

P – 16
kolovoz 2004.

Alen Škudar

Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku

PREGLEDI



HRVATSKA NARODNA BANKA

Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku

Alen Škudar
Hrvatska narodna banka
alen.skudar@hnb.hr

Za stajališta iznesena u ovom radu odgovoran je autor i ta stajališta nisu nužno istovjetna službenim stajalištima Hrvatske narodne banke.

kolovoz 2004.



HRVATSKA NARODNA BANKA

Izdaje:

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 4564-555
Telefon: 4922-070, 4922-077
Telefaks: 4873-623

Web adresa:

<http://www.hnb.hr>

Glavni urednik:

dr. sc. Evan Kraft

Uredništvo:

mr. sc. Igor Jemrić

Urednica:

mr. sc. Romana Sinković

Grafički urednik:

Božidar Bengez

Lektorica:

Sanda Uzun-Ikić

Suradnica:

Ines Merkl

Tisak:

Kratis d.o.o., Zagreb

Molimo korisnike ove publikacije da prilikom korištenja podataka obvezno navedu izvor.

Tiskano u 450 primjeraka

ISSN 1332–2168

Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku

Alen Škudar

Sažetak

Ovaj rad bavi se analizom izravnih ulaganja u hrvatskom prerađivačkom sektoru i nastoji utvrditi efekte takvih ulaganja na poduzeća koja su ih primila, bez obzira na to bila ona novoosnovana ili preuzeta. Procjena učinaka provedena je na temelju analize kretanja njihovih prihoda (proizvodnje/prodaje), kapitala, zaposlenosti i produktivnosti u razdoblju 1998.–2002. Dobiveni rezultati uspoređeni su s kretanjem istih veličina za ostala domaća poduzeća prerađivačkog sektora. Polazi se od pretpostavke da su poduzeća koja su primila izravna ulaganja tehnološki i organizacijski nadmoćnija u odnosu na ostala domaća poduzeća pa bi stoga trebala rasti brže. To se ponajprije odnosi na novoosnovana poduzeća, dok se od preuzetih poduzeća u početku očekuju nešto skromniji rezultati zbog potrebe reorganizacije i restrukturiranja. S obzirom na iskustva tranzicijskih zemalja srednje Europe, kretanje prihoda (proizvodnje/prodaje), zaposlenosti i kapitala tih poduzeća trebalo bi poprimiti oblik slova J – opadanje nakon kojeg slijedi postupni oporavak i dosezanje sve viših razina u odnosu na razdoblje prije preuzimanja. Rezultati dobrim dijelom potvrđuju pretpostavke kad su u pitanju kretanje prihoda, kapitala i produktivnosti. Na pozitivne učinke u kretanju zaposlenosti trebat će još malo pričekati. Poduzeća koja su primila izravna ulaganja uglavnom jesu uspješnija od domaćih poduzeća, međutim izravna ulaganja zasad nisu imala tako važnu ulogu u prerađivačkom sektoru RH kao što je slučaj u tranzicijskim zemljama srednje Europe.

JEL: F23, L60

Ključne riječi: izravna ulaganja, Republika Hrvatska

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Efekti priljeva izravnih ulaganja: kratak pregled literature i iskustva tranzicijskih zemalja	2
3. Analiza izravnih ulaganja u RH, 1998.–2002.	5
3.1. Grupa preuzetih IU poduzeća	6
3.1.1. Kapital	6
3.1.2. Prihodi (proizvodnja/prodaja)	9
3.1.3. Zaposlenost	11
3.2. Novoosnovana poduzeća	12
3.3. Produktivnost	15
3.3.1. Rast produktivnosti	15
3.3.2. Omjeri produktivnosti.	17
3.4. Efekti prelijevanja	18
4. Zaključak	20
Literatura	20
Prilog.	22

Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku

Alen Škudar

1. Uvod

Izravna ulaganja su stabilan izvor kapitala za zemlju primatelja, pomažu u financiranju eventualnog deficita tekućeg računa platne bilance, no još važniju ulogu za gospodarstvo mogu imati kao sredstvo prijenosa tehnologije i upravljačkih znanja te širenja pozitivnih efekata na ostatak gospodarstva (efekt prelijevanja¹). Uloga takvih ulaganja u rastu i razvoju zemlje primatelja potvrđena je mnogim empirijskim istraživanjima, pogotovo u nedovoljno razvijenih gospodarstava. U posljednjih desetak godina priljevi izravnih ulaganja imali su važnu ulogu u rastu produktivnosti, proizvodnje, zaposlenosti i izvozu tranzicijskih zemalja srednje Europe. Ovo istraživanje je analiza izravnih ulaganja u hrvatskom prerađivačkom sektoru² i nastoji utvrditi efekte tih ulaganja na poduzeća koja su ih primila, bez obzira na činjenicu bila ta poduzeća novoosnovana ili preuzeta. Procjena eventualnih efekata provedena je na temelju analize kretanja njihovih prihoda (proizvodnje/prodaje), kapitala, zaposlenosti i produktivnosti u razdoblju 1998.–2002. Rezultati su uspoređeni s kretanjem istih veličina za ostala domaća poduzeća prerađivačkog sektora. Podaci za istraživanje izdvojeni su iz baze podataka Fine (prihodi, kapital, broj zaposlenih), a baza izravnih ulaganja Hrvatske narodne banke pomogla je identificirati poduzeća koja su primila izravna ulaganja. Uzorak istraživanja čine 11.772 prerađivačka poduzeća, od čega su 153 poduzeća u izravnom inozemnom vlasništvu (IU poduzeća). IU poduzeća su podijeljena u 5 grupa, ovisno o tome jesu li novoosnovana ili preuzeta te u kojem razdoblju. Istraživanje polazi od pretpostavke da su IU poduzeća tehnološki i organizacijski nadmoćnija u odnosu na ostala domaća poduzeća pa bi stoga trebala postizati bolje poslovne rezultate i rasti brže s obzirom na prodaju, kapital i zaposlenost. To se prije svega odnosi na novoosnovana poduzeća, dok se od preuzetih poduzeća u početku očekuju nešto skromniji rezultati zbog potrebe reorganizacije i restrukturiranja. S obzirom na iskustva tranzicijskih zemalja srednje Europe, krivulja kretanja prihoda (proizvodnje/prodaje), zaposlenosti i kapitala tih poduzeća trebala bi s vremenom poprimiti oblik slova J – opadanje u prvim razdobljima nakon preuzimanja te postupni oporavak i dosezanje sve viših razina u odnosu na razdoblje prije preuzimanja.

Analiza započinje kratkim pregledom empirijskih istraživanja koja se bave utjecajem izravnih ulaganja na gospodarstvo zemlje primatelja, posebno u slučaju

1 Engl. *spillover effect*

2 Uključuje sektore NKD-a od 15 do 37.

tranzicijskih zemalja srednje i jugoistočne Europe. U ovom poglavlju nalazi se i pregled izravnih ulaganja u Hrvatsku. Slijedi analiza utjecaja izravnih ulaganja na hrvatski prerađivački sektor, s kratkim osvrtom na efekt prelijevanja.

Rezultati dobrim dijelom potvrđuju pretpostavke kada je u pitanju kretanje prihoda, kapitala i produktivnosti, no na pozitivne efekte na kretanje zaposlenosti trebat će malo pričekati. IU poduzeća uglavnom jesu uspješnija od domaćih poduzeća, međutim izravna ulaganja zasad nisu imala toliko važnu ulogu u prerađivačkom sektoru RH kao što je slučaj u tranzicijskim zemljama srednje Europe.

2. Efekti priljeva izravnih ulaganja: kratak pregled literature i iskustva tranzicijskih zemalja

Osim što su stabilan i dugoročan izvor kapitala, izravna ulaganja su i kanal kojim se prenose suvremene tehnologije i upravljačka i organizacijska znanja te se pomoću njih domaće gospodarstvo integrira u međunarodne tijekove kapitala i trgovine. Studija Kleina, Aarona i Hadjimichaela (2001.) dokazuje da izravna ulaganja potiču ekonomski rast zemalja u razvoju, a ključ je upravo u prijenosu nove tehnologije i znanja. Rezultati sličnog istraživanja De Mella (1996.) pokazuju statistički značajnu pozitivnu vezu između izravnih ulaganja i ekonomskog rasta u odabranim latinskoameričkim zemljama. Međutim, prema Blomstromu, Lipseyju i Zejanu (1992.) izravna ulaganja pozitivno utječu na ekonomski rast samo onih zemalja u razvoju koje su prešle minimalni prag ekonomske razvijenosti. Autori zaključuju da je pozitivan utjecaj izravnih ulaganja na ekonomski rast uvjetovan razinom dohotka (razvoja). Do sličnog zaključka dolaze i Borensztein, De Gregorio i Lee (1995.). Prema njima izravna ulaganja pozitivno utječu na ekonomski rast zemalja s minimalnom razinom kvalitete ljudskoga kapitala (razine obrazovanja), a prema Blomstromu i Kokkou (1996.) efekt je pozitivniji što je viša razina tehnološkog napretka domaćih poduzeća odnosno sposobnost usvajanja nove tehnologije.

Pozitivni efekti izravnih ulaganja nisu isključivo rezultat *greenfield* ulaganja³. Prekogranična preuzimanja i spajanja (M&A) koja uključuju naknadna ulaganja u nove tehnologije i reorganizaciju poslovanja mogu imati jednako povoljan efekt u dužem razdoblju, osobito u tranzicijskim zemljama sa zastarjelim proizvodnim kapacitetima. Novija literatura posebno ističe ulogu izravnih ulaganja kao kanala za prijenos tehnologije, upravljačkih i organizacijskih znanja te njihov neizravan efekt na konkurentnost, produktivnost i ulagačku aktivnost ostalih poduzeća (efekt prelijevanja). Takvi efekti značajniji su za prenošenje tehnologije i produktivnosti na cijelo gospodarstvo od samih formalnih aranžmana transfera tehnologije (Kinoshita, 1998.; Blomstrom i Kokko, 1996.; Dunning, 1993.).

U tranzicijskim zemljama srednje Europe izravna ulaganja imala su važnu ulogu u restrukturiranju domaće industrije, povećala su produktivnost i učinila

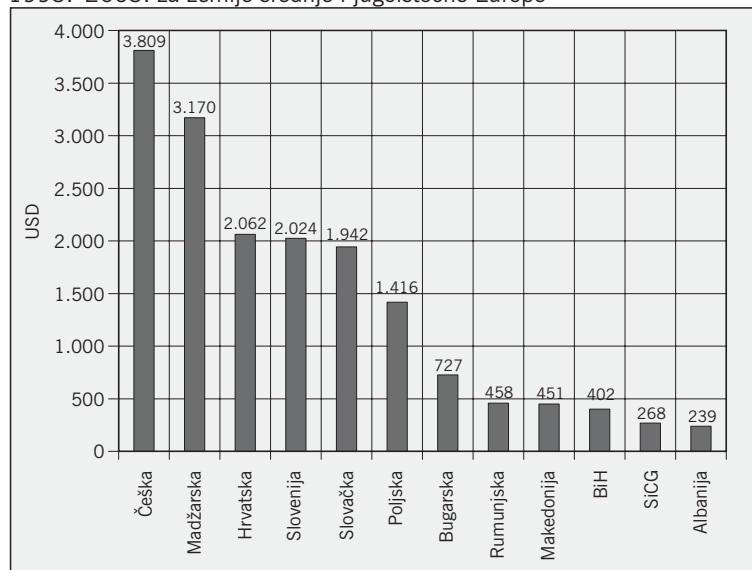
³ Ulaganje putem novoosnovanog poduzeća (novoga poslovnog projekta)

ključne sektore gospodarstva konkurentnijima za izvoz (Urban, 2000.; Barell i Holand, 2000.). Izravna ulaganja se uglavnom koncentriraju u proizvodnim sektorima s iznadprosječnom produktivnošću, profitabilnošću i izvoznom orijentacijom te izazivaju relokaciju resursa iz sektora industrije s malim komparativnim prednostima ili bez njih prema industrijskim sektorima sa značajnim komparativnim prednostima u odnosu na zemlje EU-a (Rojec, 2000.). Uspješno restrukturiranje gospodarstva rezultira porastom produktivnosti rada, a upravo je za Mađarsku koja je najranije počela primati izravna ulaganja karakterističan brz porast produktivnosti rada. U razdoblju između 1992. i 1997. produktivnost radnika više se nego udvostručila, a profitabilnost se utrostručila (Kaminski i Riboud, 2000.). Slično se dogodilo u Češkoj i Poljskoj, ali nešto kasnije, u skladu s činjenicom da su te zemlje počele primati veće iznose izravnih ulaganja tek kasnijih godina. S druge strane, za manje razvijene tranzicijske zemlje, primjerice Bugarsku i Rumunjsku, postoji manje empirijskih dokaza pozitivnog efekta inozemnog vlasništva. Takvi rezultati mogu se objasniti činjenicom da su se reforme u tim zemljama zbivale sporije, a izravna ulaganja počela su pristizati mnogo kasnije i u manjem opsegu nego u zemljama srednje Europe (Konings, 2000.).

