

# Il Vietnam negli anni '80: riforme dei prezzi e stabilizzazione

SUIWAH LEUNG e TRI THANH VO

## 1. Introduzione

Prima degli anni '80, il Vietnam seguiva fedelmente il modello economico sovietico. Le caratteristiche dell'economia vietnamita erano fondamentalmente quelle di un'economia centralmente pianificata tradizionale, vale a dire, proprietà statale dei mezzi di produzione; input, livelli di produzione e prezzi amministrati dallo stato; un'unica banca di stato e un sistema finanziario passivo; un'economia relativamente isolata con un'elevata quota di commercio con i paesi dell'ex blocco socialista, il Comecon; investimenti orientati all'industria pesante. L'economia vietnamita soffriva di persistenti scarsità con bassi livelli di consumo pro capite e investimenti inefficienti. Alla fine degli anni '70, la produzione industriale ristagnava, la produzione di cibo era caduta a livelli molto bassi e ciò aveva costretto il Vietnam a importare grandi quantità di riso, così che il saldo della bilancia dei pagamenti era peggiorato. Il fallimento del sistema di pianificazione centralizzata era diventato evidente e le pressioni per una riforma si erano considerevolmente rafforzate.

Nel periodo 1980-88 ci troviamo di fronte a una sorta di economia pianificata "modificata" (EPM). Furono intraprese alcune riforme parziali, sempre nell'ambito di una pianificazione centralizzata. Nel 1981, il governo cercò di creare incentivi nel settore agricolo attraverso un sistema di contratti che permetteva alle famiglie di vendere una certa quota della loro produzione a prezzi di mercato "liberi". Allo stesso tempo, fu introdotto nel settore delle imprese di

---

□ Australian National University, National Centre for Development Studies, Canberra (Australia).

proprietà dello stato (IPS) il cosiddetto sistema di Piano in tre punti. In questo sistema, si chiedeva alle imprese di produrre per lo stato la quantità programmata, come in precedenza, usando mezzi di produzione forniti dallo stato (Piano A). In aggiunta era permesso loro produrre per lo stato quantità aggiuntive rispetto a quelle programmate, utilizzando mezzi di produzione che esse stesse potevano procurarsi (Piano B). Le imprese inoltre potevano vendere al "libero" mercato quantità di produzione "secondaria" eccedente quella programmata (Piano C). Le forze di mercato erano aumentate nei piani B e C, portando a una maggiore decentralizzazione del potere decisionale, al duplice sistema di prezzi e al rafforzamento dell'economia parallela.

D'altro canto non vi furono significativi cambiamenti nella gestione macroeconomica, in particolare nelle relazioni tra bilancio dello stato, banca centrale e settore delle imprese statali. I tentativi di liberalizzare l'economia nel 1985 (la cosiddetta "riforma dei prezzi e dei salari monetari", che liberalizzava i prezzi fissati dalle imprese di proprietà statale e aboliva i sussidi statali sui prezzi dei beni di consumo) si trovarono a fronteggiare severi problemi di stabilizzazione: l'inflazione annuale accelerò raggiungendo diverse centinaia di punti percentuali, la crescita della produzione rallentò e i debiti con l'estero arrivarono a livelli elevati.

Nella primavera del 1989, il Vietnam adottò un pacchetto comprensivo di riforme mirate a stabilizzare l'economia, rimuovere gli inefficienti controlli amministrativi, aumentare la libertà di scelta per le unità economiche e introdurre la concorrenza così da cambiare radicalmente il sistema di gestione dell'economia. I provvedimenti di riforma includevano una quasi completa liberalizzazione dei prezzi, un'ampia svalutazione e unificazione del tasso di cambio, aumenti dei tassi d'interesse a livelli positivi in termini reali, sostanziali riduzioni dei sussidi al settore delle IPS, stimoli al settore privato e un ritorno all'agricoltura a conduzione familiare sulla base di contratti d'affitto a lungo termine.<sup>1</sup>

Dal 1990 fino a oggi sono stati fatti ulteriori passi in avanti verso l'economia di mercato, con la riforma fiscale e bancaria, la ristrutturazione e privatizzazione delle IPS, i cambiamenti nella regolamen-

<sup>1</sup> Prima del 1989, il tasso di cambio ufficiale era fissato a 900 dong per dollaro USA, mentre il tasso del "mercato nero" era considerevolmente più alto. L'unificazione del tasso di cambio a 4500 dong per dollaro USA significò infatti una svalutazione ufficiale del dong pari al cinquecento per cento.

tazione del mercato del lavoro e le riduzioni nelle quote e nelle tariffe. Il processo di rinnovamento economico in Vietnam è stato caratterizzato da un graduale processo di "apprendimento dall'esperienza". Anche il salto relativamente ampio intrapreso nel 1989 era puntellato da una serie di iniziative nel corso del decennio che avevano creato le condizioni di base per la trasformazione in un'economia di mercato (Le Dang Doanh 1994). Finora, le riforme economiche in Vietnam possono essere considerate un successo se confrontate con quelle di molte altre EPC in transizione (si veda la tabella 1). Attualmente il paese sembra progredire verso la stabilità finanziaria e la crescita sostenuta.

Questo articolo si concentra sulle ragioni dell'apparente fallimento dei provvedimenti del 1985 e del successo delle riforme del 1989. Come si può vedere dalla tabella 1, tra il 1989 e il 1994 i tassi d'inflazione sono calati mentre la crescita del Pil reale è stata costante. Van Brabant (1990), Wood (1989) e Kolodko *et al.* (1992) hanno confrontato i risultati dei due pacchetti di riforme senza mettere a fuoco le ragioni di tali differenze. Nel colmare questa lacuna, questo

TABELLA 1

PAESI IN TRANSIZIONE: PIL REALE E PREZZI AL CONSUMO  
(variazioni % p.a.)\*

Paese	Pil reale						Prezzi al consumo					
	89	90	91	92	93	94	89	90	91	92	93	94
Vietnam	8,0	5,1	6,0	8,6	8,1	8,5	35	68	68	18	5	9
Bielorussia	...	...	-1,2	-9,6	-11,6	-17,1	...	...	84	969	1188	1621
Bulgaria	...	-9,1	-11,7	-5,7	-4,2	-2,0	...	24	334	82	73	81
Ungheria	...	-3,5	-9,9	-5,1	-2,0	1,0	...	29	34	23	22	19
Polonia	...	-11,6	-7,6	2,6	3,8	4,5	...	586	70	43	35	30
Romania	...	-7,4	-15,1	-13,5	-	-	...	5	161	210	256	156
Jugoslavia	...	-7,5	-17,0	-3,4	...	...	...	583	117	6147	...	...
Ucraina	...	...	-11,9	-17,0	-14,2	-25,0	...	...	91	1210	4735	1000
Russia	...	...	-13,0	-19,0	-12,0	-12,0	...	...	93	1353	915	336
Kazakhstan	...	...	-13,0	-14,0	-12,0	-6,0	...	...	91	1381	1571	1680
Mongolia	...	-2,0	-9,9	-7,6	-1,3	2,5	...	-	209	321	183	84

\* I dati relativi al 1994 sono proiezioni. Per il Vietnam, l'inflazione è misurata alla fine del periodo. Il primo anno con il dato rappresenta la partenza delle prime riforme orientate al mercato. I tassi d'inflazione in Vietnam dal 1984 sono riportati nella tabella 6.

