

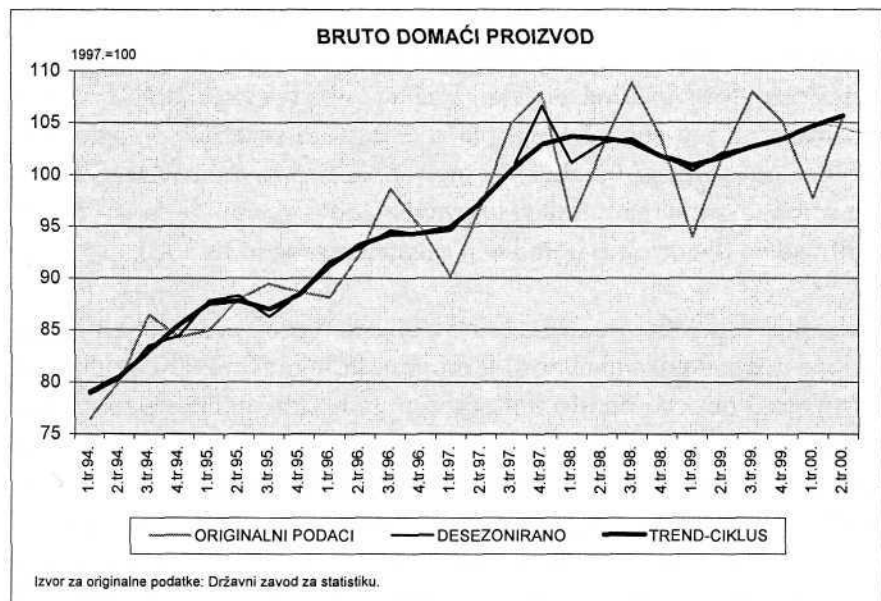
I. STOP RASTU PLAĆA U JAVNOM SEKTORU

Nakon intenzivnih pregovora tijekom 2000., vrlo je izvjesno da će uskoro biti potpisan novi stand-by aranžman s MMF-om. Vlada je očigledno zaključila da joj je takav aranžman potreban kao znak potpore njezinoj ekonomskoj politici. Pretpostavlja se da bi osobito međunarodna financijska tržišta mogla registrirati aranžman kao potvrdu vjerodostojnosti Vladine politike. Većinu zahtjeva koje je MMF ranije izražavao, poput zamrzavanja plaća u javnom sektoru za sljedeće tri godine, privatizacije i razbijanja monopola u državnom vlasništvu, te provedbe reforme mirovinskog i zdravstvenog sustava, Vlada je - čini se - prihvatila i djelomično ugradila u državni proračun za 2001.

Posljednji raspoloživi podaci o bruto domaćem proizvodu pokazuju rast ukupne gospodarske aktivnosti u drugom tromjesečju 2000. godine od 3,7 posto u odnosu na isto tromjesečje prethodne godine. Uz rast od 4 posto u prvom tromjesečju, rast BDP-a u prvom polugodištu iznosio je 3,8 posto. Dosad raspoloživi pokazatelji, vezani ponajprije za uspješnu turističku sezonu, upućuju da je razmjerno snažan rast nastavljen i u trećem tromjesečju. Tijekom prve polovice 2000. agregatni je rast prvenstveno bio vođen snažnom osobnom potrošnjom (rast od 5,3 posto) i rastom izvoza roba i usluga (7,4 posto). Investicije u fiksni kapital bile su slabe i na razini nižoj nego godinu dana ranije. Međutim, sezonski podaci pokazuju određeni rast investicija i registriraju prve znakove uzlaznog trenda.

Dok je 1999. godina bila obilježena konsolidacijom financijskih dugovanja i potraživanja sektora stanovništva, u 2000. godini se može uočiti veća sklonost ovog sektora zaduživanju, i to kao rezultat razmjerno

povoljnijih uvjeta kreditiranja i veće ponude bankovnih kredita namijenjenih upravo stanovništvu. Uz rast realnih dohodaka, to je imalo za posljedicu značajno povećanje osobne potrošnje. Najavljeno povećanje trošarina na automobile, koje će stupiti na snagu početkom 2001. godine, potaknulo je ubranu kupovinu automobila, što bi moglo jednokratno povećati osobnu potrošnju u posljednjem tromjesečju 2000. Nakon oporavka u 1999. i dostizanja razine od oko 8 posto, očekuje se da bi - kao posljedica takvih kretanja - stopa štednje sektora stanovništva u 2000. godini mogla iznositi približno 4 posto.



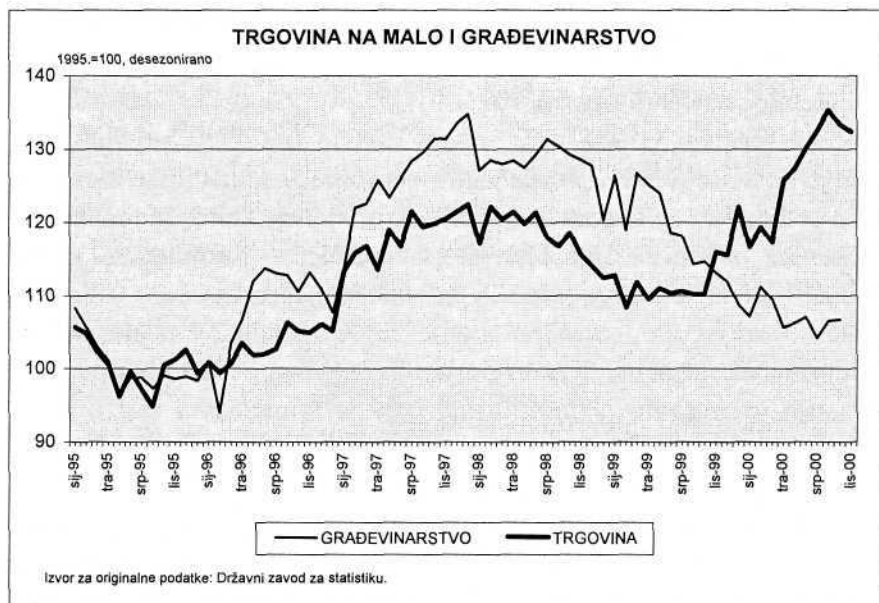
U drugom je tromjesečju 2000. godine realna državna potrošnja počela opadati. Vlada, međutim, nije uspjela smanjiti broj zaposlenih u javnom sektoru, pa je smanjenje potrošnje ostvareno prije svega zbog niže razine izdataka za nabavku roba. Država je obustavila i većinu investicijskih projekata koje je ranije financirala. Kao posljedica snažnog smanjenja potražnje za građevinskim projektima, ukupna se investicijska aktivnost nastavila smanjivati u prvom polugodištu 2000. Podaci o uvozu

kapitalnih dobara, kao i njihova domaća proizvodnja ukazuju na blagi oporavak investicija u opremu i strojeve, i to kao posljedice poboljšane profitabilnosti sektora poduzeća.

Druga polovica 2000. donijela je razmjerno slabu industrijsku aktivnost. Već peti mjesec za redom, od srpnja do studenog, sezonalizirani podaci pokazuju negativne mjesečne stope promjene. Kumulativni je rast industrijske proizvodnje za prvih jedanaest mjeseci 2000., u usporedbi s istim razdobljem prethodne godine, iznosio samo 2,1 posto, a trend ukupne industrijske aktivnosti postao je negativan. Nešto je povoljnija situacija u prerađivačkoj industriji, gdje je kumulativni rast u 2000. dosegao 3,4 posto. Međutim, trend je isto tako negativan. Još se uvijek pitamo obuhvaća li službena statistika reprezentativan uzorak industrijskog sektora, budući da pokazatelj očekivanja poslovnih subjekata, zasnovan na anketi provedenoj krajem trećeg tromjesečja 2000., pokazuje prilično snažan optimizam proizvođača u prerađivačkoj industriji. Takav je optimizam bio potaknut ponajprije optimističnim očekivanjima u pogledu domaće potražnje te, u nešto manjem obujmu, izvozne potražnje¹.

