

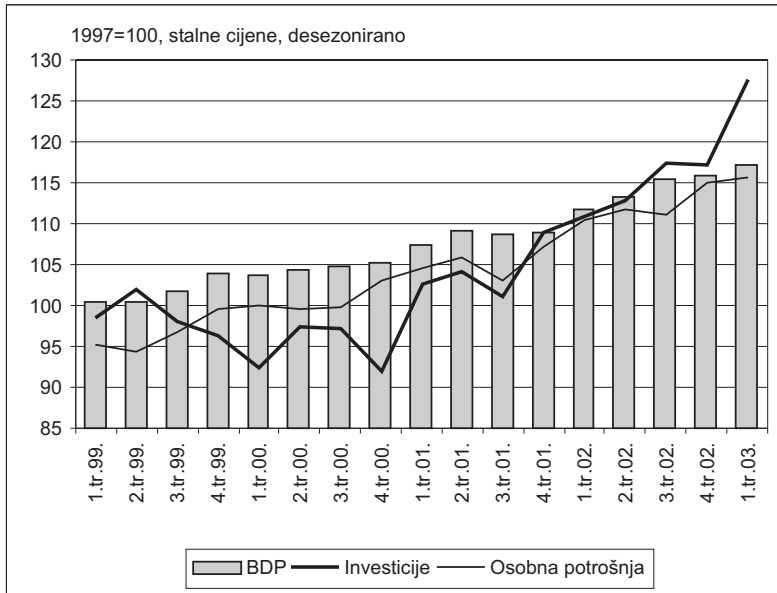
I. SNAŽAN RAST I VANJSKO- TRGOVINSKA NERAVNOTEŽA

Hrvatsko gospodarstvo nastavlja rasti po relativno visokim stopama. U prvom je tromjesečju 2003. bruto domaći proizvod povećan 4,9 posto u odnosu na prvo tromjesečje prethodne godine, dok je stopa rasta u odnosu na posljednje tromjesečje 2002. prema desezoniranim podacima iznosila 1,0 posto, odnosno 4,2 posto na godišnjoj razini. Time je nastavljen uzlazni trend gospodarske aktivnosti, koji podržavaju snažna osobna potrošnja i rast investicija. Nastavak opaženih pozitivnih kretanja potvrđuju i dosad raspoloživi podaci za drugo i treće tromjesečje, koji ukazuju na daljnji porast zaposlenosti, industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo. Međutim, istovremeno se produbljuje vanjskotrgovinski deficit, koji sada sve više zabrinjava nositelje ekonomske politike.

Ekonomskom je rastu u prvom tromjesečju 2003. znatno pridonio snažan rast osobne potrošnje, koji je iznosio 4,9 posto na međugodišnjoj razini. Uzlazni trend osobne potrošnje rezultat je rasta realnog raspoloživog dohotka i smanjenih troškova zaduživanja stanovništva. Procjenjuje se da je masa neto plaća u prvom tromjesečju 2003. godine realno porasla 6 posto na međugodišnjoj razini. Iako je rast državnih transfera stanovništvu bio mnogo sporiji, na što ukazuju raspoloživi podaci o državnim financijama, krediti stanovništvu su značajno povećani pomažući održavanje snažnog rasta osobne potrošnje. Kao posljedica promjena u obračunu poreza na dohodak uvedenih početkom ove godine, smanjeno je porezno opterećenje plaća, što je također pridonijelo rastu raspoloživog dohotka stanovništva. Nastavak rasta prometa u trgovini na malo (6,1 posto realno u prvih sedam mjeseci ove godine) samo potvrđuje da su temeljni čimbenici rasta osobne potrošnje još uvijek prisutni.

Osobito jak rast investicija u prvom tromjesečju 2003. (16,2 posto na međugodišnjoj razini) može se objasniti pojačanom aktivnošću na izgradnji autocesta. Intenziviranje građevinske aktivnosti bilo je uzrokovano približavanjem rokova za svršetak izgradnje određenih dionica novih autocesta, kako bi one bile puštene u promet prije početka glavne turističke sezone. Bez obzira na ovaj kratkoročni učinak, treba naglasiti da investicije već tri godine karakterizira snažan uzlazni trend, koji potvrđuje opće poboljšanje poslovnog okruženja.

Slika 1.

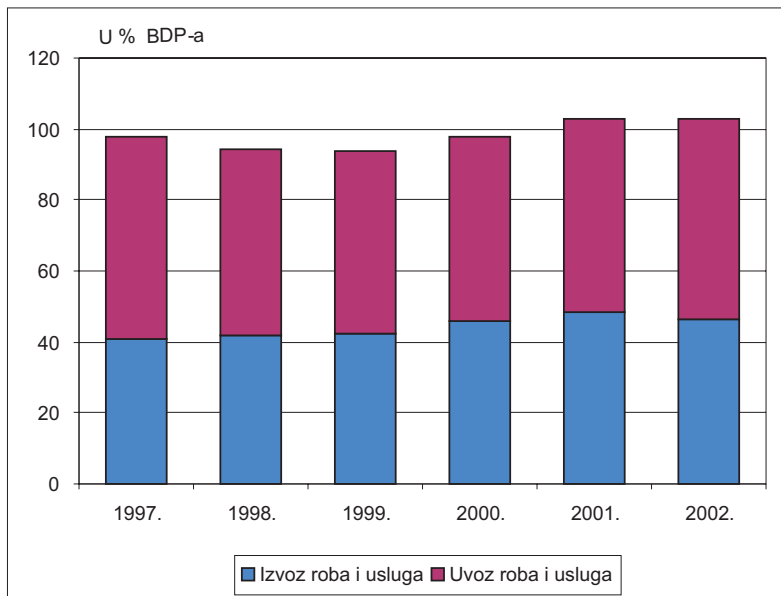
**BRUTO
DOMAĆI
PROIZVOD**

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

Jednogodišnje razdoblje stagnacije državne potrošnje prekinuo je rast u prvom tromjesečju 2003. Iako je u usporedbi s prvim tromjesečjem prošle godine državna potrošnja u prvom tromjesečju ove godine bila manja za 0,7 posto, usporedba s četvrtim tromjesečjem prošle godine (prema desezoniranim podacima) pokazuje zapravo njezin blagi porast. Takvo je kretanje u skladu s našom ranijom procjenom da su iscrpljene mogućnosti za daljnje smanjenje državne potrošnje, naročito uzimajući u obzir trenutno političko okruženje i skore parlamentarne izbore. Motivacija Vlade da reformira i konsolidira javni sektor, prije svega smanjivanjem broja zaposlenika, sada je daleko slabija nego na početku mandata. Osim toga, pojačavaju se pritisci različitih interesnih skupina koje u predizborno vrijeme nastoje steći određene beneficije ili barem odgoditi neugodne reforme. U takvoj se situaciji rast državne potrošnje čini privlačnim rješenjem.

