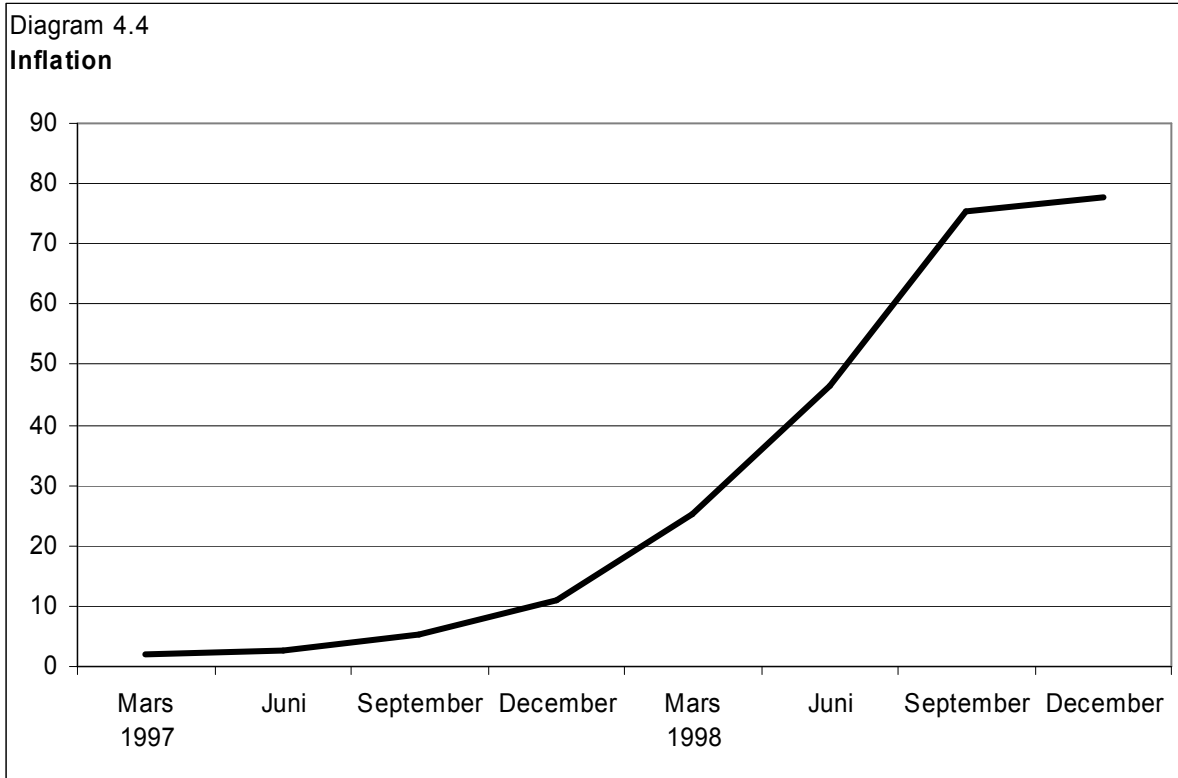
1. han skulle utkämpa ett ”gerilla krig” mot IMF

2. han inte nödvändigtvis skulle uppfylla de villkor som fanns i hans avsiktsförklaring
3. han skulle anta en strategi som fokuserade på en sedelfond.

Detta ökade inte bara osäkerheten, utan distraherade även IMF och finansdepartementet från att fortsätta med planerade reformer och återställa kontrollen över penningpolitiken (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 16).

### 4.3 Mot bättre tider

President Suharto blev återvald i mars i 1998 och utsåg då nya statråd, däribland sin egen dotter. När rupiahn nu handlades till över 10 000 per amerikansk dollar fanns inte längre några alternativ till IMF:s program. Dialogen återupptogs med IMF och fokuserades nu på hur Indonesien skulle få kontroll över sin penningpolitik. Sedelfonden övergavs och ett nytt program från IMF antogs i april 1998. Aprilprogrammet skiljde sig från januariprogrammet på två områden. Den finansiella inställningen blev mer avslappnad till följd av att Indonesien nu var drabbat av en utbredd nedgång i ekonomin. Den monetära inställningen kom också att förändras. Räntorna höjdes kraftigt för första gången sedan IMF:s inblandning. En särskild myndighet (Indonesian Bank Restructuring Agency) tog över de krisdrabbade bankerna och begränsade därmed Bank Indonesias finansiella stöport till dessa. De reala räntorna var dock fortfarande negativa och inflationen fortsatte stiga. Politiska oroligheter fick följden att president Suharto avgick den 21 maj och presidentposten övertogs, konstitutionsenligt, av vice presidenten Habibie. Rupiahn fortsatte dock att depreciera under hela juni 1998, men började att stärkas därefter samtidigt som inflationen började att stabiliseras (se Diagram 4.4).