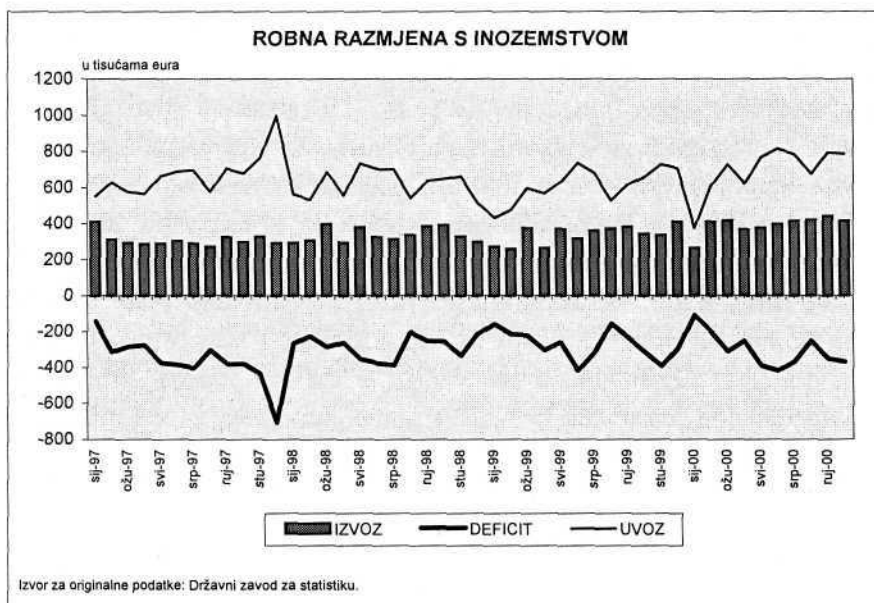
Nakon izrazito snažnog rasta u prvoj polovici 2000., obujam trgovine na malo oslabio je nakon ljeta. Sezonalizirani podaci za mjesec rujna pokazuju pad realnog prometa u odnosu na kolovoz, a to se ponovilo i u listopadu. Bez obzira na to, nakon deset mjeseci zabilježen je izuzetno snažan kumulativni realni rast od 14,7 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Nasuprot tome, u prvih devet mjeseci 2000. građevinarstvo nastavlja s negativnim trendom svoje aktivnosti. Već od ranije niska aktivnost u tom je vremenu smanjena za dodatnih 11 posto u odnosu na odgovarajuće razdoblje 1999.

¹ Konjunktorni test se redovito objavljuje u *Privrednom vjesniku*.



Izvoz roba je tijekom 2000. iskazivao uzlazni trend, ohrabren očito povoljnim kretanjima u svjetskom gospodarstvu, a naročito području "eura". Blago usporavanje rasta izvoza u trećem tromjesečju, posljedica je prije svega manjeg izvoza brodova. Izražen u eurima, izvoz roba povećan je u prvih deset mjeseci 2000. za oko 18 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je uvoz u isto vrijeme porastao za oko 17 posto. Treba spomenuti da je navedeno povećanje izvoza ostvareno uglavnom na tržištima EU-a. Uvoz je dosad slijedio dinamiku domaće potražnje s razmjerno kratkim vremenskim zaostatkom. Zbog toga je oživljavanje potražnje na domaćem tržištu u prvoj polovini 2000. potaknulo rast uvoza. Pored već poznate uvozne ovisnosti domaćeg gospodarstva, rast cijena nafte i aprecijacija američkog dolara nisu dopustili smanjivanje deficita vanjske trgovine. Smanjivanje deficita tekućeg računa bilance plaćanja u 2000. stoga će uglavnom biti rezultat iznimno dobre turističke sezone, koja je - zbog povoljnih vremenskih uvjeta - bila produžena i na rujun. Kao posljedica toga, u prvih deset

mjeseci 2000. broj noćenja inozemnih turista povećan je za 56 posto u usporedbi s prethodnom godinom.



Na kretanja na tržištu rada u posljednjim su mjesecima dominantno utjecali sezonski čimbenici. Tijekom ljeta zaposlenost je povećana u turizmu i ugostiteljstvu, zbog čega je ujedno smanjena i nezaposlenost. U rujnu i listopadu kretanja su promijenjena. Tako je u listopadu ukupan broj zaposlenih bio za 1,7 posto manji od u sezonskog maksimuma u srpnju. Ako se otkloni utjecaj sezonskih varijacija, podaci pokazuju da se zaposlenost posljednjih mjeseci smanjuje po godišnjoj stopi od 3-4 posto.

Sektor obrtništva i samostalnih profesija bio je prije dvije do tri godine iznimno živ u pogledu zapošljavanja. No, u posljednje je vrijeme ovom sektoru svojstvena stagnacija, što pokazuje da on trenutno nije u mogućnosti apsorbirati viškove zaposlenih koji se pojavljuju u procesu restrukturiranja većih poduzeća. Obrtništvo se još uvijek nije oporavilo

od recesije iz 1998 i 1999., pa je očigledno da mu je za oporavak potrebno još vremena, kao i dinamičnija ukupna gospodarska aktivnost.

Nezaposlenost postupno postaje najvažniji gospodarski problem Hrvatske. Nedavna recesija potaknula je ubrzano otpuštanje, tako da je rast broja nezaposlenih dosegao preko 10 posto na međugodišnjoj razini. Nakon sezonskog smanjenja tijekom ljeta, nepovoljna kretanja su nastavljena tijekom jeseni približno jednakim intenzitetom kao i ranije. Stopa registrirane nezaposlenosti dosegla je u listopadu 22 posto. Posljednji podaci iz Ankete o radnoj snazi, koji se odnose na prvo polugodište 2000. pokazuju nešto nižu, ali isto tako rastuću stopu nezaposlenosti od 15,1 posto (u usporedbi sa 14,5 posto u drugom polugodištu 1999). Može se zaključiti da se proces strukturnog prilagođivanja još uvijek provodi smanjenjem broja zaposlenih, a ne stvaranjem uvjeta za otvaranje novih radnih mjesta.

