



LỰA CHỌN DỰ ÁN

Trong bài này, chúng tôi sẽ không đề cập đến khía cạnh kỹ thuật của vấn đề lựa chọn dự án, mà sẽ đi vào thảo luận cơ sở lô-gic quyết định vấn đề lúc nào Nhà nước nên đầu tư, lúc nào nên để tư nhân đầu tư và lúc nào thì chính phủ cần hỗ trợ cho đầu tư tư nhân.

Trong kinh tế học thuần túy, có cả một hệ thống phân tích chi tiết dùng để đánh giá tỷ lệ sinh lợi của một dự án đầu tư. Phương pháp phân tích này cho phép có thể điều chỉnh các tham số của dự án (ví dụ như tham số về tỷ giá hối đoái hoặc mức tiền lương). Phương pháp này còn cho phép chúng ta điều chỉnh theo nhiều phương án khác nhau, qua đó thể hiện được tính bất ổn định của các yếu tố liên quan tới dự án, quan hệ của dự án đang được thẩm định với các dự án khác (có liên quan), tác động của dự án tới vấn đề môi trường và những thay đổi theo thời gian về điều kiện kinh tế cũng như về mức giá cả chi phí sản xuất. Cách tiếp cận này được xây dựng trên một giả định cơ bản là người nắm quyền quyết định thực sự muốn sử dụng nguồn vốn khan hiếm của mình một cách có hiệu quả. Nếu tuân theo những quy định nêu trên, chúng ta sẽ thấy được kết quả ở mức cao tối đa.

Trong thực tiễn, phương pháp phân tích dự án thường được sử dụng theo cách hơi khác. Người ta thường quy định một tỷ lệ sinh lợi tối thiểu nào đó và chỉ những dự án nào có tỷ lệ sinh lợi tối thiểu ngang bằng với tỷ lệ quy định trước này thì mới được thông qua. Tỷ lệ sinh lợi được lựa chọn thường thể hiện chi phí cơ hội của vốn. Tức là, nếu

QUÁ TRÌNH

ĐƯA RA QUYẾT ĐỊNH

số vốn ấy được đầu tư vào những dự án khác thì lúc ấy tỷ lệ sinh lợi sẽ là bao nhiêu? Ví dụ, nếu lãi suất tiền gửi của mỗi hệ thống ngân hàng hoạt động tốt là 18%/năm, thì không có lý nào lại đem tiền đầu tư vào một dự án chỉ được 14% (Ghi chú: đối với những người phản đối việc sử dụng phương pháp tỷ lệ sinh lợi và thích dùng phương pháp phân tích giá trị ròng hiện tại hơn, tôi xin được giải thích là do mục đích đơn giản hóa vấn đề, tôi sử dụng phương pháp tỷ lệ sinh lợi. Đối với đa số dự án, những sự khác biệt trong thực tiễn theo hai phương thức đánh giá này thường không lớn).

Tỷ lệ sinh lợi vốn đầu tư tại VN là bao nhiêu? Một số giám đốc doanh nghiệp quốc doanh than phiền rằng lãi suất 6%/năm cho những khoản vay bằng

ngoại tệ là quá cao. Họ cũng có ý kiến như thế về những khoản vay bằng tiền VN, ngay khi lãi suất còn thấp hơn tỷ lệ lạm phát và có hiện tượng phổ biến là vay để cho vay lại với lãi suất cao hơn, hoặc để mua hàng nhằm đầu cơ thu lợi. Trong khi đó, nhiều giám đốc cho biết rằng thời gian hoàn vốn của các khoản đầu tư mới chỉ là 2 đến 4 năm. Và nông dân thường phải vay với mức lãi suất thực tế (tức là mức lãi suất sau khi đã trừ đi tỷ lệ lạm phát) cao trên 2%/tháng để có thể mua vật tư và những tài sản cố định đơn giản khác. Dự án Tổng thể phát triển ĐBSCL của Ủy ban sông Mêkông đã xác định được một danh mục những dự án đầu tư có tỷ lệ sinh lợi thực tế cao trên 20%/năm. Tổng chi phí vốn cần có cho các dự án này lên tới trên 1 tỷ USD. Hiện nay ở VN, nhu cầu tu sửa đường sá là tối cần thiết, và chắc chắn những dự án thuộc loại này có tỷ lệ sinh lợi cao trên 30%/năm. Có rất nhiều khả năng là từ nay cho tới cuối thập niên, ở VN có tồn tại rất nhiều cơ hội đầu tư (đòi hỏi tổng vốn đầu tư lên tới hàng tỷ đô-la) có khả năng mang lại tỷ lệ sinh lợi cao hơn 20%/năm.