Prema podacima iz nacionalnih računa, u prvom je tromjesečju 2003. zabilježen snažan rast obujma i uvoza i izvoza. Izvoz roba i usluga porastao je 14,3 posto, dok je uvoz roba i usluga povećan 10,3 posto u usporedbi s istim razdobljem prošle godine. Kako je obujam uvoza bio znatno veći od obujma izvoza, neto izvoz je uz ovakav intenzitet porasta izvoza i uvoza roba i usluga ostvario još veći "minus" nego prije godinu dana. Tako je doprinos neto izvoza rastu BDP-a bio negativan i iznosio je 0,5 postotnih jedinica. Rast uvoza može se objasniti rastom

ukupne gospodarske aktivnosti, kao i sve većom sklonošću uvozu. Omjer uvoza i BDP-a, kao pokazatelj sklonosti uvozu jasno pokazuje rastuću tendenciju. Uvoz roba i usluga je u 1999. godini iznosio 51,3 posto BDP-a, dok je u 2002. on činio 56,4 posto, uz nastavak opaženog trenda u prvom dijelu ove godine, što bi moglo upućivati na visoku elastičnost uvoza u odnosu na BDP. Takva priroda uvoza u kombinaciji sa sporim rastom izvoza uzrokuje sve veće teškoće u održavanju vanjske ravnoteže, koja je 2002. godine bila ozbiljno narušena, uz deficit razmjene roba i usluga od 10 posto BDP-a.



Slika 2.

**OTVORENOST
HRVATSKOG
GOSPO-
DARSTVA**

Izvor: Državni zavod za statistiku.

Podaci statistike vanjske trgovine za razdoblje od siječnja do srpnja ove godine pokazuju da je uvoz roba izražen u kunama porastao 11,8 posto u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje, dok je kod izvoza roba porast iznosio 5,7 posto. Relativno snažan rast izvoza koji je ostvaren na samom početku 2003. godine može se pripisati naglom povećanju izvoza brodova i naftnih derivata. Međutim, kod obje ove industrijske grane veličina izvoza znatno oscilira iz mjeseca u mjesec, tako da iz rasta njihovog izvoza početkom godine ne treba donositi zaključak o uspostavljanju rastućeg trenda. Uz to, treba spomenuti da je na početku prošle godine izvoz naftnih derivata u Bosnu i Hercegovinu bio ometan trgovinskim razmiricama, tako da je ovogodišnji porast u odnosu na to razdoblje bio očekivan.

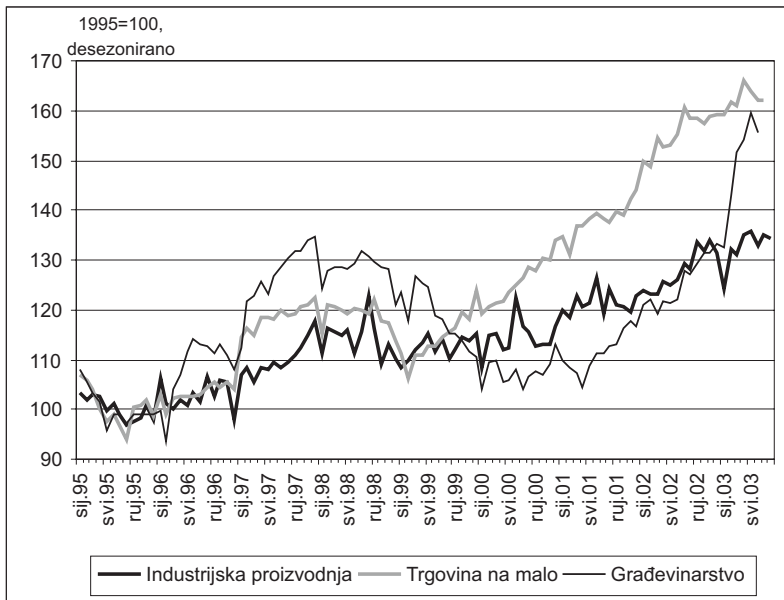
Na strani uvoza može se zapaziti da je uvoz kapitalne opreme povećan 19,7 posto, što ukazuje na prisutnost procesa tehnološkog unaprjeđenja gospodarstva. To potvrđuje i uvoz strojeva i transportne opreme, čije je povećanje činilo jednu trećinu porasta ukupnog uvoza. Jačanje uvoza strojeva povezano je i s intenziviranjem investicija u infrastrukturu. Gotovo trećina ukupnog porasta uvoza može se pripisati povećanom uvozu vozila. Razni proizvodi za finalnu potrošnju čine daljnji veliki i rastući dio ukupnog uvoza roba. Unutar te skupine, odjeća je jedini proizvod kod kojeg Hrvatska uspijeva ostvariti značajniji suficit. Međutim, odjeća je istovremeno i najbrže rastući uvozni proizvod iz te skupine.

Kretanje hrvatskog izvoza s obzirom na zemlje odredišta pokazuje određene pozitivne pomake. U prvih sedam mjeseci ove godine hrvatski je izvoz u EU, mjereno u kunama, porastao 4,8 posto, a izvoz u članice CEFTA-e 7,9 posto. Pa ipak, ova poboljšanja nisu bila ni približno dovoljna da bi značajnije smanjila trgovinski deficit koji Hrvatska ima sa spomenutim skupinama zemalja. Stoga zemlje jugoistočne Europe ostaju jedina tržišta gdje hrvatski proizvodi uspješno konkuriraju, što ima za posljedicu trgovinske viškove s Bosnom i Hercegovinom, kao i sa Srbijom i Crnom Gorom.

Industrijska je proizvodnja u prvih osam mjeseci 2003. porasla 5,5 posto na međugodišnjoj razini. Desezonirani podaci pokazuju da je industrijska aktivnost, nakon oscilacija početkom godine, u travnju dobila znatan zamah zahvaljujući čemu je i međugodišnji porast industrijske aktivnosti u drugom tromjesečju dosegao 7,1 posto. Podaci za srpanj i kolovoz upućuju na nastavak pozitivnog trenda. U situaciji snažne građevinske aktivnosti najveće stope rasta zabilježile su upravo industrijske grane povezane s građevinarstvom. Osim toga, značajno je porasla proizvodnja u izdavaštvu, preradi nafte, metalurgiji i prehrambenoj industriji. S druge strane, brine slaba aktivnost kemijske i brodograđevne industrije posebice zbog mogućeg negativnog utjecaja na izvoz.

Broj turističkih noćenja u razdoblju od siječnja do srpnja 2003. bio je 2,4 posto veći nego u istom razdoblju prethodne godine. Izgleda da su se pozitivna očekivanja, koja su bila zasnovana na rezultatima prošlogodišnje turističke sezone i na razvoju događaja na globalnom turističkom tržištu, ostvarila. Naime, očekivanje da će strani turisti zbog manje vjerojatnosti terorističkih napada preferirati Hrvatsku u odnosu na neke druge mediteranske destinacije bilo je važna pretpostavka u prognozi uspješne turističke sezone. Ova se pretpostavka očigledno pokazala točnom, no zasluge za dobre rezultate turističke sezone nedvojbeno pripadaju i velikim naporima poduzetim u cilju međunarodne promocije Hrvatske kao turističke destinacije. Izvješća o turističkim rezultatima koja dolaze iz različitih

turističkih regija nisu ipak jedinstvena - neke regije su zabilježile znatno bolje rezultate nego lani, dok su druge pretrpjele stanoviti pad broja turističkih noćenja.



Slika 3.