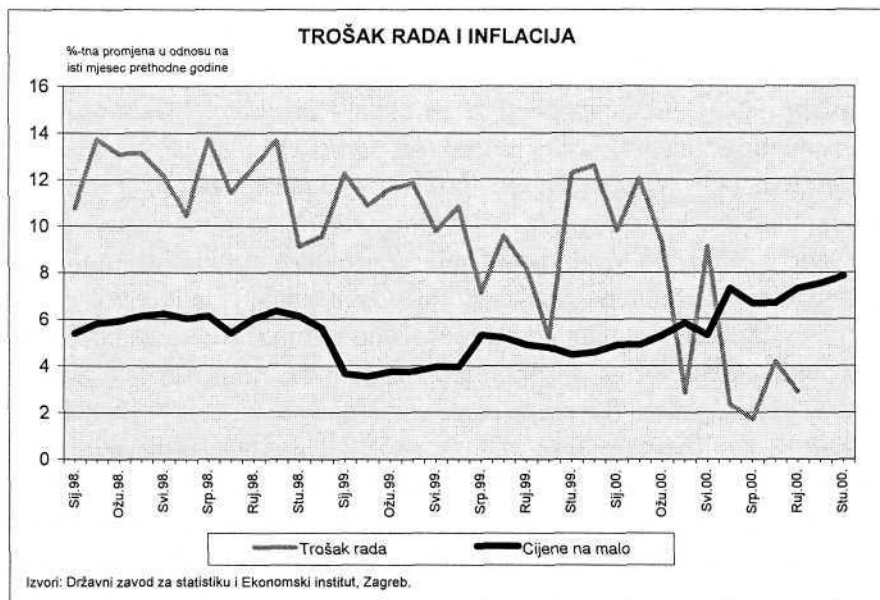


Rast plaća u Hrvatskoj posljednjih je mjeseci bio usporen. Prosječna mjesečna neto plaća u rujnu je iznosila 3303 kuna (približno 860 DEM, tj. 387 USD) i ona je bila približno konstantna sve od ožujku 2000. Ipak, u usporedbi s istim razdobljem prošle godine, rast neto plaća iznosio je 8,6 posto nominalno, odnosno 1,9 posto realno. Zbog poreznog rasterećenja dohodaka od rada, bruto trošak rada u posljednjih je godinu dana porastao umjerenih 2,9 posto, što je manje od stope inflacije. Usporavanje rasta plaća nastalo je uglavnom zbog stabiliziranja plaća u javnom sektoru i to nakon smanjivanja bruto plaća za 5 posto u ožujku 2000. godine. Iako je rast plaća u poslovnom sektoru malo usporen, i dalje je prilično snažan, pa se može zaključiti da je demonstracijski učinak smanjivanja plaća u javnom sektoru na poslovni sektor - za sada - izostao. No, treba istaknuti da je poslovnom sektoru potrebno određeno razdoblje da bi počeo "oponašati" kretanje plaća u javnom sektoru. Naime, u trenutku kad su smanjene plaće u javnom sektoru, većina kolektivnih ugovora o plaćama u poslovnom sektoru (najčešće u trajanja od godinu dana) već je bila sklopljena, a njima je utvrđena prilična ekspanzija plaća prvenstveno pod dojmom snažnog rasta plaća u javnom sektoru krajem prošle godine.

U trenutnoj situaciji relativnog zaostajanja plaća u javnom sektoru u odnosu na ostatak gospodarstva, sindikati i zaposlenici u tom sektoru iskazuju nezadovoljstvo i čini se da je na pomolu trajniji sukob s Vladom. Kolektivnim je ugovorom za plaće u javnom sektoru propisano usklađivanje s rastom plaća u javnim i državnim poduzećima već u listopadu 2000, no Vlada i sindikati ne mogu se složiti oko tumačenja odredbi tog kolektivnog sporazuma. Osim toga, Vlada tvrdi da su zahtjevi sindikata nerealni i da u proračunu nema sredstva za podizanje osnovice plaća, već će se isplatiti samo jednokratne naknade plaća u iznosu koji odgovara 8,5 posto plaće za tri mjeseca za koja je predviđeno usklađivanje. Konačno, u proračunu za 2001. godinu predviđeno je 10 postotno linearno smanjivanje mase plaća i naknada za sve korisnike državnog proračuna. Sindikati javnih i državnih službi nezadovoljni takvim stavovima Vlade poduzeli su nekoliko štrajkova, ali je takav oblik

iskazivanja nezadovoljstva za sada obustavljen. Vlada je pak objavila da neće biti smanjivanja osnove individualnih plaća.

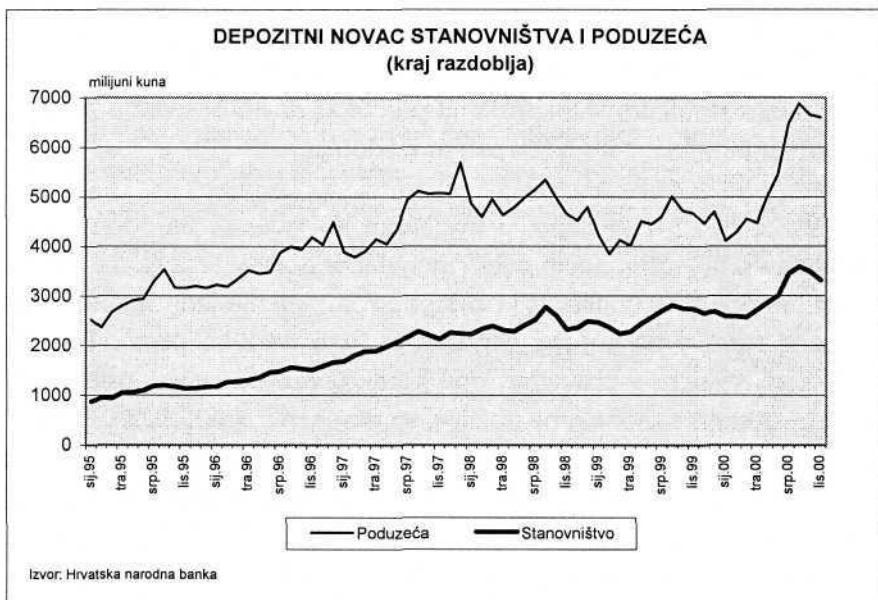
Čini se da će se teško pomiriti stavovi Vlade i sindikata u javnim i državnim službama. S jedne strane, Vlada ima vrlo ograničen manevarski prostor zbog prenapregnutog proračuna. S druge strane, sindikati ne žele prihvatiti, prema njihovom tumačenju, nepoštivanje kolektivnog ugovora, kao niti objašnjenja da u proračunu nema dovoljno novaca za povećanje plaća, jer su u isto vrijeme povećani ukupni socijalni transferi. Otpuštanje viškova zaposlenih u državnoj upravi moglo bi olakšati pritisak na ukupnu masu plaća u proračunu, no u situaciji kada je sposobnost malih poduzeća i obrtništva da apsorbiraju rastuću nezaposlenost vrlo ograničena, takva mjera mogla bi izazvati golemo nezadovoljstvo. Socijalno partnerstvo i sporazum na nacionalnoj razini o osnovnim smjericama buduće ekonomske politike, uključujući i politiku plaća, bio bi vrlo poželjan i mogao bi smanjiti rastuće socijalne napetosti.



Ubrzavanje inflacije sada je već sasvim očigledno. Nakon rasta cijena na malo u studenom od 0,2 posto, inflacija je dosegla 7,7 posto na međugodišnjoj razni. Budući da je povećanje stopa inflacije ponajviše rezultat viših cijena uvozne nafte i jačanja američkog dolara u odnosu na euro, monetarne vlasti do sada nisu iskazivale zabrinutost takvim kretanjima. Čini se, isto tako, da je prelijevanje povećanih cijena energenata na cijene ostalih potrošačkih dobara bilo ograničenog intenziteta. Prema ugovoru sa Svjetskom trgovinskom organizacijom, od 1. prosinca smanjene su carinske stope za veći broj, uglavnom prehrambenih proizvoda. Daljnje smanjenje carinskih stopa prema tom ugovoru počeo će se primjenjivati od 1. siječnja 2001. Zajedno s očekivanim stabilnim tečajem kune prema euru, to bi trebalo pomoći usporavanju inflacije u nadolazećem razdoblju.

Kao što je bilo i najavljeno, u studenom je Hrvatska narodna banka započela s primjenom novih mjera monetarne politike koje se odnose na provedbu odluke o unifikaciji i postupnom smanjenju jedinstvene stope obvezne rezerve na kunske depozite sa 28,5 na 23,5 posto. Tako je početkom studenog proveden prvi korak u pravcu pojednostavljenja ovog instrumenta monetarne politike, spuštanjem stope obvezne pričuve kunskog dijela za dva postotna poena, dakle na 26,5 posto. U prosincu bi trebalo započeti i s primjenom ove odluke na devizni dio obvezne rezerve, te dodatno smanjiti stopu izdvajanja na konačnih 23,5 posto. Promjene u instrumentariju monetarne politike dovele su u prvom mjesecu primjene nove odluke do oslobađanja kunskih likvidnih sredstava u iznosu od 370 milijuna kuna. Polovica tih sredstava izdvojena je na poseban račun kod HNB-a, a preostali su dio banke iskoristile za dodatni upis kunskih blagajničkih zapisa. Nakon gotovo deset mjeseci od posljednje devizne intervencije, u studenom je središnja banka na deviznoj aukciji sterilizirala dio kunske likvidnosti u iznosu od oko 50 milijuna USD. Usprkos povremenim oscilacijama likvidnosti u sustavu, dosadašnji potezi središnje monetarne vlasti tijekom primjene novog instrumentarija ukazuju na vjerodostojno vođenje monetarne

