

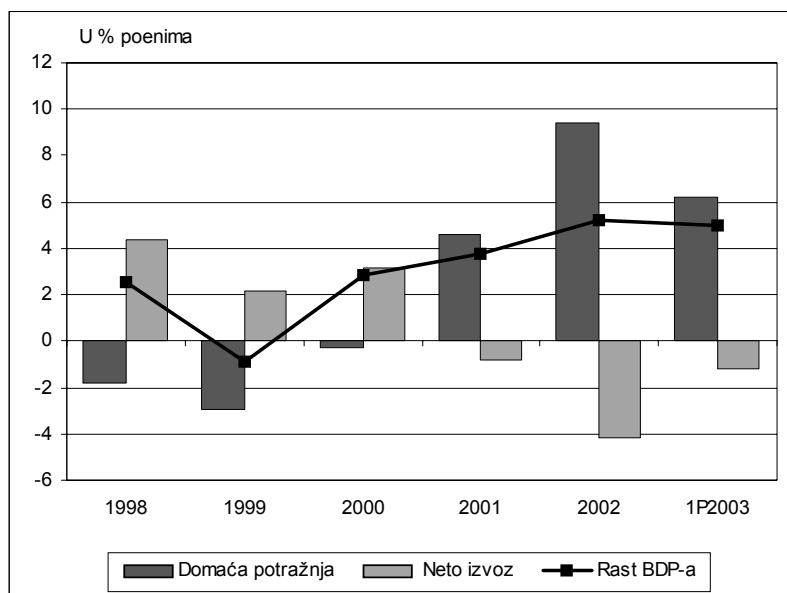
I. U ZNAKU GOSPODARSKOG RASTA, DEFICITA I DUGA

Zahvaljujući snažnoj osobnoj potrošnji i investicijama, u drugom je tromjesečju 2003. nastavljena ekspanzija hrvatskog gospodarstva. Rast BDP-a od 5,0 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine bio je prvenstveno potaknut rastom investicija za 18,3 posto i rastom osobne potrošnje za 4,7 posto. Značajan poticaj uzletu domaće potražnje dao je dvostruki deficit, odnosno istovremeni deficit tekućeg računa bilance plaćanja i fiskalni deficit. Rast BDP-a zabilježen u drugom tromjesečju tako predstavlja nastavak obrasca rasta kojeg hrvatsko gospodarstvo bilježi posljednjih nekoliko godina, pri čemu domaća potražnja daje snažan pozitivan doprinos rastu, a neto izvoz negativan doprinos. Kao rezultat takvih kretanja vanjski je dug zemlje porastao s 57,9 posto BDP-a krajem 2001., na 68,8 posto krajem 2002. Uzlazni trend zaduženja nastavlja se tijekom ove godine. Javni dug na razini opće države također je povećan, i to sa 41,3 posto BDP-a zabilježenih na kraju 2001. na 41,9 posto na kraju 2002. Iako oba ova podatka za sada ukazuju na umjerenu zaduženost zemlje, njihov je rastući trend izazvao reakciju nositelja ekonomske politike. Monetarne su vlasti uvele mjere kojima se nastoji smanjiti vanjsko zaduživanje, dok fiskalne vlasti najavljuju nastavak fiskalne konsolidacije bez obzira na parlamentarne izbore. Iako su izgledi za rast gospodarstva u ovoj godini prilično pozitivni, već sljedeće godine moglo bi doći do određenog usporavanja zbog restriktivnije monetarne i fiskalne politike.

Osobna potrošnja treću godinu za redom snažno pridonosi rastu BDP-a. U drugom tromjesečju 2003. ona je porasla 4,7 posto na međugodišnjoj razini. Međutim, doprinos osobne potrošnje rastu BDP-a u posljednje se vrijeme smanjuje. U četvrtom tromjesečju prošle godine osobna je potrošnja doprinijela rastu BDP-a s 4,8 postotnih poena, dok je taj doprinos u drugom tromjesečju ove godine smanjen na 2,9 postotnih poena. U prethodne tri godine osobna je potrošnja u pravilu rasla brže od ukupne ekonomske aktivnosti (što pokazuju sezonalizirani podaci). Početkom ove godine dolazi do obrnute situacije, pri čemu investicije postaju glavni pokretač rasta. Unatoč tome, osobna potrošnja poduprta umjerenim rastom dohodaka stanovništva te povećanjem njihova zaduživanja i dalje osigurava snažnu i stabilnu potporu rastu ukupnog gospodarstva.

U drugom tromjesečju 2003. investicije su povećane 18,3 posto u odnosu na isto razdoblje 2002., što je njihova najviša stopa rasta od 1997. godine. Snažan rast investicija potaknut je intenziviranjem građevinskih radova radi dovršetka izgradnje određenih dionica autocesta prije početka glavne turističke sezone. Međutim, značajne investicije su se odvijale i u drugim sektorima, što primjerice pokazuju snažan porast uvoza kapitalnih dobara i ekspanzija izgradnje zgrada. Rast uvoza kapitalnih dobara izražen u kunama je u razdoblju od siječnja do srpanja 2003. godine dosegao stopu od gotovo 20 posto na međugodišnjoj razini. Porast obujma radova na izgradnji zgrada procjenjuje se na oko 7 posto u istom razdoblju.

Slika 1.

**DOPRINOSI
RASTU
BDP-a**

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Usprkos rastu državne potrošnje od 0,4 posto u drugom tromjesečju 2003., u usporedbi s drugim tromjesečjem 2002., sezonski podaci zapravo otkrivaju mali pad u usporedbi s dva prethodna tromjesečja. Ako su procjene o iscrpljenim mogućnostima za daljnje smanjenje državne potrošnje ispravne, onda se ovaj blagi pad može smatrati tek slučajnim odstupanjem. U prilog takvoj procjeni ide i činjenica da državna potrošnja stagnira posljednje dvije godine uz tek povremeni kratkotrajni rast ili pad. Vlada je uspjela prilično učinkovito kontrolirati tekuće rashode za nabavku roba i usluga, ali su pravi fiskalni problemi očito vezani uz druge vrste izdataka. Treba napomenuti da se prema standardima

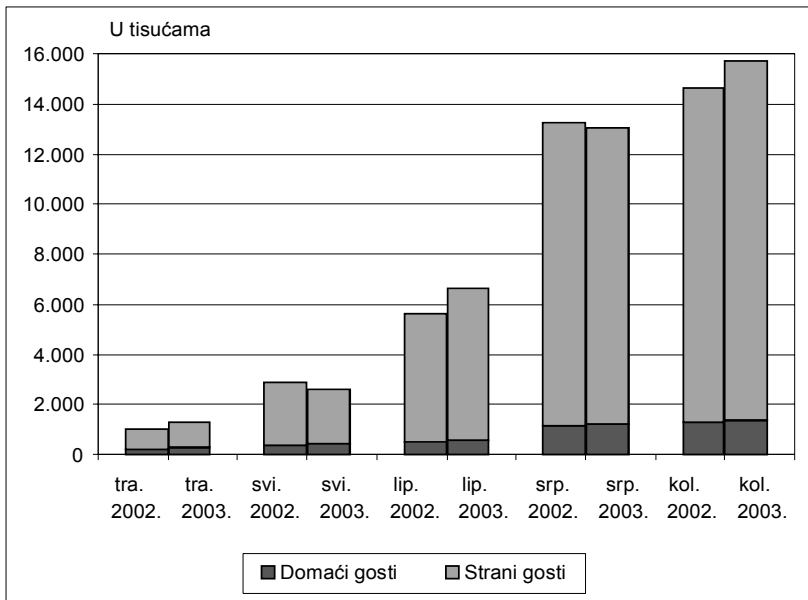
izrade nacionalnih računa kapitalni izdaci, izdaci za kamate, državne subvencije i transferi ne uračunavaju u državnu potrošnju.