Privatizacija ili naknadno preuzimanje bivših državnih poduzeća često rezultiraju otkazima radi racionalizacije proizvodnje i zatvaranja neprofitabilnih dijelova poduzeća, no u slučaju uspješnog restrukturiranja poduzeća očekuje se rast proizvodnje i zaposlenosti. Proces restrukturiranja u Mađarskoj u razdoblju 1992.–1997. izazvao je pad zaposlenosti za 37%, međutim nakon tog razdoblja zaposlenost je krenula uzlaznom putanjom, a IU poduzeća su odgovorna za 75% novoosnovanih radnih mjesta, uglavnom u korist obrazovanih i stručnijih radnika (Kaminski i Riboud, 2000.). Kretanje proizvodnje i zaposlenosti u godinama restrukturiranja ima oblik J-krivulje. Poduzeća u prvim fazama bilježe pad proizvodnje i zaposlenosti, a nakon toga postupni oporavak i prelazak u fazu u kojoj razina proizvodnje i zaposlenosti prelazi razinu prije početka restrukturiranja.

Najnoviji podaci o izravnim ulaganjima po stanovniku za tranzicijske zemlje srednje i jugoistočne Europe pokazuju da je Hrvatska na relativno visokoj poziciji u društvu zemalja koje su postale punopravnim članicama EU-a ili su ovog trenutka ozbiljniji kandidati za ulazak od nje. Istina je da prema ovom pokazatelju znatno zaostajemo za Češkom i Mađarskom, ali smo ispred Slovenije i Slovačke, mnogo ispred Poljske te pogotovo ispred Bugarske i Rumunjske. Međutim, struktura naših ulaganja nije baš ohrabrujuća pa stoga niti efekti ulaganja nisu vidljivi kao što je slučaj u zemljama srednje Europe. Dominira preuzimanje postojećih poduzeća, dok je mnogo manje ulaganja s ciljem pokretanja novih proizvodnih aktivnosti (*greenfield* ulaganja). Ukupno se na *greenfield* ulaganja odnosi tek približno 16,6% izravnih vlasničkih ulaganja, a prisutna su najviše u uslužnim djelatnostima. *Greenfield* ulaganja u prerađivačkom sektoru svode se uglavnom na manje projekte. Vrlo je malo izvozno orijentiranih ulaganja, a takva poduzeća postala su nositelji izvozne aktivnosti tranzicijskih zemalja srednje Europe i, što je još važnije, osigurala su efekt prelijevanja na ostale sektore gospodarstva potičući porast produktivnosti i konkurentnosti cijeloga gospodarstva.

Slika 1. Kumulativna izravna ulaganja po stanovniku u razdoblju 1993.–2003. za zemlje srednje i jugoistočne Europe



Izvor: Podaci središnjih banaka navedenih zemalja (izravna ulaganja)
International Financial Statistics, Volume LIV, broj 5, svibanj 2001. (broj stanovnika)

Tablica 1. prikazuje udjele IU poduzeća u nekim veličinama prerađivačkog sektora za Madžarsku, Češku i Slovačku na kraju 1996. godine. IU poduzeća su već tada imala iznimno važnu ulogu u gospodarstvima tih zemalja, posebice Madžarske, u koju su izravna ulaganja počela pristizati već krajem 80-ih godina. Osim visokog udjela u kapitalu, prodaji i izvozu, treba primijetiti da je udio u tim veličinama za sve promatrane zemlje mnogo veći od udjela u zaposlenosti, što upućuje na višu razinu produktivnosti IU poduzeća u odnosu na ostatak gospodarstva. Tablica 2. prikazuje slične podatke za Hrvatsku u razdoblju 1998.–2002.⁴ Prema podacima za 2002. IU poduzeća su zapošljavala 9,3% radnika, u ukupnom kapitalu prerađivačkog sektora sudjelovala su približno sa 15%, u prihodima sa 15,7%, a u izvozu sa 23,7%. Udjeli tih veličina za Češku već su 1996. bili otprilike dvostruko veći nego za Hrvatsku 2002. godine.

Tablica 1. Udjeli IU poduzeća u prerađivačkom sektoru za Madžarsku, Češku i Slovačku 1996. godine, u postotku

	Madžarska	Češka	Slovačka
Kapital	67,4	21,5	19,4
Proizvodnja/prodaja	61,4	27,6	21,6
Izvoz	77,5	42,1	–
Zaposlenost	36,1	16,0	13,0

Izvor: WIIW (2000.)

⁴ Na temelju podataka Fine – 11.772 poduzeća, od čega su 153 IU poduzeća identificirana iz baze izravnih ulaganja HNB-a

Tablica 2. Udjeli IU poduzeća u prerađivačkom sektoru za Hrvatsku, u postotku

	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.
Kapital	9,5	11,9	12,5	13,9	15,0
Poslovni prihodi	10,4	10,9	12,5	14,3	15,7
Izvoz	17,7	18,1	17,3	21,9	23,7
Zaposlenost	7,7	7,7	7,9	8,5	9,3

Izvor: Baze podataka Fine i HNB-a

3. Analiza izravnih ulaganja u RH, 1998.–2002.

Cilj analize je procjena efekata izravnih ulaganja na hrvatski prerađivački sektor, ponajprije na poduzeća koja su primila ulaganja. Promatra se kretanje njihovih prihoda (proizvodnje/prodaje), kapitala, zaposlenosti i produktivnosti u razdoblju 1998.–2002. i uspoređuje s kretanjem istih veličina ostalih domaćih poduzeća prerađivačkog sektora (poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu). Podaci za istraživanje izdvojeni su iz baze podataka Fine (prihodi, kapital, broj zaposlenih), a baza izravnih ulaganja Hrvatske narodne banke poslužila je za identifikaciju poduzeća s primljenim izravnim ulaganjima. IU poduzeća podijeljena su u 5 grupa, ovisno o tome jesu li novoosnovana ili preuzeta te u kojem razdoblju. Grupa poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu zapravo je ostatak prerađivačkog sektora i služi za usporedbu s nekom od formiranih grupa IU poduzeća.

Osnovnu podjelu IU poduzeća čine dvije grupe. U prvoj su novoosnovana poduzeća, tj. poduzeća osnovana potpunim (*greenfield*) ili djelomičnim inozemnim kapitalom (najmanje jedan inozemni suvlasnik mora posjedovati najmanje 10% vlasništva), a u drugoj su domaća poduzeća preuzeta u procesu privatizacije ili naknadno. Svaka od grupa ima različite početne uvjete poslovanja. Preuzeta poduzeća imaju kapital i tržište, ali su često opterećena problemima koji zahtijevaju reorganizaciju i restrukturiranje cijeloga poduzeća ili jednoga njegova dijela. Prema iskustvima tranzicijskih zemalja srednje Europe, razdoblje restrukturiranja karakterizira pad zaposlenosti, prodaje i/ili proizvodnje, no nakon toga slijedi postupni oporavak i sve više razine tih veličina u odnosu na razdoblje prije preuzimanja (oblik J-krivulje). Pretpostavlja se da bi domaća preuzeta IU poduzeća trebala pokazivati slično kretanje. Zato su podijeljena u 3 grupe ovisno o razdoblju preuzimanja. Za grupu poduzeća preuzetih do 1996. pretpostavlja se da je do početka razdoblja promatranja (1998.) veći dio restrukturiranja obavljen i da bi u promatranom razdoblju ta poduzeća trebala ostvarivati rast proizvodnje/prodaje, zaposlenosti i profita/kapitala. Drugu grupu čine poduzeća preuzeta 1997.–1998. godine koja početkom promatranog razdoblja tek kreću u proces uvođenja promjena pa treba očekivati pad proizvodnje i zaposlenosti te postupni oporavak potkraj razdoblja. Za grupu poduzeća preuzetih 1999.–2000. razdoblje nakon preuzimanja je prekratko, međutim zanimljivo je usporediti njihovo poslovanje s ostalim poduzećima u sektoru u smislu njihove uspješnosti prije preuzimanja. Naime, pretpostavlja se da inozemni ulagači preuzimaju najatraktivnija, iz-

nadprosječno produktivna i profitabilna poduzeća i da je to jedan od uzroka njihove nadmoći u odnosu na ostala domaća poduzeća.

Za razliku od kapitala, prihoda i zaposlenosti, pretpostavlja se da bi produktivnost preuzetih poduzeća trebala rasti brže odmah nakon preuzimanja, najviše kao rezultat otpuštanja prekobrojnih radnika u neefikasnim dijelovima poduzeća. Ipak, vrijeme i potreban opseg reorganizacije ovise o mnogim čimbenicima vezanima uz stanje svakoga pojedinog poduzeća prije preuzimanja te o namjerama i sposobnostima njegovih vlasnika nakon preuzimanja. Mnoga su poduzeća i prije preuzimanja bila vrlo profitabilna i produktivna, bez potrebe za dubljim organizacijskim promjenama.

U većini preuzetih IU poduzeća u uzorku inozemni ulagači posjeduju većinski paket dionica ili vlasničkih udjela, vrlo je malo onih koji sudjeluju s manje od 50%, a niti u jednom poduzeću nemaju manje od 20% vlasništva⁵. Isto vrijedi i za novoosnovana poduzeća. Ona su podijeljena u 2 grupe: poduzeća osnovana do 1998. i poduzeća osnovana 1999.–2000. Treba napomenuti da su za potrebe istraživanja iz uzorka izuzeta IU poduzeća čiji su većinski vlasnici inozemni investicijski fondovi jer oni ne odražavaju cilj izravnih ulagača, a to je sudjelovanje u poslovanju i upravljanju poduzeća u koje se ulaže.

Kako uzorak čine poduzeća različitih veličina, pa prema tome i različitog utjecaja na rezultate grupa, osim kretanja promatranih veličina na razini cijele grupe, analizira se i prosječni porast unutar svake grupe. Prosječni porast izračunat je kao jednostavna aritmetička sredina porasta svakog poduzeća u grupi, čime se neutralizira dominantan utjecaj najvećih poduzeća. Tablice 1.-5. u Prilogu prikazuju osnovne podatke o uzorku svake od formiranih grupa – broj poduzeća, strukturu po sektorima, visinu kapitala, prihoda i zaposlenosti te njihov postotni porast u odnosu na početak razdoblja na razini pojedinog sektora.

3.1. Grupa preuzetih IU poduzeća

3.1.1. Kapital

Slike 2. i 3. prikazuju ukupan porast kapitala odnosno prosječan porast u razdoblju 1998.–2002. za svaku od triju grupa preuzetih IU poduzeća i grupu poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu⁶ (indeksi na stalnoj bazi 1998.). Slike su vrlo slične pa se može zaključiti da velika poduzeća svojom dominacijom ne utječu presudno na rezultate grupe, odnosno na krivo tumačenje rezultata za grupu u cjelini.

Za grupu IU poduzeća preuzetih do 1996. obje su krivulje do 2001. gotovo jednake; pokazuju umjeren i stabilan rast kapitala za 3-6% godišnje. Većina poduzeća te grupe bila je i prije preuzimanja relativno uspješna, bez potrebe za dubljim strukturnim promjenama, tako da ostvaruje stabilne profite tijekom cijeloga

⁵ Kriterij za ostvarivanje izravnoga vlasničkog odnosa je najmanje 10% udjela u vlasništvu poduzeća, međutim sva poduzeća u uzorku imaju vlasnike iz inozemstva s najmanje 20% udjela u vlasništvu.