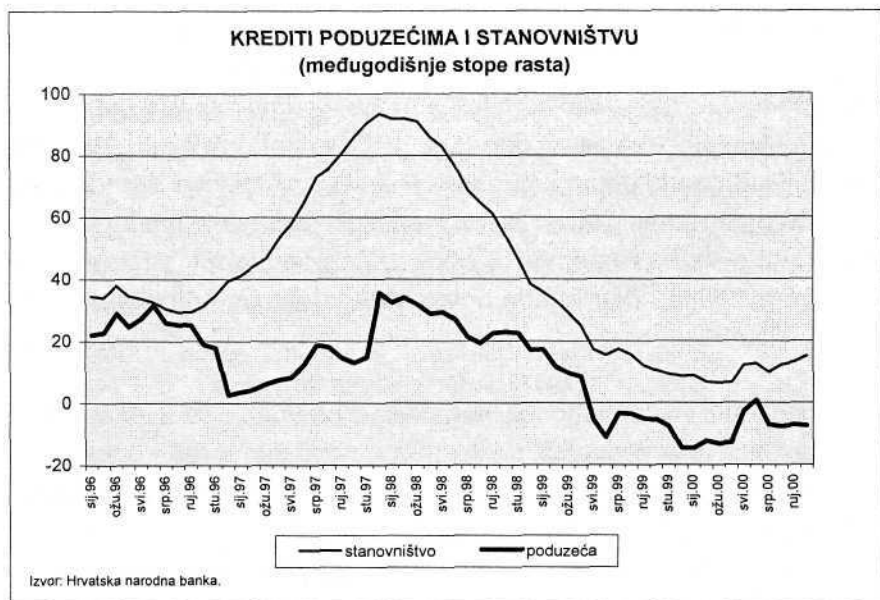
politike usmjerene na održavanje stabilnosti cijena i tečaja. U drugoj polovici listopada kuna je počela lagano slabiti u odnosu na euro i naročito u odnosu na američki dolar, što je uobičajena, premda ponešto zakašnjela sezonska pravilnost. Nakon što je početkom studenog središnja banka intervenirala na tržištu, čime je pomognuta sterilizacija snažne kunske likvidnosti poslovnih banaka, slabljenje kune je usporeno. Krajem studenog njezin je tečaj u odnosu na euro bio samo 0,8 posto slabiji nego dva mjeseca ranije.



Pred kraj 2000. godine ipak dolazi do postupnog smirivanja dosadašnjeg vrlo intenzivnog rasta pojedinih monetarnih agregata. Prije svega, riječ je o gotovo svim komponentama novčane mase M1, koja je u rujnu zabilježila izrazito visoku međugodišnju stopu rasta od 27,2 posto, dok je u listopadu ostvarena stopa od 20,9 posto u odnosu na isti mjesec prošle godine. Omjer gotovine i depozitnog novca i dalje pada, premda je vidljiva promjena trenda kretanja obiju varijabli. Gotov novac tijekom ove godine nije rastao ni približno tako brzo kao depozitni novac, zbog

pozitivnog efekta podmirivanja dugova središnje države što se naročito odrazilo na povećanje razine depozitnog novca poduzeća. Gotovina je u listopadu u odnosu na isti mjesec prošle godine porasla tek za 3,4 posto što je znatno manje u odnosu na prethodni podatak od 14,6 posto u rujnu. U listopadu dolazi i do prvih znakova usporavanja dosadašnjeg brzog rasta depozitnog novca o čemu svjedoči smanjenje međugodišnje stope rasta s 35,9 u rujnu na 33,7 posto. Različit intenzitet smirivanja u kretanju gotovine i depozitnog novca ipak i dalje utječe na smanjenje njihovog omjera.

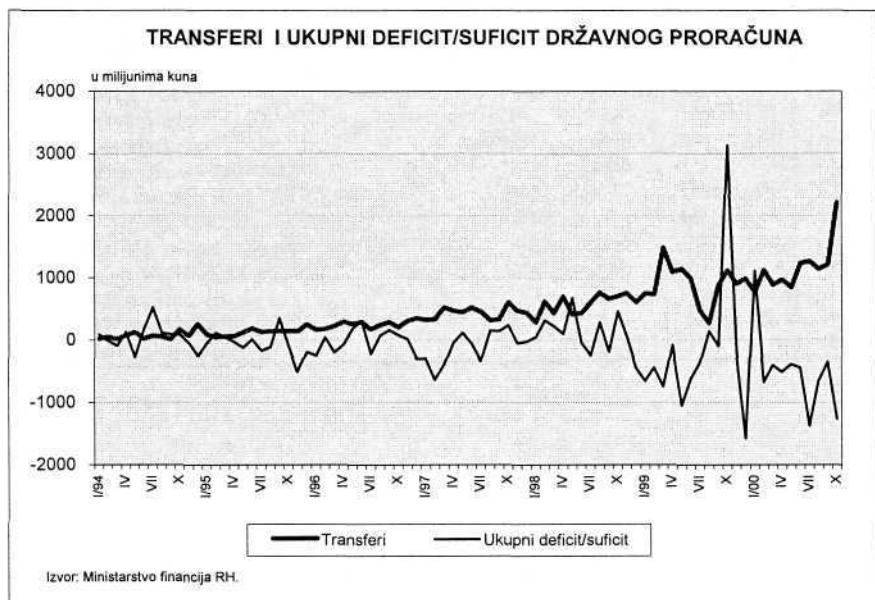
Da je bankovni sustav zadovoljavajuće konsolidiran, a monetarna vlast dosad uspješna u provedbi novih mjera novčane politike svjedoče i podaci o stabilnom ovogodišnjem kretanju štednje u domaćim bankama. U mjesecu listopadu devizni su depoziti dostigli 45,2 milijarde kuna, što je za 39,8 posto više nego u istom mjesecu prošle godine. Kunska je štednja rasla po nešto nižim stopama, ali je ipak tijekom godine stabilno povećavana te je u listopadu međugodišnja stopa rasta iznosila 24,8 posto. Plasmani su i dalje jedini monetarni agregat koji tijekom ove godine nije postigao značajniji rast čak i usprkos značajnijem padu kamatnih stopa. Negativnu međugodišnju stopu rasta ukupnih kredita u rujnu (-0,4) zamijenila je niska, ali pozitivna stopa od 0,2 posto u listopadu, što bi mogao biti nagovještaj promjene njihovog dosadašnjeg negativnog trenda. Unatoč smanjivanju kamatnih stopa i poboljšanoj likvidnosti ukupnog bankarskog sustava, postaje očigledno da se isključivo monetarnim mjerama ne može potaknuti toliko očekivani brzi oporavak hrvatskog gospodarstva, dok istovremeno te mjere nisu popraćene adekvatnim mjerama bržeg strukturnog prilagođavanja, jačanja fiskalne discipline, te podizanjem razine efikasnosti hrvatskog pravosudnog sustava.



Od ljetnih mjeseci do listopada porezni se prihodi središnje države oporavljaju, dokazujući time još jednom sposobnost sada već bivšeg poreznog sustava da generira stabilan i predvidiv iznos prihoda. U isto je vrijeme situacija s proračunskim izdacima bila znatno nestabilnija, uz osobito izražen rast transfera fondovima mirovinskog i zdravstvenog osiguranja. U listopadu su oni dosegli više od 2 milijarde kuna, zahvaljujući ponajprije dodatnom transferu od približno 900 milijuna kuna za potrebe otplate kredita mirovinskog fonda, što ponovo upozorava na nužnost hitne reforme sustava mirovinskog i zdravstvenog osiguranja. Kao posljedica rastućih transfera, ukupni rashodi proračuna bili su iznimno visoki, posebice u listopadu kada su dosegli 5,4 milijarde kuna, i kada je proračun bio u deficitu, baš kao i svakog prethodnog mjeseca, sve od veljače 2000.