Ove je godine aktivnost vanjskotrgovinskog sektora bila prilično snažna. Nakon dvoznamenkastih stopa rasta realnog uvoza i izvoza roba i usluga u prvom tromjesečju, u drugom je tromjesečju rast na međugodišnjoj razini bio nešto umjereniji. Rast izvoza roba i usluga iznosio je 8,1 posto, dok je rast uvoza roba i usluga iznosio 9,1 posto. Deficit bilance roba i usluga je u usporedbi s drugim tromjesečjem prošle godine povećan. Pritom glavne komponente vanjskotrgovinske bilance bilježe prilično različita kretanja. Dok se izvoz roba umjereno povećao, uvoz roba je dosegao dvoznamenkastu stopu rasta u zadnja četiri tromjesečja. Uvoz usluga je stabilan i nizak, dok je rast izvoza usluga bio snažan i razmjerno visok, ali ipak nedovoljan da pokrije trgovinski deficit. Izgleda da se visoke stope gospodarskog rasta uz sadašnju strukturu gospodarstva mogu postići jedino snažnim rastom uvoza i produblivanjem vanjskotrgovinskog deficita.

Prema podacima statistike vanjske trgovine, razmjena roba izražena u kunama stabilno je rasla u prvih osam mjeseci 2003. U usporedbi s istim razdobljem prethodne godine izvoz roba je povećan 6,6 posto, dok je uvoz roba povećan 11,9 posto. Pritom je uvoz roba povećan u svim sektorima, a posebno visoke stope zabilježene su kod uvoza strojeva i transportnih uređaja. Na izvoznjoj strani zanimljiva su događanja kod poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda. Njihov je izvoz porastao 30 posto, što iznenađuje, ako se uzme u obzir ljetna suša. Novinska izvješća ukazuju na ozbiljan pad proizvodnje maslina, pšenice, voća i šećerne repice. Ovo zadnje bi moglo imati značajne posljedice na izvoz šećera, koji trenutno čini oko 2 posto hrvatskog robnog izvoza. Nastavlja se rast izvoza naftnih derivata, ali je njegova snažna dinamika koja se uočava na međugodišnjoj razini prvenstveno rezultat slabih izvoznih rezultata zabilježenih prošle godine zbog trgovinskih razmirica s Bosnom i Hercegovinom. Kad se uspoređuje s istim razdobljem 2001. izvoz nafte je - u stvari - zabilježio pad od približno 11 posto. Farmaceutska industrija zabilježila je ozbiljan pad izvoza i to za 14 posto. Snažniji izvoz brodograđevne industrije posljednjih je mjeseci pripomogao ukupnom rastu izvoza roba.

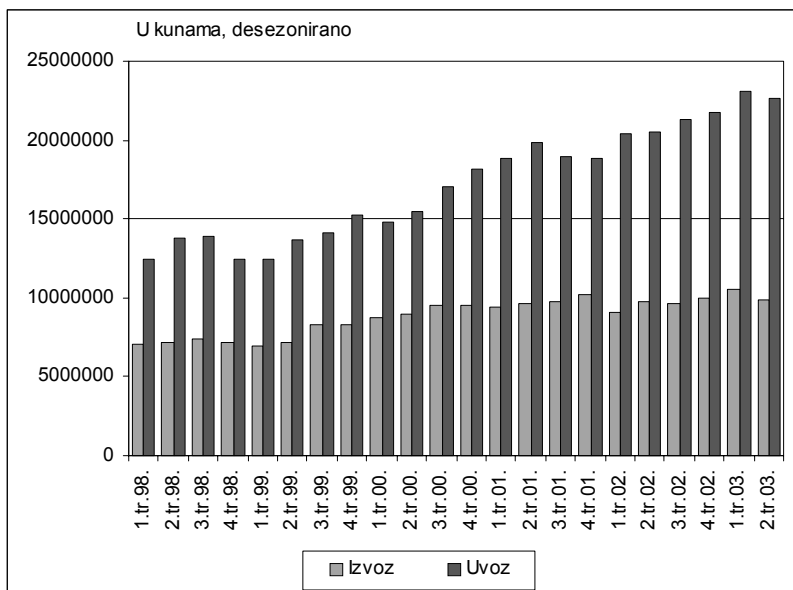
Broj noćenja stranih turista, kao glavni preliminarni pokazatelj financijske uspješnosti turističke sezone, porastao je 4,2 posto u prvih osam mjeseci ove, u usporedbi s prvih osam mjeseci prošle godine. Za vrijeme vrhunca turističke sezone, od lipnja do kolovoza, taj je rast iznosio 5,6 posto. Podaci bilance plaćanja, dostupni do drugog tromjesečja 2003. godine, pokazuju snažan ovogodišnji porast prihoda od turizma. Stopa porasta prihoda izraženih u kunama na međugodišnjoj je razini iznosila oko 40 posto u prvom i oko 50 posto u drugom tromjesečju.

Slika 2.

**TURISTIČKA
NOĆENJA**

Izvor: Državni zavod za statistiku.

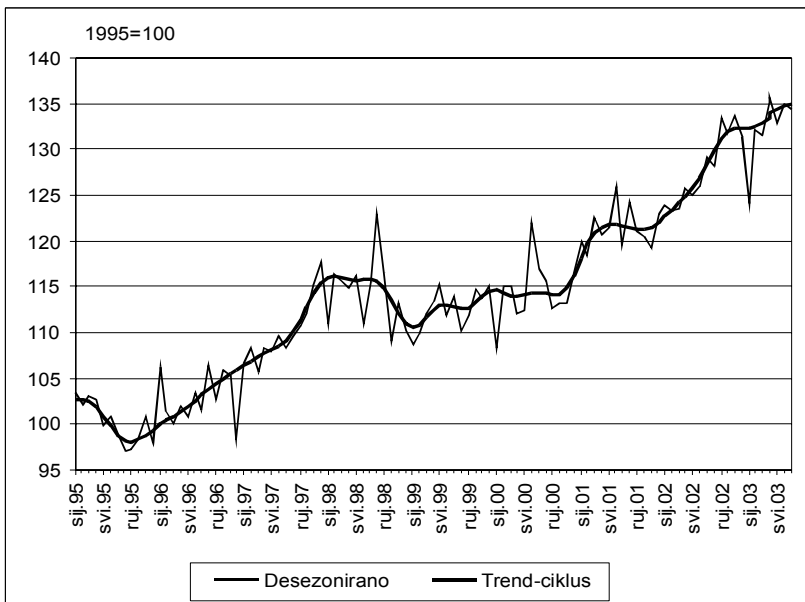
Slika 3.

