

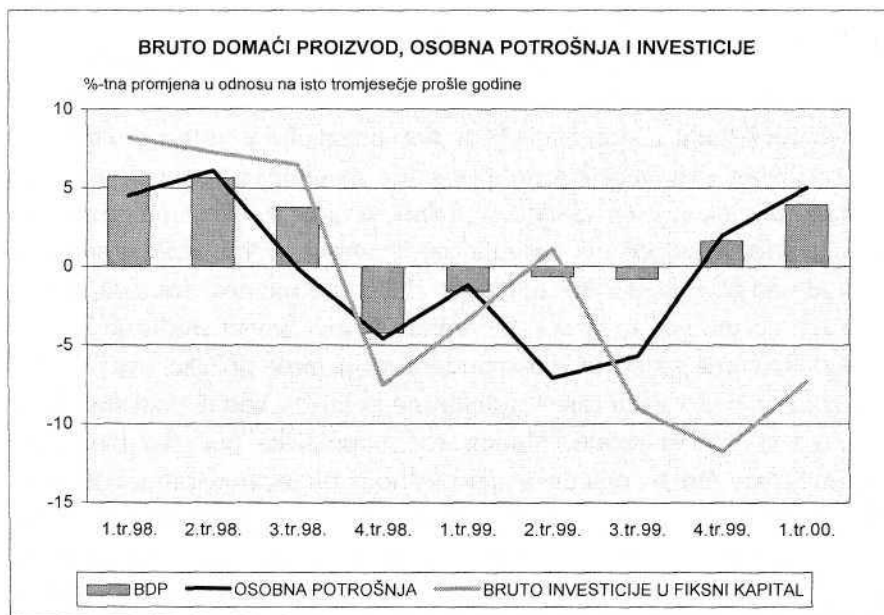
I. FISKALNA POLITIKA NA KUŠNJI

U prvom tromjesečju 2000. godine ukupna je ekonomska aktivnost porasla za 4 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Relativno visoka stopa rasta u prvom tromjesečju rezultat je, između ostaloga, i niske prošlogodišnje baze, s obzirom da je upravo početkom 1999. godine recesija bila naj snažnije izražena. Raspoloživi pokazatelji upućuju da bi stopa realnog rasta bruto domaćeg proizvoda u drugom i trećem tromjesečju mogla iznositi oko 3.5 posto. Već ranije prisutni oporavak gospodarstva u ova je dva posljednja tromjesečja bio dodatno potpomognut uspješnom turističkom sezonom. Takva kretanja imala su s jedne strane povoljne efekte na tekući deficit bilance plaćanja i na devizne rezerve središnje banke, ali su s druge strane, stvorila dodatni pritisak na aprecijaciju kune.

I dok se umjereni oporavak gospodarstva nastavlja, posljednjih su mjeseci povećane neizvjesnosti oko budućih kretanja. To se, prije svega, odnosi na fiskalni sektor. Najavljeni skup promjena u poreznom sustavu imat će zasad sasvim neizvjesne posljedice po ukupne prihode središnjeg proračuna, dok se istovremeno, u preliminarnim projekcijama proračuna za slijedeće tri godine predviđa zamrzavanje nominalne vrijednosti rashoda na 50 milijardi kuna. Nakon prilično duge neizvjesnosti, Sabor je u srpnju imenovao novog guvernera i novi Savjet središnje banke, prekidajući time spekulacije oko buduće monetarne politike. Imenovanja upućuju da će osnovni ciljevi monetarne politike i nadalje biti stabilnost cijena i stabilnost tečaja. Međunarodna politička podrška Hrvatskoj nastavlja se, što se ogleda i u uspješnom okončanju pregovora oko ulaska Hrvatske u Svjetsku trgovačku organizaciju. Primjena novog vanjskotrgovinskog režima očekuje se ubrzo, nakon što Sabor ratificira sporazum. Od početka studenog olakšava se pristup hrvatskim

izvoznicima na tržišta zemalja EU-a budući da su ukinuta kvantitativna ograničenja na uvoz uz preferencijalne carinske stope. Već idućeg mjeseca očekuje se početak pregovora s EU o Sporazumu o stabilizaciji i pridruživanju, a ti bi pregovori trebali završiti do ljeta 2001. godine.

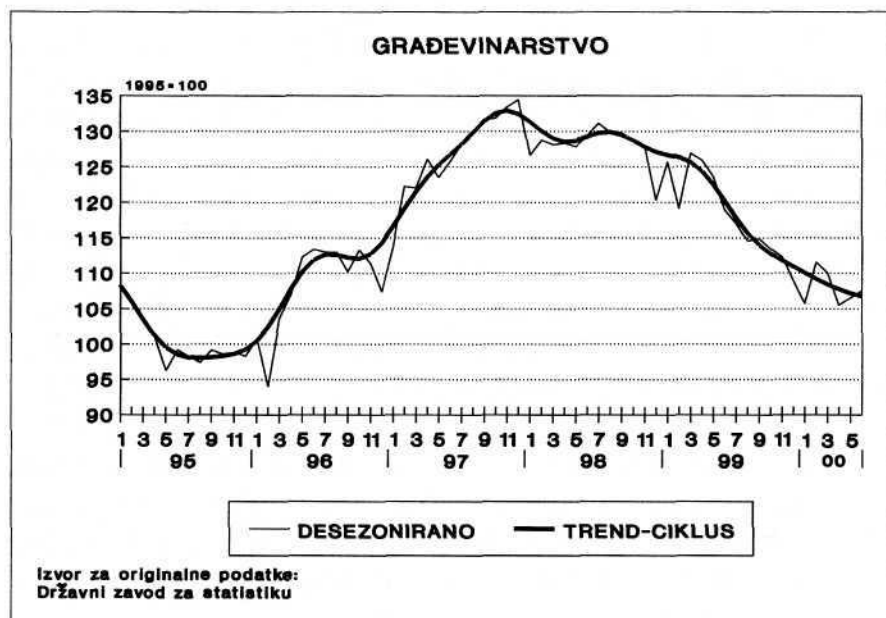
Snažan oporavak osobne potrošnje, koji je započeo krajem prošle godine, nastavljen je i u prvom tromjesečju 2000. (uz stopu rasta od 5.0 posto), a prenijet je i u drugo tromjesečje. Ovakva dinamika osobne potrošnje iznenadila je mnoge ekonomiste koji su očekivali blaži rast osobne potrošnje. Postoje, međutim, dva razloga koji mogu objasniti ovakvu dinamiku osobne potrošnje. Prvi se odnosi na bojazan pojedinih skupina potrošača (ratni veterani i invalidi), koji uživaju povlastice prilikom uvoza trajnih potrošnih dobara, da će te povlastice izgubiti u bližoj budućnosti. Drugi je razlog u bankarskom sektoru, koji već dulje vrijeme iskazuje nesklonost prema kreditiranju poduzeća. Smanjenu kreditnu aktivnost poslovne banke pokušavaju nadomjestiti kreditiranjem stanovništva koje smatraju kreditno sposobnijim.



