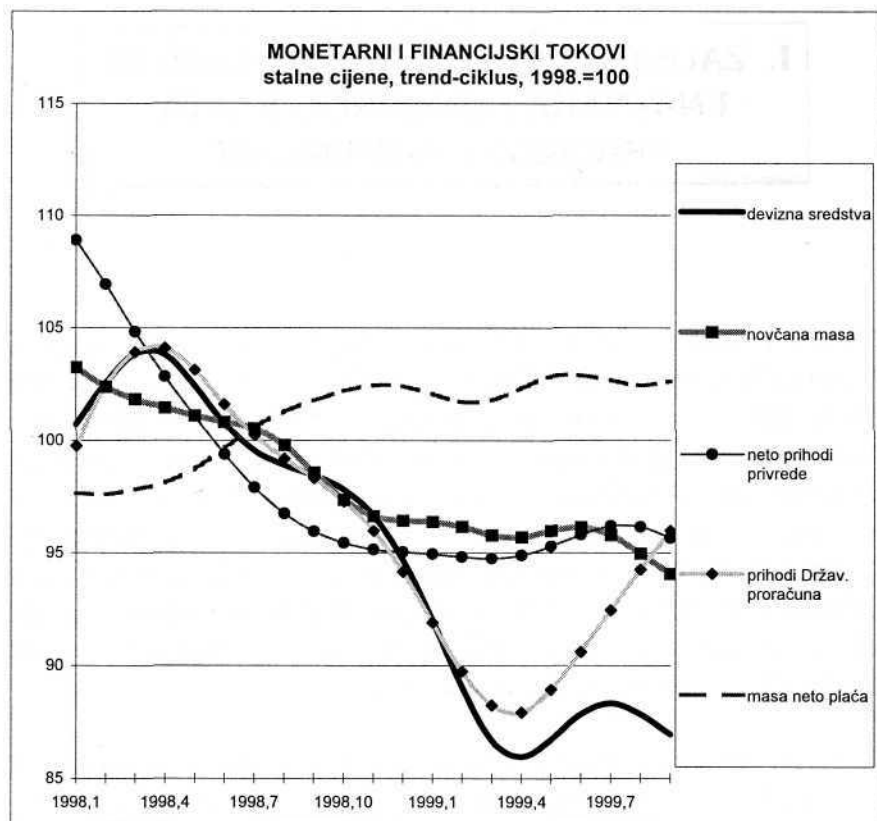


## **I. ZAUSTAVLJANJE PADA, ALI JOŠ NE I NAZNAKA PONOVOG RASTA PRIVREDNE AKTIVNOSTI**

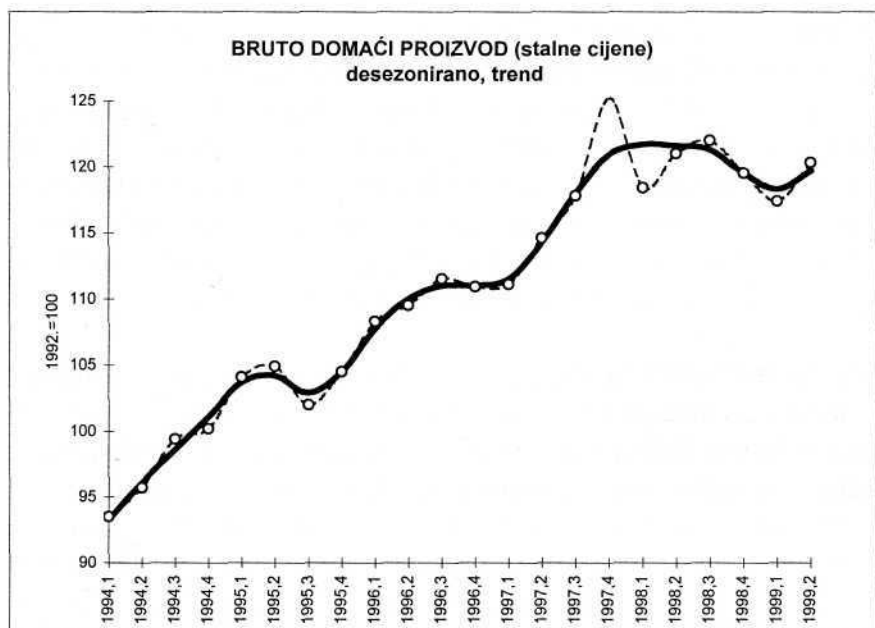
Krajem drugog i u trećem tromjesečju 1999. godine zaustavljena je glavna silazna tendencija u monetarnoj i finansijskoj sferi nacionalne ekonomije uzrokovanih kratkoročno potenciranim djelovanjem platnobilančnih ograničenja u uvjetima smanjenog deviznog priljeva i povećanih neto obveza po osnovi servisiranja inozemnog duga. Do toga je došlo na za 5.3% nižoj razini domaće agregatne potražnje od prošlogodišnje, čijom je kontrakcijom - u kombinaciji s kratkoročnim zaduživanjem države u inozemstvu i sezonskim pomacima u izvozu usluga - zaustavljen pad deviznih rezervi, što se odrazilo i na cjelinu monetarnih i finansijskih tokova u zemlji.