Zbog odgađanja druge faze privatizacije Hrvatskih telekomunikacija, Vlada je morala revidirati proračun za 2000. Prema rebalansu koji je u

Saboru prihvaćen u studenom, ovogodišnji će prihodi državnog proračuna iznositi približno 5 milijardi kuna manje nego što je to ranije planirano, a proračunski će deficit doseći 6,6 milijardi kuna, ili 4,2 posto BDP-a. Krajem studenog Vlada je pripremila državni proračuna za 2001. godinu, koji je u Saboru, uz manje izmjene, usvojen sredinom prosinca. Premda u trenutku pisanja ovog teksta još uvijek ne raspolažemo službenom verzijom proračuna, dostupni podaci potvrđuju da će proračun donijeti oštar rez u većini kategorija izdataka - plaćama, ostalim izdacima za nabavku roba i usluga, te kapitalnim izdacima. Jedino je kod subvencija i transfera fondovima socijalnog osiguranja planirano povećanje izdataka. Rastom subvencija namjeravaju se ublažiti učinci smanjivanja carinske zaštite za poljoprivredne proizvode nakon pristupanja Svjetskoj trgovinskoj organizaciji, dok je rast transfera fondovima uzrokovan, s jedne strane, potrebom nadoknađivanja izgubljenih prihoda fondova zbog smanjivanja stopa obveznih doprinosa, te, s druge strane, "vraćanjem duga" umirovljenicima.



Promjene se mogu uočiti i na strani prihoda. Naime, novi zakoni o porezu na dohodak i porezu na dobit, koji su nedavno usvojeni u Saboru, podrazumijevaju odstupanje od ranijeg sustava izravnog oporezivanja temeljenog na potrošnji. Namjera Vlade da promijeni sam koncept oporezivanja već je izazvala žive rasprave u poslovnom svijetu. Dok se fiskalni učinci novog zakona o porezu na dobit očekuju tek u 2002. godini, promjena zakona u porezu na dohodak već će 2001. godine dovesti do smanjenja prihoda iz tog izvora. Sljedeća uočljiva karakteristika proračuna za sljedeću godinu je njegovo snažno oslanjanje na prihode od privatizacije, koji su planirani u iznosu od oko 8,5 milijardi kuna.

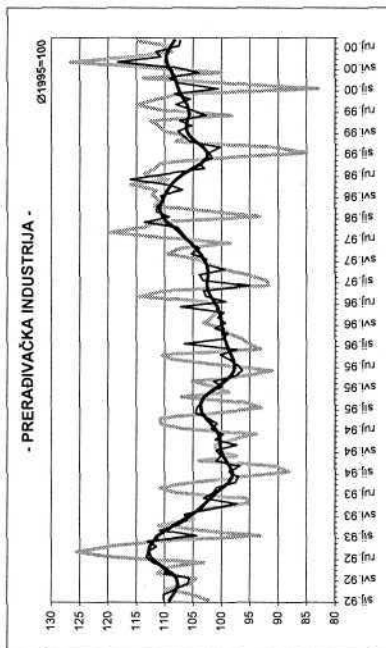
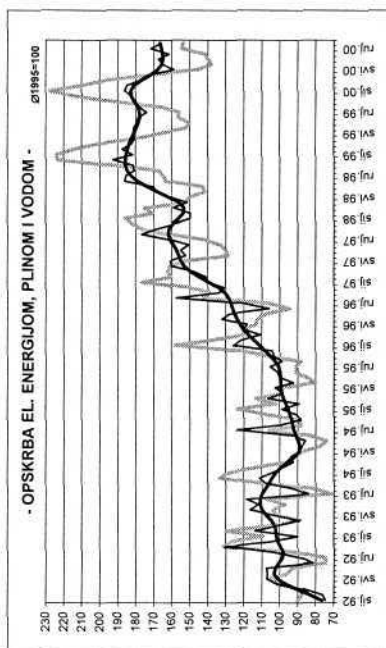
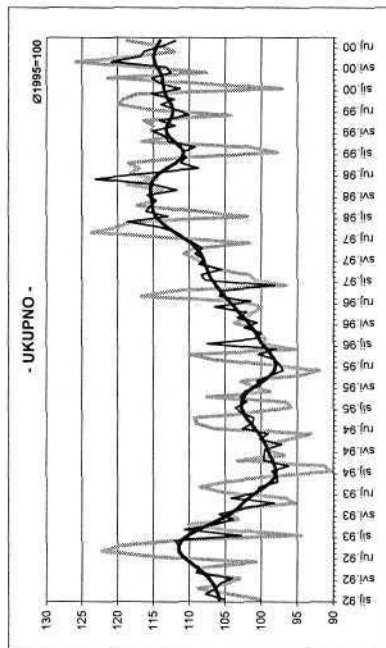
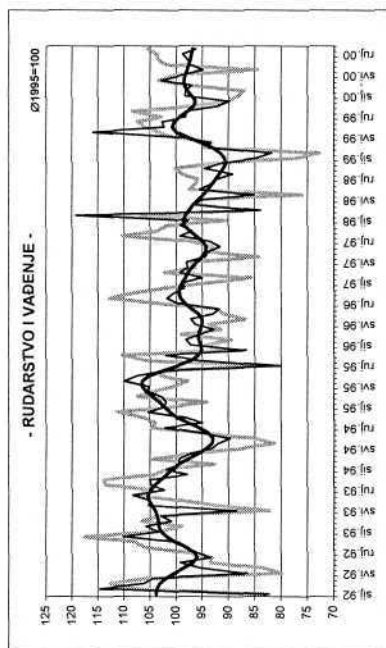
OSNOVNI EKONOMSKI POKAZATELJI

	1996.	1997.	1998.	1999.	2000. 1-10
Stope međugodišnjih promjena					
Bruto domaći proizvod (realni)	5.9	6.8	2.5	-0.3	3.8*
Industrijska proizvodnja (fizički obujam)	3.1	6.8	3.7	-1.4	2.3
Građevinarstvo (fizički obujam)	9.0	16.6	0.7	-7.7	-11.0**
Turizam (noćenja)	66.5	41.3	3.2	-15.1	45.2
Trgovina na malo (realni promet)	3.4	14.9	-0.4	-4.8	14.7
Izvoz roba (USD)	-2.6	-7.6	8.9	-5.8	2.3
Izvoz roba i usluga (USD)	10.7	4.8	4.2	-5.7	4.6*
Uvoz roba (USD)	3.7	16.9	-7.9	-7.2	1.7
Uvoz roba i usluga (USD)	6.9	14.7	-6.6	-9.0	-3.0*
Masa neto plaća (realna)	4.1	12.3	5.3	3.4	3.4
Prihodi Državnog proračuna	12.1	7.9	29.4	6.9	-2.9
Ukupne međunarodne pričuve (USD. pros.)	19.7	12.1	10.3	3.8	19.2
Raspoloživa deviz. sredstva (USD, prosjek)	41.1	14.7	6.2	-11.3	21.0
Primarni novac (prosjek)	26.0	20.0	1.9	-5.8	7.7
Novčana masa (prosjek)	20.4	23.0	1.8	-4.5	13.8
Ukupna likvidna sredstva (prosjek)	42.5	39.1	14.5	-2.1	12.8
Cijene na malo (prosjek)	3.5	3.6	5.7	4.2	5.9
Nominalni pokazatelji					
Bruto domaći proizvod (mil. USD)	19872	20109	21752	20176	-
Izvoz roba (mil. USD)	4512	4171	4541	4280	3530
Uvoz roba (mil. USD)	7788	9104	8383	7777	6293
Izvoz roba i usluga (mil. USD)	7843	8221	8569	8079	3612*
Uvoz roba i usluga (mil. USD)	9953	11415	10663	9701	4508*
Saldo tekućih transakcija (mil. USD)	-1148	-2343	-1550	-1469	-711*
Raspoloživa dev. sredstva (mil.USD, kraj razd.)	4306	4872	4765	4634	5718
Inozemni dug (mil. USD, kraj razdoblja)	5308	7452	9648	9896	9834**
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	12.4
Tečaj DEM (kraj razdoblja)	3.56	3.51	3.74	3.93	3.85
Tečaj USD (kraj razdoblja)	5.54	6.30	6.25	7.65	8.89
Stopa nezaposlenosti (pros.)	16.4	17.5	17.6	19.1	21.1