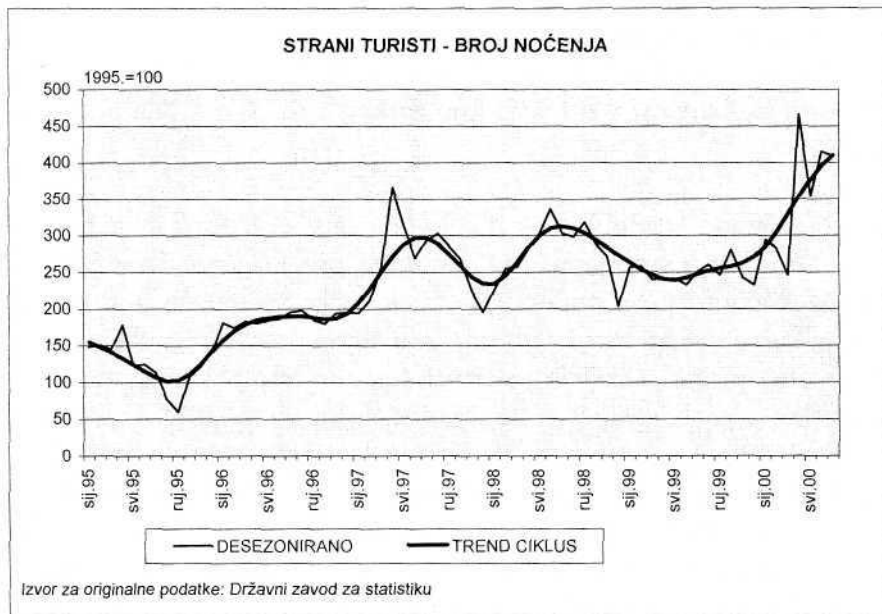
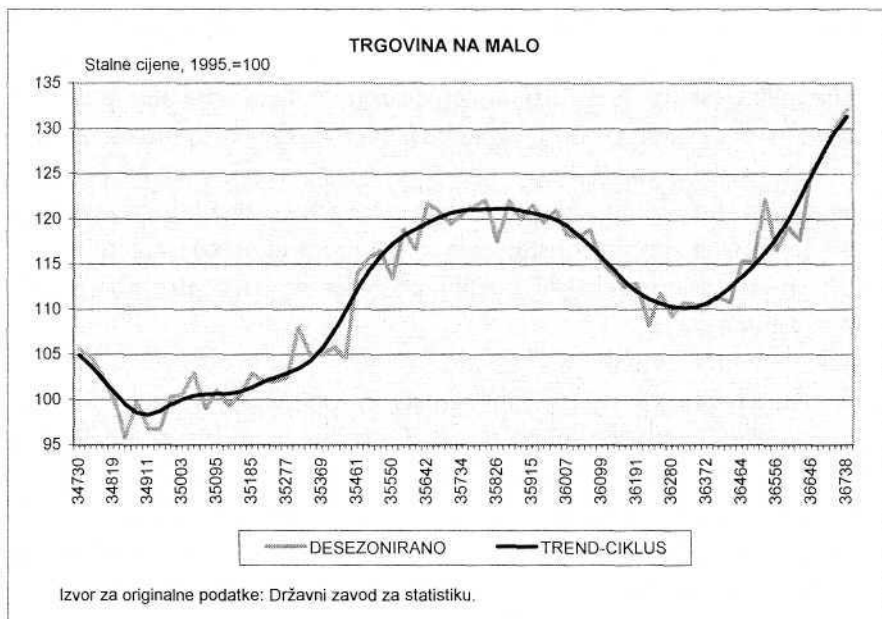
Ukupne investicije su u prvom tromjesečju ove godine smanjene za dodatnih 7 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine, a taj je trend, prema svim prethodnim podacima, nastavljen i u drugom tromjesečju. Tako je, na primjer, krajem prve polovice godine aktivnost u građevinarstvu bila 12 posto niža nego u prvoj polovici prošle godine. Pritom se čini da je državni sektor u svojevrsnom 'stand-by' statusu, iščekujući realizaciju velikih infrastrukturnih projekata, koji su ranije dogovoreni ili su čak o njihovoj realizaciji i potpisani ugovori sa stranim investitorima. Smanjujući značajno svoju investicijsku aktivnost, država je očito računala na pozitivne 'crowding-in' efekte povećanja privatnih investicija, no to se nije dogodilo. S jedne strane, investicijska je aktivnost u privatnim građevinskim poduzećima posljednjih godina bila u velikoj mjeri ovisna o državnim investicijskim projektima. S druge strane, poduzeća u prerađivačkoj industriji se dosad uglavnom nisu uspjela restrukturirati i stoga su banke nesklone njihovom kreditiranju bez vjerodostojnih poslovnih planova i studija izvedivosti. Investicijska aktivnost u sektoru usluga bila je i do sada intenzivna, a mnoga od poduzeća u tom sektoru zapravo nemaju potrebu za dodatnim značajnijim povećanjem svojih kapaciteta. Osim toga, valja napomenuti da, bez obzira što se međunarodna pozicija Hrvatske od početka godine promijenila, u prvih šest mjeseci ove godine nije zabilježeno niti jedno značajnije inozemno 'green-field' ulaganje.

Iako je kod industrijske proizvodnje i dalje prisutan pozitivan trend, na razini mjesečnih promjena uočava se određeno usporavanje aktivnosti. Ipak, kumulativni podaci za prvih osam mjeseci ove godine pokazuju da je ukupna industrijska proizvodnja povećana za 3.2 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje. Pritom je energetska sektor zabilježio pad proizvodnje od 5 posto, dok je prerađivačka industrija istovremeno povećala proizvodnju za 4.8 posto. To je uglavnom rezultat snažnije aktivnosti u nekoliko grana: proizvodnji kemikalija i kemijskih proizvoda, izdavačkoj i tiskarskoj djelatnosti, te proizvodnji radiotelevizijskih i komunikacijskih aparata i opreme. Desezonirani podaci ukazuju na povećanu varijabilnost serije industrijske proizvodnje od početka ove

godine. To se posebno može uočiti, ako se analiziraju pojedine skupine grana ili, pak, pojedinačne grane. Očito da su i dalje prisutni značajni problemi u prikupljanju podataka koji dovode do toga da se proizvodnja iz nekoliko mjeseci zabilježi u podatku za samo jedan mjesec.



U trgovini na malo u ovoj je godini zabilježen snažan rast, pa je tako u prvom tromjesečju ove u odnosu na isto tromjesečje prošle godine, realni rast iznosio 6.5 posto, a u drugom tromjesečju čak 15.9 posto. Kumulativno, nakon sedam ovogodišnjih mjeseci, realni porast obujma trgovine na malo dosegao je 12.4 posto i dominantno je rezultat povećane prodaje trajnih potrošnih dobara.