Ti tokovi započinju stagnirati na za oko 6% realno nižoj razini od prošlogodišnje, u kojim uvjetima - pri realno manjoj vrijednosti uvoza roba i usluga (izraženih u kunama) za 6.8%, ali i izvoza za 6.3% - domaća proizvodnja oscilira oko prosječne razine za oko 2.5% niže od prošlogodišnje. Usporedo s kontrakcijom uvoza induciranim smanjenjem vanjskotrgovinskog deficita, time se ujedno zaustavlja i tendencija smanjenja neto prihoda privrede od realizacije roba i usluga te proračunskih prihoda, s odrazom na zaustavljanje rasta proračunskog deficita te finansijskih deficita u poslovnom sektoru (izraženih nepodmirenim nalogima za plaćanje i stanjem sredstava na žiro-računima).



Na to se u četvrtom tromjesečju nadovezuje ostvarivanje prihoda po osnovi privatizacije dijela Hrvatskih telekomunikacija kojima se pokriva prethodno formirani proračunski deficit te općenito ublažava problem vanjske i unutarnje likvidnosti, s odrazom na dodatno smanjenje kamatnih stopa na tržištu novca i učvršćivanje stabilnosti tečaja. Time postignuta devizna, monetarna i fiskalna relaksacija omogućuje da ukupna ekonomska situacija poprimi krajem 1999. godine stabilnija i prohodnija obilježja od onih s početka godine, uz koja i kretanja u realnom sektoru "nadoknađuju" dio prethodnih gubitaka u pogledu prosječne godišnje razine proizvodnje i potrošnje.

Tako, nakon što je u prvom tromjesečju bio formiran na realnoj razini za 2.4% desezonirano nižoj od prošlogodišnjeg prosjeka, bruto domaći proizvod povećan je u drugom u odnosu na prvo tromjesečje za 2.5% pa je njegova ukupna razina u prvom polugodištu 1999. godine za 1.2% desezonirano niža od prosječne u 1998. godini i za 1.1% niža nego u istom razdoblju te godine. Međutim, izuzmu li se usluge javnog sektora na koje je utjecaj tržišta relativno mali te djelatnosti financijskog posredništva sa relativno autonomnim konjunkturalnim ciklusom, razina privredne aktivnosti u ostalim djelatnostima niža je u prvom polugodištu ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine 2.5%, odnosno niža je za 2.4% od prošlogodišnjeg prosjeka. U okviru njih, aktivnost u sektoru usluga je niža za 6.2%, a u sektoru materijalne proizvodnje za 0.5%, pri čemu se ovaj drugi sektor suočava s problemom povećanih zaliha gotovih proizvoda.