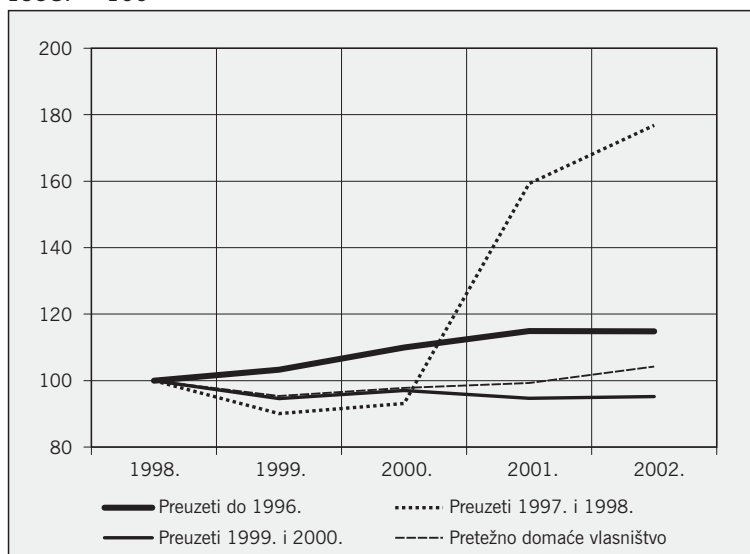
⁶ Poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu podrazumijevaju grupu domaćih poduzeća u kojima, ako i postoji, niti jedan od inozemnih vlasnika nema više od 10% udjela u vlasništvu.

razdoblja i veći dio reinvestira. Porast kapitala upravo je rezultat stabilnih profita, a dokapitalizacije u promatranom razdoblju vrlo su rijetke. Naglo zaustavljanje rasta krivulje ukupnoga kapitala u 2002. rezultat je nekoliko neuobičajenih slučajeva povlačenja kapitala (smanjivanja vlasničke glavnice i isplate vlasnicima u sektorima 24 i 26 – Tablica 1. u Prilogu) koji su neutralizirali dobit odnosno porast kapitala ostalih poduzeća. Međutim, krivulja prosječnog porasta u posljednjoj godini zadržava gotovo isti nagib kao prethodnih dviju godina. Kako se spomenuta povlačenja kapitala odnose na relativno velika poduzeća, njihov utjecaj na ukupan kapital grupe mnogo je veći nego na prosječni porast. Izuzmemo li te slučajeve, ukupni kapital također nastavlja rasti sličnim tempom kao i prethodnih godina, odnosno čak nešto brže (za 7,5%).

Premda većina od 27 poduzeća grupe ostvaruje stabilne profite i na njima temelji porast kapitala, nekoliko poduzeća bilježi gubitke tijekom cijeloga promatranog razdoblja (sektori 25 i 29 – Tablica 1. u Prilogu). Premda se radi o malom broju slučajeva, oni pokazuju da ulazak inozemnoga kapitala u poduzeće ne znači nužno bolje poslovne rezultate, barem ne u kratkom roku.

Kapital grupe poduzeća preuzetih 1997.–1998. opada u prvom razdoblju nakon preuzimanja zbog gubitaka poslovanja, osobito velikih poduzeća grupe, pa je zbog toga negativni nagib krivulje ukupnoga kapitala u prvoj godini veći od krivulje prosječnog porasta kapitala. Sljedeće godine gubici većih poduzeća su smanjeni i ujedno dobar dio ostalih poduzeća ostvaruje profite, pa obje krivulje počinju rasti. Brže raste krivulja prosječnog porasta kapitala jer su relativno manja poduzeća prilagodljivija, ne zahtijevaju tako duboko restrukturiranje pa brže počinju ostvarivati profit. U 2001. ukupni kapital naglo raste zbog dokapitalizacije nekoliko velikih poduzeća (sektor 26 – Tablica 2. u Prilogu). U posljednjoj godini dokapitalizacije su vrlo rijetke, a porast kapitala gotovo isključivo je rezultat zadržavanja dobiti poduzeća. Većina poduzeća grupe počinje ostvarivati stabilne profite. Obje krivulje poprimaju oblik pretpostavljene J-krivulje. Velik doprinos

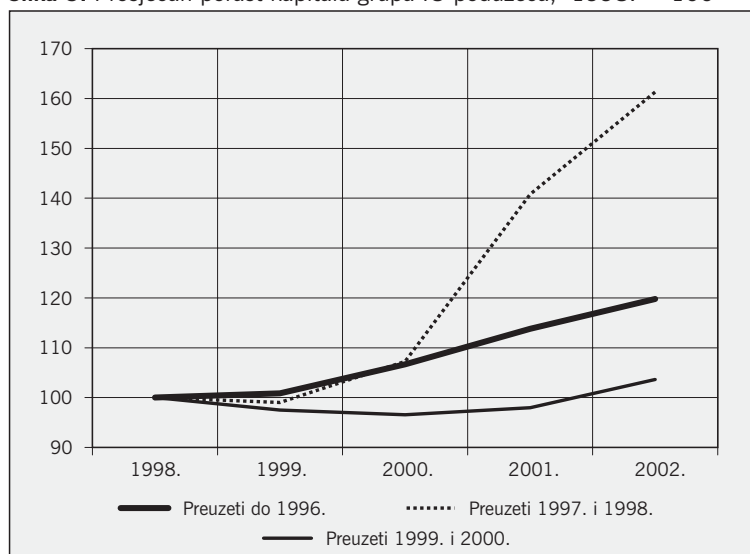
Slika 2. Ukupan porast kapitala grupa promatranih poduzeća, 1998. = 100



takvu obliku krivulja daju velika poduzeća s velikim gubicima u početku te naknadnim dokapitalizacijama, međutim izuzmemo li ih iz uzorka, obje krivulje zadržavaju sličan oblik, uz nešto manji pad u prvom razdoblju i sporiji rast u sljedećim razdobljima.

Kapital gotovo svih sektora u 2002. na višoj je razini u odnosu na 1998. Pojedinačno, samo 3 od 20 poduzeća u grupi imaju nižu razinu, ali pokazuju tendenciju porasta, tako da se i njihova krivulja kapitala postupno približuje obliku J-krivulje. Dva od tri ta poduzeća do kraja 1998. bila su tek djelomično preuzeta, pa je vjerojatno to jedan od razloga sporije reorganizacije.

Slika 3. Prosječan porast kapitala grupa IU poduzeća, 1998. = 100



Kapital poduzeća preuzetih 1999.–2000. uglavnom stagnira i prije preuzimanja i nakon njega. Stagnacija nakon preuzimanja rezultat je naslijeđenih gubitaka i reorganizacije s jedne te dokapitalizacije od strane vlasnika s druge strane, pa je konačan rezultat gotovo vodoravna linija ukupnoga kapitala grupe. Ipak, većina poduzeća koja su u početku ostvarivala gubitke pokazuje povoljnije poslovne rezultate u posljednjih godinu ili dvije. Krivulja prosječnog porasta kapitala u posljednje dvije godine počinje sve brže rasti i ponovno upućuje na manja poduzeća koja zbog svoje fleksibilnosti počinju brže ostvarivati povoljnije poslovne rezultate. Kako se grupa sastoji od relativno manjih poduzeća u odnosu na poduzeća preuzeta do 1998. (iznimka je nekoliko većih poduzeća u sektoru 15 – Tablica 3. u Prilogu), očekuje se da bi krivulja ukupnoga kapitala također trebala početi rasti. Osim ulaganja u procesu privatizacije koja dominiraju prethodnim grupama preuzetih poduzeća, u ovoj je grupi zabilježeno više slučajeva naknadnog preuzimanja već privatiziranih poduzeća ili novoosnovanih poduzeća prethodnih godina. Osim toga, grupu karakterizira nekoliko slučajeva vrlo neuspjelih privatizacija (sektori 19 i 35). Naime, nakon preuzimanja ta poduzeća nisu uspješno krenula u restrukturiranje, bilježe sve veće gubitke pa se najvjerojatnije približavaju stečaju.

Kapital grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu više-manje stagnira tijekom cijeloga razdoblja, a znatniji porast ostvaruje tek 2002. godine.

3.1.2. Prihodi (proizvodnja/prodaja)

Ukupni prihodi svih grupa poduzeća prerađivačkog sektora, uključujući i poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, rastu po prilično visokim stopama tijekom cijeloga promatranog razdoblja (mnogo brže od rasta kapitala). Krivulje prosječnog porasta prihoda ne razlikuju se mnogo, osim što su još strmije i naglašavaju brži porast prihoda manjih poduzeća koja slabije utječu na ukupne prihode grupe. Niti jedna od promatranih grupa IU poduzeća nije zabilježila opadanje prihoda u prvim razdobljima nakon preuzimanja, što bi bilo u skladu s pretpostavkom o nižoj proizvodnji/prodaji zbog restrukturiranja poduzeća. Čini se da je većina preuzetih poduzeća i prije preuzimanja bila relativno uspješna i imala značajna tržišta. S druge strane, čini se da novi vlasnici poduzeća nisu poduzimali toliko duboka restrukturiranja i promjene u poduzeću koje bi izazvale usporavanje poslovnih aktivnosti.

Prihodi grupe IU poduzeća preuzetih do 1996. rastu umjereno tijekom cijeloga razdoblja, slično kao i kapital, ali po nešto višoj stopi (6-14% godišnje). Krivulja prosječnog porasta prihoda gotovo je linearna i nešto strmija. Stabilan porast prihoda tih poduzeća je očekivan jer se radi o relativno uspješnim poduzećima, sa sigurnim i stabilnim tržištima, preuzetima u prvoj fazi privatizacije. Na žalost, podaci za razdoblja prije 1996. nisu na raspolaganju pa se rezultati ne mogu usporediti sa stopom porasta prije preuzimanja. Ipak, s obzirom na to da je krivulja porasta prihoda ove grupe vrlo slična, tek nešto strmija od krivulje prihoda grupe preostalih prerađivačkih poduzeća, očito nije došlo do toliko važnih inovacija unutar poduzeća (tehnoloških, organizacijskih) koje bi omogućile prodor na nova tržišta i veći porast proizvodnje/prodaje. Od sektora treba izdvojiti sektore Proizvodnje električne opreme i Prerade drva koji su u promatranom razdoblju ostvarili rast prihoda veći od 100% (Tablica 1. u Prilogu).

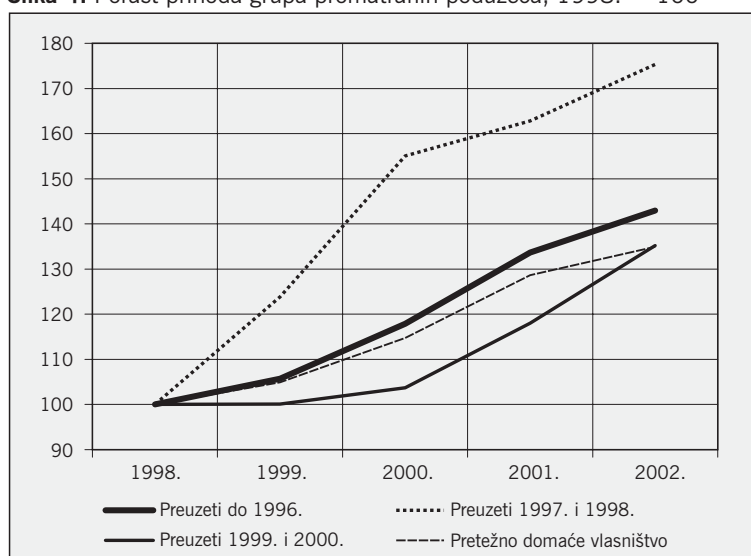
Prihodi grupe IU poduzeća preuzetih 1997.–1998. već u prvom razdoblju nakon preuzimanja rastu po iznimno visokoj stopi (20%), u sljedećoj godini još brže, da bi se nešto usporili u 2001. i 2002. Krivulja prosječnog porasta prihoda gotovo je linearna i strmija, slično kao i za prethodnu grupu poduzeća. Svi sektori ostvaruju porast prihoda (Tablica 2. u Prilogu), a pojedinačno samo su 3 od 20 poduzeća iz uzorka zabilježila lagani pad. Zanimljivo je da su znatan porast zabilježila i poduzeća s velikim gubicima poslovanja, što znači da su bila opterećena previsokim troškovima i suočena s potrebom restrukturiranja. Reorganizacija poslovanja rezultira postupnim eliminiranjem gubitaka i sve većim profitima.