REALNI SEKTOR

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

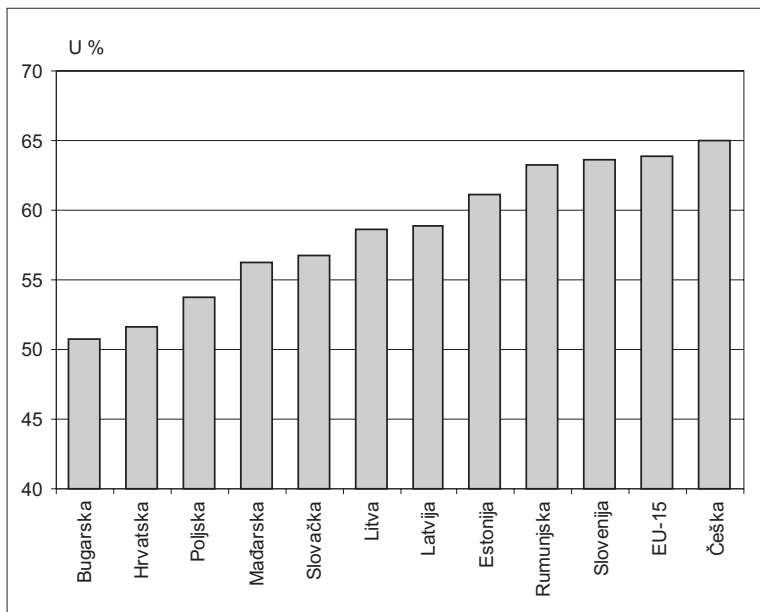
Nakon što je Hrvatski zavod za zapošljavanje uveo nova pravila za registraciju nezaposlenih osoba, njihov se broj počeo značajno smanjivati. Desezonirani podaci o broju osoba registriranih pri Zavodu pokazuju 16 mjeseci uzastopnog pada. Smanjuje se i stopa nezaposlenosti. U srpnju 2003. ona je iznosila 18,5 posto. Povećanje zaposlenosti još uvijek je koncentrirano u obrtu i u samostalnim djelatnostima. Međutim, intenziviranje izgradnje autocesta utjecalo je na povećano zapošljavanje i u građevinskim poduzećima. Tako je u razdoblju od siječnja do srpnja ove godine prosječan broj zaposlenih u građevinarstvu bio 7,9 posto veći nego u istom razdoblju prošle godine. U istom je razdoblju pod utjecajem mjera za racionalizaciju javne uprave smanjen broj zaposlenih u tom sektoru za 3,6 posto. Podaci o zaposlenosti u turističkom sektoru ukazuju da je u tijeku njegovo restrukturiranje. Naime, zbog snažnih sezonskih oscilacija u potražnji za radnom snagom u turizmu, broj zaposlenih u toj djelatnosti uobičajeno je rastao tijekom ljetnih mjeseci, što nije bio slučaj ove godine. Podaci za prvih sedam mjeseci pokazuju pad od 4,8 posto na međugodišnjoj razini, i to usprkos rastu broja turista i turističkih noćenja. Takav pad zaposlenosti zasigurno nije bio nadoknađen niti

tijekom preostalog dijela turističke sezone.

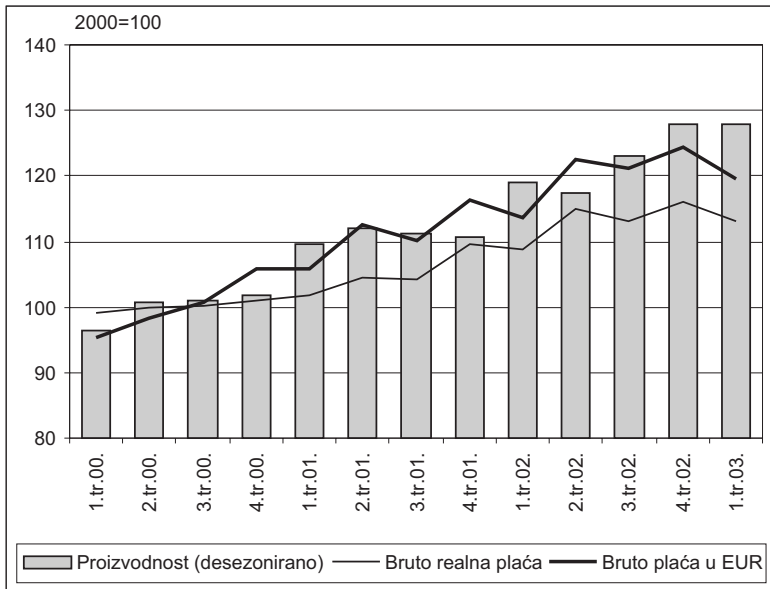
Rezultati Ankete o radnoj snazi pokazuju nešto manje naglašene promjene na tržištu rada nego podaci iz administrativnih izvora. Tijekom 2001. i 2002. godine zabilježeno je povećanje stope aktivnosti, kao i stope zaposlenosti. Takav pozitivan utjecaj može se uglavnom pripisati snažnijoj participaciji žena na tržištu rada. To je imalo za posljedicu smanjivanje jaza između stope nezaposlenosti žena i stope nezaposlenosti muškaraca. No, jaz još uvijek postoji, što potvrđuju stope nezaposlenosti izračunate iz podataka Ankete za drugu polovicu 2002. godine; 15,8 posto za žene i 13,3 posto za muškarce. Uprkos nedavnom povećanju stope zaposlenosti, Hrvatska još uvijek znatno zaostaje u odnosu na zemlje EU, kao i u odnosu na zemlje kandidate za EU (vidjeti sliku 4). Uzimajući u obzir nepovoljnu demografsku strukturu u Hrvatskoj, nužnost povećanja stope zaposlenosti biti će sve naglašenija u budućnosti.

Slika 4.

**STOPE
ZAPOSLE-
NOSTI
U 2001.**



Izvor za originalne podatke: Eurostat i Državni zaod za statistiku.



Slika 5.

KONKURENTNOST PRERAĐIVAČKE INDUSTRIJE

Izvor za originalne podatke: Državni zavod za statistiku.

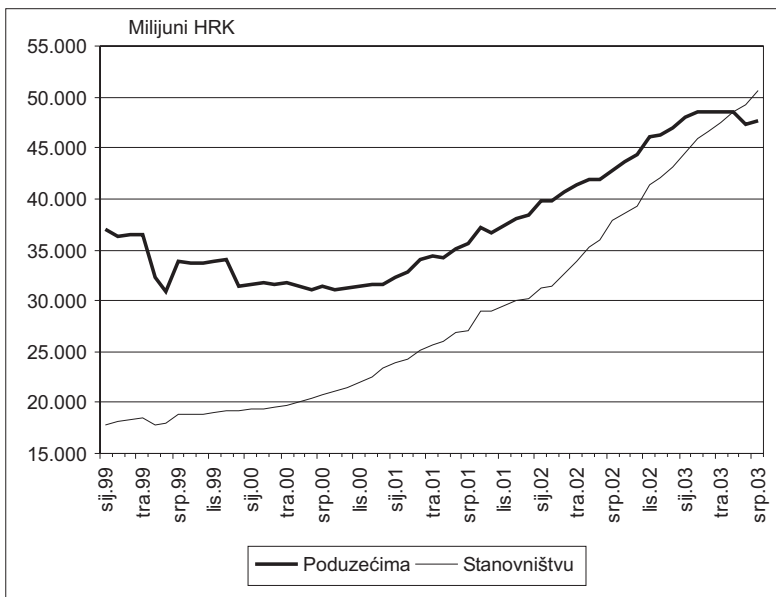
Iako su se stope rasta prosječne neto plaće smanjivale od početka godine, s više od 8 posto u siječnju i veljači na skromnih 5,3 posto u travnju, regresija za godišnji odmor ponovo su povećali međugodišnje stope rasta na 7,2 posto u lipnju. Inače, opaženi rast plaća je prilično neravnomjerno rasprostranjen među različitim djelatnostima. Duhanska industrija, proizvođači motornih vozila, prikolica i poluprikolica, te djelatnost pomorskog i riječnog prijevoza na vrhu su liste najviših stopa rasta s preko 20 posto u razdoblju između lipnja 2002. i lipnja 2003. Opaženi nominalni porast plaća u kombinaciji s niskom inflacijom ipak osigurava povećanje prosječnih realnih plaća.