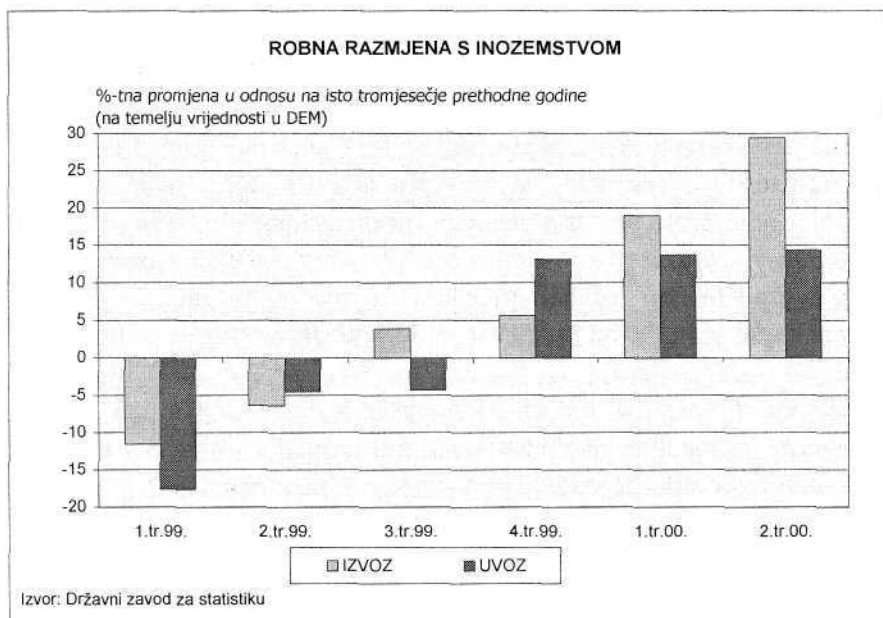


Prema pokazateljima o broju noćenja turista, ovogodišnja se sezona pokazala boljom nego što se očekivalo i zasigurno najuspješnijom u posljednjih deset godina. Broj noćenja stranih turista porastao je u prvih sedam mjeseci za 65 posto, dok se broj noćenja domaćih turista zadržao na približno istoj razini kao i prethodne godine. Financijski će efekti turističke sezone biti zasigurno manje impresivni, zbog dobro poznate niske potrošnje stranih turista, koja je ove godine nešto izraženija zbog promjena u strukturi pristiglih gostiju, pri čemu se povećava udio gostiju niže kupovne moći.

U statistici robne razmjene s inozemstvom pojavljuju se stalne revizije ranije objavljenih podataka od kada se početkom godine počela primjenjivati nova metodologija. Posljednji raspoloživi podaci pokazuju da je uvoz roba izražen u kunskoj vrijednosti porastao za 14.9 posto tijekom prvih sedam mjeseci ove godine u usporedbi s istim razdobljem lani. Iako je državna potrošnja ograničena, a investicije smanjene, rastuća osobna potrošnja i želja trgovaca da popune svoje zalihe uvjetovala je, uz rastuće cijene nafte na svjetskom tržištu, porast robnog uvoza izraženog u kunama. Istovremeno je rast robnog izvoza iznosio 22.9 posto kao rezultat rasta uvozne potražnje u zemljama EU-a. Posljedično, smanjen je i udio trgovinskog deficita u domaćem bruto proizvodu.

Nakon dugog razdoblja, službena je statistika napokon zabilježila povećanje broja zaposlenih, i to u tri uzastopna mjeseca: do svibnja do srpnja. Međutim, ovi podaci još uvijek ne potvrđuju da je došlo do promjene u negativnom dugoročnom trendu zapošljavanja. Oni su naprosto rezultat povoljnih sezonskih faktora. Kao posljedica uspješne turističke sezone, rastući je broj zaposlenih uglavnom bio prisutan u djelatnosti 'hotela i restorana'. U svim ostalim sektorima nisu zabilježene nikakve značajnije promjene, što upućuje na zaključak da je većina nužnih strukturnih reformi odgođena za jesen sa svim svojim negativnim posljedicama po zaposlenost. Čak i uz spomenuta pozitivna kretanja u posljednja tri mjeseca, ukupan broj zaposlenih u srpnju je bio oko 2

posto niži nego u istom mjesecu prošle godine. Slična sezonska kretanja uočljiva su i iz službene evidencije nezaposlenosti. Broj nezaposlenih je smanjen u svibnju i lipnju, dok se rastući trend ponovno vratio u srpnju i kolovozu. Prema službenim podacima, registrirana nezaposlenost u srpnju je iznosila 20.6 posto. Podsjetimo da drugi izvor podataka o nezaposlenosti, Anketa o radnoj snazi, koji je usuglašen s međunarodnom ILO metodologijom, ukazuje na nešto nižu, ali također rastuću stopu nezaposlenosti od 14.5 posto za drugu polovicu 1999. godine.



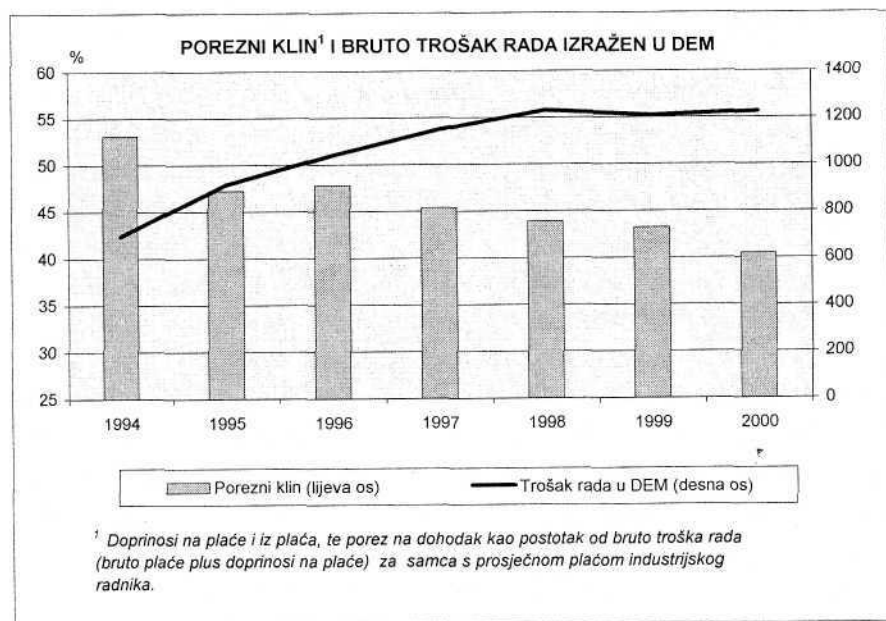
Kretanje nominalnih plaća u ovoj godini ukazuje na nastavak blagog uzlaznog trenda. Međutim, kod realnih plaća praktično nije bilo promjena. Prosječna realna neto plaća stagnira od posljednjeg tromjesečja 1999. godine, dok je prosječna realna bruto plaća smanjena za 3 posto. Razlika između kretanja neto i bruto plaće omogućena je smanjenjem 'poreznog klina' između troška rada za poslodavca i neto

plaća zaposlenih. Naime, početkom godine povećan je osobni odbitak i smanjenje su stope doprinosa za mirovinsko i zdravstveno osiguranje. Usprkos smanjenju, 'porezni klin' i dalje ostaje prilično velik. Za osobu bez uzdržavanih članova obitelji, čija je plaća na razini prosječne bruto plaće isplaćene u prerađivačkoj industriji, udio poreza i doprinosa iznosi 40.6 posto ukupnog troška rada (pri čemu nije uračunat prirez, koji taj udio može povećati za - najviše - 1.5 postotnih poena).