Čak 7 od 20 poduzeća ove grupe pripada sektoru Proizvodnje ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda (betonare, ciglane, cementare...) čiji prihodi rastu vrlo brzo i znatno utječu na ukupne rezultate grupe, no i većina ostalih sektora/poduzeća bilježi sličan porast prihoda, čak i brži (Tablica 2. u Prilogu), tako da dominantan utjecaj tog sektora ne utječe na pogrešno tumačenje rezultata.

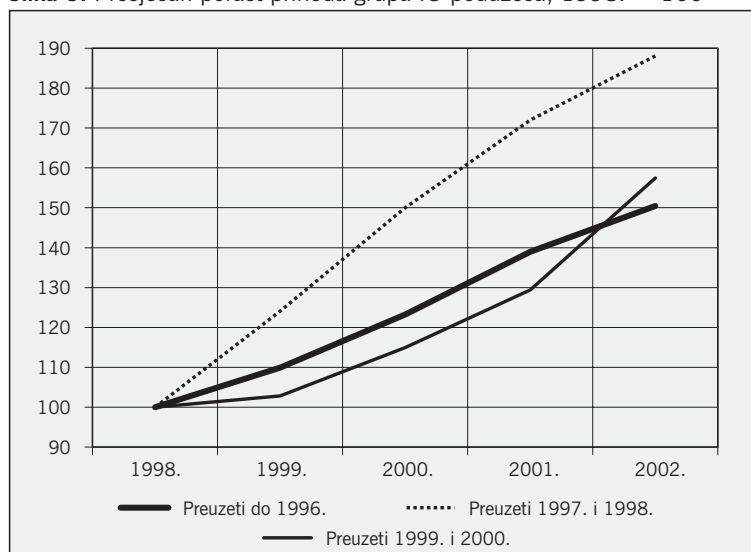
Objekti krivulje za grupu IU poduzeća preuzetih 1999.–2000. eksponencijalno su oblika i upućuju na sve brži porast, posebice nakon preuzimanja. Ipak, krivulja prosječnog porasta prihoda raste brže u svim godinama, što znači da relativno manja poduzeća opet rastu brže od većih s obzirom na taj pokazatelj. Štoviše, prihodi najvećeg dijela relativno velikih poduzeća u grupi stagniraju tijekom cijeloga

razdoblja promatranja, čak i nakon preuzimanja (iznimka je samo sektor Proizvodnje električnih strojeva i aparata i djelomično sektor Proizvodnje hrane i pića, gdje se ostvaruju vrlo visoki porasti prihoda, pogotovo nakon preuzimanja). Opet se ponavlja priča o većoj fleksibilnosti manjih poduzeća, s obzirom na to da je većina njih u vrlo kratkom roku nakon preuzimanja počela ostvarivati znatno više prihode. Među sektorima treba izdvojiti Proizvodnju uredskih strojeva i računala s gotovo četverostrukim porastom prihoda u promatranom razdoblju, no treba napomenuti da se ne radi o privatiziranim, već zapravo novoosnovanim poduzećima prethodnih godina koja su preuzeta naknadno.

Slika 4. Porast prihoda grupa promatranih poduzeća, 1998. = 100



Slika 5. Prosječan porast prihoda grupa IU poduzeća, 1998. = 100



3.1.3. Zaposlenost

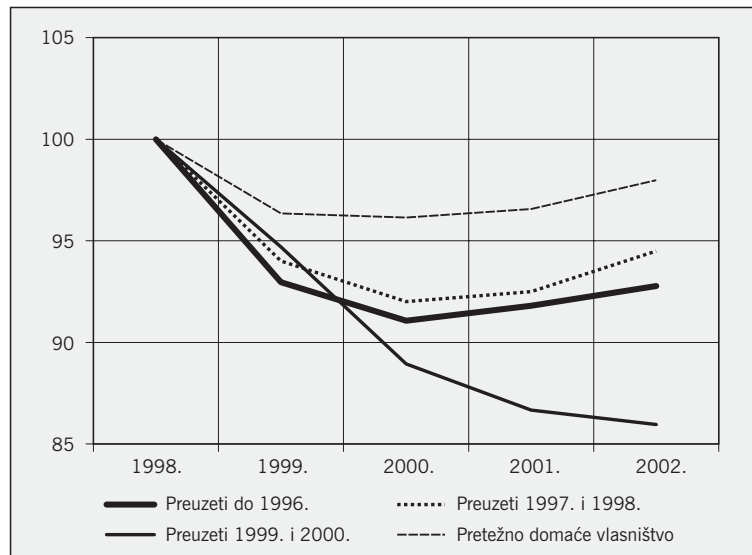
Kretanje zaposlenosti pokazuje potpuno drugačije rezultate od kretanja kapitala i prihoda. Zaposlenost svih grupa poduzeća pada ispod razine zaposlenosti na kraju 1998. (Slika 6.). Grupa IU poduzeća preuzetih do 1996. počela je bilježiti lagani oporavak u 2000., a grupa poduzeća preuzetih 1997.–1998. godinu dana potom, nagovještajući pozitivan trend u budućnosti. Najgore rezultate zabilježila su poduzeća preuzeta najkasnije (1999.–2000.). Njihova zaposlenost konstantno opada, ali ipak po sve nižim stopama. Zaposlenost preostalih domaćih poduzeća prerađivačkog sektora oscilira najmanje.

Za grupu poduzeća preuzetih do 1996. samo su već spomenuti sektori s iznadprosječnim rastom prihoda ostvarili i rast zaposlenosti – Proizvodnja el. strojeva (18%) i Prerada drva (48%). S obzirom na to da grupu karakteriziraju relativno uspješna poduzeća koja bilježe porast prihoda i stabilne profite, očito je prije preuzimanja postojao problem prevelikog broja zaposlenih. Vlasnici ga nastoje rješavati postupno, zbog čega zaposlenost duže stagnira ili opada, usprkos znatnom porastu prihoda. Isto vrijedi i za sljedeću grupu poduzeća (preuzetih 1997.–1998.); gubici poslovanja usprkos visokim poslovnim prihodima upućuju na zaključak o previsokim troškovima i potrebi restrukturiranja poduzeća. Kako su ta poduzeća preuzeta kasnije, proces restrukturiranja još je u tijeku. Jedan od pokazatelja je smanjivanje zaposlenosti koje nije rezultat smanjene aktivnosti poduzeća (proizvodnje/prodaje), već previsokih troškova. Uzlazna krivulja kretanja zaposlenosti u posljednjem razdoblju kao i podatak da dobar dio poduzeća smanjuje gubitke i počinje ostvarivati profite daju naslutiti da bi zaposlenost mogla krenuti brže prema gore, a krivulja zaista poprimiti oblik pretpostavljene J-krivulje. Štoviše, sektori Proizvodnje proizvoda od metala i Proizvodnje strojeva i uređaja već su do kraja 2002. uspjeli promijeniti negativan trend i znatno povećati broj zaposlenih iznad razine iz 1998. godine.

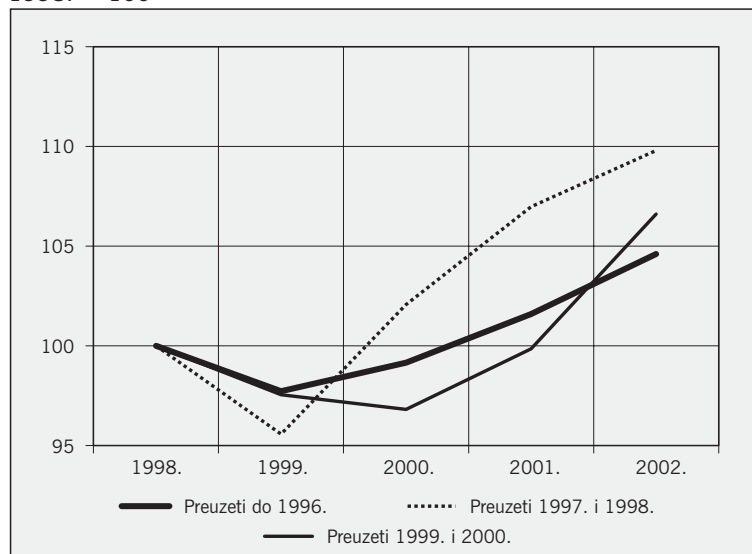
Zaposlenost grupe poduzeća preuzetih 1999.–2000. konstantno opada. Kako su ta poduzeća preuzeta kasnije, razdoblje njihova restrukturiranja tek je započelo. Nekoliko sektora uspjelo je postići višu razinu zaposlenosti na kraju promatranog razdoblja u odnosu na njegov početak, no porast je uglavnom zanemariv. Može se izdvojiti jedino sektor Proizvodnje uredskih strojeva i računala s gotovo dvostruko većim brojem zaposlenih (Tablica 3. u Prilogu). Znači li usporevanje opadanja zaposlenosti u posljednjoj godini i promjenu prema povoljnijem trendu vidjet će se sljedećih godina.

Slika prosječnog porasta zaposlenosti grupa promatranih poduzeća značajno se razlikuje od slike kretanja ukupne zaposlenosti (Slika 7.). Sve grupe IU poduzeća bilježe pad zaposlenosti u jednom ili dva početna razdoblja, nakon čega započinje postupni porast. Na kraju 2002. prosječan porast zaposlenosti za svaku grupu IU poduzeća iznosi između 5% i 9%. Takvi su rezultati potpuno očekivani jer već iz analize kapitala i prihoda proizlazi da su manja poduzeća mnogo fleksibilnija, brže se reorganiziraju i prilagođuju, pa je bilo za očekivati brži oporavak u dijelu zaposlenosti. Ipak, zbog svoje veličine, njihov utjecaj na ukupne rezultate grupa relativno je ograničen.

Slika 6. Kretanje ukupne zaposlenosti grupa promatranih poduzeća, 1998. = 100



Slika 7. Prosječan porast zaposlenosti grupa promatranih poduzeća, 1998. = 100



3.2. Novoosnovana poduzeća

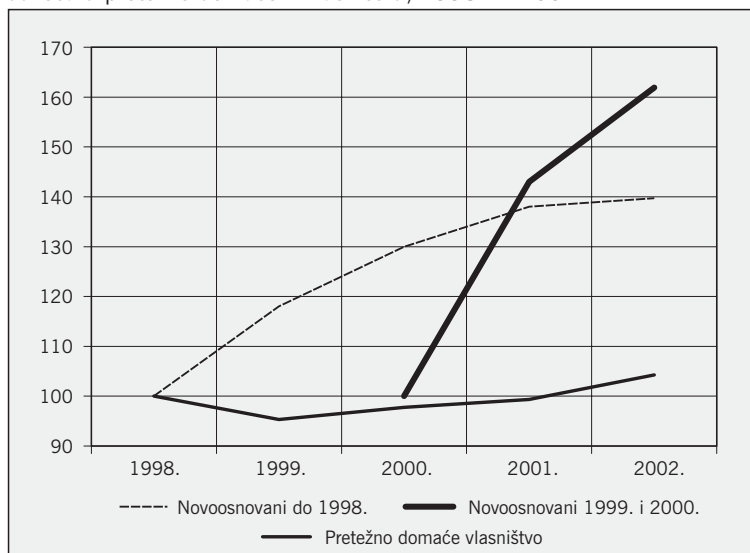
Novoosnovana prerađivačka IU poduzeća podijeljena su u dvije grupe – prerađivačka poduzeća osnovana do 1998. godine (40 poduzeća) i osnovana 1999.–2000. (37 poduzeća). Poduzeća obiju grupa vrlo su ravnomjerno raspoređena po sektorima (tablice 4. i 5. u Prilogu).

