

BÀN VỀ TÌNH TRẠNG NGÂN SÁCH MỀM, ĐÓI VỐN ĐẦU TƯ ĐỐI VỚI TẬP ĐOÀN VÀ TỔNG CÔNG TY NHÀ NƯỚC

Nguyễn Thanh Nga *

Các tập đoàn kinh tế và tổng công ty nhà nước của Việt Nam ra đời nhằm phát huy vai trò chủ đạo của kinh tế nhà nước trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa. Theo nhận định của Chính phủ (Nghị quyết số 06/NQ-CP tại phiên họp thường kỳ tháng 1 năm 2009) thì thực tế những năm vừa qua, tuy tình hình thế giới và trong nước có nhiều biến động bất lợi cho các doanh nghiệp, nhưng các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước vẫn hoạt động ổn định, và có hiệu quả kinh tế - xã hội khá, bảo toàn và phát triển vốn nhà nước. Song Chính phủ cũng đã thẳng thắn nhìn nhận rằng, các tập đoàn kinh tế và các tổng công ty nhà nước còn bộc lộ một số mặt hạn chế...

Việt Nam hiện có 8 tập đoàn kinh tế và 96 tổng công ty nhà nước (TĐ và TCT) chiếm 50% tổng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước, 60% dư nợ tín dụng và 70% tổng dư nợ quốc gia, có đóng góp 40% GDP của cả nền kinh tế và 29% thu thuế nội địa của ngân sách nhà nước. Tính đến tháng 6-2008, chỉ riêng 76 TĐ và TCT đã được giao xấp xỉ 403.000 tỉ đồng và được vay thêm hơn 514.000 tỉ đồng, nhưng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu chỉ đạt 17,04 là thấp so với các khu vực kinh tế khác (1).

Trong năm 2008, quá trình chống lạm phát đã làm rõ thêm những con số đáng lo ngại về hiệu quả sản xuất và việc đầu tư ra ngoài ngành nghề chính vào những lĩnh vực có tính đầu cơ cao và rủi ro lớn như bất động sản, buôn bán chứng khoán và đầu tư tài chính của TĐ và TCT đã được đề cập rất

hiều trên các báo chí và là bức xúc lớn của các đại biểu Quốc hội. Bởi vậy, mới đây, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 09/2009/NĐ-CP với các quy chế mới về quản lý tài chính của doanh nghiệp nhà nước và quản lý vốn nhà nước đầu tư vào các doanh nghiệp khác. Theo đó, hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp Nhà nước ra ngoài ngành nghề kinh doanh chính sẽ được siết chặt, đặc biệt là việc đầu tư vào các lĩnh vực “nhảy cào” như ngân hàng, chứng khoán hay bảo hiểm(2).

Dù các cơ quan quản lý cung cấp các con số khác nhau về tình trạng đầu tư vào các lĩnh vực đầu cơ cao, rủi ro lớn và thành lập các ngân hàng, các công ty tài chính của các tổng công ty này nhưng tựu chung lại thì đây thực sự là tình trạng đáng lo ngại. Lý do không chỉ là nguồn vốn đang khan hiếm lại bị đầu tư sai mục đích và các nhà quản trị doanh nghiệp này sẽ không có khả năng quản lý danh mục đầu tư đa dạng như vậy, mà quan trọng hơn là các tổng công ty này đang biến mình thành các tập đoàn tài chính hòng thao túng thị trường, tạo ra những bong bóng trên thị trường bất động sản và cổ phiếu. Thuyết kinh tế về chu kỳ “bùng nổ-nổ tung” (boom-bust) nêu rõ hậu quả là khi nguồn tiền của Nhà nước vào các doanh nghiệp và các ngân hàng cho vay ồ ạt chỉ để các doanh nghiệp đầu tư vào các thị trường bong bóng, thì đến một lúc bong bóng phải xì hơi, nợ xấu của các ngân hàng sẽ tăng, nợ công của nhà nước cũng tăng trong

* Nguyễn Thanh Nga, Chuyên gia kinh tế UNDP.

khi tổng cầu của nền kinh tế sẽ sụt giảm. Vậy đâu là nguyên nhân dẫn đến tình trạng đầu tư đầy rủi ro và hiệu quả sản xuất kinh doanh thấp của TD và TCT?