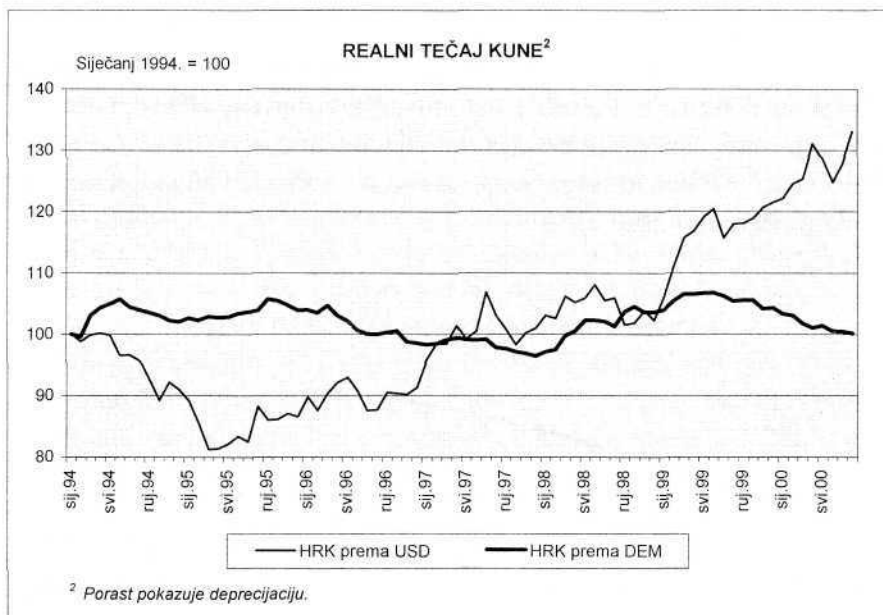
Sektorska dinamika plaća u ovoj godini pokazuje mali pad (čak i u nominalnom iznosu) kod prosječne bruto plaće u javnom sektoru (državna administracija, zdravstvo i obrazovanje), što je rezultat dogovora Vlade i sindikata iz kolektivnog ugovora o plaćama zaposlenih u državnim i javnim službama. U poslovnim sektorima se nastavio rastući trend. Neki analitičari smatraju (nema javno raspoloživih podataka) da većina povećanja u ovim sektorima dolazi iz javnih poduzeća i poduzeća u većinskom vlasništvu države. Neefikasno upravljanje i niska proizvodnost često su, upravo u tim poduzećima, popraćeni labavim budžetskim ograničenjima i rastućim plaćama. U duljem roku, to bi moglo predstavljati ozbiljan problem za državni proračun i smanjiti potencijalne prihode od privatizacije tih poduzeća.

Značajnije povećanje inflacije koje je prisutno od početka godine uglavnom je rezultat viših cijena naftnih derivata. Inflacija - mjerena cijenama na malo - porasla je sa 4.4 posto u prosincu 1999. godine na 6.5 posto u kolovozu ove godine. Osim nepovoljnih kretanja na svjetskom tržištu nafte kao i uslijed jačanja američkog dolara, cijene naftnih derivata u Hrvatskoj još su dodatno povećane zbog rasta trošarina. Usprkos razumljive namjere da se time povećaju proračunski prihodi kako bi se nadoknadio gubitak zbog smanjenja stopa doprinosa za mirovinsko i zdravstveno osiguranje, čini se da izbor trenutka kada je to učinjeno nije bio najbolji. Uostalom to potvrđuje i posljednja Vladina odluka da se zbog povećanja cijena nafte na svjetskom tržištu smanje trošarine na neke naftne derivate kako bi se izbjegao daljnji porast cijena naftnih derivata na domaćem tržištu. Dosadašnji porasti maloprodajnih

cijena goriva, prema svim dostupnim pokazateljima, nisu se snažnije odrazili na rast cijena u ostalim sektorima gospodarstva. Unatoč relativno snažnog rasta osobne potrošnje, 'temeljna' inflacija je još uvijek niska. Osnovni faktori koji to osiguravaju su snažna domaća valuta i povećana konkurencija na tržištu roba.

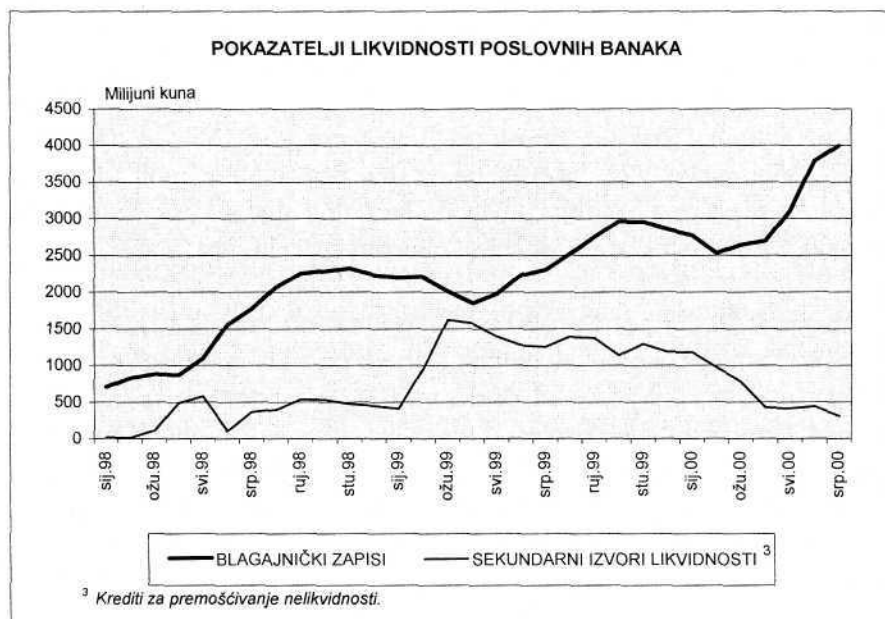


Od početka godine tečaj kune je bio, prvo stabilan, da bi zatim aprecirao tijekom ljetnih mjeseci. Krajem kolovoza, kuna je bila 1.6 posto jača u odnosu na euro nego krajem prosinca prošle godine. Snažan priljev strane valute kroz prihode od privatizacije državne imovine i izdavanje državnih obveznica, kao i značajni prihodi od turizma i povećanja robnog izvoza, pridonijeli su takvom razvoju događaja. Sezonski rast potražnje za domaćom valutom pomogao je centralnoj banci da otkupom deviznih sredstva dodatno poveća svoje međunarodne pričuve, koje su krajem srpnja došle do 3.5 milijardi američkih dolara.