Fonti: IMF (1994, p. 66); World Bank (1994a, p. 4); *Vietnam Business Journal*, volume II, no 4, Sept./Oct. 1994, p. 33.

articolo intende fornire una migliore comprensione del processo di riforma graduale delle ECP in generale.

## 2. Considerazioni teoriche

### 2.1. *Il sistema finanziario e il processo di offerta di moneta nel periodo precedente la riforma*

I primi passi verso la riforma del sistema bancario in Vietnam sono stati intrapresi alla metà del 1988 con il trasferimento delle funzioni di banca commerciale dalla banca di stato a quattro banche "specializzate". Solo nel maggio 1990 sono stati emanati due decreti legge che ponevano le basi per un sistema bancario orientato al mercato. Prima del 1989, perciò, il sistema finanziario era, almeno nella struttura, quello tipico di un'economia centralmente pianificata.

Le caratteristiche distintive di tale sistema finanziario sono ben documentate e possono essere riassunte come segue:

- il sistema bancario era costituito solo dalla banca di stato, senza banche commerciali indipendenti (il cosiddetto sistema bancario "monolitico");

- il ruolo del tutto compiacente o "passivo" della banca di stato nei confronti delle IPS. Questo significa che alle imprese di proprietà statale era concesso credito a tasso zero o comunque molto basso per acquistare materie prime e scorte per raggiungere i livelli di produzione programmati, stabiliti dallo stato. D'altra parte i depositi delle imprese di stato presso la banca centrale non potevano essere utilizzati senza uno specifico ordine dei pianificatori. Ciò rappresenta il cosiddetto "circuito delle imprese" del processo di offerta di moneta, associato con un "piano del credito". Si supponeva che il credito crescesse allo stesso tasso della produzione, e che perciò non si avessero effetti inflazionistici;<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Il bilancio della banca di stato può essere rappresentato con la seguente identità:  $\Delta MO = \Delta CIN_g + \Delta CIN_i + \Delta R - \Delta DF$ . Quindi, la variazione dell'offerta di moneta (MO) è uguale alla variazione del credito interno netto al governo ( $CIN_g$ ), più la variazione del credito interno netto alle imprese ( $CIN_i$ ), più la variazione delle riserve internazionali (R), meno la variazione nei depositi netti delle famiglie presso la banca centrale (DF). È chiaro che l'offerta di moneta in un paese ECP può essere direttamente influenzata da incrementi del credito al governo e alle imprese di proprietà statale. Tali incrementi possono essere trasmessi alle famiglie attraverso maggiori acquisti di prodotti agricoli e offerta di lavoro.

- le famiglie in un'economia classica centralmente pianificata utilizzavano solo circolante: erano pagate dalle imprese in circolante e negoziavano tra loro usando circolante. Questo è il cosiddetto "circuito delle famiglie" del processo di offerta di moneta, associato al "piano del circolante". Operativamente, tale piano quantifica i fattori che risultano in iniezioni e prelievi di moneta. Per esempio, salari e stipendi, acquisti di prodotti agricoli delle famiglie da parte delle imprese e trasferimenti del governo alle famiglie rappresentano iniezioni. La vendita di beni di consumo e di servizi alle famiglie, così come i depositi netti delle famiglie presso la banca di stato (una voce piuttosto piccola in realtà) rappresentano prelievi. Il proposito è di mantenere un equilibrio tra iniezioni e prelievi di denaro. Una volta determinati prezzi e quantità dei beni di consumo e dei servizi nel piano fisico, il piano del circolante stabilisce l'obiettivo per la circolazione di moneta effettuata dalla banca di stato.<sup>3</sup>

Data la formulazione del piano del credito e del piano del circolante alla luce dei programmi sulle quantità fisiche di mezzi di produzione e di prodotto, i tassi d'interesse non avevano praticamente alcun ruolo nell'allocazione delle risorse finanziarie. Inoltre i livelli di produzione pianificati erano solitamente elevati, riflettendo obiettivi di crescita troppo ambiziosi. La crescita della produzione in generale, e il rispetto dei piani in particolare, erano i principali criteri con i quali era valutata la prestazione delle imprese; di conseguenza, il credito facile concesso dalla banca di stato a un tasso d'interesse virtualmente uguale a zero implicava un forte incentivo per le imprese a prendere a prestito dalla banca di stato per pagare mezzi di produzione e lavoro in quantità maggiore di quanto generalmente necessario per assicurare la disponibilità per la crescita futura della produzione. Vi era poi una tendenza del credito facile nel "circuito

<sup>3</sup> Il piano del circolante può essere rappresentato dalla seguente identità:  $\Delta MO = F + SS + T - PQ - \Delta DF$ . Questa afferma che la variazione dell'offerta di moneta (cioè, variazione della moneta in circolazione MO) eguaglia il valore degli acquisti delle imprese di prodotti agricoli dal settore delle famiglie (F) più i salari e gli stipendi pagati alle famiglie (SS) più i trasferimenti del governo alle famiglie (T) meno il valore dei beni di consumo acquistati dal settore delle famiglie (PQ) meno la variazione dei depositi netti delle famiglie presso la banca di stato (DF). L'ipotesi è che tutto il circolante sia posseduto dalle famiglie. Quando queste pagano in circolante per l'acquisto di beni di consumo, le imprese lo depositano nei loro conti presso la banca centrale. L'impiego di tali conti è bloccato. Nella sezione 4 mostreremo che, come risultato del Piano in tre punti introdotto per il settore delle imprese statali in Vietnam nel 1981, le imprese di proprietà statale detenevano grandi quantità di circolante.

delle imprese" a debordare nel "settore delle famiglie" tramite maggiori acquisti di lavoro e mezzi di produzione.