Källa: Bank Indonesia

Ett nytt program förhandlades fram med den nya presidenten i augusti 1998. Myndigheterna vidtog nu kraftåtgärder gällande problemen i banksektorn samt hjälpte företagssektorn med avbetalningar av lån till utländska banker genom Parisklubben<sup>4</sup>.

De åtgärder som vidtogs efter våren 1998 gjorde att Indonesien kunde återhämta sig från hyperinflationen och ledde till en betydande appreciering av rupiahn. Denna utveckling var dock relativt ojämn och produktionen fortsatte att minska fram till den andra hälften av 1998 på grund av en kollaps i privata investeringar. Kombinationen av den tidigare, kraftiga, nedgången i växelkursen och den sårbara finansiella sektorn tillsammans med våld mot den kinesiska minoriteten ledde till en kollaps i förtroendet för det indonesiska näringslivet, vilket avvecklades i den nedgång på 33 procent i privata investeringar som skedde under 1998/99. Detta ledde även till en nedgång i BNP med 13 procent vilket innebar att Indonesien var det land i Östasien blev värst drabbat av krisen (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s.16).

<sup>4</sup> Parisklubben är en informell gruppering av stater, vars roll är att finna långsiktiga lösningar på utvecklingsländer som har problem att betala tillbaka sina lån. Parisklubbens medlemmar utgörs av Australien, Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Norge, Ryssland, Spanien, Sverige, Schweiz, Storbritannien, USA och Österrike. (<http://www.clubdeparis.org/>)

## 5 Skapade IMF:s stabiliseringsprogram moral hazard?

Min metod utgår från att IMF var väl medvetna om Indonesiens situation och att IMF justerar sina förväntningar i takt med denna utveckling. I sin oberoende utvärderingsrapport av organisationens eget agerande under Asienkrisen, *The IMF and Recent Capital Account Crisis*, skriver IMF (s. 30):

Adjustment programs are designed to achieve particular macroeconomic outcomes, and several policy measures are calibrated around these outcomes. However, the key determinants of macroeconomic outcomes are not always well understood and are in any case subject to large uncertainty. This can lead to macroeconomic outcomes that are very different from program projections. This was evident in both Indonesia and Korea, where the initial projections were overly optimistic, leading to the design of macroeconomic policies that turned out to be tighter than necessary

Då det står klart att IMF vid utformningen av sitt program inte insåg vidden av allvar baserades Novemberprogrammet på uppfattningen att krisen endast var en tillfällig nedgång i ekonomin. Därför skulle ett program med en åtstramad makroekonomisk politik och bankreformer, tillsammans med interventioner på växelkursmarknaden, stabilisera ekonomin med endast en tillfällig ekonomisk nedgång som följd. Detta visade sig överdrivet optimistiskt då rupiahn fortsatte depreciera okontrollerat, dels på grund av implementeringsfel men även till följd av den politiska utvecklingen. Under tiden som krisen utvecklades lättades målen för den finansiella politiken gradvis (se tabell 5.1). Mot bakgrund av ovanstående går det inte att finna bevis för att Indonesien, rent finanspolitiskt agerade på ett för IMF icke önskvärt sätt.

Tabell 5.1

**Budgetunderskott: Mål och resultat (% av BNP)**

<b>1996/1997</b>	<b>1997/1998</b>			<b>1998/1999</b>			
Resultat	Budget	November programmet	Resultat	November programmet	Januari programmet	April programmet	Resultat
1.3	-0.2	0.8	-1	1	-1	-4.7	-2.1