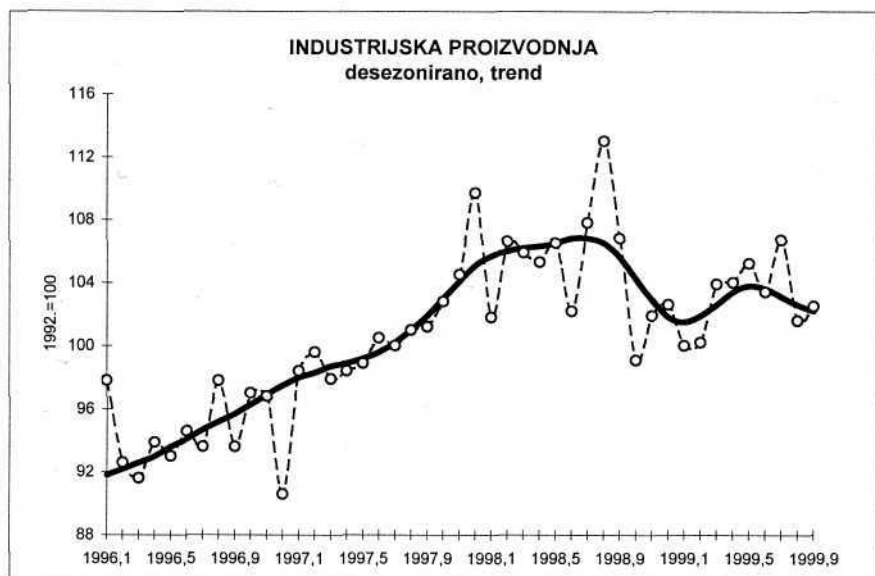


Istodobno s takvim kretanjima u sferi proizvodnje, neto uvoz roba i usluga (izražen u kunama i u stalnim cijenama) manji je u prvom polugodištu ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 8.3%, tako da su raspoloživa sredstva za domaću potrošnju smanjena za 2.0%. U okviru toga, finalna potrošnja u zemlji je manja za 6.0%, investicije u fiksni kapital manje su za 2.9%, dok je - kao rezultat odgođenog, nelinearnog, utjecaja prethodne kontrakcije monetarnih i financijskih tokova na kretanje proizvodnje i agregatne ponude - prirast zaliha udvostručen u odnosu na prethodnu godinu, povećavši svoj udio u strukturi bruto domaćeg proizvoda sa 1.8 na 5.6%. Značajan uzrok tome leži u smanjenom izvozu, čiji je udio u bruto domaćem proizvodu smanjen s 38.8% u prvom polugodištu 1998. na 36.8% u istom razdoblju 1999. godine.

To ima za posljedicu da se, unatoč zaustavljanju pada domaće potražnje, u trećem tromjesečju 1999. godine ne uspijeva zadržati početkom godine parcijalno inducirana tendencija ponovnog rasta industrijske proizvodnje - koja je bitno doprinijela porastu bruto domaćeg proizvoda u drugom u odnosu na prvo tromjesečje ove godine. Pod utjecajem smanjenog izvoza i povećane razine zaliha gotovih proizvoda, ta se tendencija zaustavlja tijekom razdoblja srpanj-rujan, tako da je sezonska razina industrijske proizvodnje u rujnu za 2.3% niža od prošlogodišnje, dok je u cijelom razdoblju siječanj-rujan za 1.8% niža od prosječne u prošloj godini i za 2.8% niža nego u istom razdoblju te godine.

Niža razina domaće potražnje i izvoza posebno se nepovoljno odražava na tekstilnu industiju čija se proizvodnja u kontinuitetu smanjuje od druge polovine 1998. godine, tako da je njezina prosječna sezonska razina u razdoblju siječanj-rujan za 8.5% niža od prošlogodišnje, a - unatoč rastu proizvodnje u posljednja tri mjeseca - s problemom smanjene potražnje suočava se i drvna industrija kod koje je prerada drveta za 14.0%, a proizvodnja namještaja za 3.4% sezonski manja od prošlogodišnje. Od većih industrijskih grana jedino izvozno orijentirana proizvodnja prijevoznih sredstava uspijeva da u kontinuitetu

zadrži tendenciju rasta i njezina je desezonirana razina u razdoblju siječanj-rujan za 10.8% viša od prošlogodišnje.



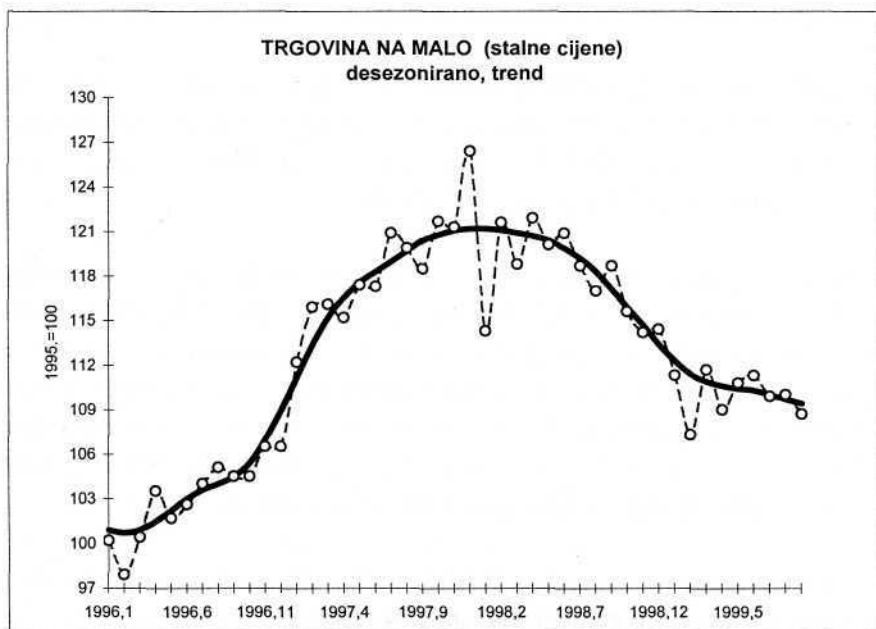
Kumulativni efekti istodobnog smanjenja i domaće i inozemne potražnje, najviše su u 1999. godini izraženi na području turizma, budući da je njihov intenzitet dodatno potenciran negativnim djelovanjem neekonomskih činitelja, ali ne i jedino njima.