Poiché la maggior parte delle famiglie non possedeva conti presso la banca di stato (o a causa della non disponibilità in genere di questo servizio oppure per mancanza d'incentivi sul tasso d'interesse), non vi era alcun meccanismo che permettesse di reindirizzare un eccesso di liquidità dal settore delle famiglie in quello delle imprese. Inoltre, a causa dell'orientamento verso l'industria pesante della maggior parte delle ECP, vi era generalmente carenza di offerta di beni di consumo; pertanto, era praticamente impossibile mantenere il flusso dei prelievi di circolante dal circuito delle famiglie in equilibrio con le iniezioni di circolante in tale circuito. Ciò ebbe come risultato un possesso "forzato" di moneta da parte delle famiglie, e l'accumulo di queste attività diede luogo a uno stock di moneta pericolosamente in eccesso, che si manifestò nelle scarsità fisiche osservate nelle economie centralmente pianificate, con prezzi regolati per evitare l'esplosione dell'inflazione, ovvero in una situazione di inflazione "repressa".<sup>4</sup>

## 2.2. Implicazioni per la riforma e la liberalizzazione dei prezzi

Dalla discussione precedente risulta chiaro che l'eccesso di moneta è un problema di "stock" causato dal "flusso" di credito interno netto concesso al governo e alle imprese statali. Perciò, anche se il flusso di credito al settore pubblico fosse stato interrotto all'inizio del processo di riforma, vi sarebbe comunque stato il problema dello stock di moneta in eccesso. Quest'ultimo problema potrebbe essere eliminato in uno o più dei seguenti modi:

- completa liberalizzazione dei prezzi, in modo tale che l'inflazione divenga manifesta piuttosto che repressa. La risultante inflazione manifesta eliminerebbe l'eccesso di saldi monetari. Tuttavia, la completa liberalizzazione dei prezzi potrebbe causare temporanee riduzioni nell'offerta aggregata, giacché alcune imprese inefficienti di proprietà statale cadrebbero in rovina a causa dell'aumento dei costi

<sup>4</sup> È importante notare che il modello sopra esposto di una classica economia centralmente pianificata assume la non esistenza di mercati paralleli. Nelle sezione 3 si sosterrà che la crescita di tali mercati come risultato delle riforme del 1981 in Vietnam altera in modo significativo le conclusioni relative all'eccesso di moneta.

dei mezzi di produzione e di variazioni nella struttura della domanda. Ciò inasprirebbe temporaneamente il problema inflazionistico, accrescendo le pressioni politiche verso la reintroduzione di controlli sui prezzi;

- vendita di attività finanziarie dal governo al settore delle famiglie e sterilizzazione dei ricavi (cioè non spendere i ricavi o concedere crediti della banca centrale sulla base dei ricavi). Questo metodo, tuttavia, comporta alti costi d'interesse per un governo già afflitto da difficoltà di finanziamento a causa della natura tipicamente sottosviluppata del sistema di tassazione nelle economie centralmente pianificate;

- vendita di attività non finanziarie, quali terreni, case o imprese. Si tratta in genere di un processo lento, a causa della carenza delle infrastrutture legali e di altro tipo;

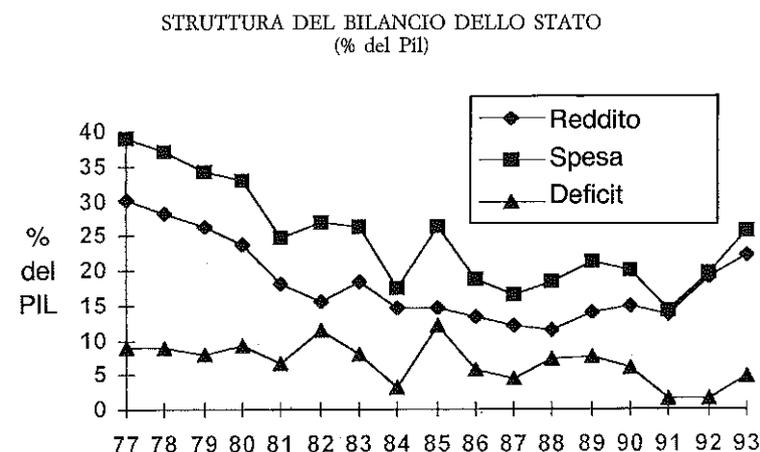
- riforme monetarie confiscatorie, come la conversione forzata in una nuova moneta a tassi sfavorevoli per gli attuali detentori di moneta, o un blocco dei conti bancari. L'effetto netto sui detentori di attività finanziarie è lo stesso che nel caso di inflazione manifesta. Tuttavia, i governi sembrano ritenere che le riforme monetarie confiscatorie siano più facili dell'inflazione manifesta da "vendere" al pubblico sul terreno della distribuzione del reddito. Per tale ragione, questa è stata solitamente l'opzione preferita nel trattare il problema dell'eccesso di moneta. Come si vedrà nella sezione 4, questo metodo è stato usato anche in Vietnam con conseguenze sfavorevoli.

## 3. Risultati empirici

### 3.1. Eccesso di moneta in Vietnam durante gli anni '80?

Il deficit di bilancio del Vietnam era compreso tra il 7 e il 9% del Pil tra il 1977 e il 1981, arrivò al 12% nel 1985, e rimase attorno al 7-8% nel 1988-89 (si veda il grafico 1). Il reddito è sceso costantemente tra il 1977 e il 1989, e la spesa, sebbene limitata in qualche misura dalla caduta del reddito, rimase significativamente al di sopra del reddito fino al 1991. Il deficit che ne risultò fu finanziato in ampia parte (due terzi) grazie all'assistenza estera dei paesi dell'ex blocco sovietico (Comecon) fino al 1984. Da allora, circa il 60% del deficit di bilancio è stato finanziato con prestiti dalla banca centrale.

GRAFICO 1



Fonti: per il 1977-83, la stima si basa su Kimura (1989, tabella 1.1, p. 9 e 1.11, p. 24) e GSO (1991, tabella 12, p. 18); per il 1984-85, World Bank (1992, tabella 5.1, p. 141); per il 1986-93, World Bank (1994b, tabella 5.1, p. 118).

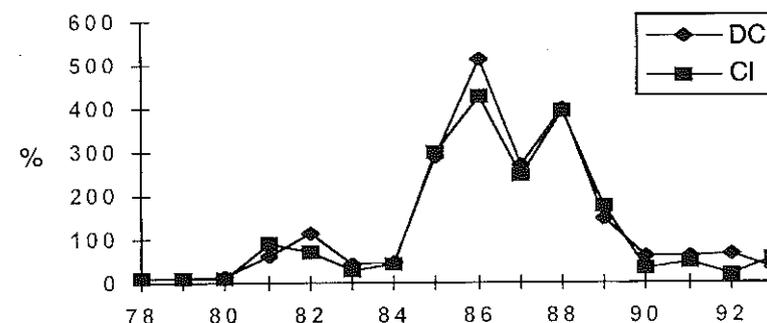
Di conseguenza, la crescita del credito interno, già veloce, accelerò nel 1984 fino a raggiungere un picco del 430% nel 1986. Il tasso di crescita rimase alto per il resto del decennio (248% nel 1987 e 395% nel 1988; si veda il grafico 2). L'espansione del credito sembra essersi trasmessa al circuito delle famiglie, poiché gli incrementi della moneta in circolazione erano quasi perfettamente correlati con gli aumenti del credito interno; i coefficienti di correlazione per i periodi 1978-88 e 1978-93 erano rispettivamente 0,99 e 0,98.