Từ những năm 70 của thế kỷ trước, lý thuyết kinh tế đã chỉ ra nguyên nhân chính khiến các nền kinh tế kế hoạch hóa tập trung sản xuất không có hiệu quả, lâm vào tình trạng thiếu thốn triền miên và siêu lạm phát chính là do hai yếu tố quan trọng: **Giới hạn ngân sách mềm** (soft budget constraint) và **đói đầu tư** (investment hunger) đối với các doanh nghiệp nhà nước. Giới hạn ngân sách mềm có nghĩa là Nhà nước thông qua trợ cấp, miễn giảm thuế, ấn định giá đầu vào, ấn định giá đầu ra, tín dụng ưu đãi hoặc tín chấp v.v. để giúp tạo ra tăng trưởng cho các doanh nghiệp nhà nước (tăng trưởng của doanh nghiệp không hề liên quan đến tình hình tài chính ở hiện tại và tương lai của doanh nghiệp) và cứu vớt các doanh nghiệp này khỏi thua lỗ và phá sản với bất kỳ giá nào. Như vậy, các doanh nghiệp nhà nước hoàn toàn *được bảo hộ, không bị áp lực cạnh tranh và không bị áp lực phá sản. Các lãnh đạo của doanh nghiệp không có động lực đổi mới công nghệ và sáng tạo để đa dạng sản phẩm, nâng cao chất lượng và đầu tư ngược dòng vào các sản phẩm và dịch vụ đầu vào cho sản xuất đòi hỏi nhiều công sức, thời gian đầu tư lâu và thu lợi nhuận chậm. Để đạt được các kế hoạch như cấp quản lý trên đề ra, các doanh nghiệp này đầu tư để theo đuổi mục tiêu công nghiệp hóa và trực tiếp giảm tình trạng thiếu thốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, tình trạng càng ít bị giới hạn bởi ngân sách thì càng dễ dẫn đến tệ nạn “xin - cho” và càng thiếu thốn, càng thiếu thì các doanh nghiệp càng có lý do để tiếp tục “xin” Nhà nước nhiều vốn đầu tư, gọi là “đói đầu tư”.*

Kể từ năm 2004, khi Nghị quyết số 34/NQ-TW mở rộng cổ phần hóa sang các tổng công ty nhà nước, các tập đoàn, tuy nhiên với mục đích hỗ trợ cho các tổng công ty nhà nước trở thành các tập đoàn kinh tế mạnh, có khả năng cạnh tranh cao, nên các tổng công ty nhà nước vẫn tiếp tục nhận

được các hình thức hỗ trợ hạn chế ngân sách mềm khác nhau từ Nhà nước. Cho dù không có con số cụ thể, nhưng Quốc hội biết được rằng có những khoản chi ngoài và vượt ngân sách cho TD và TCT. Bản thân các tổng công ty cho rằng nếu không có sự hỗ trợ tiếp tục thì sẽ có ‘hậu quả’ lâu dài.

Theo IMF, trong năm 2005 và 2006, Nhà nước đã bảo lãnh cho phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước trị giá khoảng 1.200 tỉ đồng cho Tổng công ty Điện lực (EVN) và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PetroVietnam). Việc bảo lãnh phát hành trái phiếu này đã được thực hiện cho TD và TCT khác như Vinashin. Và, những trái phiếu này thường được mua bởi chính các ngân hàng thương mại nhà nước với lợi tức rất thấp.