**ROBNI
IZVOZ I
UVOZ**

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Tako snažan porast prihoda u prvoj polovini godine vrlo je teško objasniti čak i kada se uzme u obzir povećani broj noćenja stranih gostiju, unapređivanje kategorija brojnih hotela i razumno povećanje potrošnje po stranom gostu. Može se jedino nagađati da metode prikupljanja podataka na temelju kojih se u posljednje vrijeme sastavlja bilanca plaćanja preciznije bilježe stvarnu razinu izvoza turističkih usluga nego što je to ranije bio slučaj. Stoga nije moguća konzistentna usporedba s prethodnim razdobljima.

Promatran sa strane ponude dobara, rast BDP-a u drugom je tromjesečju ove godine bio posebno potaknut snažnom aktivnošću građevinarstva, hotelske i ugostiteljske djelatnosti te rastom industrijske proizvodnje (rudarstvo i vađenje, prerađivačka industrija, opskrba električnom energijom, plinom i vodom). Trgovina, te transport i telekomunikacije zabilježile su također snažan rast, dok je poljoprivreda zabilježila pad proizvodnje zbog neobično visokih temperatura i suše u velikom dijelu Hrvatske tijekom nekoliko, za poljoprivredu, najvažnijih mjeseci.



Slika 4.

**INDUSTRIJSKA
PROIZVODNJA**

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

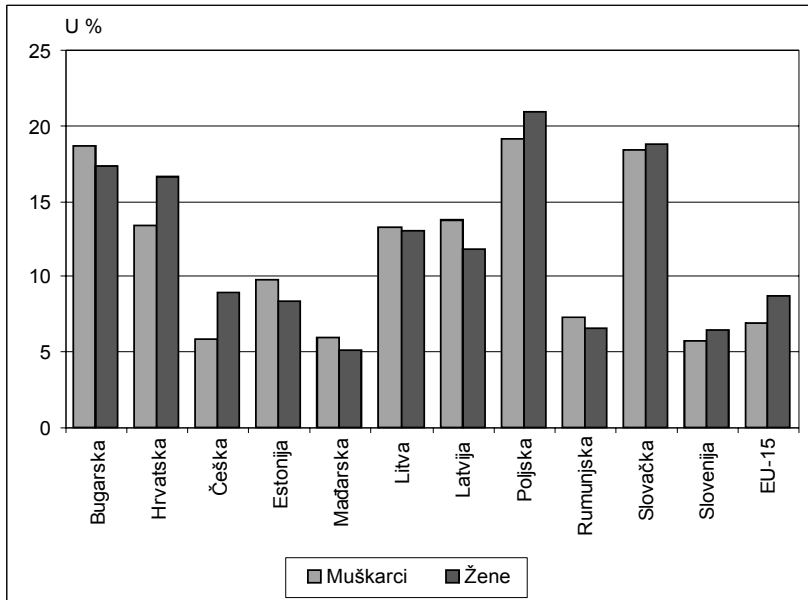
Industrijska je proizvodnja zadržala svoj uzlazni trend u prvih osam mjeseci, s kumulativnim rastom od 5,5 posto na međugodišnjoj razini. Nakon rasta od 7,2 posto u drugom tromjesečju 2003., u srpnju i kolovozu rast se usporio te je iznosio 3,8 posto. Proizvodnja netrajnih proizvoda za široku proizvodnju dala

je najveći doprinos ukupnom rastu industrijske proizvodnje. Loši rezultati kemijske i brodograđevne industrije prisutni početkom 2003. nastavili su se, tako da se proizvodnja u ove dvije važne izvozne grane smanjila za 4,9 odnosno 6,9 posto.

U kolovozu je broj zaposlenih dosegao 1,38 milijuna, što je najviša razina zaposlenosti od studenog 1998. Dio povećanja zaposlenosti posljednjih mjeseci može se pripisati sezonskim faktorima, koji su tijekom ljetnih mjeseci najizraženiji zbog povećanog zapošljavanja u turizmu. Druga aktivnost koja je značajno pridonijela rastu zaposlenosti je građevinarstvo, posebice cestogradnja. Sektor obrta i malog poduzetništva, iako znatno manji od korporativnog sektora, nastavlja pozitivno doprinositi ukupnom rastu zaposlenosti i još se jednom pokazuje kao najdinamičniji dio gospodarstva u pogledu stvaranja radnih mjesta.

Stopa nezaposlenosti je tijekom ljetnih mjeseci nastavila opadati i u kolovozu je iznosila 18,2 posto. Podaci Zavoda za zapošljavanje ukazuju da je na smanjenje nezaposlenosti snažno utjecala povećana potražnja za radom tijekom turističke sezone. Međutim, u rujnu je broj nezaposlenih porastao za 0,3 posto u usporedbi s kolovozom, što je prvo povećanje registrirane nezaposlenosti u 2003. godini. Treba ipak spomenuti da podaci iz administrativnih izvora u posljednjih godinu dana nisu u potpunosti usporedivi s prethodnim razdobljima zbog promjene u pravilima registriranja nezaposlenih. Usporedivi podaci pokazali bi umjereniji pad stope nezaposlenosti. Tako Anketa o radnoj snazi pokazuje da je stopa nezaposlenosti prema standardima Međunarodne organizacije rada smanjena sa 14,4 posto u drugom polugodištu prošle godine na 14,1 posto u prvom polugodištu ove godine. Pritom je broj nezaposlenih osoba smanjen za oko 6 tisuća ili za 2,3 posto.

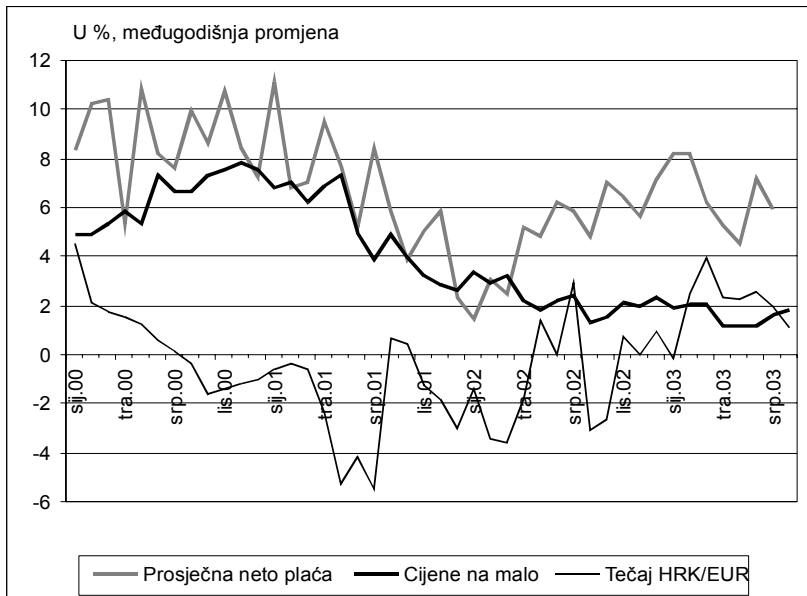
Prosječna plaća za mjesec srpanj iznosila je 3.981 kunu, odnosno 523 eura ili 594 američkih dolara prema tada važećem tečaju. Zbog regresa za godišnji odmor koji su u značajnijem obujmu isplaćeni u lipnju, u srpnju je prosječna plaća pala za 0,2 posto. Tijekom 2003. prosječne su neto plaće postupno rasle. Zbog niske inflacije ipak je ostvaren osjetan rast realnih plaća od prosječno 5,2 posto na međugodišnjoj razini u razdoblju od siječnja do srpnja.