*Källa: IMF*

Vad gäller penningpolitiken så kom den aldrig att stramas åt under de första månaderna av programmet, trots IMF:s uppmaningar att göra det. Centralbanken förlorade kontroll över den monetära basen i och med att de fortsatte att ge obegränsat med finansiellt stöd till det kollapsande banksystemet. En del av detta stöd gick åt till att finansiera kapitalutflöden från landet vilket satte tryck på rupiahn nedåt. Växelkurs och inflation började endast återhämta sig då penningpolitiken stramades åt och räntorna höjdes under våren 1998. Även här gör IMF:s överoptimistiska förväntningar i kombination med den makroekonomiska utvecklingen det svårt att dra några slutsatser gällande bytesbalans, inflation och växelkursen. Vi vet från tidigare att såväl växelkurs och inflation försämrades markant under IMF:s stabiliseringsprogram, men det säger egentligen ingenting om huruvida moral hazard uppstod eftersom IMF medgett i efterhand att krisen utvecklade sig värre än de trodde. Bytesbalansen var negativ innan krisen på grund av att det höga dollarvärdet gjorde rupiahn övervärderad och därmed gjorde den indonesiska exporten dyrare. När sedan växelkursen deprecierade blev den indonesiska ekonomin ironiskt nog mer konkurrenskraftig och bytesbalansen utvecklades positivt (se tabell 5.2).

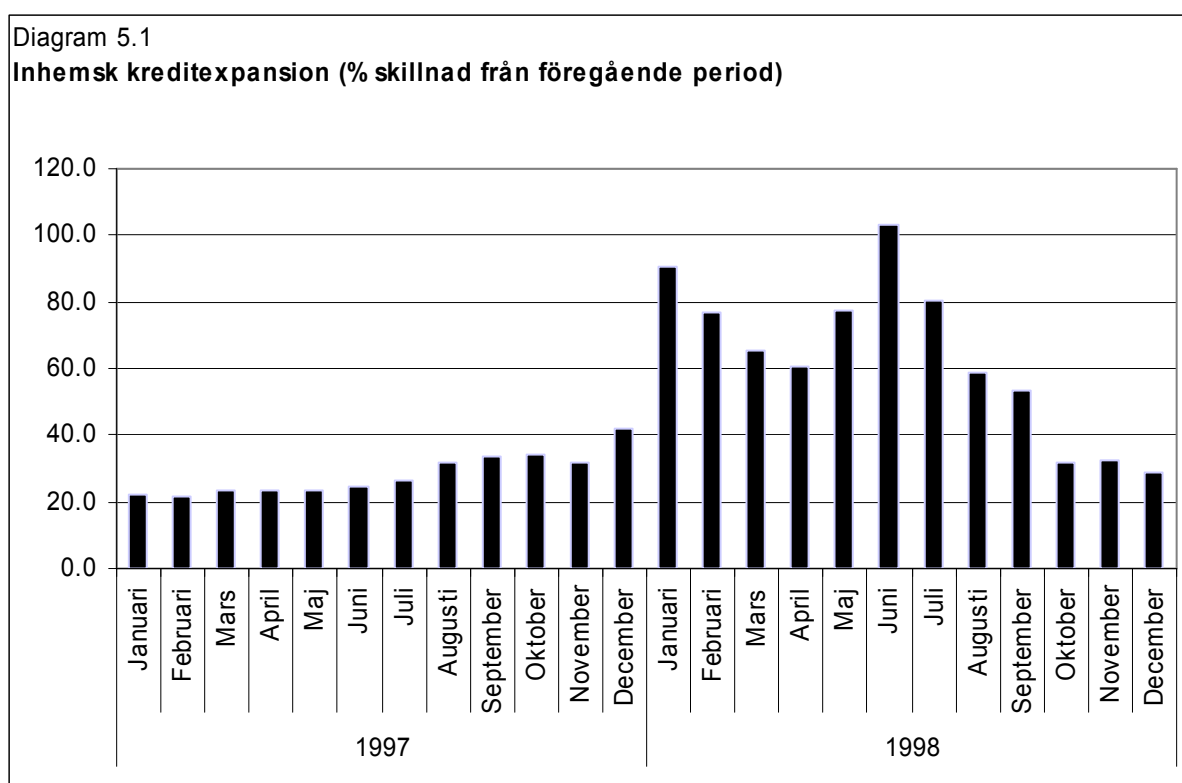
Tabell 5.2

**Bytesbalans: Mål och resultat (miljarder US\$)**

<b>1996/1997</b>	<b>1997/1998</b>			<b>1998/1999</b>		
Resultat	November programmet	April programmet	Resultat	November programmet	April programmet	Resultat
-7.7	-5.8	-2.3	-1.7	-4.9	4.3	4.3