Trong các chuyến viếng thăm chính thức nước ngoài, Chính phủ cũng đã cố gắng tạo nhiều cơ hội để các tổng công ty nhà nước có thể thu hút thêm nguồn vốn cho phát triển sản xuất kinh doanh của mình. Vì vậy, các tổ chức tài chính nước ngoài đã bảo lãnh phát hành trái phiếu ra nước ngoài, tạo nguồn vốn cho các tổng công ty. Ví dụ, ngân hàng Credit Suisse (Thụy Sĩ), ngân hàng French Bank BNF (Pháp) và ngân hàng Deutsche Bank (Đức) đã đồng ý đứng ra bảo lãnh phát hành trái phiếu tạo nguồn vốn cho Tập đoàn công nghiệp Tàu thủy Việt Nam (Vinashin) (750 triệu USD trái phiếu quốc tế) và Tổng công ty Dệt may Việt Nam (Vinatex) (dự kiến 500 triệu USD trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế).

Chính phủ cũng bảo lãnh các hợp đồng tín dụng giữa các ngân hàng nước ngoài với các tổng công ty. Vì thế, Credit Suisse đã đồng ý cho Vinashin vay 600 triệu USD và sau đó là cam kết cho vay đến 1 tỉ USD cho Vinashin và cho Vinalines để mua tàu của Vinashin. Deutsche Bank cũng đồng ý cấp các khoản tín dụng cho Vinashin và Vinatex trong chuyến công du của Thủ tướng đến Đức vào tháng 3 năm 2008. Chính phủ Ba Lan (70 triệu USD và 300 triệu USD) và Chính phủ Trung Quốc (100 triệu USD) đã

đồng ý các khoản tín dụng ưu đãi cho Vinashin dưới sự bảo lãnh của Chính phủ.

Ngân hàng hỗ trợ phát triển (DAB), Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển nông thôn (Agribank) và các ngân hàng thương mại nhà nước, Vietcombank, Vietinbank và BIDV tiếp tục được coi là các công cụ để Nhà nước bơm thêm tín dụng cho TĐ và TCT. Dự án lọc dầu Dung Quất có thể được coi là một dự án có tính chiến lược quốc gia và là trường hợp đặc biệt khi Ngân hàng Nhà nước theo chỉ thị của Chính phủ cho phép 4 ngân hàng thương mại nhà nước cho PetroVietnam vay vượt quá 15% vốn chủ sở hữu của các ngân hàng này vào năm 2006. Những hình thức bắt buộc cho vay vượt ngoài mức an toàn tín dụng đã và đang diễn ra dưới các cách khác nhau cho TĐ và TCT khác, tất cả đều nhằm giúp đỡ về vốn cho các tổng công ty của nhà nước. Vinashin có được hợp đồng đóng tàu 53.000 tấn của công ty Graig chính là nhờ sự yêu cầu của Chính phủ đối với 4 ngân hàng nhà nước bảo lãnh tiền đặt cọc của Graig, đôi khi vượt quá mức an toàn cho ngân hàng. Trong tháng 5 năm 2007, ngay sau khi Tổng công ty Thép (VSC) được chuyển đổi sang mô hình mẹ - con thì Vietcombank cũng bảo lãnh phát hành trái phiếu trong nước trị giá 400 tỉ đồng với cam kết sẽ mua một phần hoặc tất cả số trái phiếu và chuyển đủ tiền cho VSC đúng thời hạn. Nhìn chung, trong các báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại nhà nước, thường vẫn tồn tại một khoản mục 'cho vay chỉ định và theo kế hoạch của Nhà nước', được hiểu là cho các dự án quốc gia do các tổng công ty nhà nước quản lý.

Mặc dù đã được Nhà nước giành cho rất nhiều ưu ái để các tổng công ty có điều kiện thuận lợi vươn lên, trở thành những doanh nghiệp mạnh, chủ đạo trong nền kinh tế, thế nhưng thực tế những năm gần đây hiệu quả hoạt động của các tổng công ty này như thế nào thì cần phải có sự phân tích hoạt động đầu tư và sản xuất kinh doanh của TĐ và TCT mới có thể đánh giá đúng được.