Ta su poduzeća u promatranom razdoblju postigla značajno brži rast bilo koje od promatranih veličina u odnosu na ostale formirane grupe poduzeća. Nagli porast kapitala u prvim godinama nakon osnivanja karakterizira većinu novoosnovanih poduzeća. Osnivački ulog za osnivanje poduzeća obično je mnogo manji od

potrebnoga kapitala pa su dokapitalizacije vlasnika u sljedećih nekoliko godina vrlo česte. Ipak, potrebe za velikim dokapitalizacijama s vremenom se smanjuju, pa se poduzeća sve više oslanjaju na vlastitu zadržanu dobit. Zato kapital sukladno sve rjeđim dokapitalizacijama obično u sljedećim razdobljima raste sporije nego odmah po osnivanju. Za grupu poduzeća osnovanih do 1998. u prvoj sljedećoj godini zabilježen je 20%-tni porast kapitala u odnosu na godinu prije, da bi potom rastao po sve nižim stopama. U posljednjoj godini promatranog razdoblja rast kapitala u potpunosti se odnosi na zadržanu dobit, a kako profiti tih poduzeća još nisu toliko visoki i stabilni, stopa porasta kapitala je nešto ispod stope porasta grupa preuzetih IU poduzeća. Za poduzeća osnovana 1999.–2000. kapital u prve dvije godine nakon osnivanja kreće se vrlo slično kao i u prethodnoj grupi. Porast je u prvom razdoblju iznimno visok upravo zato što je dobar dio poduzeća iz uzorka tek u 2001. započeo ozbiljnije poslovanje koje su pratile veće dokapitalizacije. Prosječan porast kapitala unutar grupa vrlo je sličan ukupnome, pa te krivulje nisu niti prikazane.

Prihodi poduzeća osnovanih do 1998. rastu brže od prihoda preuzetih poduzeća svih grupa, za približno 20% godišnje. Rast prihoda vrlo je stabilan tijekom cijeloga promatranog razdoblja. Prihodi druge grupe novoosnovanih poduzeća rastu iznimno brzo u obje godine nakon osnivanja. U prvoj godini otprilike dvostruko, a u drugoj čak i brže. Međutim, uvjerljivo najveća zasluga za taj porast pripada sektoru Proizvodnje odjeće, na koji se u 2002. odnosi više od 50% prihoda sektora, a zabilježio je iznimno visok porast prihoda u obje promatrane godine. Ako se taj sektor izdvoji iz grupe, porast prihoda preostalih poduzeća mnogo je sporiji – 32% u prvoj i 55% u drugoj godini.

Slika 8. Kretanje kapitala grupa novoosnovanih IU poduzeća i grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, 1998. = 100^a

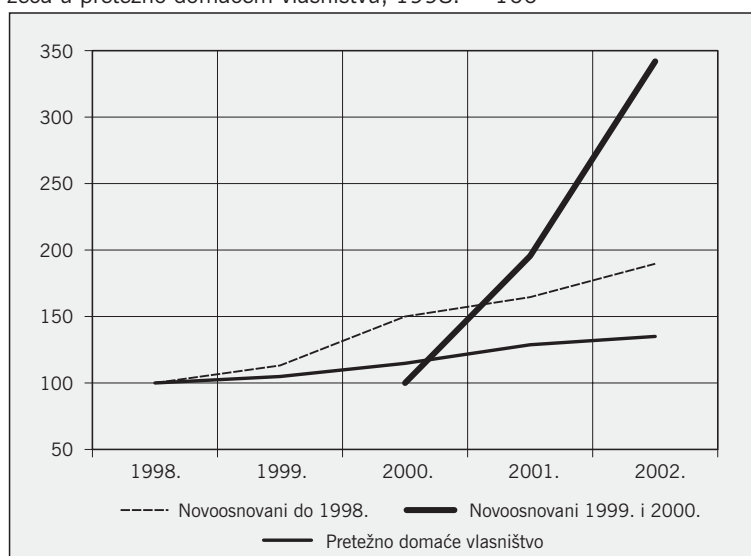


^a Za poduzeća osnovana 1999. i 2000. bazna godina je 2000.

Za razliku od ostalih grupa promatranih poduzeća, zaposlenost grupa novoosnovanih IU poduzeća značajno raste tijekom cijeloga promatranog razdoblja.

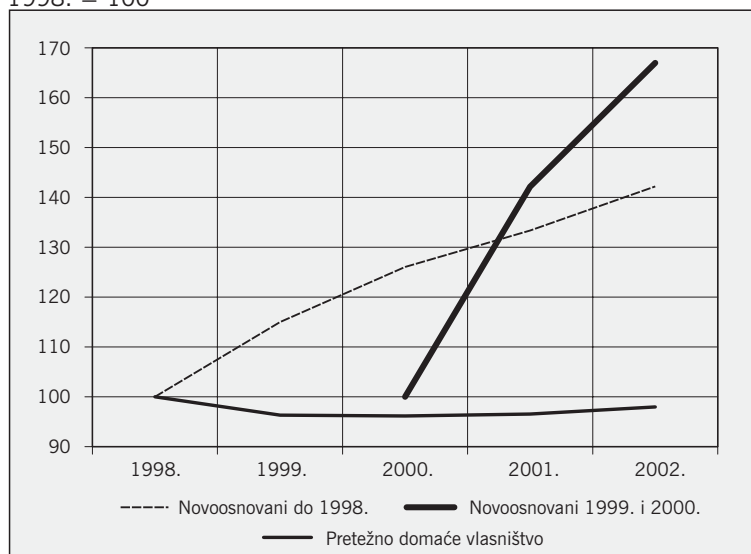
Stopa rasta u prvim je godinama nakon osnivanja vrlo visoka, jer poduzeće tek počinje poslovati, da bi potom rasla po sve nižoj stopi. Tako je porast zaposlenosti za IU poduzeća osnovana do 1998. u posljednjem razdoblju oko 5%. Bez obzira na to što se radi o relativno malim poduzećima, porast od 42,3% u odnosu na početak promatranog razdoblja znači 864 nova radna mjesta u prerađivačkom sektoru. Za grupu poduzeća osnovanih 1999.–2000. taj je postotak još veći – 80,1% odnosno 1095 novozaposlenih u još kraćem razdoblju. Najzaslužniji za to povećanje su sektori Proizvodnje odjeće i Proizvodnje tekstila na koje se odnosi gotovo 40% novih radnih mjesta tih poduzeća, a ističe se i sektor Proizvodnje motornih vozila, prikolica i poluprikolica na koji se odnosi oko 23% povećanja broja zaposlenih (tablice 4. i 5. u Prilogu).

Slika 9. Kretanje prihoda grupa novoosnovanih IU poduzeća i grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, 1998. = 100^a



^a Za poduzeća osnovana 1999. i 2000. bazna godina je 2000.

Slika 10. Kretanje zaposlenosti grupa novoosnovanih IU poduzeća, 1998. = 100^a



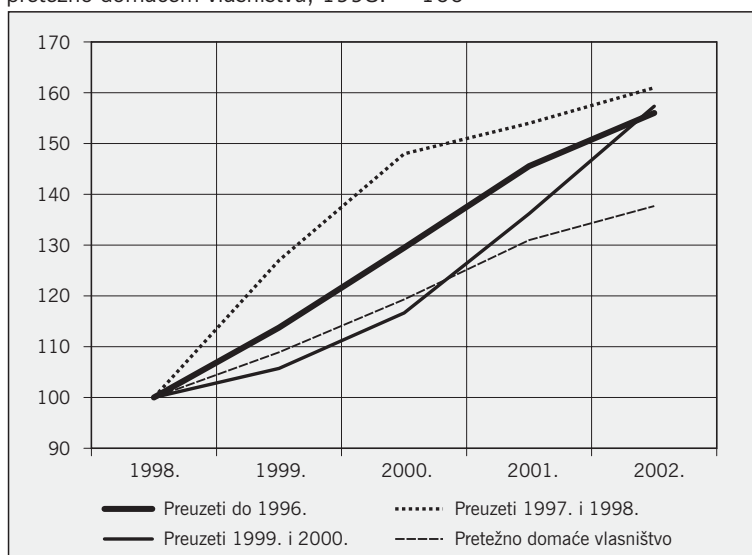
^a Za poduzeća osnovana 1999. i 2000. bazna godina je 2000.

3.3. Produktivnost

3.3.1. Rast produktivnosti⁷

Sve grupe poduzeća ostvaruju rast produktivnosti tijekom cijeloga razdoblja promatranja, uključujući i grupu poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu. Njihov omjer prihoda i zaposlenih je za 37,7% veći 2002. u odnosu na 1998., zbog istodobnog porasta prihoda i opadanja zaposlenosti. Godišnji porast produktivnosti vrlo je ujednačen i kreće se između 7% i 11%. Najzaslužniji za porast prihoda su sektori Proizvodnje nafte, Proizvodnje proizvoda od gume i plastike i Proizvodnje ostalih prijevoznih sredstava, koji su zajedno ostvarili gotovo dvije trećine porasta prihoda prerađivačkog sektora.

Slika 11. Rast produktivnosti grupa preuzetih IU poduzeća i poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, 1998. = 100



Produktivnost IU poduzeća preuzetih do 1996. raste brže od produktivnosti domaćih poduzeća u sve četiri godine uz godišnji porast između 10% i 14%. Kako su ta poduzeća i prije preuzimanja bila relativno uspješna, teško je odrediti koliko je za brži rast produktivnosti u odnosu na ostala domaća poduzeća zaslužna promjena vlasničke strukture. Rast produktivnosti vrlo je ujednačen tijekom godina, ali ne mnogo brži od rasta grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, pa se u kombinaciji s rezultatima o kretanju kapitala, prihoda i zaposlenosti može zaključiti da se u tim poduzećima nisu dogodile posebno značajne tehnološke ili organizacijske promjene koje bi jasnije izrazile nadmoć IU poduzeća.

Među djelatnostima treba izdvojiti Proizvodnju RTV i komunikacijskih aparata i opreme s više nego dvostrukim rastom produktivnosti u promatranom razdoblju, međutim većim dijelom zbog otpuštanja radnika. S druge strane, Proiz-

⁷ Produktivnost je izražena kao omjer prihoda i broja zaposlenih.

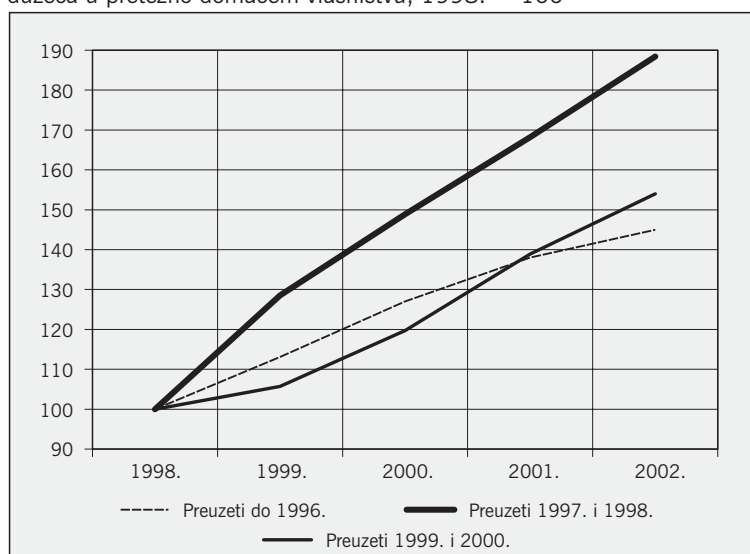
vodnja električnih strojeva i aparata također je zabilježila iznadprosječan rast produktivnosti, ali uz istodobni rast zaposlenosti od 18%. Rast produktivnosti ostalih sektora otprilike je na razini cijele grupe.

Grupa poduzeća preuzetih 1997.–1998. postigla je značajan porast produktivnosti u prva dva razdoblja promatranja, prije svega zbog iznimnog rasta prihoda, ali i zbog opadanja zaposlenosti, posebno u prvom razdoblju. Iznadprosječan rast u grupi zabilježili su sektori Proizvodnje ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda i Proizvodnje celuloze i papira, koji ujedno brojem i veličinom dominiraju grupom. Oni ostvaruju gotovo tri četvrtine prihoda i zapošljavaju oko 70% radnika ove grupe, tako da imaju velik utjecaj na rezultate. Krivulja prosječnog rasta produktivnosti unutar grupe (Slika 12.) gotovo je potpuno identična u prva dva razdoblja, ali nakon toga se ne usporava već nastavlja rasti gotovo istim tempom jer je porast produktivnosti relativno manjih poduzeća grupe mnogo brži. Među vrlo uspješnim sektorima treba izdvojiti Proizvodnju strojeva i uređaja s iznadprosječnim rastom produktivnosti uz istodobni porast zapošljavanja.