Le carenze di beni di consumo determinate dalla strategia di sviluppo orientata verso l'industria pesante vennero esacerbate dal rapido incremento della moneta in circolazione. Particolarmente acute furono le carenze di cibo. Le importazioni di prodotti alimentari, che erano state complessivamente un milione di tonnellate nel quinquennio 1981-1985, arrivarono a un milione di tonnellate l'anno nel 1986 e nel 1987 (Tran Trong Kim *et al.* 1991, e Fford e Vylde 1988), nonostante il "sistema contrattuale" che creava incentivi per la produzione agricola.

La produzione programmata degli altri beni di consumo essenziali diminuì nel corso degli anni '80, mentre quella delle imprese di stato era cresciuta come risultato delle riforme in quel settore (il

Piano in tre punti, si veda la tabella 2). Sembrerebbe allora che le carenze degli altri beni essenziali avrebbero potuto essere alleviate. Tuttavia, è stato stimato che i prezzi del mercato secondario per alcuni beni di consumo essenziali superavano i prezzi ufficiali di cinque o dieci volte (Fford e Vylde 1988).

GRAFICO 2

DENARO CIRCOLANTE E CREDITO INTERNO  
(dicembre su dicembre dell'anno precedente)

Nota: DC denaro circolante; CI credito interno.

Fonti: per il 1977-85, la stima si basa su dati dell'IMF ripresi da Fford e Vylde (1988, tabelle 6.3, p. 135 e 6.5, p. 139) e da IMF (1983, tabella 11, p. 27); per il 1986-88, World Bank (1994b, tabella 4.1, p. 117); per il 1989-93, World Bank (1994a, tabella 1, p. 92). I dati relativi al 1985 sono aggiustati per rendere concordi le due fonti, IMF e World Bank.

Sembrerebbe perciò che l'economia vietnamita nel corso degli anni '80 possa essere rappresentata piuttosto bene dal modello teorico di eccesso di moneta e inflazione repressa indicato nella precedente sezione 2. In realtà, Kolodko *et al.* (1992) ritenevano che l'economia mostrasse sia inflazione manifesta sia severe carenze dal 1981, mentre Van Brabant (1990) sosteneva che l'eccesso di moneta in essere era stato ridotto dalle riforme del 1985.

Tuttavia, la stessa significativa ampiezza del mercato parallelo in Vietnam (stimata tra il 44 e il 60% del totale delle vendite al dettaglio nel 1976-84, e tra il 24 e il 34% nel 1985-87) e l'inflazione manifesta, in particolare nel 1985-88, suggeriscono che il problema dell'eccesso di moneta negli anni '80 fosse relativamente modesto. Allo scopo di saggiare questa ipotesi, sono state esaminate sia la domanda di moneta sia la sua velocità di circolazione.

TABELLA 2

 PIANI ECONOMICI E PRESTAZIONI  
 (1980 e 1985)

Industria	1980 piano (1)	1980 effettivo (2)	(2)/(1) %	1985 piano (3)	1985 effettivo (4)	(4)/(3) %
Cereali mil. ton.	21,0	14,4	68	19-20	18,2	94
Pesce marino mil. ton.	1,0	0,38	38	0,47-0,5	0,57	119
Maiali mil. capi	16,5	10,0	61	13	11,8	91
Elettricità mlrd. kWh	5,0	3,7	74	5,5-6	5,2	89
Cemento mil. ton.	2,0	0,6	30	2,0	1,4	65
Fertilizzante mil. ton.	1,3	0,31	23	0,35-0,4	0,52	114
Stoffa mil. m <sup>2</sup>	450,0	175,3	39	380-400	367,1	96
Carta '000 ton.	130,0	46,8	36	90-100	69,5	77

Fonte: Beresford (1989, p. 190).

Se il mercato della moneta fosse in equilibrio, se ne potrebbe dedurre che l'eccesso di moneta non costituisce un problema significativo. Per verificare questa ipotesi perciò è stata stimata un'equazione del mercato della moneta della forma:

$$m_t^* = \alpha_0 + \alpha_1 y_t + \alpha_2 z_t + u_t$$

utilizzando dati annuali.<sup>5</sup>

I risultati della stima per i tre aggregati monetari sono mostrati nella tabella 3. I tre aggregati monetari sono: moneta in senso stretto (M1), definita come circolante più depositi delle famiglie; circolante (MO); depositi delle famiglie (DF).

Dato il numero relativamente ridotto di osservazioni (12), le stime sembrano accettabili, con un comportamento statistico discretamente stabile soprattutto per M1. La domanda di moneta perciò sembra essere stabile e il mercato della moneta in equilibrio. Tutti gli aggregati monetari reagiscono però molto più alle variabili di reddito che a quella costo opportunità. Soprattutto nel caso della domanda

<sup>5</sup>  $m_t^*$  rappresenta il logaritmo dello stock reale desiderato di moneta;  $y_t$  è il logaritmo di una variabile di scala;  $z_t$  è una variabile costo opportunità. Il reddito nazionale reale e il tasso d'inflazione (misurato dalle variazioni dei prezzi nel mercato libero) erano scelti rispettivamente come *proxies* della variabile di scala e della variabile costo opportunità del tenere moneta. A causa dell'esiguità del numero di dati annuali, le stime sono state fatte usando un modello di aggiustamento parziale (MAP) invece del più generale modello di correzione dell'errore (MCE).

TABELLA 3

 STIME DELLA DOMANDA DI MONETA BASATE SUL MODELLO  
 DI AGGIUSTAMENTO PARZIALE (MAP)

	I (DF) 1978-91	II (MO) 1977-91	III (M1) 1978-91
Costante	-9,906 (-2,286)*	-8,071 (-2,458)**	-8,942 (-2,649)*
D	0,498 (1,552)	0,499 (3,113)**	0,464 (2,632)**
RI	1,791 (2,258)*	1,404 (2,550)**	1,599 (2,632)**
II	-0,817E-3 (-0,879)	-0,867E-4 (-0,481)	-0,334E-3 (-0,767)
Variabile dipendente ritardata	0,723 (3,327)**	0,668 (3,623)***	0,649 (3,418)***
R <sup>2</sup>	0,82	0,94	0,91
R <sup>2</sup> corretto	0,73	0,89	0,87
Testi diagnostici:			
Autocorrelazione $\chi^2$ (1)	0,119	-	2,274
Forma funzionale $\chi^2$ (1)	2,956*	-	2,356
Normalità $\chi^2$ (2)	0,694	-	0,982
Eteroschedasticità $\chi^2$ (1)	1,144	-	1,356

\*, \*\*, \*\*\* sono significative rispettivamente al livello del 10, 5 e 1%. La stima che usa gli indici generali dei prezzi non mostra variazioni significative (la correlazione tra il tasso d'inflazione misurato dai prezzi generali e dai prezzi al libero mercato è 0,99 durante il periodo 1976-88).

D = Variabile *dummy* per gli anni 1981, 1985, 1989, quando hanno avuto luogo le principali riforme.

RI = Logaritmo del reddito nazionale reale.