Có thể phân loại TĐ và TCT thành ba nhóm. Nhóm thứ nhất là các tổng công ty trong các lĩnh vực được bảo hộ để thay thế nhập khẩu. Các công ty này như VSC, Tổng công ty Hóa chất, Tổng công ty Xi măng, Tổng công ty Giấy đã và đang được bảo hộ bằng hàng rào phi thuế và thuế quan và trợ cấp bằng ấn định giá đầu vào. Cho đến gần đây TĐ và TCT được độc quyền và được bảo hộ nên rất ít chịu áp lực cạnh tranh. Các tổng công ty này đã và đang mắc phải căn bệnh "đói đầu tư". TĐ và TCT đã đầu tư quá nhiều vào sản xuất với công nghệ lạc hậu các loại sản phẩm cuối cùng không có chất lượng cao trong khi lại thiếu hụt lớn sản xuất các sản phẩm đầu vào và các sản phẩm cuối cùng chất lượng tốt. Công nghệ lạc hậu khiến chi phí sản xuất cao, hao tổn nhiều tài nguyên và ô nhiễm môi trường. TĐ và TCT thất bại trong việc đạt được hiệu quả kinh tế nhờ quy mô (economies of scale) mà Chính phủ mong muốn khi quyết định hình thành nên TĐ và TCT. Mặc dù được gọi là tập đoàn và tổng công ty, nhưng lại bao gồm những nhà máy, phân xưởng và nông trường với quy mô nhỏ so với tiêu chuẩn của ngành, nằm rải rác ở các tỉnh trải dài đất nước. Các nơi sản xuất này lại không gần với vùng nguyên liệu, hoặc cảng biển để vận chuyển có hiệu quả các đầu vào cho sản xuất và sản phẩm cuối cùng đi tiêu thụ.

Một nhóm khác là những tổng công ty có đặc quyền nắm giữ tài nguyên quốc gia. TĐ và TCT nắm các loại tài nguyên trong lòng đất như dầu lửa (PetroVietnam), than đá và các khoáng sản (Vinacomin). Hay TĐ và TCT nắm giữ rất nhiều đất rừng và cao nguyên như Tập đoàn Cao su (VRC) hoặc rất nhiều đất đai và cảng biển dọc theo chiều dài đất nước như Vinashin. TĐ và TCT thực sự độc quyền và củng cố được quyền lực của mình trong nền kinh tế không phải bằng việc tăng giá trị sản phẩm làm ra để phục vụ các ngành trong nước và xuất khẩu mà dựa vào đặc quyền sử dụng tài nguyên.

Nhóm cuối cùng là những tổng công ty sản xuất các sản phẩm hướng vào xuất khẩu

như Vinatex, Tổng công ty Da giày hay Tổng công ty Thủy sản. Những tổng công ty này phải cạnh tranh nhiều hơn với các công ty tư nhân và doanh nghiệp nước ngoài, không phải tại thị trường trong nước mà để nhận đơn đặt hàng xuất khẩu. Các tổng công ty này vẫn thực hiện các hợp đồng gia công là chủ yếu và không thu được nhiều giá trị gia tăng do không tự túc được đầu vào hoặc do không có kênh phân phối đến khách hàng cuối cùng ở nước ngoài. Ngoài ra, trong cuộc cạnh tranh TD và TCT đã tỏ ra là kém hiệu quả hơn các doanh nghiệp tư nhân và nước ngoài. Đặc biệt Vinatex trong nhóm nhận được rất nhiều ưu đãi xuất khẩu và tín dụng để thực hiện chương trình tăng tỷ lệ nội địa hóa thông qua chương trình 1 tỉ mét vải, nhưng kết quả là hết sức khiêm tốn so với những nỗ lực của khu vực doanh nghiệp nước ngoài và tư nhân.