*Källa: IMF*

Som tidigare nämnts använder sig IMF av den inhemska kreditexpansionen för att mäta huruvida penningpolitiken är expansiv eller åtstramande. Den inhemska kreditexpansionen är också den komponent i den monetära basen som är kontrollerad av beslutsfattarna. Vi vet också att den indonesiska centralbanken förlorade kontrollen över den monetära basen när de fortsatte pumpa in kapital till banksystemet. Om vi tittar närmare på den inhemska kreditexpansionen, som enligt IMF är den variabel som är huvudorsaken till att problem med betalningsbalansen uppstår kan vi konstatera följande:

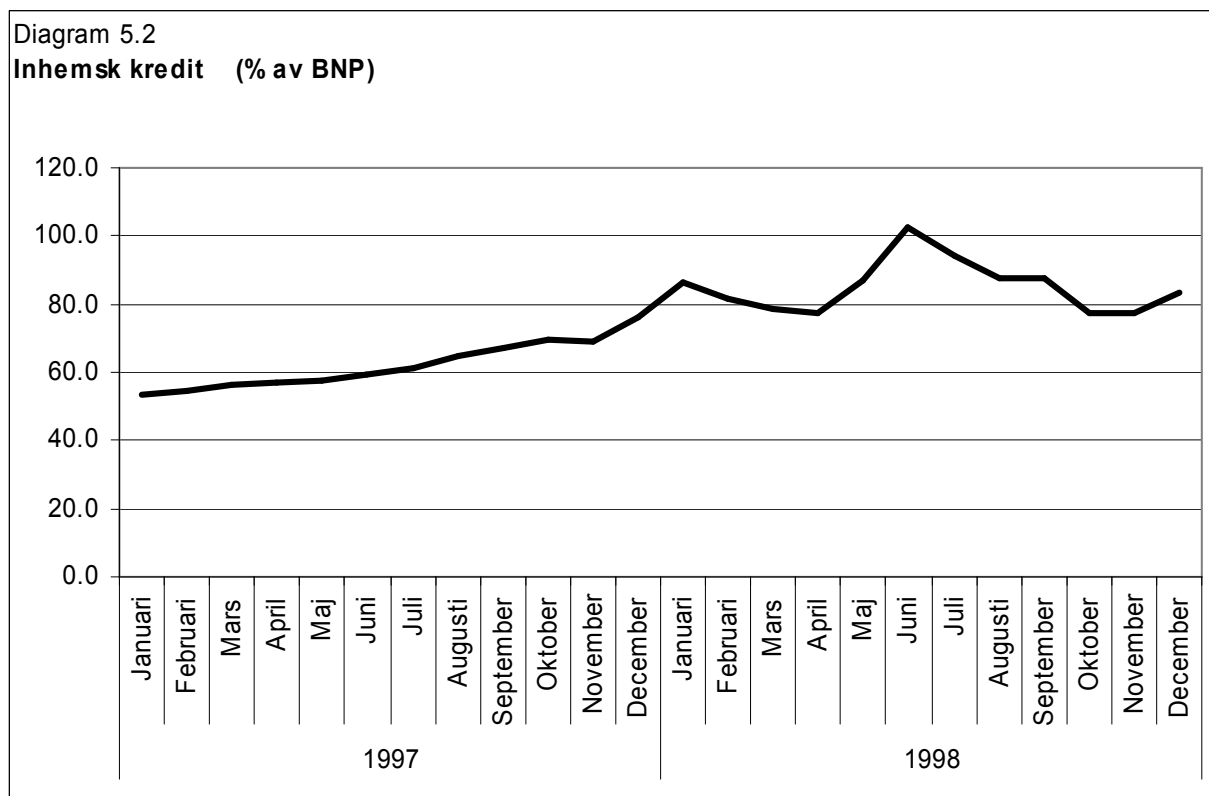


Källa: Asian Development Bank

Som diagram 5.1 visar formligen exploderade den inhemska kreditexpansionen, på grund av obegränsat finansiellt stöd till banksektorn. Redan innan IMF:s stabiliseringsprogram realiserades hade Bank Indonesia agerat som en "Lender of Last Resort" för ett flertal banker. När stabiliseringsprogrammet trädde i kraft kom detta likvida stöd att öka kraftigt. När en bank hade underskott på kapital kunde Bank Indonesia antingen förse banken med nytt kapital, eller stänga den. I november 1997 bestämdes, i enlighet med programmet, att finansiellt stöd endast skulle ges till solventa banker. Men eftersom presidenten motsatte sig en nedstängning av fler banker kom så inte att ske. Problemet var egentligen inte själva stödet till bankerna, utan hur dessa pengar kom att användas. En stor del av pengarna försvann