Đây là những tỷ lệ sinh lợi rất cao. Ngân hàng thế giới thường chỉ sử dụng

GS. DAVID DAPICE

tỷ lệ chiết khấu 10-12% khi đánh giá các dự án ở các nước đang phát triển. Tuy nhiên, nếu xét tới mức vốn đầu tư thấp và tình trạng phân bổ nguồn vốn đầu tư kém hiệu quả trước đây ở VN, thì các dự án đầu tư ngày nay có tỷ lệ sinh lợi cao không có gì đáng ngạc nhiên. Tỷ lệ tích lũy vốn trong nước còn hạn chế và nguồn vốn từ bên ngoài còn chưa nhiều đòi hỏi VN phải tập trung vốn đầu tư cho các lĩnh vực mang lại hiệu quả cao, đồng thời phải duy trì sự cân đối giữa đầu tư của chính phủ và đầu tư của tư nhân.

Cũng có lập luận cho rằng, hiệu quả kinh tế không phải là chỉ tiêu duy nhất mà còn phải tính tới một loạt các vấn đề khác không kém phần quan trọng, như sự phát triển cân bằng giữa các vùng, giải quyết nạn nghèo đói, tạo công ăn việc làm, bảo đảm tính liên tục của nguồn cung cấp các sản phẩm thiết yếu... Lập luận này là đúng, nhưng ít khi các dự án đầu tư có hiệu quả đi ngược lại những mục tiêu này. Ví dụ, nếu tính theo một đô-la vốn đầu tư, thì số công ăn việc làm do các dự án đòi

hồi vốn đầu tư cao mang lại thường ít hơn rất nhiều so với các loại dự án sửa chữa đường sá, tái trồng rừng hay phát triển hệ thống thủy lợi. So với các dự án có qui mô đồ sộ được bàn ở đây, một hệ thống đường sá nông thôn tốt sẽ có tác dụng lâu dài và mạnh hơn nhiều đối với việc xóa đói giảm nghèo và cải thiện sự cân đối giữa các vùng. Trong khi đó, có thể đảm bảo nguồn cung cấp điện hoặc sản phẩm đầu lọc bằng nhiều phương thức khác nhau và thường rẻ hơn rất nhiều so với phương án đầu tư vốn xây dựng các dự án lớn mà chúng ta đang bàn tới.

Khi cân nhắc nên đầu tư vào các dự án nào, chính phủ cũng phải tính xem những lĩnh vực đầu tư nào có thể được thực hiện mà không cần tới sự tài trợ của Nhà nước. Nếu có những lĩnh vực, như chế biến thực phẩm, có thể phát triển được bằng vốn đầu tư tư nhân trong nước và nước ngoài, thì không việc gì phải sử dụng nguồn vốn khan hiếm của nhà nước cho những lĩnh vực đó trong khi đường sá, cầu cống, hải cảng và điện năng đang còn trong tình trạng không đáp ứng đủ nhu cầu của nền kinh tế. Ngay cả một số dự án cơ sở hạ tầng, như cấp điện ở đô thị, phát triển mạng lưới điện thoại, cấp nước, xây dựng cầu đường để thu lệ phí... cũng có thể thu hút được vốn đầu tư nước ngoài và do vậy sẽ giúp giảm bớt sức ép đối với ngân sách đầu tư của chính phủ.

Đôi khi, khái niệm về chi phí thực tế của một dự án không được hiểu một

cách thấu đáo. Ví dụ, người ta thường lập luận một cách sai lầm rằng nếu một cơ quan viện trợ cho một dự án vay với lãi suất 3%/năm, thì đó chính là giá của vốn đầu tư cho dự án đó. Lập luận này chỉ đúng cho mục đích tính toán lỗ lãi tài chính của các công ty. Nếu một công ty tư nhân hoặc quốc doanh được phân cho một khoản tín dụng ưu đãi, thì khi tính toán lợi nhuận cho mình, công ty đó chỉ phải tính tới những chi phí của riêng mình mà thôi. Nhưng nếu xét trên phương diện toàn bộ nền kinh tế, không phải ai có nhu cầu cũng có thể được vay với lãi suất 3%/năm. Mức chi phí mà toàn bộ nền kinh tế phải gánh chịu chính là mức tỷ suất sinh lợi mà các dự án tốt có thể đem lại nhưng đã không được thực hiện do không được cấp vốn. Nếu tỷ suất sinh lợi đó trên thực tế là 20%/năm, thì khi đánh giá dự án được vay vốn với mức lãi suất ưu đãi nêu trên, chúng ta phải lấy 20% làm mức giá của vốn đầu tư. Nếu trong thập niên tới, mức giá đó giảm xuống 15% thì lúc đó mức chi phí tính toán cũng sẽ giảm xuống tương ứng. Hơn nữa, lượng tiền vốn có thể vay với lãi suất 3%/năm không phải là nhiều, và cho dù trên thực tế có những khoản tiền cho vay nhẹ lãi như vậy, không có nghĩa là phải chấp nhận những dự án có tỷ suất hoàn vốn 3% hoặc thậm chí 10% (Lập luận này cũng có thể áp dụng cho những khoản tín dụng bằng đô-la do các ngân hàng quốc doanh VN cấp với lãi suất 6%/năm. Lượng vốn cho vay này rất hạn chế).