*siječanj-lipanj

**siječanj-rujan

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

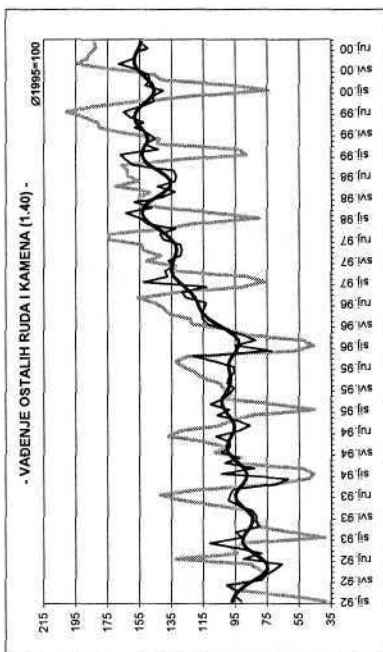
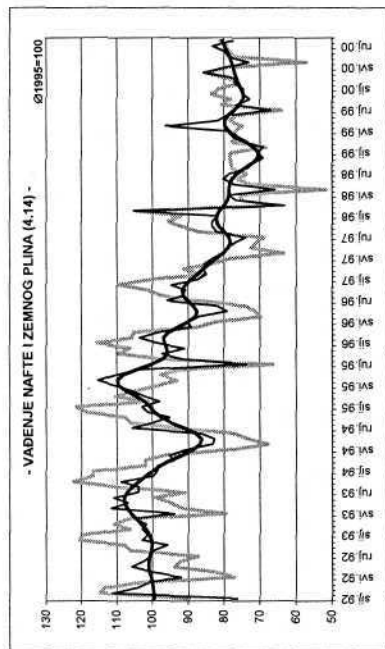
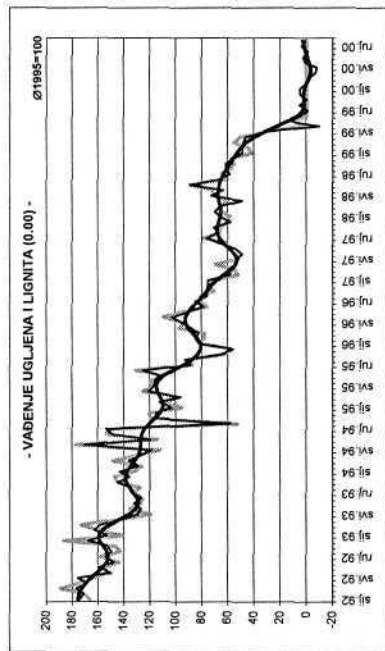


TREND-CIKLUS

DESEZONIRANO

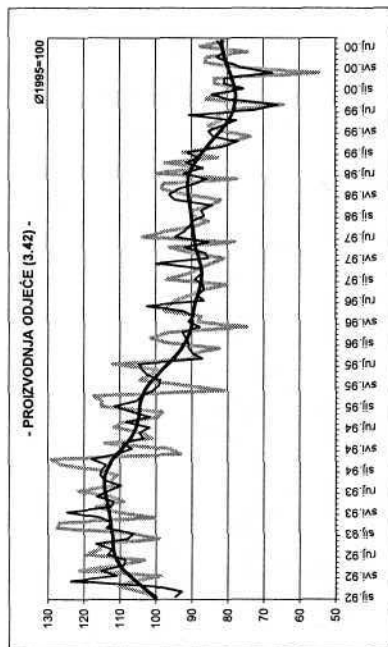
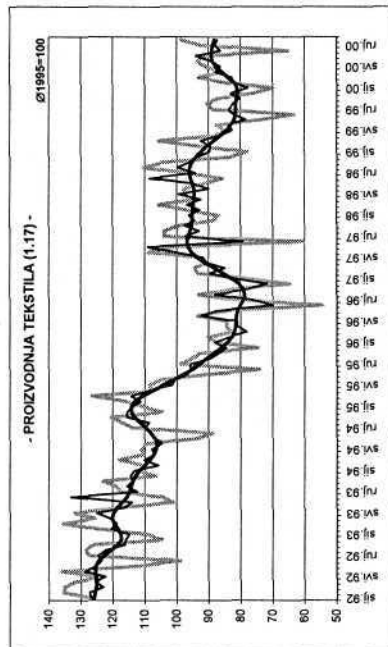
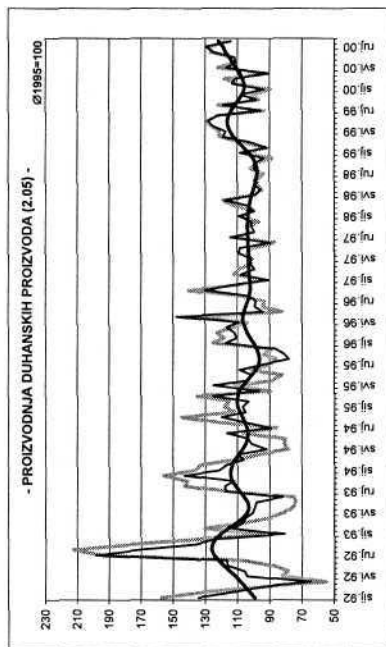
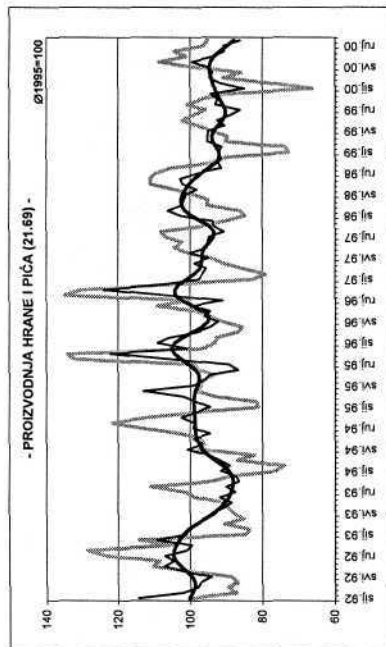
ORIGINALNI PODACI