II = Tasso d'inflazione usato come *proxy* della variabile costo opportunità di detenere moneta.

(1), (2) = Gradi di libertà.

per M1 reale e MO, l'elevata elasticità al reddito può riflettere le seguenti situazioni:

- l'esistenza di un processo di rapida monetizzazione dell'economia, man mano che cresceva la quantità di beni e servizi venduta nei mercati paralleli in conseguenza delle riforme messe in atto nei primi anni '80. Allo stesso tempo, il rapporto tra stock di moneta e reddito era molto basso. Tra il 1981 e il 1988 i rapporti tra M1 e Pil erano al di sotto del 10%. Anche il rapporto tra M2 e Pil prima del 1989 era basso per i canoni internazionali (si veda la tabella 4). Per tale ragione ci si poteva aspettare che la domanda di moneta per scopi di transazione sarebbe cresciuta più rapidamente degli incrementi di reddito;

TABELLA 4

## RAPPORTO TRA AGGREGATI MONETARI E PIL (%)

	78-80	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92
M1/Pil	≈ 14	8,4	9,2	8,3	7,9	9,9	7,8	9,2	15,2	16,4	13,5	-
DF/Pil	≈ 5,3	2,1	2,2	1,6	1,1	1,3	1,2	1,5	5,3	5,6	4,0	-
M2/Pil	-	-	-	-	-	17	15	19	31	30	29	27

Fonti: per M1(= MO + DF), il Pil è come indicato nei grafici 1, 2 e 4; M2/Pil sono presi da World Bank (1993, tabella 4.1, p. 242 e 1994a, tabella 6, p. 98).

- l'elevata elasticità al reddito e la bassa elasticità al tasso d'inflazione della domanda di moneta, insieme alla significatività delle variabili *dummy* inserite nei periodi di maggiori riforme, potrebbero indicare che gli individui durante gli anni '80 erano in grado di adeguare il livello dei loro bilanci reali a variazioni delle politiche governative.

I punti precedenti sembrano sostenere l'argomentazione che non vi fosse un significativo eccesso di moneta in Vietnam durante il periodo in esame. Tuttavia, l'elevata elasticità della domanda di moneta al reddito è anche coerente con l'ipotesi che le famiglie fossero costrette a tenere moneta quando i loro redditi aumentavano. Sarebbe perciò auspicabile una prova aggiuntiva alla stima delle funzioni di domanda.

Secondo l'identità  $V \equiv PY/M$  (dove V rappresenta la velocità di circolazione della moneta, P il livello dei prezzi, Y il reddito reale e M lo stock di moneta), se vi fosse un sostanziale incremento dell'offerta di moneta relativo all'incremento nella produzione e se i prezzi fossero regolati, allora la velocità di circolazione della moneta diminuirebbe. Non vi era tuttavia testimonianza di un declino di lungo termine della velocità di circolazione della moneta in Vietnam (si veda la tabella 5). La velocità aumentò durante il 1981-84, scese nel 1985-86, e salì ancora nel 1987-88.

TABELLA 5

## VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA

	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89
RN/MO	8,1	8,2	8,5	12,1	12,4	11,6	12,3	8,4	7,2	9,3	9,5	6,9
RN/M1	5,1	5,1	5,3	8,5	9,3	8,8	9,8	7,3	6,2	7,9	8,0	4,5

Nota: gli stessi risultati possono essere ottenuti con il calcolo di  $Pil/MO$  o  $Pil/RN$ ; nel caso del Vietnam il Pil è calcolato con assunzioni *ad hoc* di proporzioni tra RN e Pil.

Fonti: GSO (1994, p. 56 e 1991, p. 67); Tran Trong Kim *et al.* (1991, p. 78); World Bank (1992, p. 2).

Rivolgiamoci infine ai depositi delle famiglie (DF), dove le stime della domanda di moneta mostrano la più alta elasticità al reddito e una reazione molto bassa al costo opportunità di tenere moneta. Questo indicherebbe *a priori* un possesso "forzato" di moneta. D'altra parte, i tassi d'interesse reali durante il periodo 1982-88 erano negativi e la gente sembrava aver reagito riducendo i propri depositi nelle banche (si veda la tabella 4). Ciò testimonierebbe un certo grado di scelta nelle attività di portafoglio. Inoltre, come sostenuto in precedenza, vi è anche da aspettarsi che in Vietnam, a quel tempo, lo scopo di transazione fosse forte a livelli molto bassi di reddito.

Tutto sommato, l'ipotesi dell'esistenza di un considerevole eccesso di moneta e inflazione repressa in Vietnam durante gli anni '80 non trova un convincente sostegno empirico.

## 4. Il fallimento delle riforme del 1985

Un processo di riforma graduale del tipo *stop and go* caratterizzò gran parte degli anni '80 in Vietnam. Alla fine degli anni '70 e all'inizio degli anni '80 riforme microeconomiche nel settore agricolo e in quello delle IPS, la svalutazione del dong (da 2,8 "vecchi" dong a 9,1 nuovi dong per dollaro) e tentati aumenti nei salari e negli stipendi avevano provocato inflazione manifesta (si veda il grafico 3). Di conseguenza, nel 1983 e nel 1984 vi furono tentativi di fare marcia indietro nel processo di liberalizzazione e di tornare a forme più rigide di controllo e pianificazione.

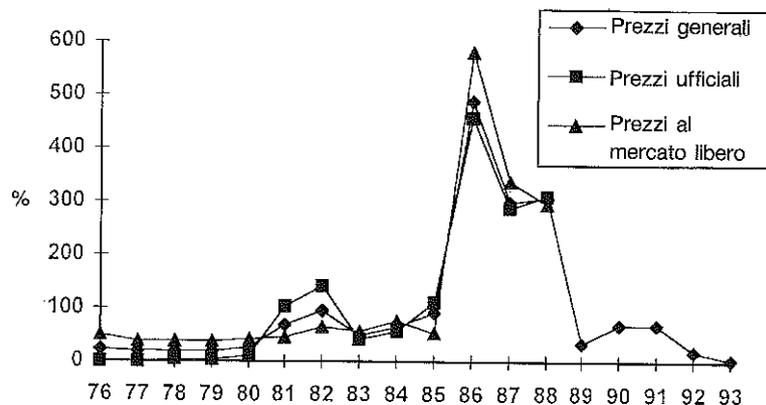
Le riforme del 1985 furono significative poiché rappresentavano uno sforzo autentico di abolire i sussidi statali sui prezzi dei beni di consumo, di liberalizzare i prezzi imposti dalle IPS e, allo stesso tempo, di stabilizzare l'economia. Questo gruppo di riforme coinvolgeva perciò prezzi, salari e moneta.

Sul fronte dei prezzi, fu data alle IPS maggiore autonomia nel determinare i loro prezzi. Fu anche loro permesso di prendere prestiti dalla banca di stato invece di fare affidamento sul bilancio dello stato. In particolare, furono eliminati i sussidi statali sui prezzi dei beni di consumo. Come risultato, i prezzi dei beni di consumo salirono rapidamente. Nel tentativo di mantenere il livello dei salari reali e dei trasferimenti, furono aumentati sia i trasferimenti, sia i salari nominali

minimi. Ci si aspettava anche che salari più elevati incrementassero la produttività del lavoro.