Unatoč spekulacijama o 'stvamoj' neovisnosti središnje banke, a posebno budućoj monetarnoj politici, nedavno imenovani guverner, dr. Željko Rohatinski kao i novoimenovani Savjet HNB-a zauzeli su se za nastavak dosadašnje monetarne politike. Nakon imenovanja u srpnju, novi je guverner potvrdio da će makroekonomska stabilnost s naglaskom na stabilnosti cijena i tečaja i dalje biti u fokusu središnje banke. Savjet HNB-a nedavno je donio odluku o unificiranju stope obvezne rezerve na kunske i devizne depozite koja će iznositi 23.5 posto. Do sada je stopa obvezne rezerve na kunske depozite iznosila 28.5 posto, a na devizne depozite s rokom dospijanja do tri mjeseca 55 posto. Savjet je također donio odluku o unificiranju razdoblja obračuna obvezne rezerve za kunske i devizne depozite, a stopa obvezne rezerve će se odsad primjenjivati na sve devizne depozite (a ne samo na one s dospijanjem do tri mjeseca). Naravno, postoje određeni rizici vezani uz ove posljednje odluke monetarnih vlasti. Ponajprije, pitanje je kako će središnja banka kontrolirati dodatnih 900 milijuna kuna koje će se pojaviti u monetarnom sustavu zbog smanjenja obvezne rezerve, a da pritom ne dode do negativnih efekata na stabilnost cijena i tečaja.

Kretanja u realnom sektoru - snažan rast trgovine na malo i uspješna turistička sezona - uvjetovali su porast novčane potražnje u drugom tromjesečju 2000. godine, a posebno u srpnju i kolovozu. Potražnja za gotovinom porasla je u srpnju 5.7 posto u odnosu na isti mjesec prošle godine zahvaljujući uspješnom početku turističke sezone i rastućem trendu cijena. Posljednji podaci pokazuju značajan rastući trend kunskih i deviznih štednih depozita kao i depozita poduzeća kod komercijalnih banaka, što je rezultiralo u 17.8 posto većim depozitima u lipnju i 22 posto u srpnju ove godine, nego u istim mjesecima godinu dana ranije. Posljedično, porasli su i monetarni agregati. U srpnju je M1 porastao značajnih 22.5 posto, a M4 20.3 posto u odnosu na iste mjesece lani. Središnja banka je intervenirala na deviznom tržištu u lipnju i početkom srpnja kupujući 85, odnosno 73 milijuna američkih dolara kako bi spriječila snažniju aprecijaciju tečaja. Višak kuna djelomično je apsorbirala povećana potražnja za gotovinom tijekom turističke sezone, dok je ostatak stvorio značajnu potražnju za blagajničkim zapisima središnje banke.

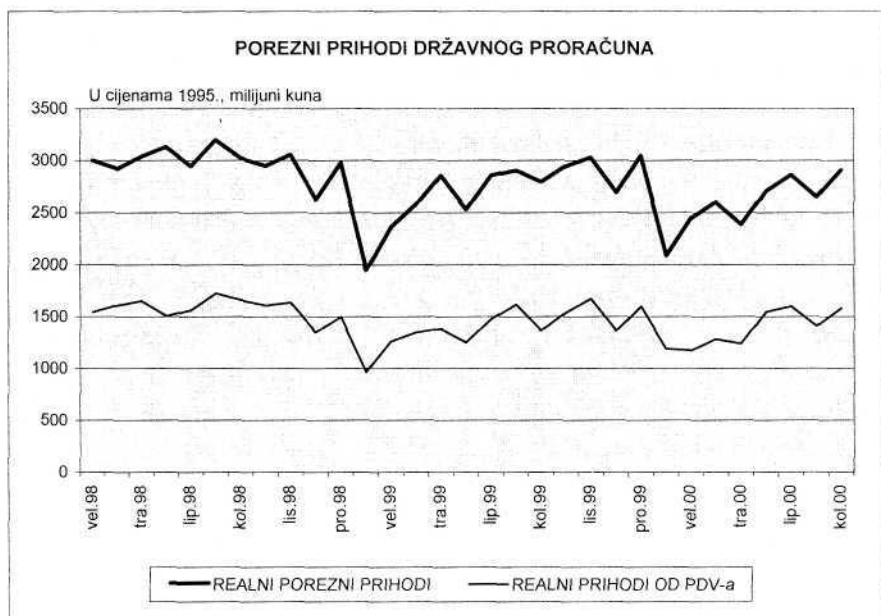


Navedeni trendovi utjecali su na daljnji porast svih pokazatelja likvidnosti poslovnih banaka. Rastuća konkurencija u bankarskom sektoru zajedno s viškom likvidnosti uzrokovala je i pad kamatnih stopa (kamatna stopa na tržištu novca iznosila je u srpnju 8.34 posto, a kamatna stopa na kratkoročne kredite 11.48 posto). Za prekonoćne i dnevne transakcije kamatne su stope i niže. No, treba istaknuti da kreditiranje, posebno poduzeća, komercijalne banke i dalje smatraju vrlo rizičnim. Preduvjet da se to promijeni zasigurno je u ubrzavanju procesa transformacije pravnog sustava, uklanjanjem postojećih neefikasnosti, kako bi se stvorilo zdravo okruženje za potencijalne domaće i strane investitore. Međutim, i bankarski bi sektor trebao biti fleksibilniji i unaprijediti portfolio svojih usluga namijenjenih zdravim poduzećima.

Kretanja u fiskalnom sektoru upućuju na zabrinutost oko održivosti takvog stanja. Prihodi središnjeg proračuna u srpnju i kolovozu bili su relativno zadovoljavajući, ali Vlada nije uspjela zadržati rashode u granicama ostvarenih prihoda. To je rezultiralo u visokim deficitima i u nastavku serije mjesečnih deficita koji su se pojavili još u veljači. Suma tih deficita dosegla je 3.3 milijarde kuna krajem kolovoza (što je oko 7 posto ukupno planiranih rashoda za 2000. godinu). U srpnju i kolovozu deficiti su uglavnom bili financirani putem izdavanja obveznica denominiranih u jenima u iznosu od 40 milijardi jena. Očito je, međutim, da se Vlada sve više oslanja na kratkoročno financiranje, izdajući trezorske zapise uz iznimno privlačne kamatne stope, čime se, između ostalog, izaziva nepovoljni efekt istiskivanja ('crowding-out') kreditiranja.

U srpnju je Vlada primila 680 milijuna kuna od privatizacije Riječke i Splitske banke. U kolovozu su pak prihodi od PDV-a dosegli gotovo 2 milijarde kuna, što je za 24 posto više nego u istom mjesecu prošle godine, uglavnom zbog uspješne turističke sezone. Prihodi od trošarina bili su također visoki zahvaljujući sezonskim faktorima, ali i ranijem povećanju trošarina. U svakom slučaju povećanje u nominalnim poreznim prihodima u prvih osam mjeseci ove godine (4.5 posto) je i nadalje manje od rasta cijena u istom razdoblju (5.5. posto). Također treba dodati da više od 600 milijuna kuna, od ukupno 25.4 milijarde

kuna poreznih prihoda, koje je središnja država prikupila u prvih osam mjeseci ove godine, nije stvarno prikupljeno, već je rezultat kompenzacija međusobnih dugova između središnjeg proračuna i poreznih obveznika.