Mjere Hrvatske narodne banke, koje su uvedene početkom 2003. godine kako bi se usporila kreditna ekspanzija, počele su donositi rezultate u prvom dijelu godine, iako je kreditna aktivnost poslovnih banaka i dalje ostala relativno snažna. U prvih sedam mjeseci 2003. godine ukupni domaći krediti povećani su 9,6 posto, što je manja stopa rasta nego u istom razdoblju prethodne godine (16,7 posto). Krediti stanovništvu ostali su najdinamičniji dio ukupnih domaćih kredita i povećani su 17,7 posto u prvih sedam mjeseci. U isto vrijeme, krediti poduzećima bili su samo 1,3 posto veći nego u prosincu prošle godine. U nepovoljnijim monetarnim uvjetima, poslovne se banke očito usredotočuju na kredite stanovništvu, gdje je dobit veća, a rizik niži nego kod kredita poduzećima.

Rast monetarnih agregata je usporen. U lipnju su ukupna likvidna sredstva (M4) bila 3,3 posto viša nego u prosincu, dok je zbog sezonskih razloga u srpnju došlo do očekivanog povećanja M4, pa je porast u prvih sedam mjeseci dosegao 7,6 posto. Na kraju prvog polugodišta 2003. godine devizni su depoziti izraženi u kunskoj protuvrijednosti smanjeni u odnosu na kraj prošle godine, većinom zbog fluktuacija tečaja američkog dolara prema kuni. Ipak, tijekom srpnja došlo je do njihova povećanja te je porast na kraju tog mjeseca u odnosu na kraj 2002. godine iznosio 0,6 posto. Rast novčane mase (M1) smanjen je u usporedbi s krajem prošle godine. Međugodišnja je stopa rasta pala s 30 posto u prosincu na 18,8 posto u srpnju.

Slika 6.

KREDITI POSLOVNIH BANAKA



Izvor za originalne podatke: Hrvatska narodna banka.

U ovoj je godini došlo i do značajnijeg porasta kamatnih stopa na tržištu novca. Iako su se u prvih pet mjeseci kamatne stope na tržištu novca kretale između 1,7 i 2,8 posto, početkom rujna dosežu razinu između 4,5 i 5 posto. Tom je porastu pridonijela najnovija mjera Hrvatske narodne banke iz kolovoza ove godine, kojom se povećava postotak kunskog izdvajanja obvezne rezerve na deviznu osnovicu. Promjena valutne strukture obveznog izdvajanja ima kratkoročni efekt od oko 2 milijarde kuna dodatnog izdvajanja. Odluka središnjih monetarnih vlasti iz siječnja ove godine o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima djelomično

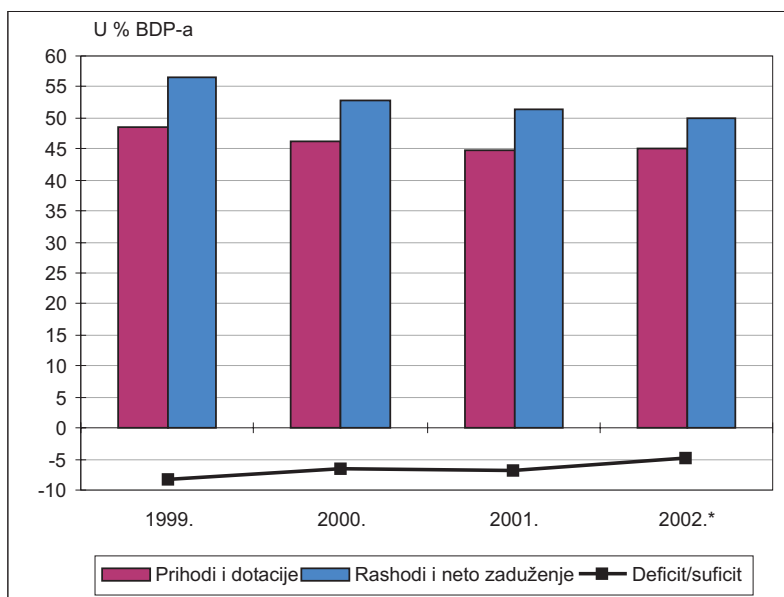
je uzrokovala pojačane deprecijacijske pritiske na tečaj kune prema euru u tom razdoblju, dok smanjena likvidnost bankarskog sustava zbog posljednje odluke središnje banke iz kolovoza, pojačava pritiske u suprotnom smjeru, što bi moglo smanjiti potrebe za intervencijama na deviznom tržištu u posljednjim mjesecima ove godine.

Tijekom prvog tromjesečja 2003. godine, kuna je deprecirala prema euru 3,4 posto, na što je utjecalo sezonsko povećanje potražnje za devizama, ali i već spomenuti novi propis po kojem poslovne banke moraju održavati viši omjer između deviznih potraživanja i deviznih obveza. Neke poslovne banke su novi omjer postigle kupnjom deviza kojima su održale otvorenost vlastite devizne pozicije. Međutim, kuna je počela aprecirati vrlo rano u drugom tromjesečju. Na kraju lipnja bila je 2,4 posto, a krajem kolovoza 3,0 posto jača nego krajem ožujka. Uzrok aprecijacije su sezonski faktori (priljev od turizma oko Uskrsa i tijekom turističke sezone) i kapitalni priljevi povezani s inozemnim kreditima koje su uzele neke od većih hrvatskih banaka.

Zbog relativno povoljnih kretanja na svjetskim tržištima, uz niže cijene nafte i slabiji američki dolar, inflacija se u Hrvatskoj smirila i u proljeće je iznosila manje od 1 posto. U kolovozu 2003. proizvođačke su cijene bile za 2,0 posto više nego u kolovozu 2002., dok su cijene na malo bile 1,7 posto veće, što upućuje na blago povećanje stope inflacije.

Prema službenim podacima (HNB, Bilten HNB-a, br. 83., lipanj 2003.), deficit konsolidirane središnje države dosegao je 5,5 posto BDP-a u 2002. godini. Srećom, lokalna je država zadržala stabilniju fiskalnu poziciju od središnje države, te je godinu završila sa suficitom od 0,7 posto BDP-a. Ukupni je deficit svih razina države iznosio 4,7 posto BDP-a, odnosno 8,3 milijarde kuna. Iako još uvijek znatna, ta je veličina deficita začuđujuće mala u usporedbi sa 6,2 posto BDP-a koja se predviđala prema Vladinim i MMF-ovim procjenama. Smanjenje deficita opće države sa 6,8 posto u 2001. godini na 4,7 posto BDP-a u 2002. postignuto je većim dijelom zahvaljujući smanjenju rashoda (1,5 posto) i manjim dijelom povećanju prihoda (0,5 posto). U apsolutnim veličinama, međutim, rastući trend bio je prisutan i na rashodnoj i na prihodnoj strani (s povećanjem od 5, odnosno 9,5 posto).

Slika 7.

OPĆA
DRŽAVA

Izvor za originalne podatke: MMF i Ministarstvo financija.

* Preliminarni podaci.