Tóm lại, nên chọn những dự án sử dụng được vốn đầu tư một cách có hiệu quả nhất. Một số các dự án có hiệu quả này sẽ thuộc lĩnh vực "công nghiệp nặng" và trong vòng 20 năm tới, một vài nhà máy thủy điện sẽ và cũng nên được xây dựng. Vấn đề tranh luận ở đây không phải là các dự án nhỏ và thuộc lĩnh vực công nghiệp nhẹ bao giờ cũng có hiệu quả, còn các dự án lớn và thuộc lĩnh vực công nghiệp nặng thì luôn kém hiệu quả. Vấn đề ở đây là, cần phải tính toán hiệu quả kinh tế. Những dự án có tỷ suất sinh lợi cao sẽ góp phần thúc đẩy sự phát triển. Chúng sẽ mang đến cho chúng ta điện, phương tiện giao thông, nước sinh hoạt với giá thành thấp nhất. Chúng cũng sẽ trực tiếp hoặc gián tiếp tạo ra nhiều công ăn việc làm và xóa đói giảm nghèo một cách nhanh chóng. Trong khi đó, việc lựa chọn những dự án có tỷ suất sinh lợi thấp sẽ làm tốc độ tăng trưởng chậm lại và hiếm khi giúp đạt được những mục tiêu mong muốn khác. Không lựa chọn những dự án có hiệu quả cao là một khuyết điểm hết sức nghiêm trọng không những sẽ tác hại đến nền kinh tế và tăng gánh nặng nợ nần cho đất nước, mà còn làm suy giảm lòng tin của người dân vào khả năng quản lý kinh tế của Chính phủ ♣

Trích trong *Cải cách kinh tế VN theo hướng rồng bay*.

QUẢNG CÁO

VĂN PHÒNG HƯỚNG DẪN PHÁT TRIỂN KINH TẾ THANH NIÊN

(Trực thuộc Ủy ban Hội Liên hiệp Thanh niên thành phố)

- Quyết định cho phép thành lập số 1869/QĐ-UB-NC do UBND TP.HCM cấp ngày 16.2.1993.
- Tên giao dịch: YOUTH ECONOMIC DEVELOPMENT CONSULTANT OFFICE, viết tắt YEDCO.
- Văn phòng đặt tại: 33 Nguyễn Thị Minh Khai, Q1, TPHCM. Điện thoại: 225123.
- Tài khoản số: 945.00.00.0518 tại Chi cục Kho bạc Nhà nước TPHCM.
- Chức năng hoạt động:
 - a. Thực hiện các dịch vụ quản lý nhằm hướng dẫn, hỗ trợ cho thanh niên làm kinh tế.
 - b. Đẩy mạnh mối quan hệ giao lưu khoa học thông tin kinh tế, quản lý giữa các tổ chức trong và ngoài nước theo quy định của pháp luật Nhà nước.
 - c. Nghiên cứu ứng dụng các đề tài khoa học kinh tế theo đơn đặt hàng.
 - d. Tổ chức báo cáo, thuyết trình, thảo luận, triển lãm các đề tài khoa học kinh tế, kinh nghiệm quản lý trong và ngoài nước.
 - e. Tổ chức bồi dưỡng kiến thức kinh tế, nghiệp vụ quản lý dưới dạng chuyên đề.
- Chủ nhiệm danh dự: Ô. TRẦN THIÊN TỬ
Phó Chủ nhiệm Ủy ban Hợp tác và đầu tư TP.HCM, Trưởng ban bảo trợ-Quý bảo trợ tài năng trẻ thành phố.
- Ban chủ nhiệm:
 - Ô. NGUYỄN THÀNH PHONG - Chủ nhiệm.
 - Ô. LÂM MẠNH HÀ - P. Chủ nhiệm
 - Ô. NGUYỄN ĐỨC ĐIỀN - P. Chủ nhiệm.