omedelbart till utlandet då många valde att ta ut sitt sparade kapital. En annan del kom att användas till att täcka de förluster som orsakats av växelkursrasen. När situationen stabiliserades i mitten på 1998 var den utgjorde den inhemska krediten som mest 102,7 procent av BNP (se diagram 5.2). Bank Indonesia kom inte bara att överdriva kostnaderna för att rädda det finansiella systemet utan kom också att bidra till deprecieringen av valutan genom att finansiera kapitalflykt (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 70).



Källa: Asian Development Bank

I samma ögonblick som Bank Indonesia finansiella stöd till bankerna blev en rutin, efter det att stabiliseringsprogrammet trätt i kraft, blev moral hazard verkligt. Enligt en rapport från Supreme Audit Agency så användes 82 miljarder rupier av totalt 144 miljarder på ett felaktigt sätt (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 70).

## 6 Avslutning

Redan på ett relativt tidigt stadium framgick att Indonesien, i egenskap av låntagare, agerade på ett för IMF, i egenskap av långgivare, icke önskvärt sätt efter det att lånet ägt rum. Det är tydligt att valutafonden, genom sin utlåning, mot sin egen vilja bidrog till att den indonesiska centralbanken kunde fortsätta att hålla ett banksystem, som normalt sett borde ha gått under, vid liv. Därmed är kriterierna, rent kvalitativt, för moral hazard uppfyllda. Att mäta moral hazard kvantitativt görs lämpligast genom att observera den inhemska kreditexpansionen, som av IMF själva används för att utröna huruvida ett lands penningpolitik är expansiv eller åtstramande. För IMF var en åtstramande penningpolitik önskvärd, det vill säga en minskad inhemska kreditexpansion borde ha ägt rum. Detta skedde dock inte, utan den inhemska kreditexpansionen ökade till följd av Bank Indonesias desperata försök att upprätthålla den havererande banksektorn, vilket innebär att även kvantitativa data stöder tesen om att IMF gav upphov till moral hazard under Asienkrisen. Konsekvenserna av detta blev följaktligen att krisen förvärrades.

En avgörande orsak till att IMF misslyckades med implementera sin politik i Indonesien var att de underskattade den utbredda korruptionen. Under tiden för krisen var Indonesien det tredje mest korrupta landet i världen (Corruptions Perceptions Index 1999). Korruption hade visserligen alltid existerat i Indonesien, men på 1990-talet hade det gått så pass långt att investerare börjat titta på en investerings koppling till kungahuset, snarare än dess potentiella avkastning (*The IMF and recent capital account crises* 2003 s. 83). Med detta i åtanke är det inte så förvånande att Bank Indonesia agerade som de gjorde.

Meltzer rapporten konstaterar, om valutafondens roll i Asienkrisen, att oavsett om moral hazard uppstod eller ej, så är det tydligt att det gjordes väldigt lite från IMF:s sida för att förhindra att banksystemet utnyttjades för att finansiera, av regeringen prioriterade, tveksamma investeringar och för att eliminera korruptionen (Meltzer 2000 s. 33).

Rapporten kom även med ett antal förslag på hur IMF bör fungera i framtiden. Det kanske viktigaste förslaget, i alla fall ur den här uppsatsens synvinkel, är att IMF bör upphöra

med att ge långsiktiga lån mot att ett land förbinder sig att följa en viss politik, istället bör de ge kortsiktiga lån utan något motkrav på en viss politik. Då det förutsätts att nödvändiga åtgärder för att ta sig ur en finansiell kris är allmänt kända bör IMF:s roll begränsas till att helt enkelt förse länder i finansiella kriser med likvida medel, vilket dock bör ske under ett strikt regelverk. För det första måste alla medlemsländer, för att överhuvudtaget kunna få ett lån, leva upp till en viss makroekonomisk standard. Med andra ord, istället för att ställa krav på att föra en viss politik i samband med ett lån, bör förutsättningen för att ett land ska beviljas lån från IMF vara att landet redan för en, av IMF, önskvärd ekonomisk politik. Vidare är det av yttersta vikt att lån från IMF endast får användas för att rädda illikvida finansiella institutioner, inte insolventa (Meltzer 2000 s. 43). För att avvärja korruptionen måste alla medlemsländer låta utländska finansiella institutioner få verka fritt inom landets gränser. Eftersom dessa diversifierar riskerna, genom att ha tillgångar över hela världen, skulle detta öka stabiliteten i det finansiella systemet. Dessutom skulle en ökad konkurrens inom banksektorn leda till att även andra investeringar än de som favoriseras av regeringen blir möjliga.