U isto vrijeme pritisak na rashodnu stranu proračuna je u porastu. Smanjenje stopa doprinosa za izvanproračunske fondove u lipnju uzrokovalo je da se iz središnjeg proračuna mora transferirati sve veći dio prihoda mirovinskom i zdravstvenom fondu. Naravno, to znači smanjene iznose koji ostaju raspoloživi za ostale namjene kao što su kupnja dobara i usluga ili kapitalni rashodi. Osim toga, u prvoj polovici godine, iz središnjeg je proračuna plaćeno 93 posto ukupnih dugova koji se namjeravaju platiti u 2000. godini, ali su zato odgođeni neki drugi ovogodišnji rashodi. Kao posljedica, povećani su tekući izdaci tijekom ljetnih mjeseci, koji će vjerojatno i ostati na višim razinama u preostalom dijelu godine, jer je teško vjerovati da bi ministarstva odustala od trošenja ukupne svote koja im je bila namijenjena u ovogodišnjem proračunu.

Postoji čitav niz izazova, kako na prihodnoj tako i na rashodnoj strani proračuna, s kojima će se Vlada suočiti vjerojatno već u preostalom dijelu godine, a zasigurno u 2001. Prvo, sindikati u javnom sektoru će vjerojatno insistirati na rastu plaća u studenom u skladu s postignutim kolektivnim ugovorom, s obzirom da Vlada nije uspjela smanjiti plaće u javnim poduzećima za isti postotak za koji su smanjene plaće u javnom sektoru u travnju ove godine. Drugo, ili do kraja ove ili početkom slijedeće godine Vlada će isplatiti oko 2.4 milijarde kuna osigurane štednje propalih banaka. Treće, Vlada iduće godine namjerava umirovljenicima isplatiti oko 2,2 milijarde kuna tzv. 'duga'. Konačno Vlada je ponovno najavila promjene u poreznom sustavu koje bi mogle uzdrmati stabilnost poreznih prihoda i onemogućiti bilo kakvu vjerodostojnu projekciju tih prihoda. To sve može voditi samo manje uravnoteženom proračunu i upitnoj ekonomskoj stabilnosti, ali i pogoršanju kredibiliteta Hrvatske na međunarodnom financijskom tržištu.

OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

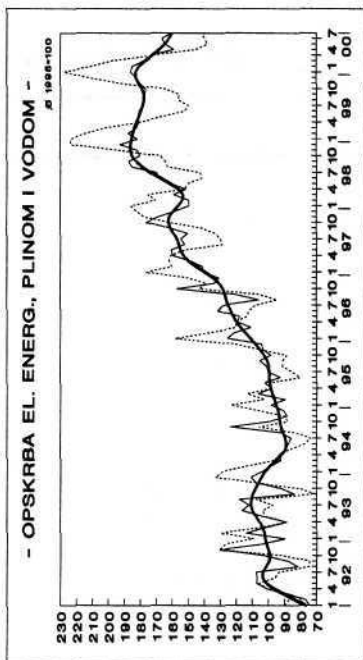
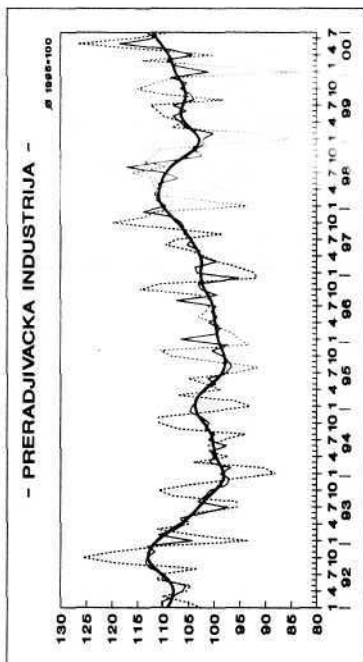
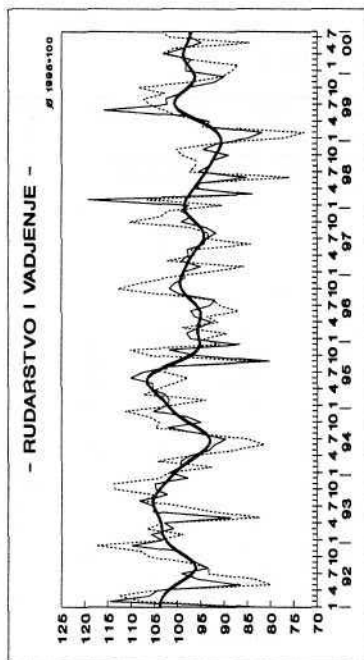
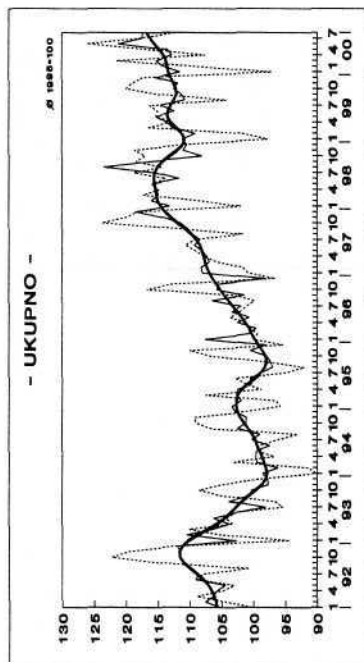
	1996.	1997.	1998.	1999.	2000. 1-7
Stope realnih međugodišnjih promjena					
Bruto domaći proizvod	5.9	6.8	2.5	-0.3	4.0***
Industrijska proizvodnja	3.1	6.8	3.7	-1.4	3.2*
Građevinarstvo	9.0	16.6	0.7	-7.7	-12.1**
Turizam (noćenja)	66.5	41.3	3.2	-15.1	50.1
Trgovina na malo (promet)	3.4	14.9	-0.4	-4.8	12.4
Izvoz roba (USD)	-2.6	-7.6	8.9	-5.8	6.7
Izvoz roba i usluga (USD)	10.7	4.8	4.2	-5.7	-3.1****
Uvoz roba (USD)	3.7	16.9	-7.9	-7.2	-0.2
Uvoz roba i usluga (USD)	6.9	14.7	-6.6	-9.0	-6.3****
Masa neto plaća	4.1	12.3	5.3	3.4	8.0
Prihodi državnog proračuna	8.3	4.2	22.4	1.1	14.6*
Ukupne međunarodne pričuve (USD, pros.)	19.7	12.1	10.3	3.8	20.0*
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	41.1	14.7	6.2	-11.3	20.0*
Primarni novac (prosjek)	26.0	20.0	1.9	-5.8	4.8
Novčana masa (prosjek)	20.4	23.0	1.8	-4.5	9.0
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	42.5	39.1	14.5	-2.1	7.9
Cijene na malo (prosjek)	3.5	3.6	5.7	4.2	5.5*
Nominalni pokazatelji					
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	19872	20109	21752	20176	-
Izvoz roba (mil. USD)	4512	4171	4541	4280	2533
Uvoz roba (mil. USD)	7788	9104	8383	7777	4397
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	7843	8221	8569	8079	1553***
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9953	11415	10663	9701	2052****
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-1148	-2343	-1550	-1469	-418****
Raspoloživa dev. sredstva (mil.USD, kraj razd.)	4306	4872	4765	4634	5756*
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	5308	7452	9648	9896	9915**
Saldo konsolidir. proračuna (postotak od BDP)	-0.4	-1.3	0.7	-2.0	-
Kamatna stopa (prosječna, godišnja)	22.5	15.5	15.8	14.9	13.1
Tečaj DEM (kraj razdoblja)	3.56	3.51	3.74	3.93	3.87*
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5.54	6.30	6.25	7.65	8.51*
Stopa nezaposlenosti (prosjek)	16.4	17.5	17.6	19.1	21.0