Podaci o javnim financijama u prvom tromjesečju 2003. godine pokazuju nastavak prošlogodišnjih trendova. Rashodi proračuna središnje države bili su 9 posto veći, dok su prihodi bili 10 posto veći nego u prvom tromjesečju prošle godine. Deficit proračuna u prva tri mjeseca iznosio je 2,7 milijardi kuna ili oko 5 posto više nego u istom razdoblju prošle godine. Rast duga bio je puno veći i nadmašio je 6 milijardi kuna. Takva razlika između deficita i promjene razine duga može se objasniti relativno slabom amortizacijom duga u prvom tromjesečju. Vlada je, dakle, deponirala dio novog zaduženja kako bi ga mogla koristiti u nadolazećem dijelu godine. Ukupan je dug države krajem ožujka iznosio 79,9 milijardi kuna, odnosno 95,7 milijardi kada se dodaju iznosi državnih jamstava. Statistika duga je revidirana naniže kako bi se ispravile greške dvostrukog knjiženja, tako da novi podaci pokazuju značajno niži udio duga u BDP-u.

Od 6 milijardi novog duga u prvom tromjesečju, 4 milijarde kuna je prikupljeno izdavanjem obveznica na međunarodnom tržištu - 500 milijuna eura u obliku euroobveznica i 25 milijardi jena u obliku "samurai" obveznica, dok su 2 milijarde kuna prikupljene domaćim zaduživanjem. U svibnju je Vlada utrlila prvo izdanje dugoročnih kunskih obveznica s prinosom od 6,125 posto. Izdanje od milijardu kuna dočekano je s odobravanjem investitora zbog relativno atraktivnog

prinosu, ali i korporativnog sektora kojem je dotad nedostajala referentna veličina za izdanja s dugoročnijim prinosima.

OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003. 1.-7.
Stope međugodišnjih promjena					
Bruto domaći proizvod (realni)	-0,9	2,9	3,8	5,2	4,9 [*]
Industrijska proizvodnja (fizički obujam)	-1,4	1,7	6,0	5,4	5,5 ^{**}
Građevinarstvo (fizički obujam)	-7,7	-9,1	3,6	12,8	24,3 ^{***}
Turizam (noćenja)	-15,1	44,6	10,8	3,0	2,4
Trgovina na malo (realni promet)	-4,8	14,4	10,0	12,5	6,1
Izvoz roba (USD)	-5,8	3,0	5,1	5,0	25,9
Izvoz roba i usluga (USD)	-5,7	6,6	10,8	9,5	38,7
Uvoz roba (USD)	-7,2	1,6	14,7	17,1	33,2
Uvoz roba i usluga (USD)	-9,0	-1,6	11,0	17,6	33,2 [†]
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	25,3 ^{**}
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	-14,6	21,9	25,1	29,9	20,1 ^{**}
Primarni novac (prosjek)	-5,8	8,5	28,1	53,3	14,7
Novčana masa (prosjek)	-4,5	16,2	27,1	40,4	21,5
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	-2,1	15,4	31,6	30,8	11,1
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	3518
Uvoz roba (mil. USD)	7799	7887	9044	10713	7990
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	8118	8663	9634	10545	2308
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9791	9599	10808	12706	3412
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-1397	-459	-725	-1606	-997 [†]
Raspoloživa dev. sredstva (mil. USD, kraj razd.)	4375	5678	8282	8575	10029 ^{**}
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	9978	11055	11317	15284	19208
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	11,6
Tečaj EUR (kraj razdoblja)	7,68	7,60	7,37	7,42	7,46 ^{**}
Tečaj USD (kraj razdoblja)	7,65	8,16	8,36	7,30	6,84 ^{**}
Stopa nezaposlenosti (pros.)	19,1	21,1	22,0	22,3	20,2