En av medförfattarna till rapporten, Dr. Lee Hoskins, går ett steg längre (Meltzer 2000 s. 111): ”The best solution to international financial crisis is to allow markets to work their will. Intervention by the IMF or other crisis manager creates moral hazard, leads to less efficient financial markets and supports the continuation of bad economic policies in many countries around the world. A true world liquidity crisis, were it to occur, can only be dealt with by central banks since they are the source of base money. In short, I believe the United States and the world would be better off without the IMF”.

Jag går inte riktigt lika långt i min kritik av IMF, men kan i övrigt konstatera att om IMF agerat enligt Meltzer rapportens riktlinjer i Indonesien mellan 1997 och 1998 hade de troligen producerat ett bättre resultat. Som Frederic S. Mishkin (1999 s. 719) uttrycker det: precis som att ge efter för ett barn som betar sig illa är den enkla vägen på kort sikt, men leder till ett dåligt beteende på sikt, så kommer IMF att göra bättre ifrån sig om de inte låter sina medlemsländer undkomma nödvändiga reformer. Om IMF låter ett medlemsland komma undan dessa reformer kommer andra länder att följa efter, vilket gör det ännu svårare för IMF att begränsa den moral hazard de själva ger upphov till.

## 8 Referenser

### Böcker och artiklar

- Dreher, Axel, 2004. "Does the IMF cause moral hazard? A critical review of the evidence" , University of Konstanz and Thurgau Institute of Economics.
- Dreher, Axel - Roland Vaubel, 2004. "Do IMF and IBRD cause moral hazard and political business cycles? Evidence from panel data", *Open Economies Review* vol 15, nr 1, s. 5-22.
- Evrensel, Ayse, 2002. "Effectiveness of IMF-Supported Stabilization Programs in Developing Countries", *Journal of International Money and Finance* nr 21, s. 565-587.
- Evrensel, Ayse, 2005, "IMF Programmes in Emerging Countries", *Comparative Economic Studies* nr 47, s. 4-22.
- Gai, Prasanna – Taylor, Ashley, 2004. "International Financial Rescues and Debtor Country Moral Hazard", *International Finance* vol.7, nr 3, s. 391-420.
- Jeanne, Olivier - Jeromin Zettlemeyer, 2001. "International Bailouts, Moral Hazard and Conditionality", *Economic Policy* nr 33, s. 407-32.
- Meltzer, Allan H., 2000. "International Financial Institutions Advisory Commission Report". <http://www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf>. 21 augusti 2005.
- Mishkin, Frederic S., 1999. "Lessons from the Asian Crisis", *Journal of International Money and Finance* nr 18, s. 709-723.
- Mishkin, Frederic S., 2004. *The Economics of Banking, Money and Financial Markets*. New York: Addison Wesley.
- Tanner, Evan, 2000. "Exchange market pressure and monetary policy: Asia and Latin America in the 1990s", *IMF Staff Papers* nr 3, s. 311-333.
- The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil*, 2003. Washington D.C: International Monetary Fund.

Srejber, Eva - Carlens, Martin – Götherström, Maria, 1999. ”Internationella valutafondens roll i krishantering: fallet Asien”, *Ekonomisk Debatt* vol. 27, nr 2, s. 93-106.

## Statistiska källor

Asian Development Bank, *Macprudential Data* – *Indoensia*,  
[http://www.adb.org/Statistics/Data/macprudential\\_ind.asp](http://www.adb.org/Statistics/Data/macprudential_ind.asp)

Bank Sentral Republic Indonesia, *Financial Statistics*,  
<http://www.bi.go.id/web/en/Data+Statistik/>

Transparency International, *Corruption Perceptions Index 1999*,  
<http://www.transparency.org/cpi/1999/cpi1999.html>