GRAFICO 3

PREZZI AL MINUTO  
(dicembre su dicembre dell'anno precedente)



Nota: con la riforma dei prezzi del 1989, non vi è più una distinzione tra prezzi di mercato e prezzi ufficiali.  
Fonti: per il 1976-88, World Bank (1992, tabella 6.1, p. 146); per il 1989-93, World Bank (1994a, tabella 2.1, p. 4).

Nel tentativo di stabilizzare l'economia, le autorità si impegnarono in sostanziali riforme monetarie. L'inizio del 1985 vide una massiccia svalutazione del (vecchio) dong nei confronti del dollaro, da circa 12 a 100 dong per dollaro USA. Tuttavia, a quel tempo, il tasso di cambio nel mercato parallelo aveva già subito una svalutazione del dong a 350-370 per dollaro USA (Kimura 1989). Credendo nell'esistenza di un ampio eccesso di moneta nella forma di circolante, e nel tentativo di controllare l'inflazione per evitare ulteriori diminuzioni nei salari reali e un collasso del tasso di cambio, il governo nel settembre 1985 realizzò una sorta di riforma monetaria confiscatoria. Il nuovo dong sostituì il vecchio al tasso di uno a dieci.

Lo scopo principale di questa misura era di penalizzare i commercianti nel mercato parallelo. In realtà, l'impatto sui possessori di ricchezza privata nel mercato parallelo fu severamente attutito dal fatto che la notizia fu data con due settimane di anticipo, permettendo ai commercianti di sbarazzarsi dei vecchi dong e accumulare invece oro e valuta estera. D'altra parte, questa misura distrusse le attività in

dong delle IPS. Queste ultime detenevano ampie quantità di circolante per l'acquisto di input scarsi dal mercato parallelo (Jeffries 1993). Come risultato, il governo dovette continuare a fornire loro sussidi per compensare l'impatto imprevisto della riforma monetaria confiscatoria. La percentuale dei sussidi rispetto al Pil rimase alta (si veda la tabella 6). Anche le spese capitali salirono bruscamente per soddisfare il piano quinquennale (1981-85), e il deficit di bilancio raggiunse il picco del 12% del Pil nel 1985. Due terzi del deficit furono finanziati con prestiti concessi dalla banca centrale, che comportarono un incremento del credito interno di circa il 300% nel 1985 e del 429% nel 1986.

La caduta dei salari reali dovuta all'elevata inflazione costrinse il governo a tornare al sistema di razionamento a partire dal 1986, e i sussidi statali salirono ancora a livelli considerevoli nel 1987 e nel 1988 (si veda la tabella 6). Allo stesso tempo, le riforme già introdotte nel settore delle imprese statali implicavano che queste avevano accesso al finanziamento della banca centrale, mentre l'incremento dei salari e dei prezzi degli input forniva loro motivi per trarre vantaggio da questo finanziamento "facile".

La prevedibile conseguenza dei deficit di bilancio e della situazione delle IPS fu un rapido incremento nel credito interno e un aumento dell'inflazione a livelli senza precedenti durante il 1985-88 (si vedano la tabella 6 e i grafici 2 e 3). L'inflazione dilagante non solo distrusse nuovamente la ricchezza finanziaria, ma indebolì i salari reali, il tasso di cambio, e l'efficacia del settore pubblico. Essa distrusse anche l'efficacia del sistema di contratti in agricoltura. La produzione alimentare ristagnò, contribuendo a favorire l'inflazione.

Le severe conseguenze della riforma del 1985 derivavano dal fallimento nella stabilizzazione dell'economia. Il governo fallì nell'occuparsi del problema di flusso, cioè del deficit pubblico, mentre accrebbe il problema di stock, cioè l'eccesso di moneta. Ciò condusse a misure monetarie confiscatorie inutilmente forti, con severi effetti avversi sulle IPS. In definitiva, il salvataggio delle IPS da parte dello stato portò a una destabilizzazione dell'economia.

TABELLA 6

BILANCIO (% DEL PIL), CREDITO INTERNO E INFLAZIONE  
(variazione % annua)

	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93 <sup>a</sup>
Reddito	14,5	14,5	13,2	12,2	11,3	14,0	14,9	13,7	19,0	22,3
- Trasf. alle IPS	10,5	11,2	9,5	9,2	7,2	8,1	8,8	8,2	10,2	11,8
- Gettito fiscale	3,1	2,3	2,9	2,2	2,9	3,9	4,1	3,7	5,0	8,0
Spesa corrente (esclusi interessi)	13,5	18,0	12,9	12,7	14,0	15,6	14,9	11,5	14,0	18,8
- Salari e stipendi	0,5	1,3	0,9	1,0	1,7	4,6	3,7	2,1	..	..
- Sussidi	5,2	4,7	2,9	4,9	5,3	0,0	0,0	0,0	..	..
Spesa capitale	4,1	8,2	5,9	3,9	4,4	5,8	5,2	2,8	5,8	7,0
- Deficit primario	-3,1	-11,8	-5,7	-4,3	-7,0	-7,3	-5,2	-0,7	-0,8	-3,5
- Interessi	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,8	0,9	0,9	1,2
Deficit totale	-3,3	-12,0	-5,8	-4,4	-7,2	-7,6	-5,9	-1,5	-1,7	-4,8
Finanziamenti	3,3	12,0	5,8	4,4	7,2 <sup>b</sup>	7,6	5,9	1,5	1,7	4,8
- Estero	2,3	4,9	2,2	1,4	2,4	1,5	3,1	1,0	2,4	1,4
- Banca di stato	0,6	7,1	3,6	2,9	2,9	6,9	2,0	0,9	-2,0	1,5
- Titoli di stato	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,8	0,8	-0,4	1,3	1,9
Credito interno	41	301	429	248	395	175	34	47	20	59
- Governo netto	..	..	..	321	736	370	26	4	-54	107
- Settore IPS	..	..	..	221	355	111	43	78	36	25
- Altri e privato <sup>c</sup>	..	..	..	347	235	95	21	68	174	180
Inflazione	65	92	487	301	308	35	68	68	18	5

<sup>a</sup> Stima preliminare.

<sup>b</sup> Arretrati = 1,7.

<sup>c</sup> Prima del 1992 la maggior parte dei crediti erano andati al settore cooperativo.