^{*} siječanj-ožujak

^{**} siječanj-kolovoz

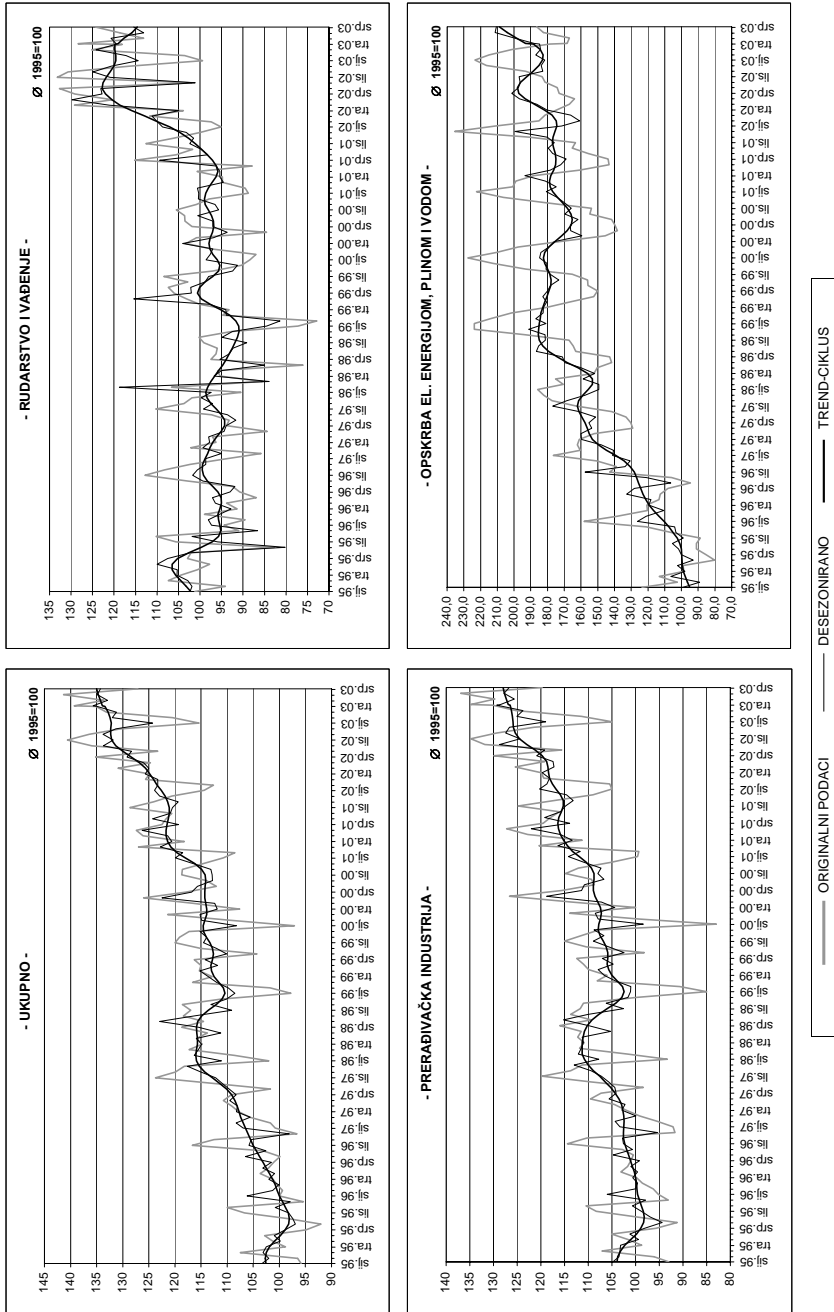
^{***} siječanj-lipanj

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

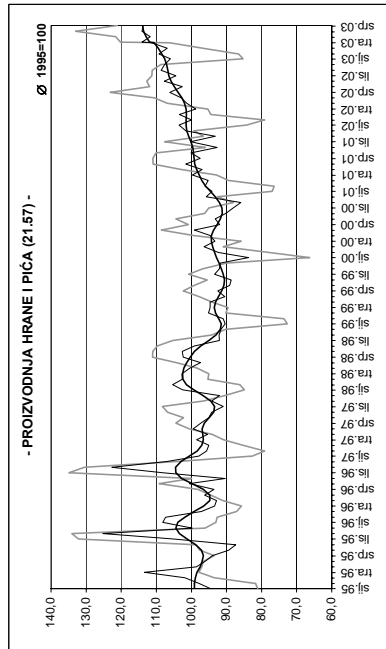
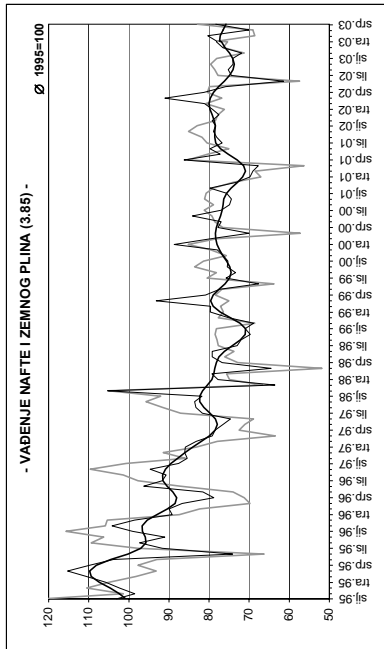
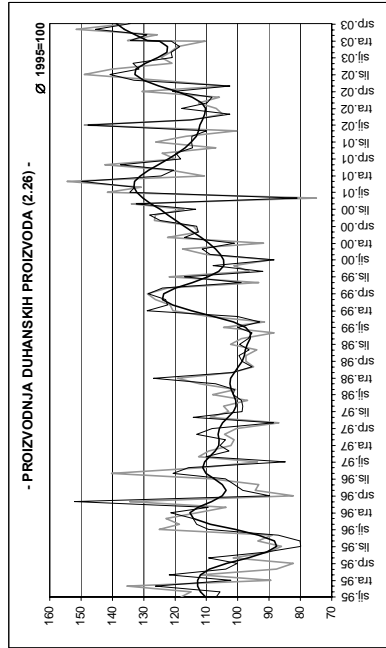
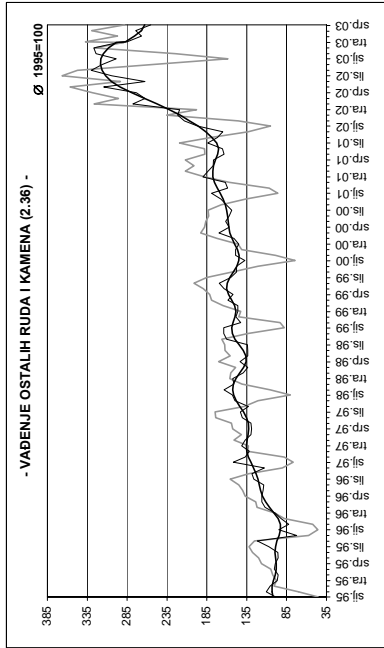
^{††} Od 1. siječnja 2002. u obračunu prosječne kamatne stope primjenjuje se nova metodologija.

Izvor: Državni zavod za statistiku, Ministarstvo financija i Hrvatska narodna banka.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

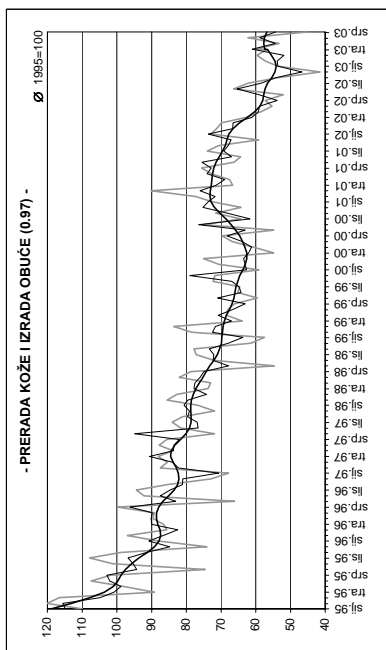
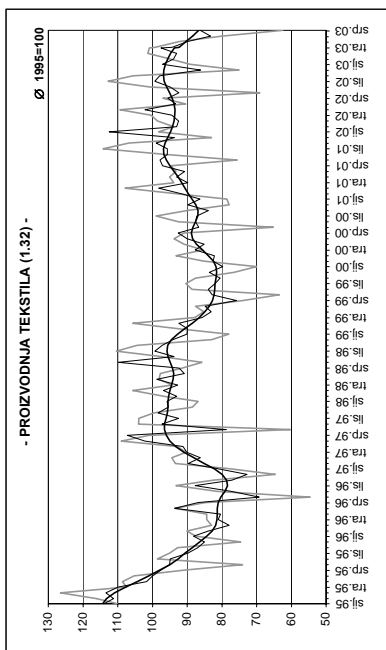
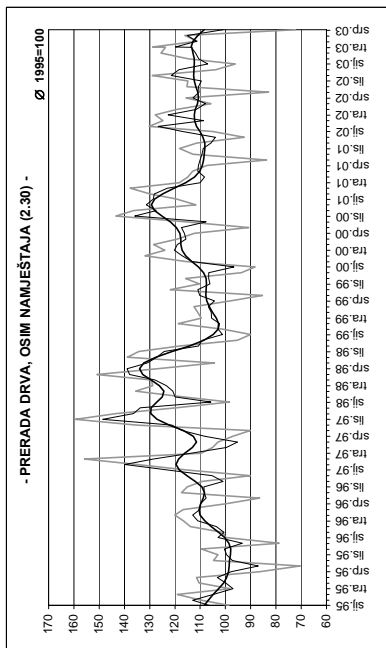
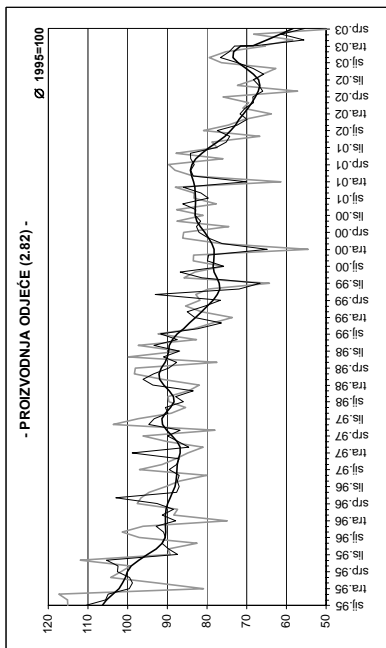


INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI — TREND-CIKLUS

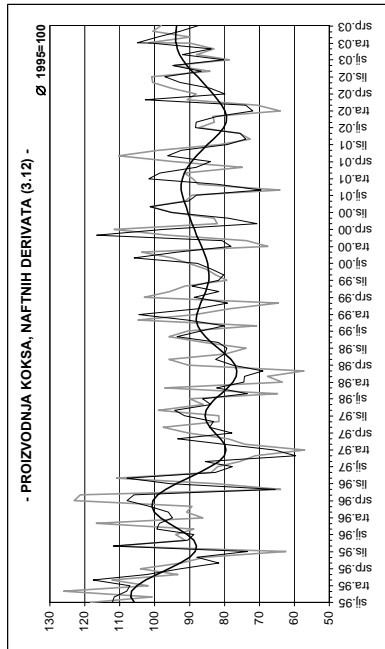
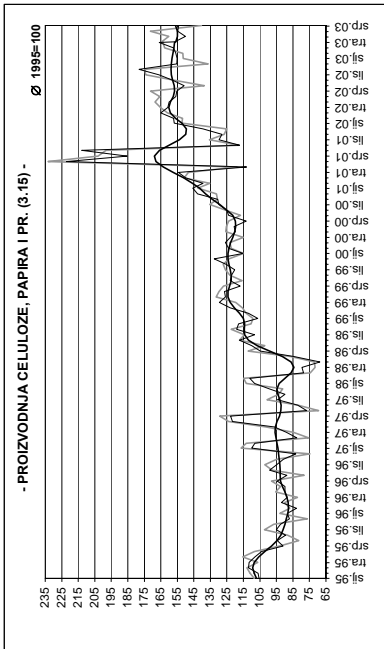
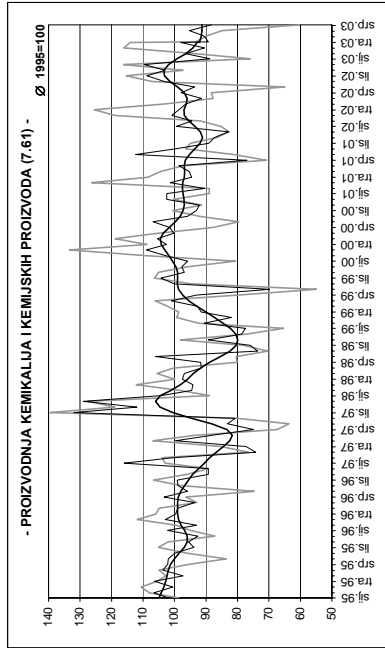
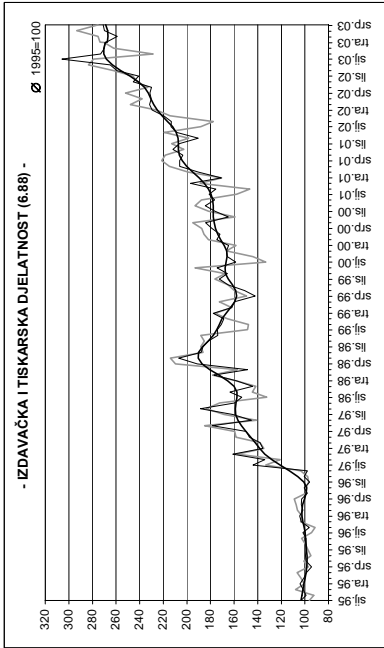
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