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



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

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

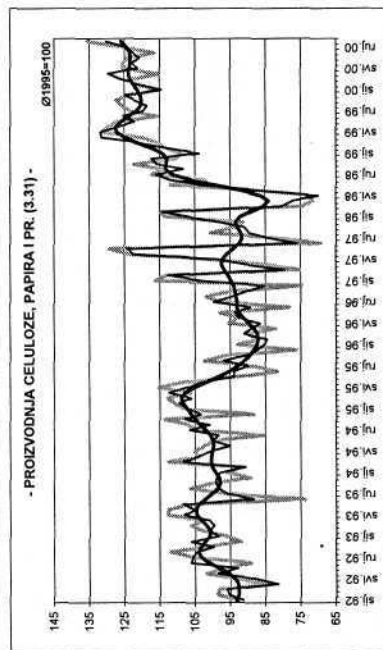
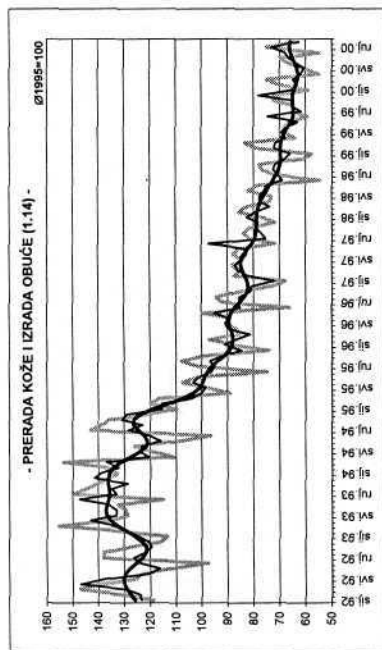
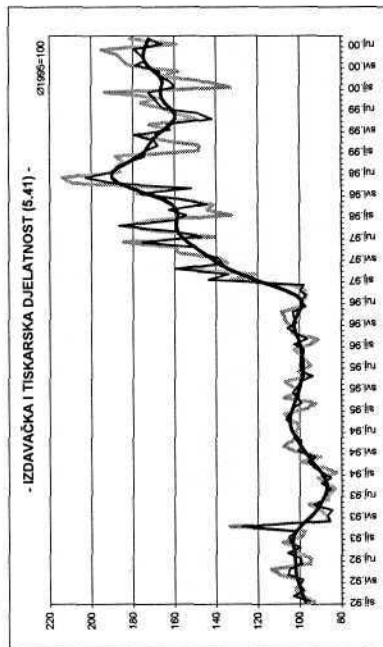
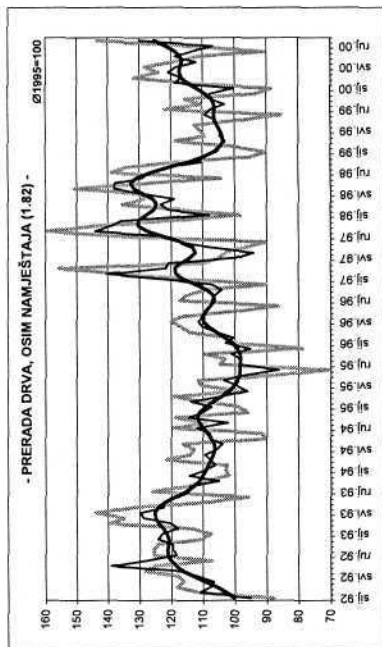


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

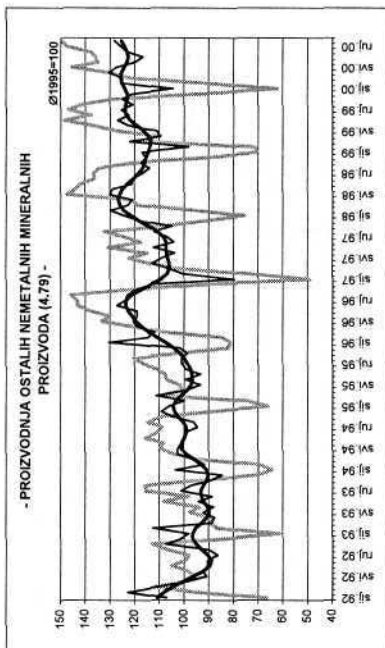
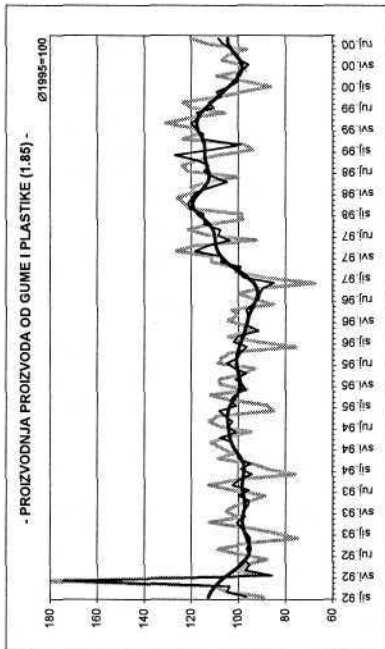
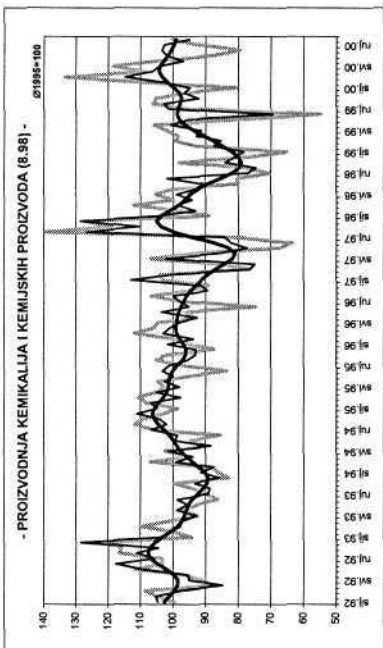
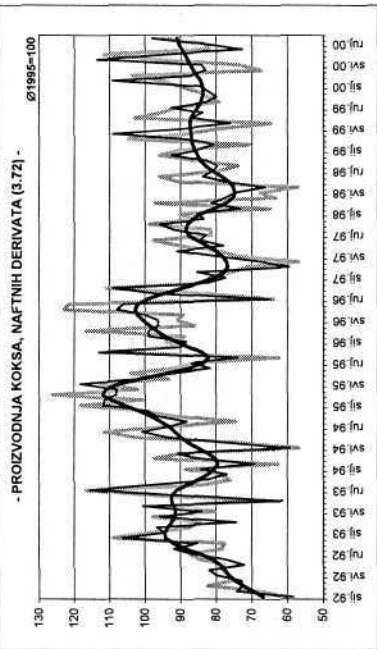
TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



— ORIGINALNI PODACI — TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

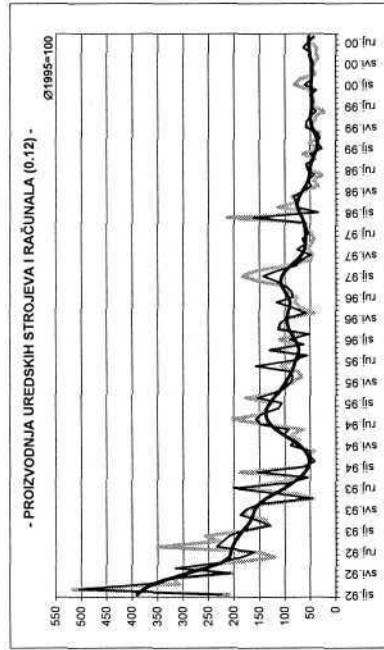
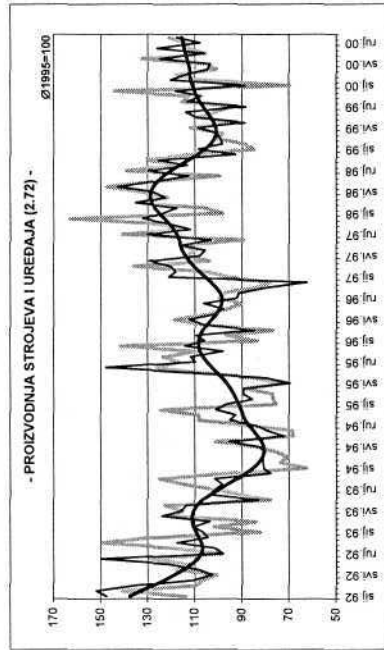
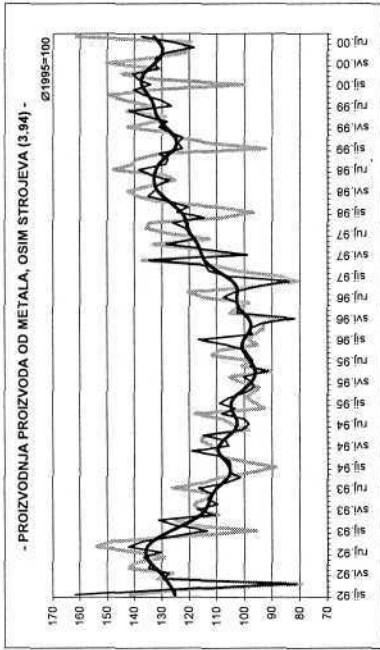
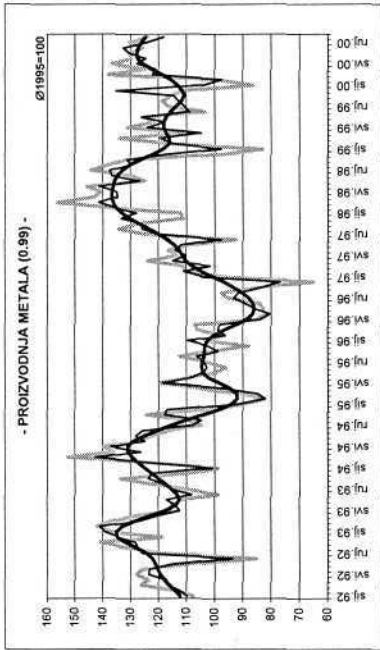