* siječanj-kolovoz

** siječanj-lipanj

*** siječanj-ožujak

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

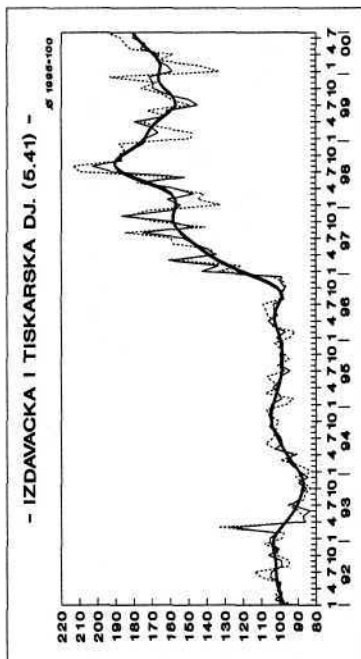
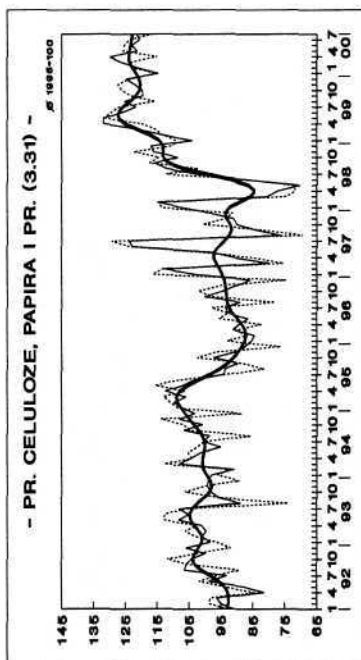
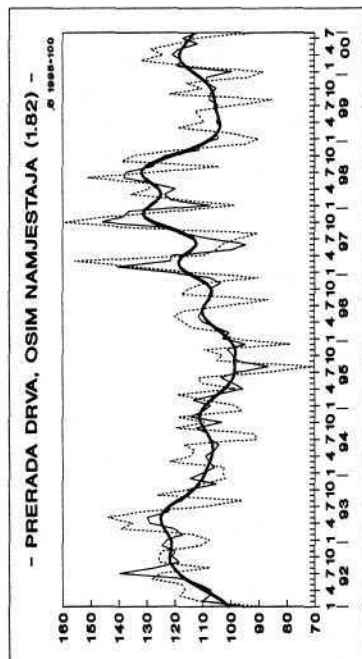
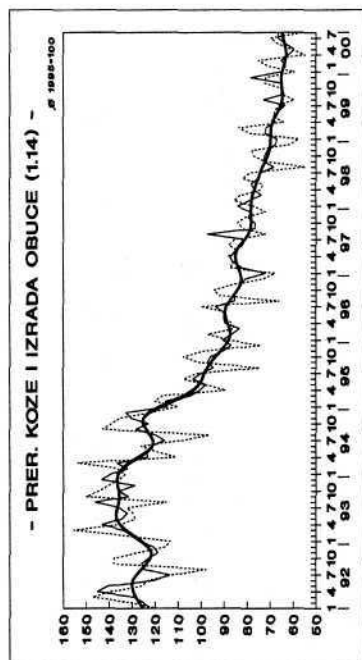


..... ORIGINALNI PODACI

- DESEZONIRANO

- TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

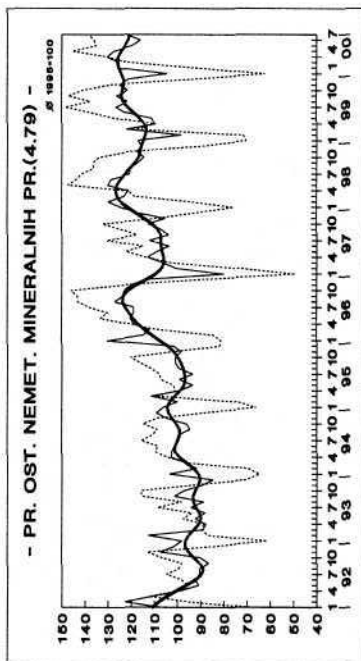
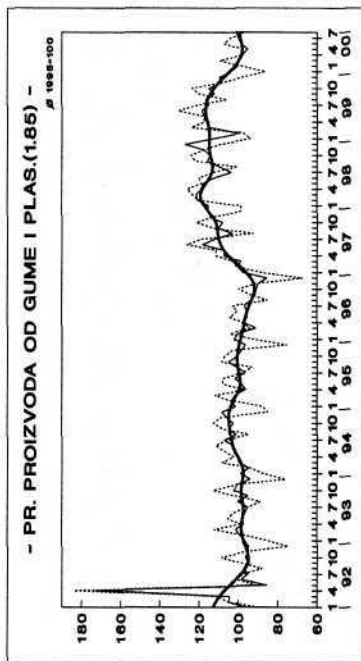
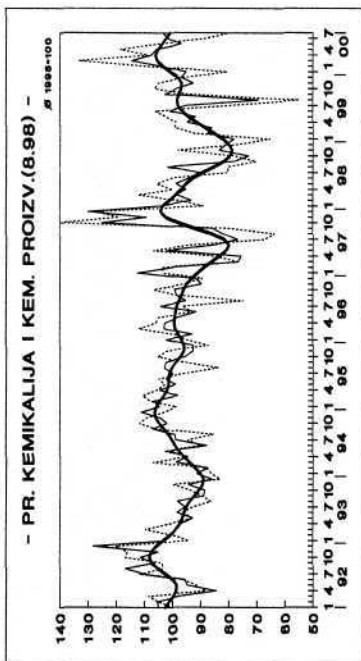
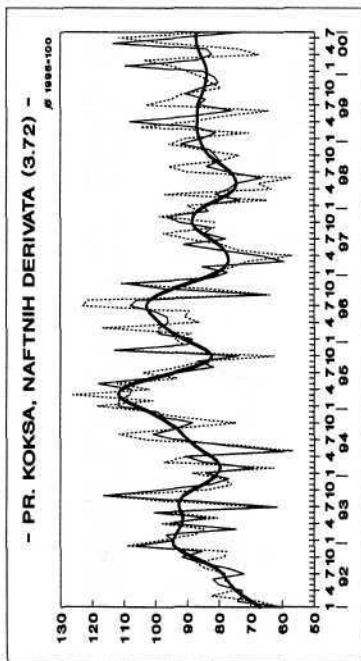