Slika 5.

ILO STOPE NEZAPOSLENOSTI 2002.

Izvori: Eurostat i Državni zavod za statistiku.



Slika 6.

NETO PLAĆE, INFLACIJA I TEČAJ

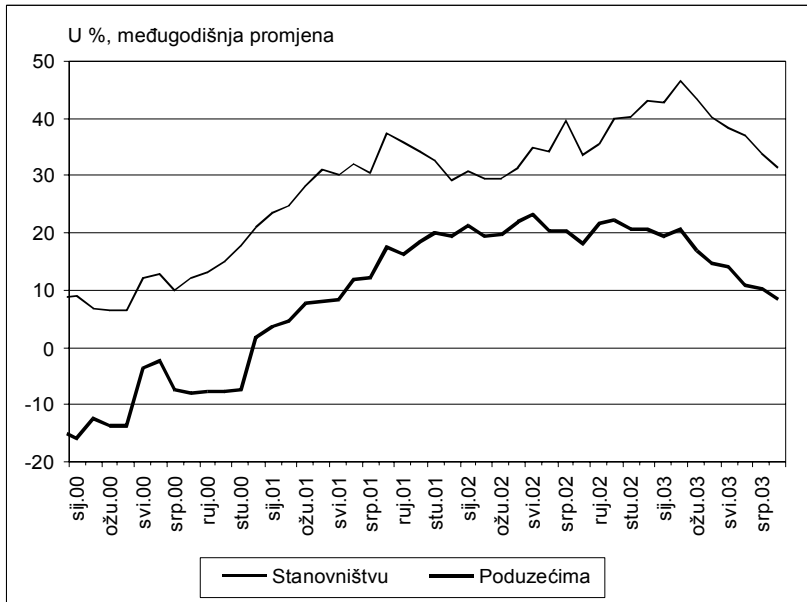
Izvori: Državni zavod za statistiku i Hrvatska narodna banka.

Što se tiče monetarnog sektora, statistički podaci upućuju na usporavanje kreditne ekspanzije banaka. Krediti su porasli 9,5 posto u prvih osam mjeseci 2003. godine, što je značajno manje nego u istom razdoblju prošle godine (18,9 posto). Treba naglasiti da su krediti stanovništvu nastavili rasti puno brže nego krediti ostalim sektorima zahvaljujući, s jedne strane, jakoj potražnji stanovništva za trajnim potrošnim dobrima i, s druge strane, višim profitima i nižem riziku poslovnih banaka pri kreditiranju stanovništva. U prvih osam mjeseci krediti stanovništvu porasli su za 18 posto, dok su krediti poduzećima bili samo 1,4 posto veći nego u prosincu prošle godine. Moguće je da su banke dio svojih potraživanja od poduzeća po osnovi kredita "prodale" bankama u inozemstvu kako bi na taj način lakše ispunile ograničenje plasmana koje je odredila HNB, što je onda rezultiralo naizgled stagnantnim kreditima poduzećima.

Pred kraj kolovoza ove godine HNB je uvela nove mjere namijenjene usporavanju vanjskog zaduživanja. To je drugi put ove godine da HNB intervenira kako bi usporila porast zaduživanja i poboljšala vanjsku poziciju. Kolovoške mjere donijele su povećanje stope obvezne rezerve koja se obračunava na deviznu osnovicu, a izdvaja u kunama - s 35 na 42 posto. Uvođenje te mjere povećalo je potražnju za kunama na međubankarskom tržištu novca i smanjilo međubankarsko kreditiranje. To je dovelo do povećanja kamatne stope na tržištu novca. Dok su se u prvih pet mjeseci ove godine kamatne stope na tržištu novca kretale između 1,7 i 2,8 posto, početkom listopada one su dosegle razinu između 5 i 6 posto na godišnjoj razini.

Pored kredita, ove je godine znatno ublažen i rast monetarnih agregata. U kolovozu 2003. ukupna likvidna sredstva bila su 9,3 posto veća nego u prosincu prošle godine. Devizni depoziti rasli su 2,5 posto izraženo u kunama, dok su štedni i oročeni depoziti izraženi u kunama rasli 43 posto i najdinamičnija su stavka ukupnih likvidnih sredstava. U isto vrijeme, depoziti po viđenju bili su 7,2 posto viši nego u prosincu prošle godine. U kolovozu 2003. novčana je masa bila 10,3 posto viša nego u prosincu prošle godine, dok je u istom razdoblju prošle godine ona rasla po stopi od 25 posto.

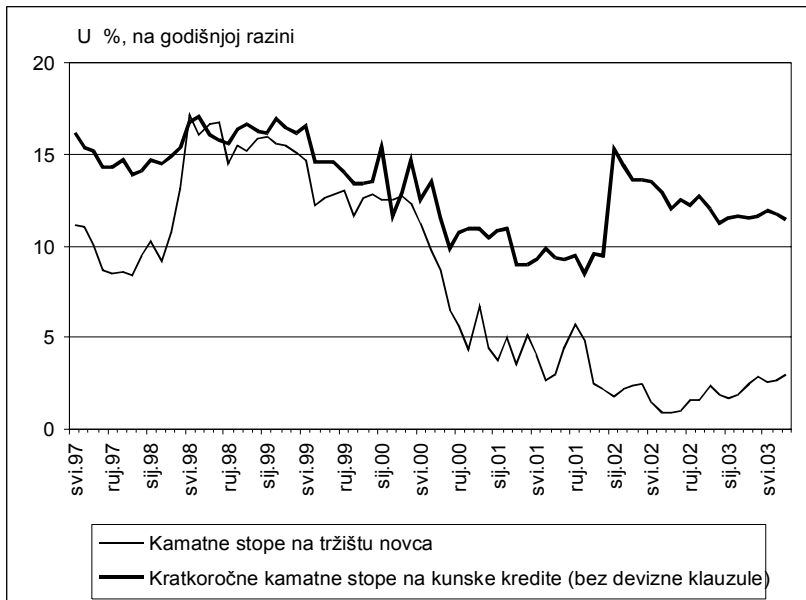
Inflacija cijena na malo iznosila je oko 1 posto u drugom tromjesečju ove godine, ali se u rujnu ubrzala na 1,6 posto na međugodišnjoj razini. Najveći doprinos rastu cijena na malo dao je porast cijena poljoprivrednih proizvoda zbog njihove slabije ponude uzrokovane sušom. Cijene proizvođača u industriji u rujnu su bile 1,2 posto više nego u istom mjesecu prošle godine.



Slika 7.

**KREDITI
POSLOVNIH
BANAKA**

Izvor: Hrvatska narodna banka.



Slika 8.