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

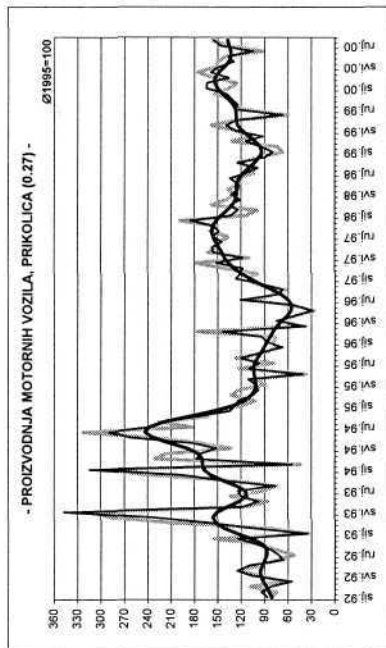
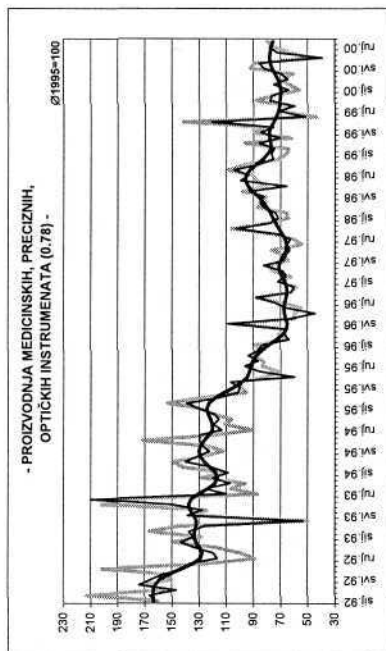
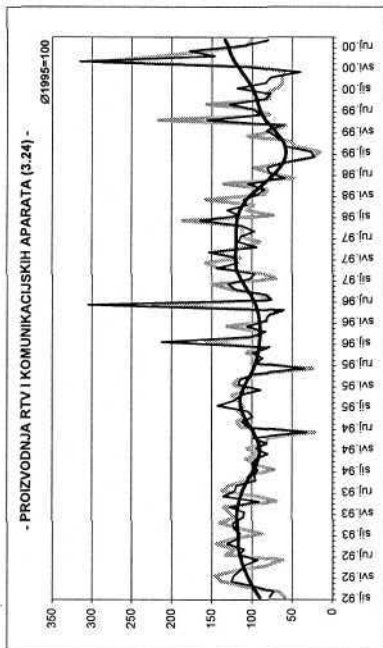
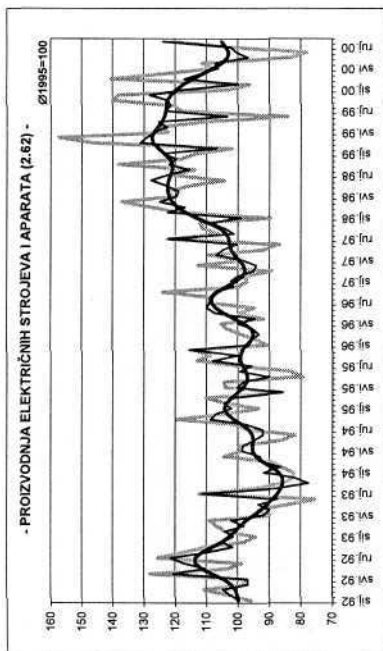
TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



ORIGINALNI PODACI ———— TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

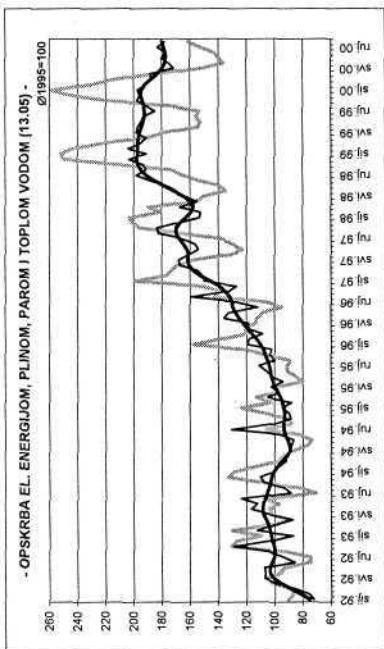
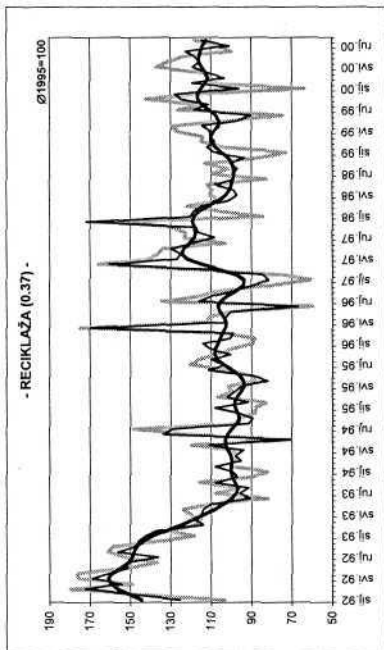
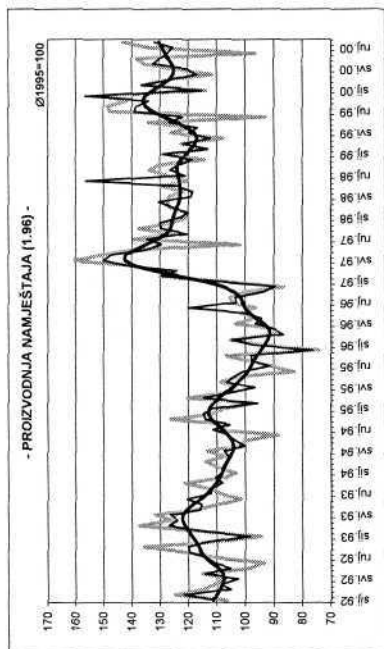
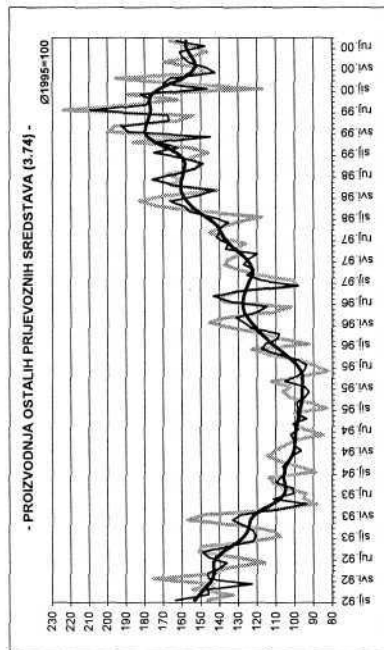


ORIGINALNI PODACI

DESEZONIRANO

TREND-CIKLUS

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



ORIGINALNI PODACI

TREND-CIKLUS