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

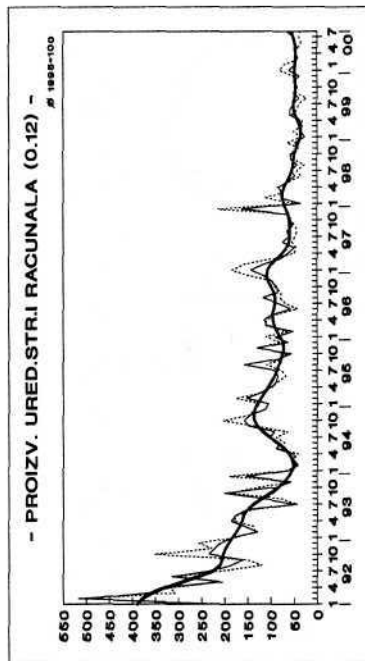
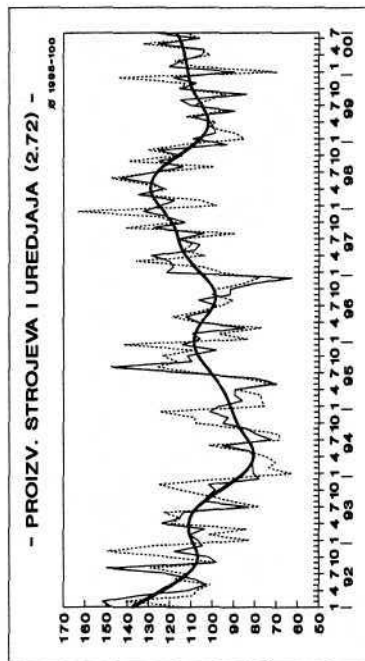
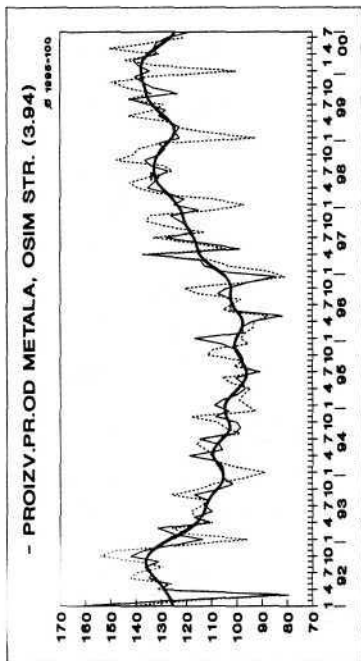
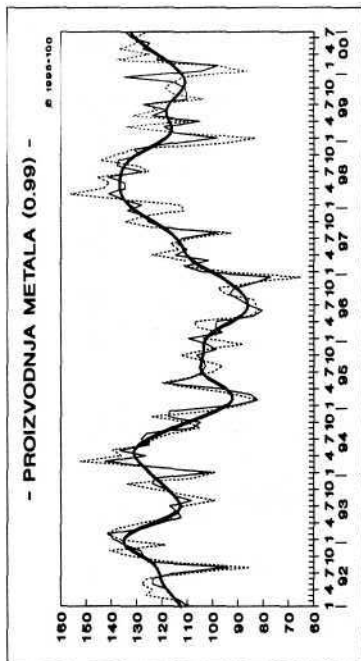


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

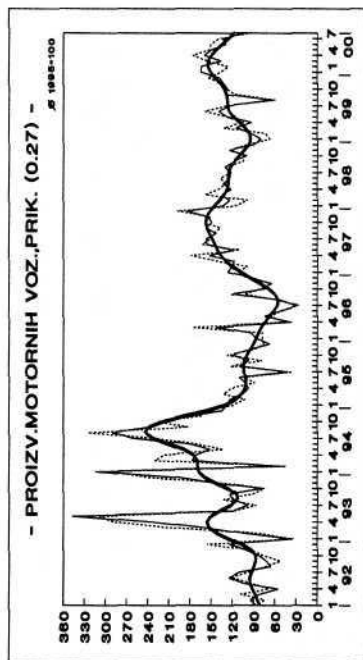
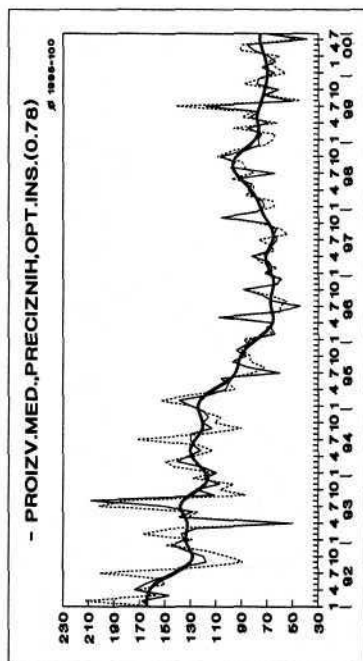
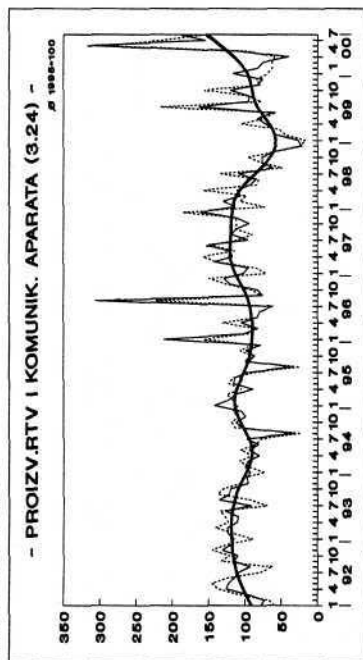
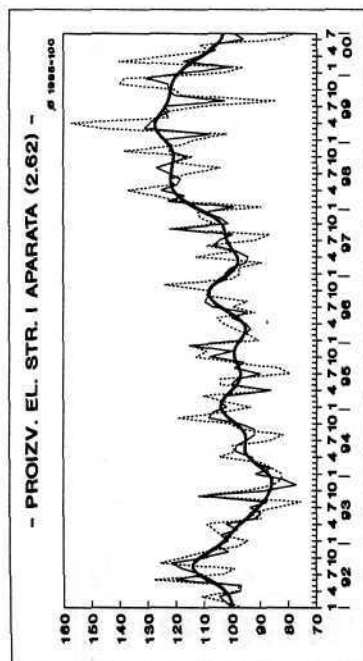
— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI ——— DESEZONIRANO ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