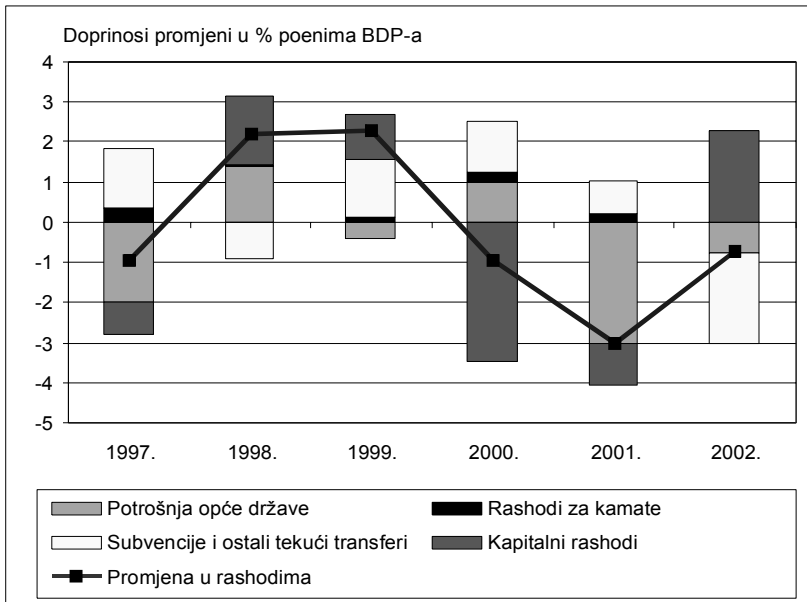
**KAMATNE
STOPE**

Izvor: Hrvatska narodna banka.

Tijekom cijele ove godine fluktuacije tečaja kune prema euru bile su relativno male. Promjene tečaja su uzrokovali u prvom redu sezonski faktori, ali i mjere monetarne politike koje su uvedene u siječnju i kolovozu. Povećanje potražnje za devizama zbog zahtjeva HNB-a za održavanjem propisanog odnosa između devizne aktive i pasive dovelo je do deprecijacijskih pritisaka na tečaj kune u odnosu na euro tijekom prvog tromjesečja 2003. godine. Obrat je započeo početkom drugog tromjesečja s aprecijacijom kune, koja je bila uzrokovana priljevom od turizma oko Uskrsa i tijekom lipnja i srpnja. Odluka HNB-a da poveća stopu obvezne rezerve koja se obračunava na deviznu osnovicu, a izdvaja u kunama dovela je do povećanja potražnje za kunama na međubankarskom tržištu u kolovozu. Početkom rujna kuna je bila 3 posto jača nego krajem ožujka. Prema kraju rujna aprecijacijski pritisci počeli su slabiti jer su domaće banke udovoljile novim uvjetima HNB-a. Inače, HNB nije intervenirala na deviznom tržištu još od ožujka. Ovogodišnji izostanak aprecijacijskih pritisaka posljedica je i nešto skromnijeg inozemnog zaduženja države, što je ujedno pomoglo da se sačuva razmjerno niska volatilnost tečaja.

Vanjski je dug Hrvatske krajem srpnja iznosio 19,2 milijarde američkih dolara. Sektori koji su najviše doprinijeli ovogodišnjem povećanju duga od 3,8 milijarde dolara su banke s 37, država s 26 i ostali sektori s 24 posto udjela u ukupnom povećanju. Država ostaje najzaduženiji sektor sa 7,5 milijarde dolara duga, a slijede banke s 5,4 i ostali sektori s 4,9 milijardi dolara duga. Tijekom 2003. godine država je povećala svoj dug izdavanjem obveznica, dok su banke pribjegle likvidnijim kratkoročnim sredstvima i kreditima. Ostali sektori - financijske institucije, poduzeća, i stanovništvo - većinom su uzimali kredite, kako kratkoročne tako i dugoročne.

Dinamika proračunskih prihoda i rashoda bila je u prvoj polovici godine određena uobičajenim sezonskim faktorima. Kumulativni prihodi na razini konsolidirane središnje države dosegli su 44 posto ovogodišnjeg plana, dok su rashodi bili 47 posto od planiranog (HNB, *Bilten HNB-a*, broj 85., rujan 2003.). To je rezultiralo polugodišnjim deficitom od 5 milijardi kuna ili 78 posto deficita koji je zacrtan za cijelu fiskalnu godinu. I u srpnju je zabilježen manjak prihoda u odnosu na rashode, što je jedanaesti uzastopni mjesec koji je završio deficitom proračuna konsolidirane središnje države. Prilično oskudni podaci o proračunu središnje države otkrivaju da bi visoki kapitalni izdaci mogli biti glavni uzročnici deficita. Drugo objašnjenje može se naći u skromnom rastu prihoda od poreza (za 8 posto u prvih šest mjeseci, u usporedbi s istim razdobljem prošle godine) i snažnom padu neporeznih prihoda (za 23 posto u usporedbi s prvom polovicom 2002. godine).



Slika 9.

**RASHODI
OPĆE
DRŽAVE**

Izvori za originalne podatke: Ministarstvo financija i Državni zavod za statistiku.

Iako dostupni podaci nisu ukazivali na potrebu za rebalansom ovogodišnjeg proračuna, Vlada se za njega ipak odlučila u rujnu. Rebalans nije donio značajnije promjene u razinama ukupnih prihoda i rashoda, već se sastojao od preraspodjele sredstava unutar ranije određenih rashoda. Glavni razlozi rebalansa su "neizbježno" povećanje rashoda za plaće u Ministarstvu obrane, rashoda za socijalnu skrb i naknade šteta zbog požara i suše. Osim toga, Vlada se suočila s neočekivanim obvezama prema državnim službenicima kao rezultat tužbi za neopravdano otpuštanje početkom devedesetih. Na razini konsolidirane središnje države, rebalans proračuna donio je smanjenje prihoda proračuna za 360 milijuna kuna, dok su rashodi povećani za 50 milijuna kuna, što je rezultiralo u povećanju deficita za 410 milijuna kuna, ili 0,2 posto BDP-a.

Polugodišnji deficit uzrokovao je porast duga za 6,6 milijardi kuna, što je gotovo jednako ukupnom prošlogodišnjem povećanju javnog duga. Porast državne zaduženosti ipak se usporio između prvog i drugog tromjesečja. U drugom je tromjesečju domaći javni dug porastao za 1,7 milijardi kuna, dok je inozemni javni dug u isto vrijeme smanjen za 0,8 milijardi kuna. Time je udio inozemnog javnog duga u ukupnom javnom dugu pao ispod 60 posto, po prvi put od 1999. godine.

OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003. 1.-9.
Stope međugodišnjih promjena					
Bruto domaći proizvod (realni)	-0,9	2,9	3,8	5,2	5,0 [†]
Industrijska proizvodnja (fizički obujam)	-1,4	1,7	6,0	5,4	5,2
Građevinarstvo (fizički obujam)	-7,7	-9,1	3,6	12,8	23,4 ^{**}
Turizam (noćenja)	-15,1	44,6	10,8	3,0	4,1
Trgovina na malo (realni promet)	-4,8	14,4	10,0	12,5	4,7
Izvoz roba (USD)	-5,8	3,0	5,1	5,0	24,8
Izvoz roba i usluga (USD)	-5,7	6,6	10,8	9,5	40,3 [†]
Uvoz roba (USD)	-7,2	1,6	14,7	17,1	31,8
Uvoz roba i usluga (USD)	-9,0	-1,6	11,0	17,6	32,3 [†]
Prihodi proračuna središnje države [†]	5,8	-3,7	19,7	30,6	6,2 ^{***}
Ukupne međunarodne pričuve HNB-a (USD, prosjek)	3,8	18,8	25,0	34,9	25,1
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	-14,6	21,9	25,1	29,9	21,2
Primarni novac (prosjek)	-5,8	8,5	28,1	53,3	15,3
Novčana masa (prosjek)	-4,5	16,2	27,1	40,4	20,7
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	-2,1	15,4	31,6	30,8	11,3
Cijene na malo (prosjek)	4,2	6,2	4,9	2,2	1,4 ^{****}
Nominalni pokazatelji					
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	19906	18427	19536	22436	-
Izvoz roba (mil. USD)	4302	4432	4659	4899	4442
Uvoz roba (mil. USD)	7799	7887	9044	10713	10188
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	8118	8663	9634	10545	5732 [†]
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9791	9599	10808	12706	7677 [†]
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-1397	-459	-725	-1606	-2267 [†]
Raspoloživa dev. sredstva (mil. USD, kraj razd.)	4375	5678	8282	8575	10880
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	9978	11055	11317	15284	18710 ^{**}
Saldo konsolidir. proračuna (postotak od BDP)	-2,0	-5,0	-2,1	-3,5	-
Kamatna stopa na kratkoročne kredite, bez valutne klauzule (prosječna, godišnja) [†]	14,9	12,1	9,5	13,0	11,7 ^{**}
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,68	7,60	7,37	7,42	7,59 ^{****}
Tečaj USD (kraj razdoblja)	7,65	8,16	8,36	7,30	6,49 ^{****}
Stopa nezaposlenosti (pros.)	19,1	21,1	22,0	22,3	19,7