Fonti: per la struttura del bilancio, World Bank (1994b, tabella 5.1, p. 118 e 1992, tabella 5.1, p. 141); per il credito interno e l'inflazione si vedano i grafici 2 e 3

## 5. Il successo delle riforme del 1989

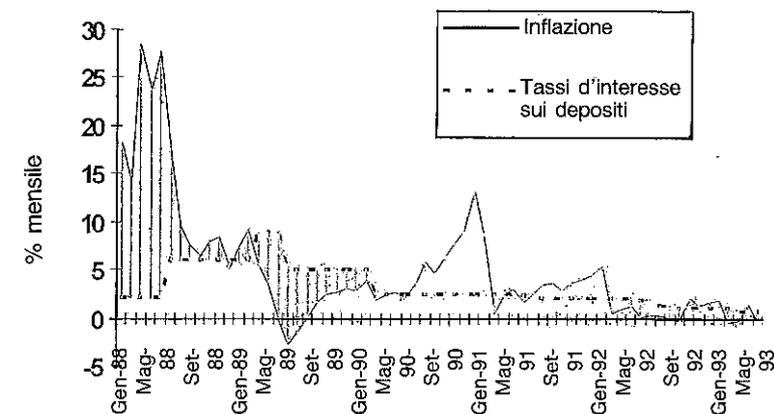
Il ritiro del sostegno da parte degli ex paesi del Comecon, il fallimento degli sforzi tesi a stabilizzare l'economia e i costi estremamente alti del razionamento in termini di efficienza spinsero le autorità a intraprendere un ampio passo in avanti nel processo di riforma. Nel marzo 1989 il Vietnam emanò un importante gruppo di

riforme che cercavano di combinare la stabilizzazione con forti movimenti verso l'economia di mercato (Dollar 1994, Lipworth e Spittaler 1993 e World Bank 1993). Le politiche di bilancio e monetarie giocarono un ruolo fondamentale nel pacchetto di stabilizzazione, mentre le misure in favore del mercato inclusero l'abolizione del controllo sui prezzi, l'unificazione dei tassi di cambio che portò a una svalutazione di cinque volte del dong, la concessione della piena autonomia alle IPS in termini di decisioni di prezzo, produzione e investimenti, il ritorno alla fattoria a conduzione familiare sulla base di contratti d'affitto a lungo termine e l'inizio della riforma del commercio estero e degli investimenti esteri diretti.

Le misure del 1989 generarono un'iniziale crescita nella produzione agricola (6,9%) e nei servizi (17,6%), che controbilanciarono le perdite nella produzione industriale (4%). Come risultato, il Pil salì dell'8% (World Bank 1994). Ma il successo delle riforme fu particolarmente impressionante nel campo della lotta all'inflazione. Il tasso d'inflazione mensile scese dal 28% nel marzo 1988 a tassi leggermente negativi nell'agosto 1989 (si veda il grafico 4). Per l'intero 1989 l'inflazione fu al 34,7%, in confronto alle diverse centinaia di punti percentuali dei precedenti tre anni (si vedano il grafico 3 e la tabella 6).

GRAFICO 4

INFLAZIONE MENSILE E TASSI D'INTERESSE SUI DEPOSITI A VISTA



Fonti: GSO (1994, p. 56 e 1991, p. 67); Tran Trong Kim *et al.* (1991, p. 78); World Bank (1992, p. 2).

Sebbene non vi siano dati mensili o trimestrali sul bilancio dello stato e sull'offerta di moneta per il 1989, non vi è dubbio che le politiche di bilancio e di credito siano state decisamente restrittive almeno nei primi tre-quattro mesi successivi all'annuncio delle riforme, e questo fu un fattore decisivo nella riduzione del tasso d'inflazione. I sussidi statali alle IPS furono eliminati e i tassi d'interesse sui prestiti alle imprese arrivarono a livelli positivi in termini reali. Molte IPS non furono in grado di trasferire sui loro clienti i maggiori costi; la forte riduzione nei profitti (e quindi nel flusso di cassa) portò a una carenza di capitale d'esercizio. In molte imprese vi furono riduzioni delle ore di lavoro o temporanei licenziamenti di personale; in alcuni casi, il lavoro dovette cessare completamente. Questo si riflesse in una caduta della produzione industriale (4%) nel 1989.

Allo stesso tempo, i significativi aumenti dei tassi d'interesse sui depositi delle famiglie (fino al 113% p.a. per i depositi a tre mesi nel 1989-90) ebbero come conseguenza una triplicazione dei risparmi delle famiglie (dall'1,5 al 5,3% del Pil, si veda la tabella 4). Data la politica monetaria restrittiva di questa fase, i ricavi dovettero essere in larga parte sterilizzati, cioè non spesi o concessi come credito attraverso la banca centrale. Si potrebbe sostenere che il controllo del problema di "flusso" nella prima metà del 1989 fu importante nella stabilizzazione dell'economia a quel tempo.

Nella seconda metà del 1989 vi fu una minore intensità delle restrizioni monetarie e di bilancio. Nel tentativo di alleviare le difficoltà delle IPS, e in linea con la sostanziale caduta dei tassi d'interesse sui depositi bancari dopo il giugno 1989 (dal 9% al mese in marzo al 5% al mese per i depositi a vista), i tassi d'interesse sui prestiti furono deliberatamente ridotti al di sotto dei tassi sui depositi, con un massimo del 3,9% mensile sui tassi dei prestiti (GSO 1984). Per i prestiti a lungo termine, il tasso fu solo dello 0,8% mensile.

Dal lato del bilancio, vi furono pagamenti piuttosto generosi a favore dei lavoratori licenziati e del personale dell'esercito. Vi furono anche significative spese capitali, che mantennero il livello del deficit al di sopra del 7% del Pil nel 1989. Questo allentamento della politica economica nella seconda metà del 1989 a sua volta causò un incremento del credito interno del 175% l'anno (si veda la tabella 6). In agosto, l'inflazione riapparve stabilendosi a un tasso mensile compreso tra il 2,5 e il 3% durante gli ultimi tre mesi del 1989 e la prima metà del 1990 (si veda il grafico 4).

Le restrizioni fiscali e monetarie furono responsabili del successo della stabilizzazione nella prima metà del 1989, ma il successo del Vietnam sul fronte dell'inflazione negli anni seguenti fu dovuto anche a cambiamenti strutturali indotti dalle riforme. Guardando al 1989 nel complesso, la riduzione dell'inflazione fu accompagnata da un incremento piuttosto rapido del credito interno e da una forte svalutazione del dong contro il dollaro USA. Inoltre sembra esservi stata nel periodo 1989-93 una modesta relazione inversa tra variazione del credito interno e tassi d'inflazione, in contrasto con il periodo precedente la riforma del 1989 (si veda la tabella 6). I coefficienti di correlazione tra i tassi di variazione del credito interno e il livello generale dei prezzi al dettaglio sono 0,884, 0,862 e -0,098 per i periodi 1978-88, 1978-93 e 1989-93 rispettivamente.