Việc chuyển đổi các tổng công ty này theo mô hình mẹ - con không hề làm tăng hiệu quả kinh tế nhờ quy mô vì quy mô của công ty mẹ cũng như các doanh nghiệp thành viên không được mấy mở rộng, vẫn phân tán và nhỏ lẻ. Việc cổ phần hóa đang tăng thêm nguồn vốn cho các tổng công ty và tăng thêm đôi chút quyền tự chủ cho lãnh đạo các tổng công ty, nhưng nhân sự trong ban lãnh đạo của các tổng công ty thì lại không thay đổi. Việc tăng thêm quyền hạn cho TD và TCT, đặc biệt là việc được phép đa dạng hóa các lĩnh vực sản xuất kinh doanh kết hợp với việc chính phủ tiếp tục giúp TD và TCT đang dẫn đến tình trạng tiếp tục 'đói đầu tư' để đầu tư không có hiệu quả hoặc mong muốn chuyển mình thành những định chế tài chính nhiều hơn là chuyên vào lĩnh vực sản xuất chính của TD và TCT để làm tăng trưởng nền kinh tế thực.

Với lý do Việt Nam đang thiếu gần một nửa năng lực về sản xuất phôi thép và thiếu hoàn toàn năng lực sản xuất thép tấm lá, cả Vinashin, VSC, GERUCO và một số tổng công ty nhà nước cấp tỉnh đang liên doanh với các công ty nước ngoài để thực hiện các dự án liên hợp thép khổng lồ từ 1 tỉ đến gần

10 tỉ USD (nếu tính cả các dự án 100% FDI thì lên đến gần 10 dự án) cho dù có rất nhiều ý kiến chuyên gia về tình trạng thừa công suất, thiếu quan tâm đến khả năng cung cấp các đầu vào như điện và quặng sắt cho tất cả các dự án; mức độ ô nhiễm môi trường; năng lực tài chính và công nghệ của các đối tác đầu tư để có thể thực sự hoàn thành được các dự án. Câu hỏi đặt ra là, liệu các doanh nghiệp nước ngoài có đang dựa vào cam kết tiếp tục bảo hộ ngành thép trong nước của Chính phủ trong chiến lược phát triển ngành thép 2007-2015 và vào vị thế của các tập đoàn nhà nước để thu lợi cho mình? Hơn thế, VSC cũng đang sử dụng nguồn vốn từ cổ phần hóa và từ "hạn chế ngân sách mềm" để đầu tư vào các dự án quy mô nhỏ.

Tương tự, với mong muốn trở thành nước đứng đầu thế giới về đóng tàu, Vinashin đang huy động số vốn 3,8 tỉ USD để đầu tư đồng loạt vào 17 nhà máy đóng tàu, 6 khu công nghiệp đóng tàu và 7 các tổ hợp đóng tàu dọc theo bờ biển của Việt Nam (có tổng cộng 70 dự án đang thực hiện). Vấn đề nổi cộm mà nhiều chuyên gia bình luận về chiến lược đầu tư của Vinashin là liệu có nên đầu tư quá nhiều vào ngành này khi mà tỷ suất lợi nhuận rất thấp (số liệu cho 3 công ty đóng tàu lớn nhất của Việt Nam là dưới 1%) và rủi ro lớn do chênh lệch lớn giá nguyên liệu đầu vào và giá tàu giữa lúc ký hợp đồng và giao tàu. Có thể những đầu tư này đang tạo ra tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn hiện tại, nhưng là một sự lãng phí nguồn vốn đang khan hiếm trong dài hạn.

Ngoài ra, vấn đề của TD và TCT hiện nay không chỉ dưới hình thức 'đói đầu tư', hiệu quả kinh tế không cao cho dù đã được hưởng rất nhiều ưu đãi, mà liệu còn có những đặc điểm của "công ty Ponzi"⁽³⁾ hay không? (giáo sư kinh tế học Hyman Minsky nhận định là nguyên nhân dẫn đến bất ổn định tài chính của cả nền kinh tế đóng cũng như nền kinh tế mở. Thậm chí có người cho rằng đây có thể giải thích được phần nào nguyên nhân sâu xa của cuộc khủng hoảng tài chính hiện nay). Theo Minsky, nếu các công ty không

phải quan tâm đến khả năng bị phá sản (đối với TD và TCT tại Việt Nam là nhờ vào hạn chế ngân sách mềm mà Nhà nước ban cho) thì TD và TCT sẽ có xu hướng sử dụng nợ, đặc biệt là các khoản nợ ngắn hạn để trả các khoản nợ dài hạn (có thể là được dùng để đầu tư).