[†] siječanj-lipanj

^{**} siječanj-kolovoz

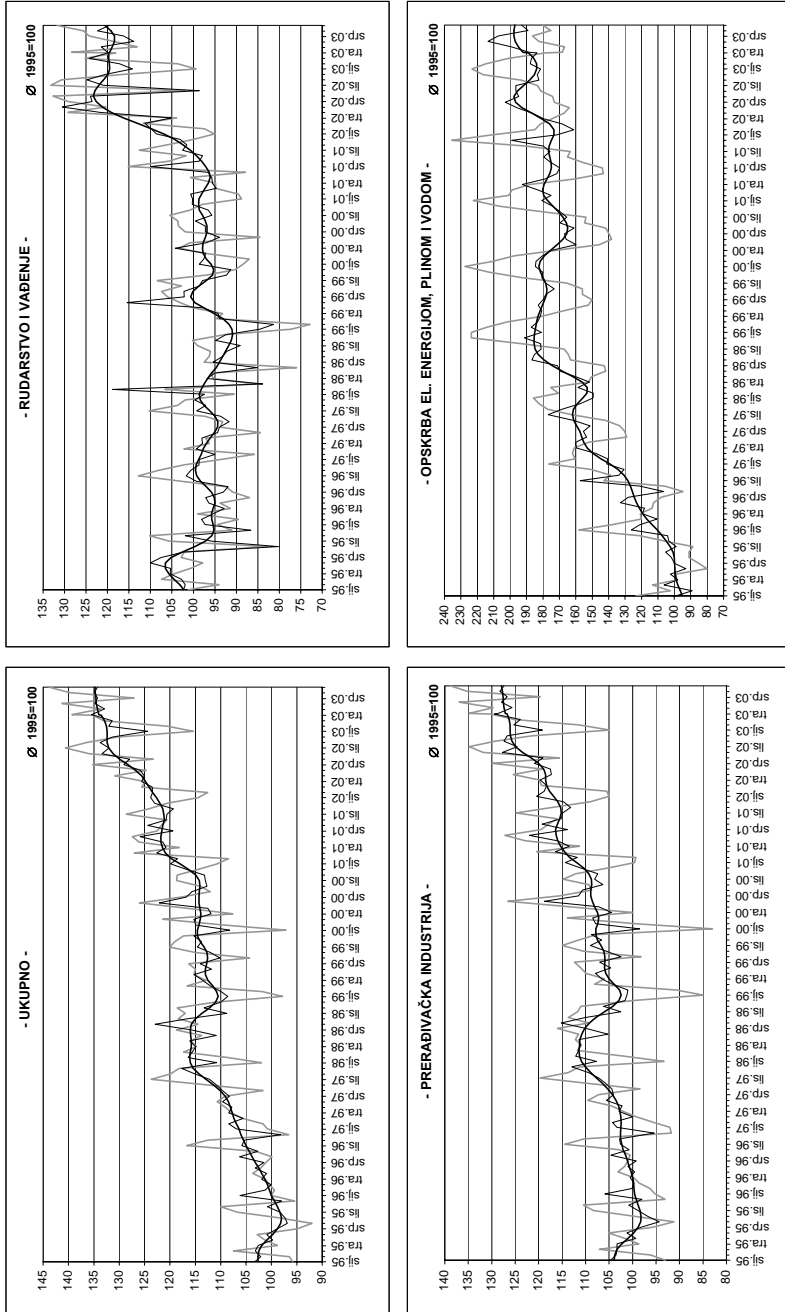
^{***} siječanj-srpanj

^{****} siječanj-listopad

[†] Prihodi proračuna središnje države u 2002. godini uključuju i prihode socijalnih fondova.

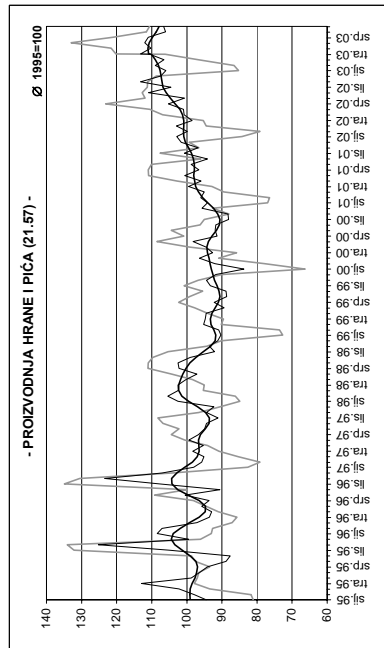
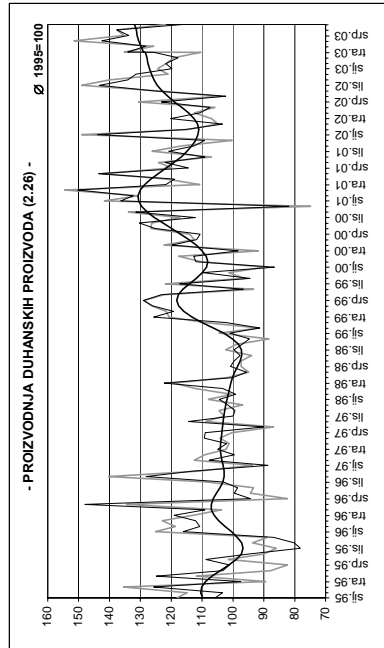
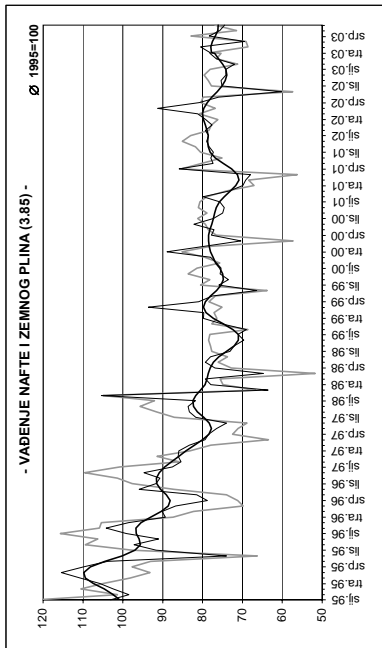
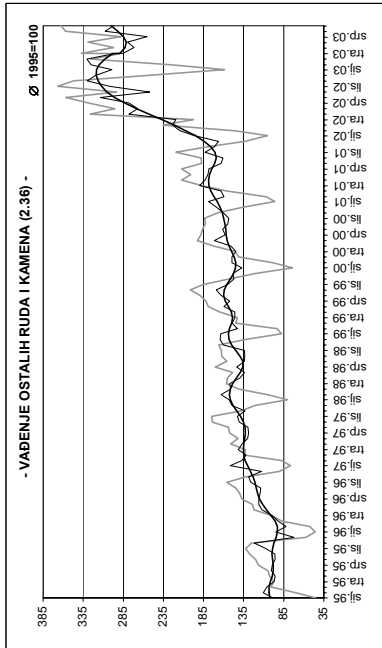
[#] Od 1. siječnja 2002. u obračunu prosječne kamatne stope primjenjuje se nova metodologija.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI — DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