DESEZONIRANO — TREND-CIKLUS

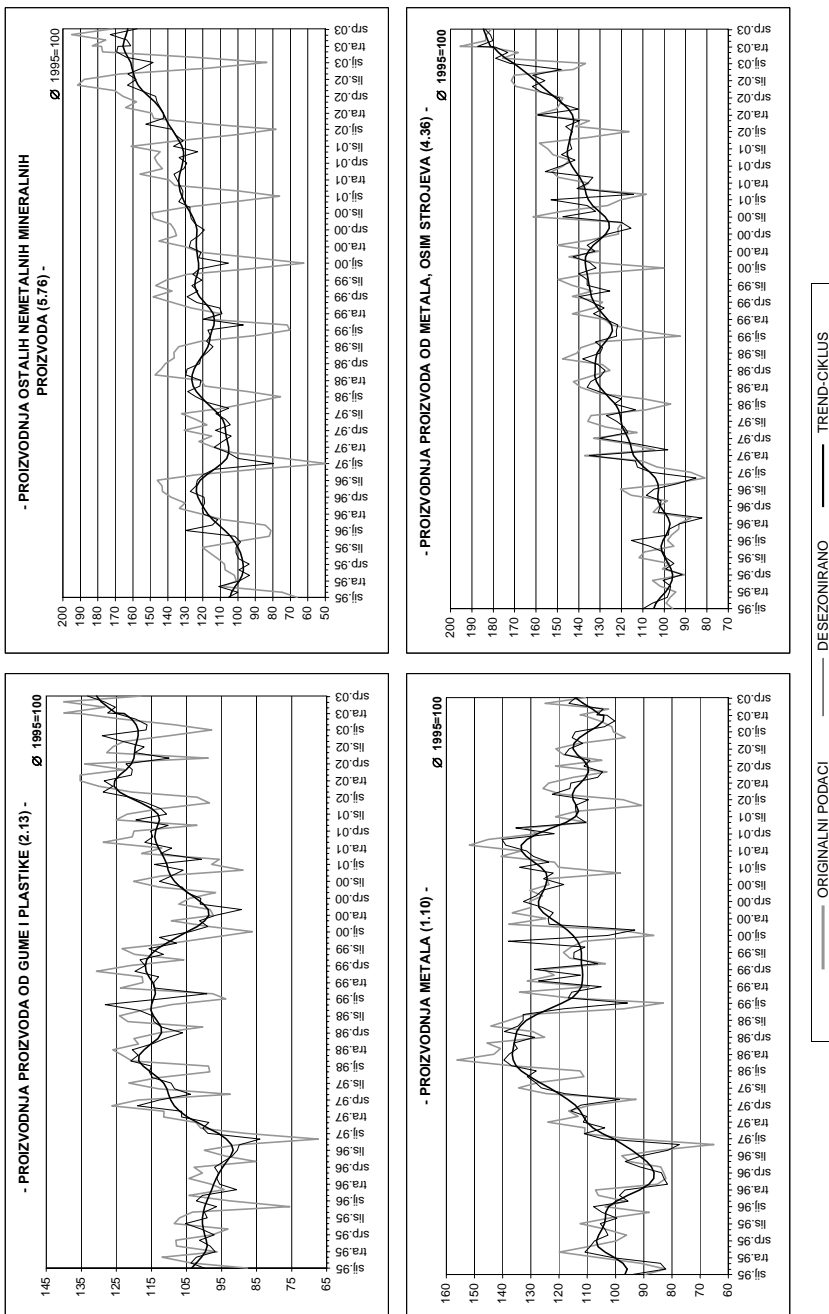
— ORIGINALNI PODACI

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

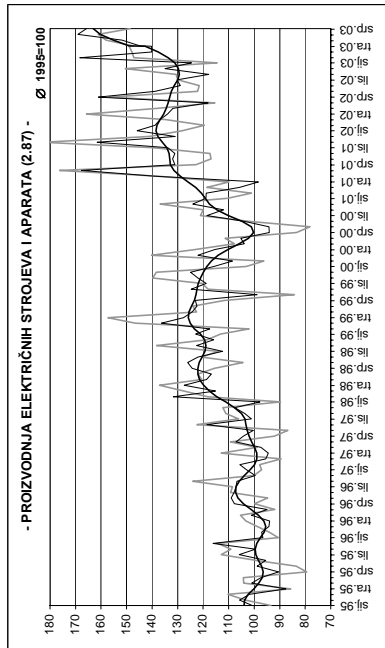
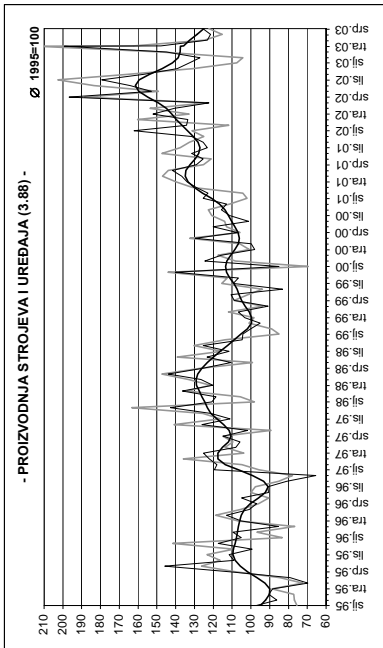
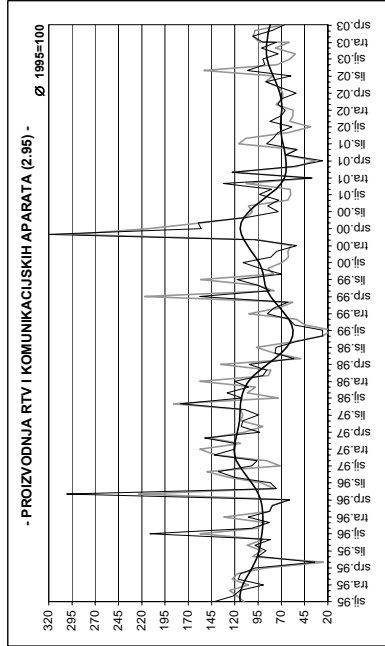
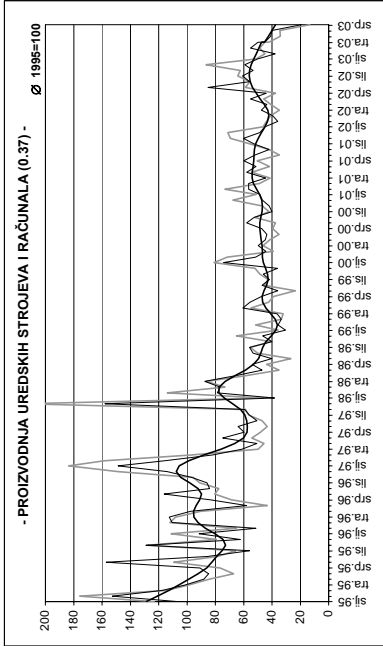


— ORIGINALNI PODACI — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

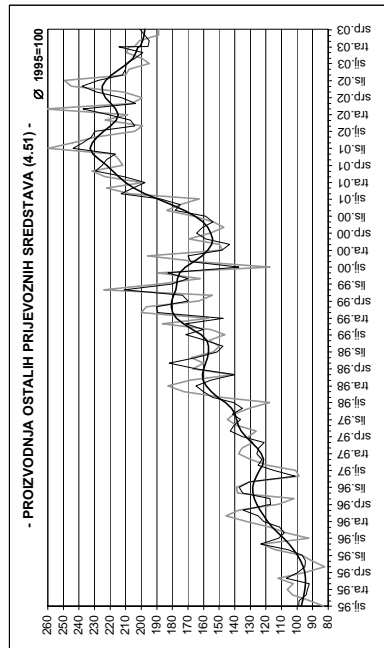
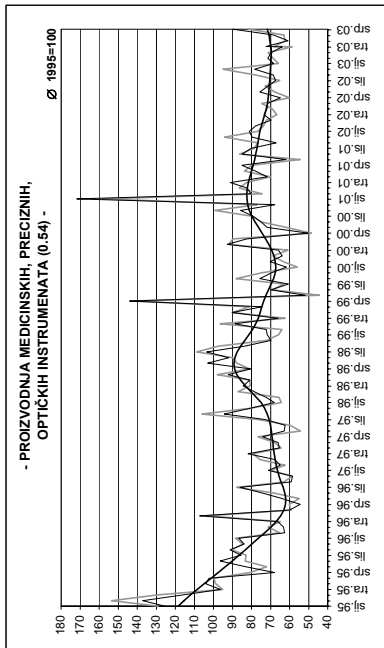
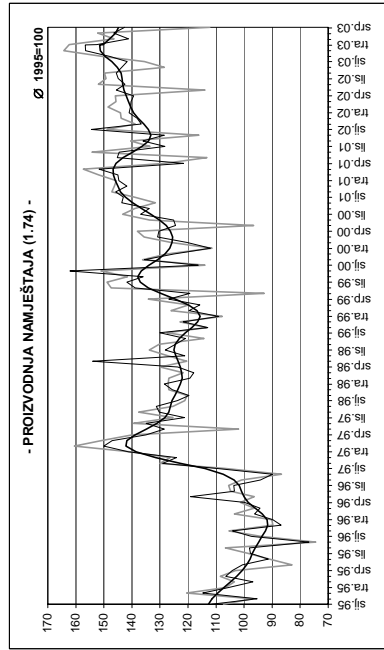
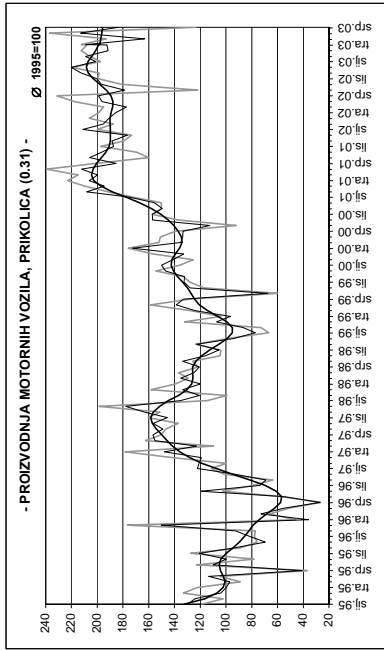


INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI ——— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

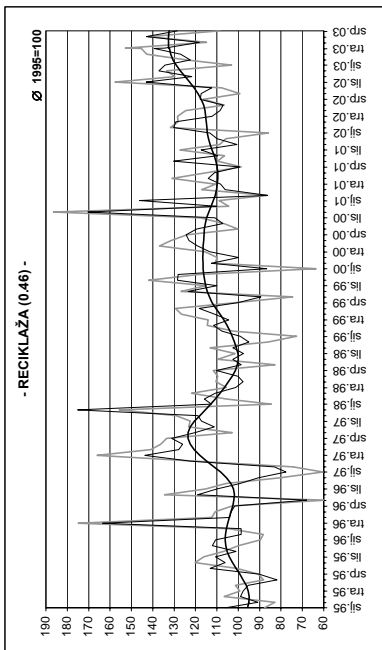
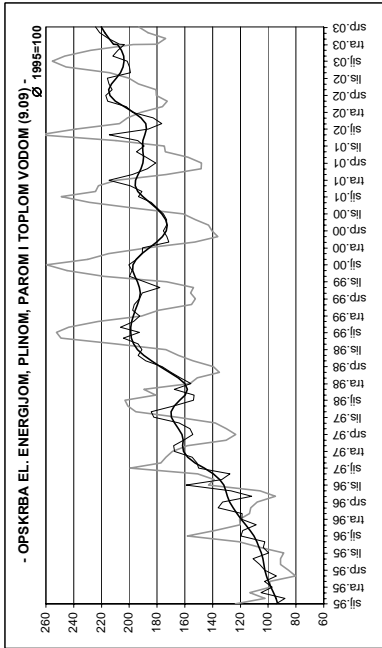


— ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI — TREND-CIKLUS