Các công ty có an toàn tài chính tốt khi sự luân chuyển tiền tệ từ hoạt động đầu tư và kinh doanh của TD và TCT đủ (hay họ có đủ thu nhập từ đầu tư vốn) để trả cả gốc và lãi của các nghĩa vụ nợ. TD và TCT trở thành công ty 'đầu cơ' khi luân chuyển tiền tệ từ các hoạt động kinh doanh chỉ đủ để trả lãi của các khoản vay trước mà không thể trả được gốc và buộc TD và TCT phải vay tiếp để trả các nghĩa vụ nợ đang phát sinh. Các công ty sẽ trở thành các công ty kiểu Ponzi khi luân chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh của TD và TCT không thể trả được cả gốc lẫn lãi của nợ và TD và TCT phải hoàn toàn dựa vào vay nợ để trả nợ hoặc bán tài sản của mình. Cả hai điều này đều làm giảm vốn sở hữu của công ty, tăng nợ nần ở hiện tại và các nghĩa vụ phải trả nợ của thu nhập trong tương lai. Khả năng bị vỡ nợ càng ngày càng lớn. Trong nền kinh tế mở, khi các công ty kiểu Ponzi này cũng vay bằng ngoại tệ tại các thị trường nước ngoài để trả các khoản nợ dài hạn phát sinh trong nước hoặc tại một nước khác và ngược lại, thì TD và TCT sẽ còn chịu những rủi ro lớn về thay đổi tỷ giá và lãi suất. Nếu các công ty này càng lớn và có nhiều mối ràng buộc tài chính với các khoản nợ quốc gia, với các ngân hàng thương mại và các công ty khác trong nước, thì rủi ro hệ thống càng lớn và điều này càng tạo nên áp lực cho nhà nước không 'dám' để các công ty này 'phá sản' và cung cấp thêm nhiều 'hạn chế ngân sách mềm'.

Thực tế, không chỉ có Vinashin được hưởng nhiều khoản vay bằng ngoại tệ và được bảo lãnh của Chính phủ để vay từ thị trường nước ngoài, một số TD và TCT lớn như VSC, Vinatex, EVN và Vinalines cũng đang được hưởng những ưu đãi tương tự. Không rõ khả năng trả nợ của Vinashin như

thế nào, nhưng như đã nêu ở trên, đóng tàu là ngành có lợi nhuận rất thấp và người đứng đầu Vinashin đã nói rằng hiệu quả của khoản chuyển giao phát hành trái phiếu quốc tế 750 triệu USD chỉ có thể biết trong vòng 10 năm nữa, cũng tương tự như việc lãnh đạo EVN cho rằng họ phải đa dạng hóa các lĩnh vực kinh doanh để 'lấy ngắn nuôi dài'. Bộ Tài chính đã từng tuyên bố rằng TD và TCT đang sử dụng nợ để đầu tư ra khỏi lĩnh vực kinh doanh chính và vào bất động sản, chứng khoán. Liệu sự 'vỡ bóng bóng' của cả hai thị trường này trong vòng một năm nay có khiến cho các khoản đầu tư của TD và TCT thua lỗ và đang đòi được vay thêm để trả các khoản nợ phát sinh do sự vỡ bong bóng này?

Để chống lạm phát, Chính phủ yêu cầu TD và TCT dừng hoặc hoãn các dự án và giảm chi đầu tư. Tối đa theo Nghị định 09/2009/NĐ-CP sẽ còn siết chặt việc đầu tư vào các lĩnh vực nhạy cảm như chứng khoán, ngân hàng, bảo hiểm. Song căn cứ để đưa ra các giới hạn về định mức đầu tư ngoài ngành kinh doanh chính của doanh nghiệp nội nước cũng như khái niệm "đầu tư ra ngoài ngành kinh doanh chính" vẫn chưa thật rõ.