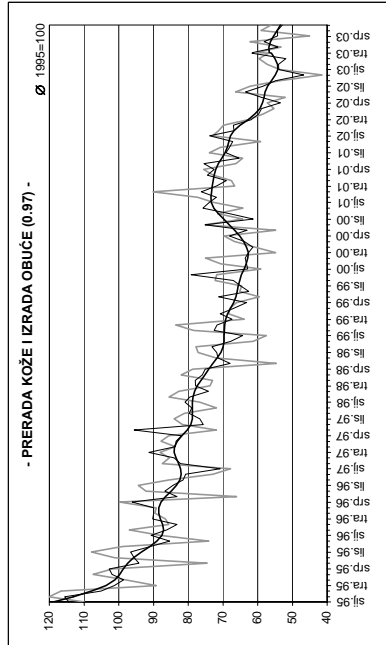
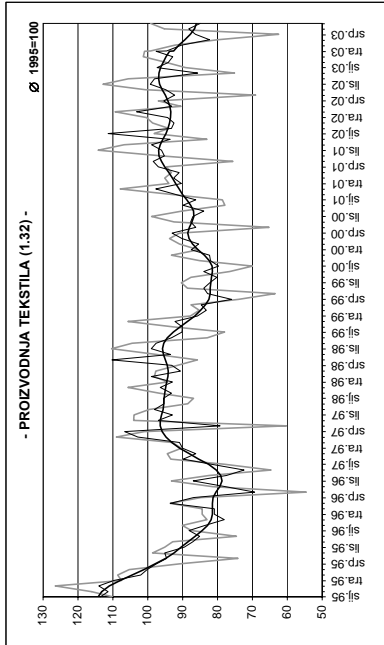
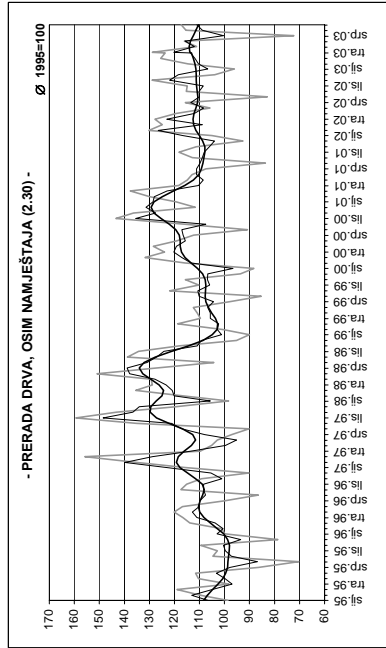
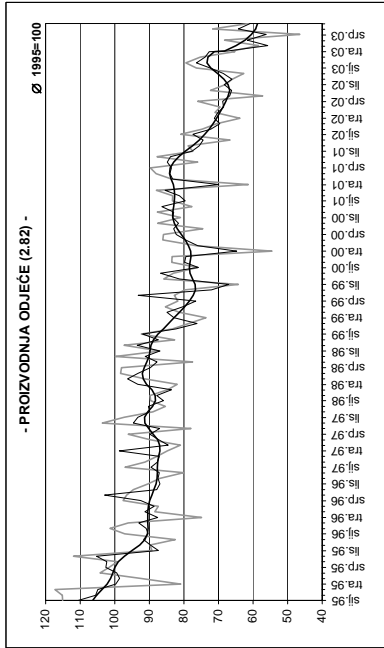
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



DESEZONIRANO ——— TREND-CIKLUS

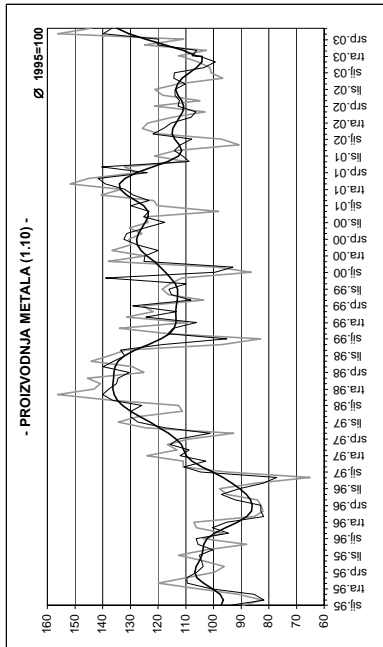
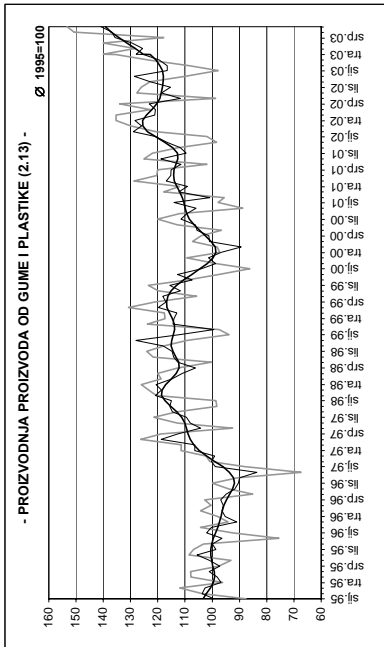
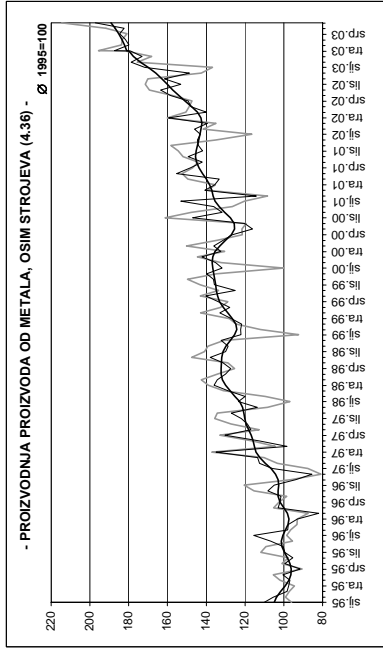
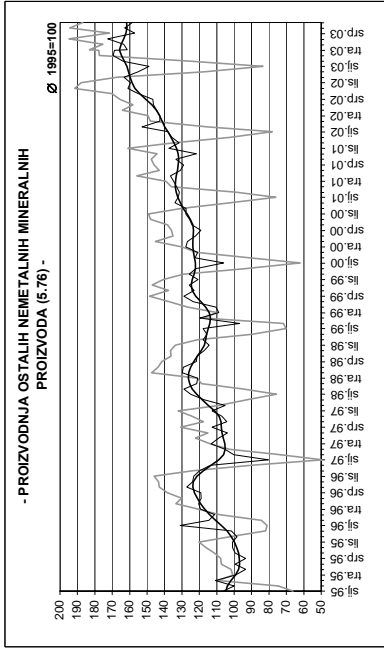
—— ORIGINALNI PODACI