Krivulja produktivnosti IU poduzeća preuzetih 1999.–2000. vrlo je slična krivulji prihoda, uz nešto višu stopu rasta u skladu s postupnim opadanjem zaposlenosti. Rast produktivnosti u 1999. i 2000. je ispod razine ili na razini porasta produktivnosti ostalih domaćih poduzeća, međutim nakon preuzimanja počinje rasti najbrže među svim promatranim grupama poduzeća. Takav rast možemo zahvaliti podjednako rastu prihoda i padu zaposlenosti koji karakteriziraju prve godine nakon preuzimanja. Među sektorima se izdvaja Proizvodnja celuloze i papira s više nego dvostrukim porastom produktivnosti u promatranom razdoblju, ponajprije zbog velikoga porasta prihoda.

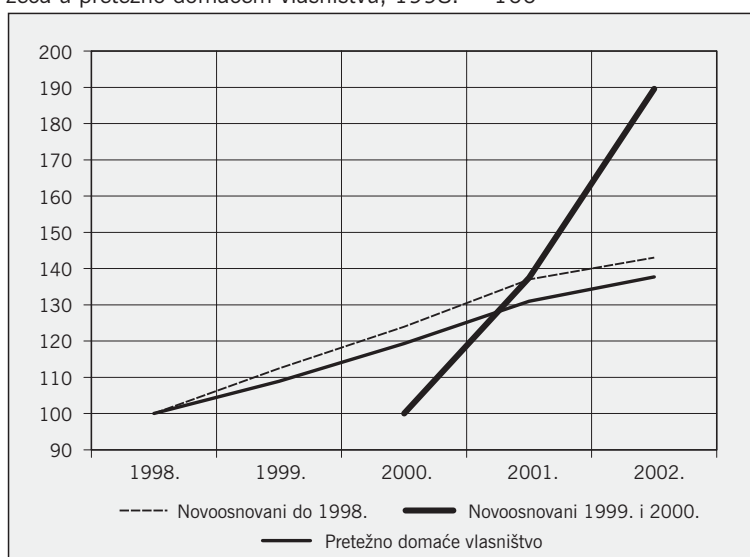
Krivulje prosječnog rasta produktivnosti unutar formiranih grupa vrlo su slične krivulji ukupnog rasta. Značajnije se izdvaja već spomenuta grupa poduzeća preuzetih 1997.–1998., dok je krivulja za poduzeća preuzeta do 1996. nešto polegnutija pa upućuje na nešto viši porast produktivnosti relativno većih poduzeća grupe (Slika 12.).

Slika 12. Rast prosječne produktivnosti grupa preuzetih IU poduzeća i poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, 1998. = 100



Produktivnost prve grupe novoosnovanih IU poduzeća (do 1998.) samo u prvom razdoblju raste brže od grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu (Slika 13.). Ostalih godina linije su gotovo potpuno paralelne. Međutim, rast produktivnosti domaćih poduzeća zasniva se dobrim dijelom na opadanju broja zaposlenih za razliku od ove grupe poduzeća koja su istodobno ostvarila i značajan porast zaposlenosti (oko 43% u razdoblju). Iznimno visok rast produktivnosti grupe IU poduzeća osnovanih 1999.–2000. možemo zahvaliti ponajviše sektoru Proizvodnje odjeće koji dominira visinom prihoda. Ako se taj sektor izdvoji, krivulja porasta produktivnosti ostalih poduzeća grupe gotovo je paralelna s preostalim dvama krivuljama na Slici 13.

Slika 13. Rast produktivnosti grupa novoosnovanih IU poduzeća i poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu, 1998. = 100^a



^a Za poduzeća osnovana 1999. i 2000. bazna godina je 2000.

3.3.2. Omjeri produktivnosti

Tablica 6. u Prilogu prikazuje omjere produktivnosti u prerađivačkim sektorima između pojedinih grupa preuzetih IU poduzeća i grupe poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu. U omjer su stavljene vrijednosti prihoda po zaposlenom za godine u kojima su IU poduzeća preuzeli inozemni ulagači. Analiza iz prethodnog poglavlja pokazala je da preuzetim IU poduzećima produktivnost raste brže nego ostatku gospodarstva. Međutim, jesu li ta poduzeća i prije preuzimanja bila iznadprosječno produktivna i jesu li zato privukla inozemne ulagače? Pretpostavlja se da su inozemni ulagači bili privučeni relativno uspješnim poduzećima, pa bi prema tome produktivnost tih poduzeća morala biti viša u odnosu na ostatak gospodarstva.

Poduzeća su razvrstana u sektore NKD-a na četiri znamenke. Kako nedostaju podaci o produktivnosti u godini preuzimanja za IU poduzeća preuzeta do 1996., u omjer su uzete vrijednosti prihoda po zaposlenom iz 1998. godine. Tablica 6. u Prilogu pokazuje da je u svakoj od 19 djelatnosti u kojima su IU poduzeća prisutna omjer produktivnosti veći u njihovu korist. Kreću se u rasponu od 1,23 u

Proizvodnji industrijskih plinova do 4,6 u Proizvodnji ostalih nemetalnih proizvoda. Većina omjera (u 15 sektora) se kreće u rasponu od 1,5 do 3.

Omjeri za poduzeća preuzeta 1997.–1998. također se koriste vrijednostima iz 1998. godine, u ovom slučaju godine preuzimanja odnosno prve godine nakon nje. Za tu grupu IU poduzeća omjeri više nisu toliko uvjerljivi u njihovu korist – veći su od jedinice u 8 od 15 sektora.

Za grupu poduzeća preuzetih 1999.–2000. rezultati su još lošiji. Ona su u vrijeme preuzimanja bila produktivnija od grupe domaćih poduzeća u samo 11 od 27 promatranih sektora. Promatramo li, na primjer, djelatnosti unutar sektora Proizvodnje hrane i pića (15), omjeri su najveći za poduzeća preuzeta do 1996., a potom opadaju u prosjeku sa svakom sljedećom grupom poduzeća. Vrlo je slično i u ostalim sektorima u kojima postoje poduzeća za usporedbu. Nekoliko je mogućih razloga takvim rezultatima. Ponajprije, vrijednosti omjera prihoda po zaposlenom za IU poduzeća preuzeta do 1996., a djelomično i 1997.–1998., odnose se na 1998. godinu, kada su poduzeća već neko vrijeme bila u inozemnom vlasništvu. Budući da je pokazano da je rast produktivnosti tih grupa poduzeća veći od rasta produktivnosti u ostatku gospodarstva (prethodno poglavlje), omjeri su vjerojatno nešto povoljniji no što bi bili u godini preuzimanja. Drugi razlog koji se nameće je da su se u prvim krugovima privatizacije preuzimala najatraktivnija i najuspješnija, pa ujedno i najproduktivnija poduzeća, a u sljedećim godinama ona manje uspješna, s većim problemima, često ispod razine prosječne produktivnosti u sektoru.

3.4. Efekti prelijevanja

IU poduzeća uglavnom su zabilježila iznadprosječan rast produktivnosti, međutim pitanje je kakav je efekt prisutnosti inozemnoga kapitala na ostala poduzeća u sektoru ili izvan njega. Te efekte u prerađivačkom sektoru doista je teško procijeniti s obzirom na relativno kratko razdoblje prisutnosti većine IU poduzeća i relativno oskudne podatke o eventualnom uspostavljanju poslovnih veza IU poduzeća s ostalim domaćim poduzećima odnosno o angažiranju domaćih dobavljača. Poduzeća u domaćem vlasništvu u nekim su sektorima doživjela značajan rast produktivnosti, međutim teško je procijeniti koliko je to doista rezultat prisutnosti IU poduzeća u sektoru. Realno je pretpostaviti da je pozitivan efekt konkurencije u većini prerađivačkih sektora gotovo zanemariv. Većina ulaganja obavljena je privatizacijom ili naknadnim preuzimanjem postojećih poduzeća, a vrlo je malo slučajeva ulaska novih poduzeća (*greenfield* ulaganja) koja bi nastojala preuzeti domaći tržišni udio i tako potaknuti konkurenciju. Osim toga, u prerađivačkom sektoru dominiraju izravna ulaganja vertikalnog, izvoznog tipa. To je razumljivo jer je hrvatsko tržište premaleno za formiranje proizvodnih postrojenja koja bi opskrbljivala domaće tržište. Zbog toga je veći dio proizvodnje IU poduzeća u prerađivačkom sektoru namijenjen izvozu.

Porast konkurencije zbog ulaska izravnih ulaganja obilježio je sektore trgovine. Posljednjih godina osnovan je velik broj inozemnih podružnica s ciljem veleprodaje i distribucije proizvoda kao i maloprodajnih trgovinskih lanaca. Pojačana

konkurencija urodila je pozitivnim efektom za potrošače proširenjem prodajnih programa, povećanjem kvalitete robe i padom trgovačkih marži. Međutim, produktivnost poduzeća u domaćem vlasništvu također se povećala. Prema podacima za poduzeća iz uzorka, produktivnost domaćih poduzeća u sektoru Trgovine na malo prosječno je porasla za 21,9% u razdoblju 1998.–2001. Sličan je efekt vidljiv u sektoru Telekomunikacija ulaskom drugoga GSM operatera u Hrvatsku prije nekoliko godina. Cijene mobilnih priključaka i razgovora vrlo su brzo drastično pale, a broj i kvaliteta usluga koje operateri nude u stalnom su porastu.

Pozitivan utjecaj na domaća poduzeća ostvarivanjem poslovnih veza s IU poduzećima teško je procijeniti. Na žalost, ne postoje podaci kolika je sklonost IU poduzeća angažiranju domaćih dobavljača, a koliko ta poduzeća potrebne proizvode i usluge nabavljaju iz inozemstva. Međutim, u Hrvatskoj zasad ne postoje ili su slabo prisutna IU poduzeća strogo vertikalnog tipa koja čine dio lanca proizvodnje neke multinacionalne kompanije i strogo su ovisna o uvozu potrebnih sirovina i materijala od povezanoga inozemnog poduzeća. Zato je vjerojatnije da su IU poduzeća zbog uvoznih troškova više orijentirana na domaće dobavljače, barem tamo gdje oni postoje i zadovoljavaju kriterije kvalitete, tim više jer se uglavnom radi o preuzetim domaćim poduzećima koja su prije preuzimanja imala formiranu mrežu dobavljača. Budući da *greenfield* ulaganja u prerađivačkom sektoru još uvijek nisu realizirana u značajnom opsegu, efekt “povezivanja unatrag” zbog povećanog angažiranja domaćih dobavljača zasad se nije ni mogao ostvariti. Efekt “povezivanja unatrag” moguć je tek nakon ostvarivanja osnovnog preduvjeta – zasnivanja nove proizvodnje ili rasta proizvodnje postojećih IU poduzeća koja bi se koristila domaćim dobavljačkim kapacitetima.

O prijenosu tehnologije u Hrvatsku izravnim ulaganjima govori istraživanje Griffith, Kiessling i Dabić (2002.), koje je provedeno na uzorku od 80 inozemnih podružnica u Hrvatskoj. Rezultati ankete pokazuju da postoji spremnost i sposobnost inozemnih vlasnika na prenošenje tehnologije u Hrvatsku, no i da su domaće vlasti trebale za to stvoriti bolje preduvjete. Ispitanici su uglavnom nezadovoljni carinskim, poreznim i deviznim sustavom vezanim uz prijenos tehnologije, institucionalnim okvirom za stimuliranje njezina prijenosa i suradnjom između centara za ekonomska istraživanja i fakulteta s konkretnim prijenosom tehnologije u upotrebu.

Ispitanici neosporno pokazuju potrebu za suvremenijom tehnologijom, međutim pokazuju i manjak sposobnosti njezina prihvaćanja. Samo 19% ispitanika upoznato je s načinima i oblicima transfera, a samo 34% vjeruje da njihovo poduzeće ima dovoljno kvalitetno osoblje (menadžere, pravne savjetnike ili inženjere) za efektivni transfer i primjenu tehnologije. Čak 55% očekuje probleme u prihvaćanju i upravljanju pri prijenosu nove tehnologije.