Việc mở rộng cổ phần hóa tới các tổng công ty nhà nước và chuyển đổi các tổng công ty này theo mô hình công ty mẹ - con đã cho thấy là chưa đủ để nâng cao hiệu quả sản xuất và đầu tư của TD và TCT. Dựa vào quy định của Chính phủ là TD và TCT chuyển đổi sang mô hình mẹ - con nên đa dạng hóa sản xuất kinh doanh, thì các tổng công ty đã đầu tư tràn lan vào những lĩnh vực đầu cơ như các số liệu công bố cho thấy. TD và TCT đang thu được lợi từ việc chuyển sang nền kinh tế thị trường, nhưng lại không bị áp đặt nhiều kỷ luật hơn từ thị trường. Điều kiện cần để các tổng công ty này hoạt động có hiệu quả và không mạo hiểm nguồn vốn là đánh giá xem hai vấn đề (ngân sách mềm và đối đầu tư) có còn đang tiếp diễn và liệu TD và TCT đã bị đặt vào môi trường cạnh tranh và có những động lực đúng của nền kinh tế thị trường đó là "thưởng và phạt - mất chức" đúng mức.

Bài học rút ra từ giai đoạn tăng chi đầu tư chóng mặt, nhưng hiệu quả đầu tư thấp và tăng tín dụng quá lớn để đầu tư vào các lĩnh vực bong bóng như bất động sản và chứng khoán, mà chủ thể chính của những khoản đầu tư này chính là TĐ và TCT cho thấy: tăng trưởng kinh tế dựa vào kích cầu đầu tư trong giai đoạn mở cửa hơn nền kinh tế nhưng không đi liền với việc giám sát đầu tư và củng cố năng lực của phía cung thì rủi ro sẽ rất lớn. Để thay cho lời kết, tác giả xin mượn lời của một lãnh đạo của VRC đã cho rằng, TĐ và TCT đầu tư nhiều vào khu đô thị và khu công nghiệp bởi TĐ và TCT có nhiều vốn và đất đai, điều mà các doanh nghiệp khác khó có được, cho thấy hạn chế ngân sách mềm đi liền với sự thiếu giám sát và quản lý của Nhà nước về đầu tư... có thể làm tăng rủi ro bất ổn tài chính của nền kinh tế./

¹ Số liệu được cung cấp bởi:

- Tuyết Nhung: "Thủ tướng gặp các lãnh đạo doanh nghiệp nhà nước lớn: không tăng giá!" được tải lên mạng ngày 1-4-2008
<http://www4.thanhnien.com.vn/Kinhhte/2008/4/2/232896.tno>.

- Hồng Khánh: "Đề nghị giám sát hoạt động của tập đoàn kinh tế" được tải lên mạng ngày 28-10-2008
<http://vnexpress.net/GL/Xa-hoi/2008/10/3/BA07D88/>

- Lê Nhung: "Cùng bơi trên biển, sao chỉ một mình tập đoàn được phao cứu sinh" <http://vietnamnet.vn/chinhtri/2008/10/810669/>

² <http://vneconomy.vn/20090206100147162P0C6/siet-chat-dau-tu-ngoai-nganh-cua-doanh-nghiep-nha-nuoc.htm>

³ Từ đầu thế kỷ trước, Charles Ponzi, người Mỹ gốc Italia đã nghĩ ra và áp dụng thành công phương thức lừa đảo đầu tư theo kiểu đa cấp. Năm 1919, Charles Ponzi đã mỗi chiều được 16 nhà đầu tư với 870 USD và chỉ 6 tháng sau đã đưa được khoảng 20.000 nhà đầu tư "vào trò" và cuồn được 10 triệu USD (tương đương vài tỉ USD thời giá bây giờ). Năm 2008, vụ lừa đảo đầu tư kiểu đa cấp (Ponzi scheme) cũng đã bị phát lộ do Bernard Madoff, 70 tuổi, nguyên Chủ tịch Sàn chứng khoán NASDAQ và Chủ tịch Công ty Chứng khoán Bernard L. Madoff Investment Securities LLC làm chủ mưu được coi là lớn nhất từ trước đến nay, gây thiệt hại ước tính tới 50 tỉ USD cho các nhà đầu tư.