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



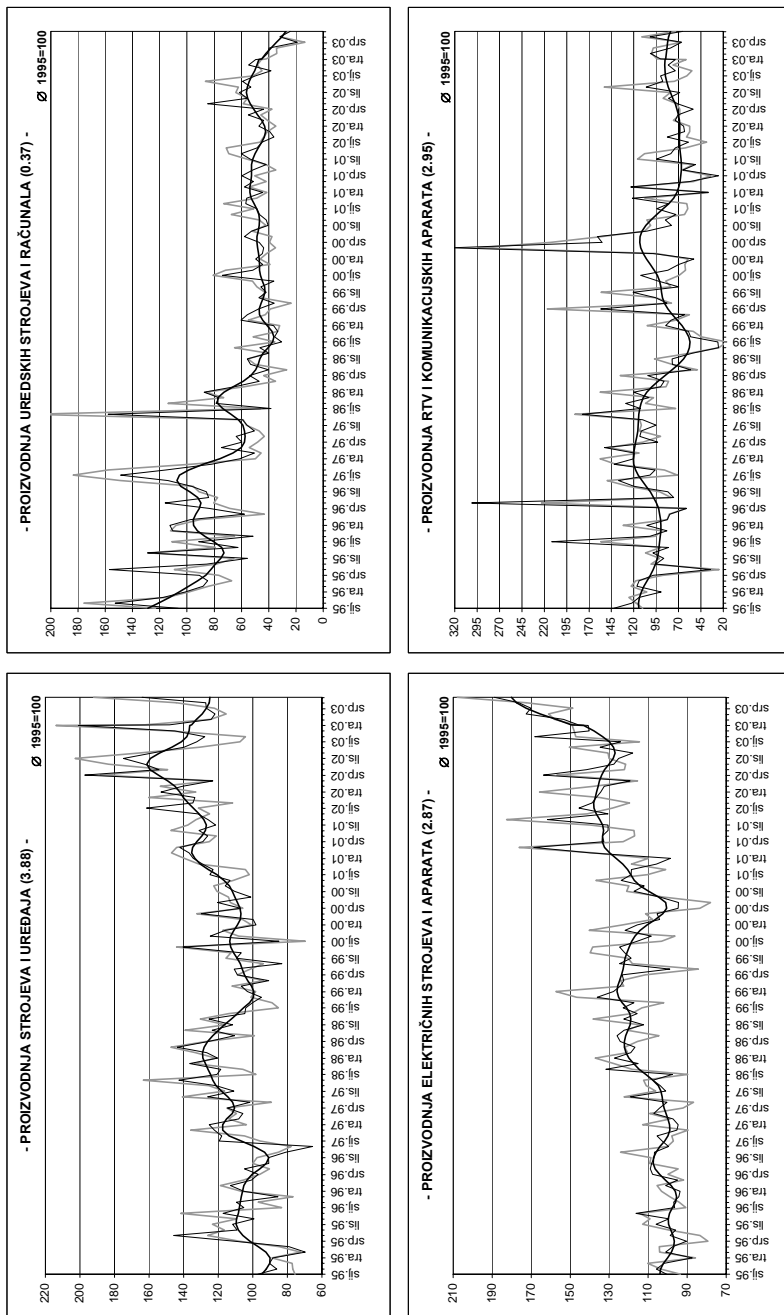
— ORIGINALNI PODACI ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

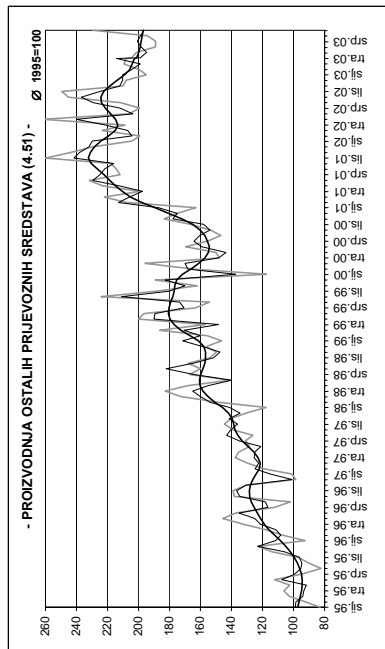
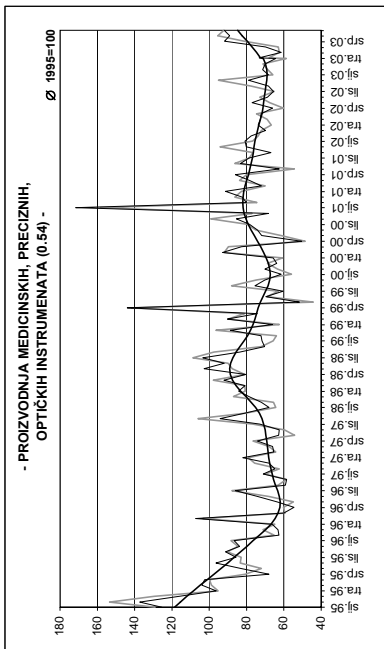
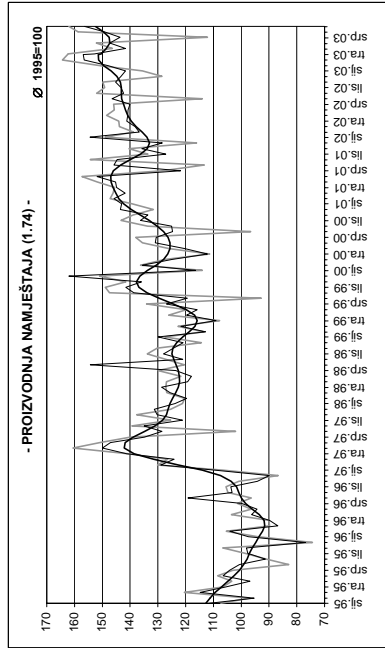
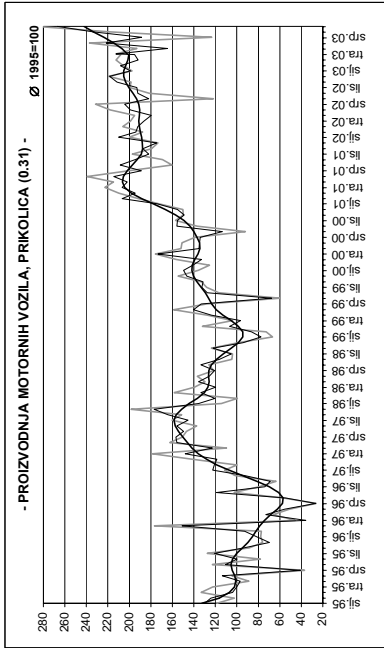


— ORIGINALNI PODACI ——— DESEZONIRANO ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