Rezultati tog istraživanja pokazuju da, usprkos potrebi za novim tehnologijama, postoji velik broj prepreka za njihovo efektivno korištenje. Manjak povjerenja u kvalitetu vlastitoga ljudskog kapitala u skladu je sa sličnim istraživanjima ostalih tranzicijskih ekonomija. Nedostatak potrebnih znanja trebali bi nadoknaditi inozemni vlasnici angažiranjem svojih ljudi i pružanjem obrazovnih i stručnih programa domaćim zaposlenicima.

4. Zaključak

Sve grupe preuzetih IU poduzeća pokazale su brži porast prihoda i kapitala od grupe ostalih domaćih prerađivačkih poduzeća. Dio promatranih poduzeća prošao je razdoblje usporenog rasta prihoda i opadanja kapitala uslijed gubitaka zbog restrukturiranja, ali nakon toga prihodi i kapital kreću uzlaznom putanjom. Produktivnost također raste brže. Slično vrijedi i za novoosnovana poduzeća. Veći dio zadržane dobiti IU poduzeća se reinvestira (približno dvije trećine), pa se tako potvrđuje trajni interes ulagača za poslovanje poduzeća u koje se ulaže. Međutim, ta poduzeća u prosjeku još uvijek nisu postigla očekivani rast zaposlenosti, osim pojedinačnih slučajeva.

Effekt izravnih ulaganja na hrvatski prerađivački sektor još uvijek nije toliko velik da bi značajnije utjecao na porast nekih makroekonomskih pokazatelja (proizvodnju, produktivnost, izvoz) kao što je zabilježeno u slučaju tranzicijskih zemalja srednje Europe. Hrvatska nije primila tako malo ulaganja, međutim njihova struktura ide u korist uslužnih u odnosu na prerađivačke sektore. Najveći dio ulaganja odnosi se na telekomunikacije, bankarstvo i trgovinu. Osim toga, ulaganja koja ipak završe u prerađivačkom sektoru odnose se uglavnom na privatizaciju i preuzimanje postojećih i još k tome relativno uspješnih poduzeća bez potrebe značajnijeg restrukturiranja. Preuzimanja poduzeća kojima su nužni kapital, tehnologija i nova organizacijska rješenja mnogo su rjeđa, a *greenfield* ulaganja u prerađivački sektor uglavnom se svode na manje projekte. Takva struktura izravnih ulaganja slabo utječe na razvoj hrvatskoga prerađivačkog sektora. Premda se ovaj rad ne bavi kvantitativnom analizom efekta prelijevanja, sama struktura primljenih ulaganja govori o tome da je on vrlo ograničenog opsega pa se koristi od izravnih ulaganja zasad gotovo isključivo svode na mali broj poduzeća koja su ih primila. Ipak, postoje naznake nekih većih *greenfield* ulaganja u budućnosti, čemu bi svakako trebala pridonijeti i kandidatura za članstvo u Europskoj uniji.

Literatura

- Barell, R. i Holand, D. (2000.), *Foreign Direct Investment and Enterprise Restructuring in Central Europe*, Economics of Transition, 8 (2), str. 477–504.
- Blomstrom, M. i Kokko, A. (1996.), *The Impact of FDI on Host Countries: A review of the Empirical Evidence*, Policy Research Working Paper 1745, World Bank
- Blomstrom, M., Lipsey, R. i Zejan, M. (1992.), *What Explains Developing Country Growth*, NBER WP, br. 4132
- Borensztein, E., De Gregorio, J. i Lee, J. W. (1995.), *How does FDI Affect Economic Growth?*, NBER WP, br. 5057
- Dunning, J. H. (1993.), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison Wesley, Reading, Massachusetts
- De Mello, L. R. (1996.), *FDI, International Knowledge Transfers, and Endogenous Growth: Time Series Evidence*, Mimeo, Kent, England: Department of Economics, University of Kent
- Griffith, A., Kiessling, T. S. i Dabić, M. (2002.), *Challenges to Technology Transfer in Transitional Economies: A Croatian Illustration*, Journal of East-West business, 8: 5–38.
- International Financial Statistics*, Volume LIV, broj 5, svibanj 2001.
- Kaminski, B. i Riboud, M. (2000.), *Foreign Investment and Restructuring, the evidence from Hungary*, World Bank Technical Paper, br. 453, ECA-PREM, Management Series, The World Bank, Washington
- Kinoshita, Y. (1998.), *Firm size and Determinants of FDI*, CERGE-EI, Prague

- Klein, A., Aaron, C. i Hadjimichael, B. (2001.), *Foreign Direct Investment and Poverty Reduction*, www.oecd.org/dataoecd/24/60/2422017.pdf
- Konings, J. (2000.), *The Effects of Direct Foreign Investment on Domestic Firms: Evidence from Firm Level Panel Data in Emerging Economies*, The William Davidson Institute Working Paper, br. 344
- Rojec, M. (2000.), *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, str. 150–149.
- Urban, W. (2000.), *Production specialization in central European manufacturing*, WIIW: Integration through FDI, str. 150–175.
- WIIW (2002.), *FDI in Central and Eastern European Countries and the Former Soviet Union*, WIIW
- World Investment Report 2000 (2001.), United Nations Publications, United Nations, 2001., Ženeva
- WIIW (2000.), *Integration Through Foreign Direct Investment*, Vienna Institute for International Economic Studies, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK

Prilog

Tablica 1. Uzorak IU poduzeća preuzetih do kraja 1996.

NKD	Sektor	Broj poduzeća	Kapital		Prihodi		Broj zaposlenih	
			Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002.	Porast u odnosu na 1998. (%)
15	Proizvodnja hrane i pića	4	1.759,5	12,4	2.280,3	17,3	2.310	-3,4
20	Prerada drva i proizvoda od drva, osim namještaja	1	47,1	26,4	77,2	141,1	256	48,0
24	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	4	551,0	20,3	418,1	29,4	456	-5,4
25	Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	1	24,1	-17,5	96,0	12,8	84	-2,3
26	Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	6	847,5	-6,6	1.140,5	68,0	1.386	-3,5
28	Proizvodnja proizvoda od metala, osim strojeva i oprema	2	71,7	31,7	192,8	29,6	394	-17,2
29	Proizvodnja strojeva i uređaja	1	8,3	-48,5	143,6	2,1	552	-4,0
31	Proizvodnja električnih strojeva i aparata	6	641,4	35,4	2.309,4	117,3	3.114	18,4
32	Proizvodnja RTV i komunikacijskih aparata i opreme	1	1.042,7	36,9	1.444,2	27,9	1.109	-45,8
36	Proizvodnja namještaja, prerađivačka industrija	1	3,5	27,0	16,8	45,0	31	-24,4
	Ukupno	27	4.988,4	14,8	8.119,1	42,9	9.692	-7,2

Tablica 2. Uzorak IU poduzeća preuzetih 1997.–1998.

NKD	Sektor	Broj poduzeća	Kapital		Prihodi		Broj zaposlenih	
			Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002.	Porast u odnosu na 1998. (%)
15	Proizvodnja hrane i pića	3	19,3	20,8	107,6	113,7	59	-2,1
17	Proizvodnja tekstila	1	9,0	-3,5	12,0	21,9	40	-3,1
20	Prerada drva i proizvoda od drva, osim namještaja	1	6,0	12,9	1,2	78,0	28	-4,5
21	Proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od papira	3	573,7	6,5	834,6	48,9	287	-39,7
25	Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	1	6,3	-10,3	6,1	11,7	35	-20,5
26	Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	7	1.963,4	120,4	1.382,1	86,8	2.468	-15,3
27	Proizvodnja proizvoda od metala, osim strojeva i oprema	1	7,1	87,0	16,6	145,4	78	66,0
29	Proizvodnja strojeva i uređaja	2	52,1	208,6	123,3	129,0	250	58,2
31	Proizvodnja električnih strojeva i aparata	1	11,0	9,6	16,0	99,8	31	-5,7
	Ukupno	20	2.647,9	76,8	2.499,6	75,3	3.215	-13,8

Tablica 3. Uzorak IU poduzeća preuzetih 1999.–2000.

NKD	Sektor	Broj poduzeća	Kapital		Prihodi		Broj zaposlenih	
			Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002.	Porast u odnosu na 1998. (%)
15	Proizvodnja hrane i pića	5	432,8	1,7	891,2	23,9	2.237	3,2
19	Prerada kože, izrada galanterije i obuće	1	15,0	-50,5	23,0	-28,8	353	-52,6
24	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	1	1,0	-97,6	71,8	-3,5	66	-9,6
25	Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	5	64,9	-5,7	100,3	3,2	251	-31,2
26	Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	4	113,5	34,8	68,1	7,6	64	-70,2
28	Proizvodnja proizvoda od metala, osim strojeva i oprema	3	19,8	-8,6	29,7	16,3	156	-18,8
29	Proizvodnja strojeva i uređaja	2	136,1	-11,4	68,9	104,6	327	-18,0
30	Proizvodnja uredskih strojeva i računala	3	31,0	55,1	92,7	363,6	125	98,4
31	Proizvodnja električnih strojeva i aparata	2	100,6	22,1	354,4	113,3	290	0,3
35	Proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava	2	10,3	-76,3	33,6	-18,7	176	-31,3
36	Proizvodnja namještaja, prerađivačka industrija	1	12,0	-68,0	20,3	-15,8	312	-3,5
Ukupno		29	925,0	-4,8	1.753,9	35,2	4.357	-14,0

Tablica 4. Uzorak novoosnovanih IU poduzeća do kraja 1998.

NKD	Sektor	Broj poduzeća	Kapital		Prihodi		Broj zaposlenih	
			Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 1998. (%)	Stanje 2002.	Porast u odnosu na 1998. (%)
15	Proizvodnja hrane i pića	5	57,7	27,8	67,3	60,5	205	12,6
18	Proizvodnja odjeće; dorada i bojenje krzna	5	24,7	52,9	53,3	76,6	504	27,9
19	Prerada kože, izrada galanterije i obuće	1	20,4	24,9	15,8	69,2	158	14,5
20	Prerada drva i proizvodi od drva, osim namještaja	4	62,3	30,6	158,6	82,2	510	23,5
24	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	3	46,5	32,0	46,5	67,9	77	14,9
25	Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	3	38,3	64,6	168,0	106,5	88	20,5
26	Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	5	138,0	62,4	174,9	117,8	118	11,3
27	Proizvodnja metala	1	32,9	27,4	46,5	84,1	212	75,2
28	Proizvodnja proizvoda od metala, osim strojeva i oprema	4	50,5	31,0	100,4	98,0	268	22,9
29	Proizvodnja strojeva i uređaja	2	10,2	43,7	46,4	60,6	87	33,8
31	Proizvodnja električnih strojeva i aparata	1	11,3	75,2	82,5	71,0	166	39,5
32	Proizvodnja RTV i komunikacijskih aparata i opreme	1	3,6	78,3	32,0	68,2	20	17,6
34	Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	2	80,9	27,6	186,3	114,9	496	313,3
36	Proizvodnja namještaja, prerađivačka industrija	2	3,6	28,1	13,2	100,7	75	19,0
37	Reciklaža	1	8,9	55,0	21,0	74,7	22	22,2
	Ukupno	40	592,8	39,7	1.212,6	89,7	3.006	42,2

Tablica 5. Uzorak novoosnovanih IU poduzeća 1999.–2000.