In aggiunta a fattori come l'incremento della concorrenza e della produzione che potevano aiutare a ridurre l'inflazione, particolarmente nel 1989 e nel 1993, una possibile spiegazione del fenomeno in un certo senso paradossale nell'andamento dell'inflazione è costituita dall'ampia variazione nelle scelte di portafoglio fatte dalla popolazione. Vi fu senza dubbio uno di spostamento da dollari e oro in dong nel 1989. Il tasso di cambio nominale, per esempio, rimase relativamente stabile dal marzo 1989 a metà 1990. Il prezzo dell'oro, che era quasi il doppio dei prezzi mondiali prima della riforma, si stabilizzò a un livello più basso dei prezzi mondiali nel corso del 1989 (Kolodko *et al.* 1992). Inoltre, come si è detto sopra, i depositi delle famiglie crebbero fortemente durante il 1989 in risposta all'aumento dei tassi d'interesse. Parte di questi aumenti sarebbero avvenuti a spese delle attività in oro e dollari. Ciò potrebbe aver condotto a una considerevole variazione della domanda di moneta, rendendo possibile un aumento dell'offerta di moneta che non generasse aumenti nel livello dei prezzi.

Al contrario, non sembrano esservi state variazioni nelle scelte di portafoglio nel 1990 e nel 1991. Il prezzo dell'oro e il cambio estero aumentarono ben oltre l'inflazione (World Bank 1992). La percentuale dei depositi delle famiglie rispetto al Pil rimase relativamente stabile (si veda la tabella 4). Di conseguenza, l'inflazione divenne ancora più sensibile alle variabili di flusso di deficit pubblico e di espansione del credito interno.

Tuttavia, nel 1993 ulteriori decrementi del tasso d'inflazione non seguirono questo sentiero. Un'importante variazione strutturale che si verificò in quel periodo fu l'espansione del credito al settore

privato, specialmente alle famiglie contadine (World Bank 1994b). Dato che il settore rurale aveva attratto circa il 70% del mercato dei prestiti nel 1993 e che il 72% delle famiglie in questo settore aveva precedentemente preso prestiti dal settore non ufficiale, è molto probabile che una parte sostanziale del rapido aumento del credito sostituisse i prestiti dal settore non ufficiale. Quindi l'espansione del credito nel settore bancario potrebbe essere stata bilanciata dalla riduzione nel credito del settore informale.

Il successo del governo nella stabilizzazione dell'economia dopo il 1989, perciò, fu una combinazione tanto di restrizioni fiscali e monetarie quanto di variazioni nelle scelte di portafoglio della popolazione, in risposta alle riforme orientate al mercato poste in atto in quel periodo. Queste ultime permisero al governo di allentare gradualmente le condizioni del credito senza riaccendere l'inflazione.

## 6. Conclusioni

Questo articolo esamina la teoria dell'eccesso di moneta e dell'inflazione repressa nei paesi a economia centralmente pianificata e sostiene che, come risultato di riforme microeconomiche intraprese nei tardi anni '70 e nei primi anni '80, in Vietnam non vi fu un serio eccesso di moneta a partire dalla metà degli anni '80. Il problema di "stock" perciò non era significativo. Vi era, tuttavia, un problema di "flusso" molto serio associato alla monetizzazione del deficit di bilancio e del deficit delle IPS.

Sosteniamo allora che le misure governative, che focalizzavano l'attenzione sull'insignificante problema di stock mentre trascuravano di occuparsi del problema di flusso, furono responsabili del fallimento delle riforme del 1985. Inoltre, la riforma monetaria confiscatoria potrebbe aver esacerbato il problema della stabilizzazione riducendo la domanda dei saldi reali. Il pacchetto di riforme del 1989, d'altra parte, dovette il suo successo all'abilità del governo di stabilizzare l'economia, almeno inizialmente, attraverso significative strette di bilancio e di credito. Il successo persistente sul fronte della stabilizzazione nell'ultima parte del 1989 e negli anni seguenti, comunque, dipese tanto dalle restrizioni del bilancio e del credito quanto da variazioni nelle scelte di portafoglio da parte della popolazione viet-

namita in conseguenza delle riforme poste in atto. Il Vietnam sembra essere uno dei pochi paesi a economia pianificata ad aver avuto una transizione relativamente tranquilla; l'interazione tra questo tipo di cambiamento strutturale e le scelte di politica macroeconomica è significativa ed è oggetto di ricerche tuttora in corso.

## BIBLIOGRAFIA

- BERESFORD, M. (1989), *National Unification and Economic Development in Vietnam*, Macmillan, Basingstoke.
- DOLLAR, D. (1994), "Macroeconomic management and the transition to the market in Vietnam", *Journal of Comparative Economics*, 18 (3), June.
- FFORD, A. e VYLDER, S. (1988), *Vietnam - An Economy in Transition*, SIDA, June.
- GSO (GENERAL STATISTICAL OFFICE) (1991), *Economy and Finance of Vietnam 1986-1991*, Statistical Publishing House, Hanoi.
- GSO (GENERAL STATISTICAL OFFICE) (1994), *Economy and Finance of Vietnam 1986-1992*, Statistical Publishing House, Hanoi.
- IMF (1983), *Vietnam - Recent Economic Development*, SM/83/123, June.
- IMF (1994), *World Economic Outlook*, October, Washington.
- JEFFRIES, I. (1993), *Socialist Economies and the Transition to the Market: A Guide*, Routledge, London e New York.
- KIMURA, T. (1989), *The Vietnamese Economy 1975-86: Reform and International Relations*, Institute of Developing Economies, Tokyo.
- KOLODKO, G.W. et al. (1992), *Hyperinflation and Stabilization in Postsocialist Economies*, Kluwer Academic Publishers, Boston-Dordrecht-London.
- KORNAI, J. (1980), *The Economics of Shortage*, North Holland, Amsterdam.
- LE DANG DOANH (1994), "Economic reform in Vietnam: achievements and prospects", paper presented at the workshop on "Asian Transitional Economies" 10/4/94 in Jakarta, Indonesia.
- LIPWORTH, G. and SPITALLER, E. (1993), "Vietnam - Reform and stabilization 1986-92", *IMF Working Paper*, WP/93/46, May.
- TRAN TRONG KIM et al. (1991), *Socio-Economic Forecast for Vietnam in 1990s*, Hanoi.
- VAN BRABANT, J.M. (1990), "Reforming a socialist developing country - The case of Vietnam", *Economics of Planning*, 23 (3), September.
- WOOD, A. (1989), "Deceleration of inflation with acceleration of price reform: Vietnam's remarkable recent experience", *Cambridge Journal of Economics*, 13.
- WORLD BANK (1992), *Vietnam: Restructuring Public Finance and Public Enterprises, An Economic Report*, Report no. 10134-VN, April.

WORLD BANK (1993), *Vietnam: Transition to the Market*, The World Bank, Country Department Division, Country Department I East Asia and Pacific Region, September.

WORLD BANK (1994a), *Vietnam: Financial Sector Review, An Agenda for Financial Sector Development*, Report no. 13135-VN, July.

WORLD BANK (1994b), *Vietnam: Public Sector Management and Private Sector Incentives, An Economic Report*, Report no. 13143-VN, June.