NKD	Sektor	Broj poduzeća	Kapital		Prihodi		Broj zaposlenih	
			Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 2000. (%)	Stanje 2002. (mil. HRK)	Porast u odnosu na 2000. (%)	Stanje 2002.	Porast u odnosu na 2000. (%)
15	Proizvodnja hrane i pića	3	51,2	97,2	140,8	41,1	113	29,9
17	Proizvodnja tekstila	2	51,0	240,0	126,1	152,1	433	477,3
18	Proizvodnja odjeće; dorada i bojenje krzna	3	79,2	692,4	903,7	1.029,6	345	832,4
20	Prerada drva i proizvodi od drva, osim namještaja	2	31,9	6,2	5,2	934,3	63	133,3
21	Proizvodnja celuloze, papira i proizvoda od papira	3	73,9	10,2	91,2	42,7	241	23,6
24	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	2	20,5	68,9	47,5	277,8	48	41,2
25	Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	3	12,9	83,7	10,6	68,3	79	83,7
26	Proizvodnja ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda	4	70,8	8,9	77,5	229,6	337	51,8
28	Proizvodnja proizvoda od metala, osim strojeva i oprema	4	13,6	103,9	67,8	72,9	224	37,4
29	Proizvodnja strojeva i uređaja	3	9,1	153,5	55,1	40,3	52	100,0
31	Proizvodnja električnih strojeva i aparata	2	8,3	98,7	24,8	395,8	102	27,5
32	Proizvodnja RTV i komunikacijskih aparata i opreme	2	44,0	10,0	8,3	314,6	60	122,2
35	Proizvodnja ostalih prijevoznih sredstava	1	5,1	7,6	6,5	57,3	34	61,9
36	Proizvodnja namještaja, prerađivačka industrija	3	79,4	61,4	109,3	71,9	495	18,1
	Ukupno	37	538,6	61,9	1.674,2	241,9	2.626	80,4

Tablica 6. Omjer produktivnosti preuzetih IU poduzeća i domaćih poduzeća u pretežno domaćem vlasništvu

NKD	Djelatnost	Preuzeti do 1996.	Preuzeti 1997.–1998.	Preuzeti 1999.–2000.
1511	Proizvodnja, obrada i konzerviranje mesa	–	–	1,11
1551	Prerada mlijeka i proizv. sira	–	–	0,77
1581	Proizv. kruha, peciva, svj. tjesten. i kolača	–	–	0,78
1582	Proizv. dvopeka, keksa, traj. peciva i kolača	–	–	0,68
1585	Proizvodnja makarona i sl. suhe tjestenine	–	0,83	–
1587	Proizvodnja začina i dodataka jelima	–	–	0,70
1591	Proizvodnja destiliranih alkoholnih pića	–	1,07	0,83
1596	Proizvodnja piva	1,60	–	1,13
1598	Proizv. mineralne vode i osvježav. napitaka	2,49	1,40	–
1740	Proizv. got. tekstil. proizvoda, osim odjeće	–	2,65	–
1930	Proizvodnja obuće	–	–	1,07
2010	Proizvodnja piljene građe; impregnacija drva	1,89	–	–
2111	Proizvodnja celuloze	–	0,53	–
2121	Proizv. valovitoga papira i kartona, ambalaže	–	1,50	–
2125	Proizv. ost. proizv. od pap. i kartona	–	–	0,69
2411	Proizvodnja industrijskih plinova	1,23	–	–
2416	Proizv. plastičnih masa, u primar. oblicima	–	–	1,21
2430	Proizvodnja premaznih proizvoda i sl.	2,48	–	–
2466	Proizv. ostalih kemijskih proizvoda	3,39	–	–
2521	Proizv. ploča, listova i sl. od plastike	–	–	2,82
2522	Proizvodnja ambalaže od plastike	–	0,85	0,62
2523	Proizv. proizvoda od plastike za građevin.	–	–	1,58
2524	Proizv. ostalih proizvoda od plastike	2,00	–	1,02
2613	Proizvodnja šupljega stakla	4,08	–	–
2615	Proizvodnja i obrada ostalog stakla	–	0,71	–
2625	Proizvodnja ostalih keramičkih proizvoda	–	1,68	–
2640	Proizvodnja opeke, crijepa i sl.	2,69	2,34	1,43
2651	Proizvodnja cementa	1,25	0,63	–
2652	Proizvodnja vapna	4,25	2,40	0,75
2661	Proizv. betonskih proizvoda za građevinarstvo	–	–	0,86
2682	Proizv. ostalih nemetalnih proizvoda	4,60	–	–
2754	Lijevanje ostalih obojenih metala	–	1,05	–
2811	Proizvodnja metalnih konstrukcija i dijelova	–	–	0,85
2830	Proizvodnja parnih kotlova	–	–	0,74
2862	Proizvodnja alata	–	–	1,06
2873	Proizvodnja proizvoda od žice	1,79	–	–
2874	Proizvodnja zakovica, vijaka, lanaca i opruga	–	–	0,55
2911	Proizv. motora, turb. osim za zrakopl. i aut.	1,84	–	–

2912	Proizvodnja crpki i kompresora	–	–	0,52
2940	Proizvodnja alatnih strojeva	–	–	0,79
2956	Proizv. ost. strojeva za posebne namjene	–	0,39	–
2971	Proizvodnja električnih aparata za kućanstvo	–	0,28	–
3002	Proizv. računala i dr. opr. za obradu podat.	–	–	0,61
3110	Proizv. elektromot., generatora i transform.	2,50	–	3,12
3120	Proizv. opreme za distrib. i kontrolu el. en.	2,64	–	2,62
3162	Proizvodnja ostale električne opreme	2,75	–	–
3220	Proizv. RTV odašiljača, apar. za telef. i sl.	1,58	–	–
3230	Proizv. tel. i radioprijamnika i prat. opreme	–	–	–
3511	Gradnja i popravak brodova	–	–	–
3611	Proizvodnja stolica i sjedala	–	–	0,72
3612	Proizv. ost. namještaja za poslovne prostore	1,66	–	–

Do sada objavljeni Pregledi:

Broj	Datum	Naslov	Autor(i)
P-1	Prosinac 1999.	Bankovni sustav u 1998. godini	–
P-2	Siječanj 2000.	Problemi banaka: uzroci, načini rješavanja i posljedice	Ljubinko Jankov
P-3	Veljača 2000.	Valutne krize: pregled teorije i iskustva 1990-ih	Ante Babić i Ante Žigman
P-4	Listopad 2000.	Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske	Ankica Kačan
P-5	Travanj 2001.	Kreditna politika hrvatskih banaka: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja banaka	Evan Kraft s Hrvojem Dolencem, Mladenom Dulibom, Michaelom Faulendom, Tomislavom Galcem, Vedranom Šošićem i Mladenom Mirkom Tepušem
P-6	Travanj 2001.	Što znači ulazak stranih banaka u Hrvatsku?	Tomislav Galac i Evan Kraft
P-7	Kolovoz 2001.	Value at Risk (Rizičnost vrijednosti) – Teorija i primjena na međunarodni portfelj instrumenata s fiksnim prihodom	Dražen Mikulčić
P-8	Rujan 2001.	Promet i ostvareni tečajevi na deviznom tržištu u Hrvatskoj	Tihomir Stučka
P-9	Listopad 2001.	Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku	Ante Babić, Andreja Pufnik i Tihomir Stučka
P-10	Siječanj 2002.	Vremenska konzistentnost i pozitivna teorija monetarne politike – teoretski temelji institucionalnog ustroja središnje banke	Maroje Lang
P-11	Siječanj 2002.	Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-12	Lipanj 2002.	Deset godina tranzicije Središnje bankarstvo u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim državama (uključujući baltičke države)	Warren Coats i Marko Škreb
P-13	Rujan 2002.	Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIWW-u	Evan Kraft i Tihomir Stučka
P-14	Veljača 2003.	Rezultati trećega HNB-ova anketiranja banaka: Hrvatski bankarski sektor u fazi konsolidacije i tržišnog pozicioniranja od 2000. godine do danas	Tomislav Galac
P-15	Kolovoz 2004.	Kako unaprijediti hrvatski sustav osiguranja štednih uloga?	Michael Faulend i Evan Kraft

Upute autorima

Hrvatska narodna banka objavljuje u svojim povremenim publikacijama *Istraživanja, Pregledi i Rasprave* znanstvene i stručne radove zaposlenika Banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Prispjeli radovi podliježu postupku recenzije i klasifikacije koji provodi Komisija za klasifikaciju i vrednovanje radova. Autori se u roku od najviše dva mjeseca od primitka njihova rada obavještavaju o odluci o prihvaćanju ili odbijanju članka za objavljivanje.

Radovi se primaju i objavljuju na hrvatskom i/ili na engleskom jeziku.

Radovi predloženi za objavljivanje moraju ispunjavati sljedeće uvjete.

Tekstovi moraju biti dostavljeni na magnetnim ili optičkim medijima (3.5" diskete, ZIP, CD), a uz medij treba priložiti i ispis na papiru u tri primjerka. Format zapisa treba biti Word for Windows, a preferira se RTF format kodne strane 437 ili 852.

Na disketu je potrebno nalijepiti etiketu s nazivom korištenog tekstprocesora i datoteke, kao i imenom autora.

Na prvoj stranici rada obvezno je navesti naslov rada, ime i prezime autora, akademske titule, naziv ustanove u kojoj je autor zaposlen, suradnike te potpunu adresu na koju će se autoru slati primjerci za korekturu.

Dodatne informacije, primjerice, zahvale i priznanja, mogu se uključiti u naslovnu stranicu. Ako je ta informacija dugačka, poželjno ju je uključiti u tekst, bilo na kraju uvodnog dijela bilo u posebnom dijelu teksta koji prethodi popisu literature.

Na drugoj stranici svaki rad mora sadržavati sažetak i ključne riječi. Sažetak mora biti jasan, deskriptivan, pisan u trećem licu i ne dulji od 250 riječi (najviše 1500 znakova). Ispod sažetka treba navesti do 5 ključnih pojmova.

Tekst treba biti otipkan s proredom, na stranici formata A4. Tekst se ne smije oblikovati, dopušteno je samo podebljavanje (bold) i kurziviranje (italic) dijelova teksta. Naslove je potrebno numerirati i odvojiti dvostrukim proredom od teksta, ali bez formatiranja.

Tablice, slike i grafikoni koji su sastavni dio rada, moraju biti pregledni, te moraju sadržavati: broj, naslov, mjerne jedinice, legendu, izvor podataka te bilješke (fusnote). Bilješke koje se odnose na tablice, slike ili grafikone treba obilježiti malim slovima (a,b,c...) i ispisati ih odmah ispod. Ako se posebno dostavljaju (tablice, slike i grafikoni), potrebno je označiti mjesta u tekstu gdje dolaze. Numeracija mora biti u skladu s njihovim slijedom u tekstu te se na njih treba referirati prema numeraciji. Ako su već umetnuti u tekst iz drugih programa (Excel, Lotus...) onda je potrebno dostaviti i te datoteke u Excel formatu (grafikoni moraju imati pripadajuće serije podataka).

Ilustracije trebaju biti u standardnom EPS ili TIFF formatu s opisima u Helvetic (Arial, Swiss) veličine 8 točaka. Skenirane ilustracije trebaju biti rezolucije 300 dpi za sivu skalu ili ilustraciju u punoj boji i 600 dpi za lineart (nacrti, dijagrami, sheme).

Formule moraju biti napisane čitljivo. Indeksi i eksponenti moraju biti jasni. Značenja simbola moraju se objasniti odmah nakon jednadžbe u kojoj se prvi put upotrebljavaju. Jednadžbe na koje se autor poziva u tekstu potrebno je obilježiti serijskim brojevima u zagradi uz desnu marginu.

Bilješke na dnu stranice (fusnote) treba označiti arapskim brojkama podignutima iznad teksta. Treba ju biti što kraće i pisane slovima manjim od slova kojim je pisan tekst.

Popis literature dolazi na kraju rada, a u njega ulaze djela navedena u tekstu. Literatura treba biti navedena abecednim redom prezimena autora, a podaci o djelu moraju sadržavati i podatke o izdavaču, mjesto i godinu izdavanja.

Uredništvo zadržava pravo da autoru vrati na ponovni pregled prihvaćeni rad i ilustracije koje ne zadovoljavaju navedene upute. Ispisi i diskete s radovima se ne vraćaju.

Pozivamo zainteresirane autore koji žele objaviti svoje radove da ih pošalju na adresu Direkcije za izdavačku djelatnost, prema navedenim uputama.

Hrvatska narodna banka izdaje sljedeće publikacije:

Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita godišnja publikacija koja sadržava godišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Polugodišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita polugodišnja publikacija koja sadržava polugodišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Tromjesečno izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita tromjesečna publikacija koja sadržava tromjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja.

Bilten o bankama

Redovita publikacija koja sadržava pregled i podatke o bankama.

Bilten Hrvatske narodne banke

Redovita mjesečna publikacija koja sadržava mjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled monetarne statistike.

Istraživanja Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju kraći znanstveni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Pregledi Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju informativno-pregledni radovi zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Rasprave Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju rasprave zaposlenika banke, gostiju istraživača i vanjskih suradnika.

Hrvatska narodna banka izdavač je i drugih publikacija, primjerice: zbornika radova s konferencija kojih je organizator ili suorganizator, knjiga i radova ili prijevoda knjiga i radova od posebnog interesa za HNB i drugih sličnih izdanja.