Tako je broj noćenja u razdoblju srpanj-rujan manji od prošlogodišnjeg u istom razdoblju za 13.7%, što odgovara relativnoj razini pada turističkog prometa u predsezoni i ukazuje na usporedno negativno djelovanje činitelja izvan konteksta pretpostavljenog ratnog rizika na profiliranje ukupne turističke aktivnosti u ovoj godini, koje su odgođeni efekti događaja na Kosovu potencirali i proširili s predsezonske na sezonsku strukturu potražnje za turističkim uslugama.

U takvim uvjetima, ukupan broj turističkih noćenja u razdoblju siječanj-rujan ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine manji je za

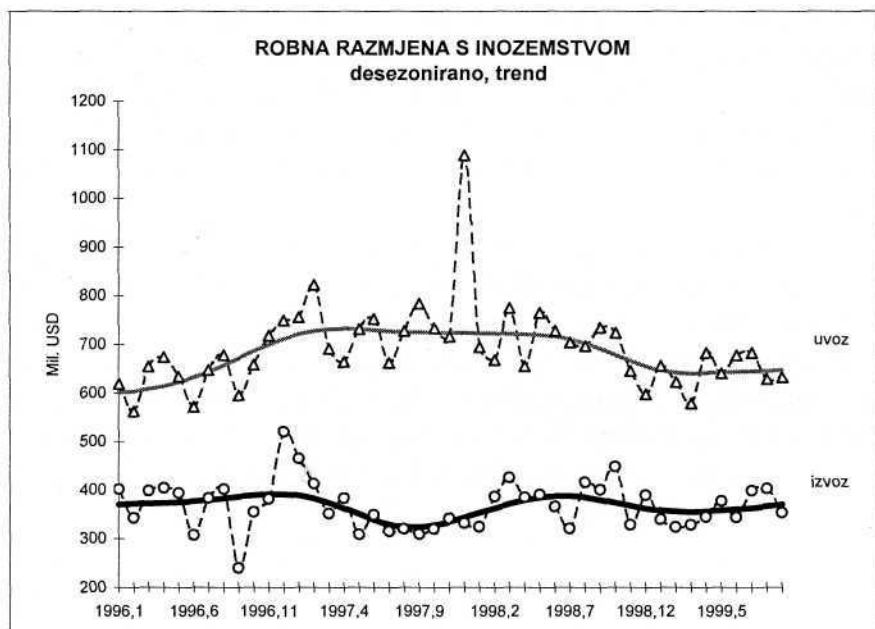
15.6%, u čemu su noćenja inozemnih turista (81.4% od ukupnog broja) manja za 18.2%, a domaćih turista manja za 1.7%.

Za razliku od takvih, visokim oscilacijama podložnim kretanjima u industriji i turizmu, tendencije u ostalim djelatnostima - u kojima je dominantan utjecaj odnosa na domaćem tržištu - tijekom 1999. godine uglavnom bez većih osilacija slijede aktualne tendencije u monetarnom i financijskom sektoru. U okviru njih, promet u trgovini na malo realno se kreće u razdoblju svibanj-rujan na desezoniranoj razini koja je za 6.7% niža od prošlogodišnjeg prosjeka, tako da je njegova prosječna razina u cijelom razdoblju siječanj-rujan za 6.8% desezonirano niža od prošlogodišnjeg prosjeka i za 7.6% niža nego u istom razdoblje prošle godine. Slične tendencije pokazuje i aktivnost u djelatnosti prijevoza i veza, dok se - nakon oscilacija početkom godine vezanih uz izgradnju cestovne infrastrukture - aktivnost u građevinarstvu odvija na desezoniranoj razini za 5.0% nižoj od prosječne tijekom 1998. godine.



Uz mjesečne oscilacije pretežno uzrokovane isporukama brodova, robni izvoz kreće se u razdoblju siječanj-rujan 1999. godine na prosječnoj desezoniranoj mjesečnoj razini od 356 mil. USD koja je za 6.5% niža od prošlogodišnjeg prosjeka, dok je ukupna vrijednost robnog izvoza u tom razdoblju za 5.7% niža nego u istom prošlogodišnjem razdoblju. U okviru toga, izvoz u zemlje Europske unije niži je za 3.9%, u zemlje CEFTE za 7.1%, a u BIH za 13.6%. Istodobno, uvoz stagnira na prosječnoj mjesečnoj desezoniranoj razini od 644 mil. USD, koja je za 7.8% desezonirano niža od prošlogodišnjeg prosjeka i za 9.7% niža nego u istom razdoblju prošle godine.

U takvim uvjetima, deficit vanjskotrgovinske razmjene (2482 mil. USD) manji je u razdoblju siječanj-rujan ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 14.3% (za 414 mil. USD), što - pri smanjenom izvozu za 190 mil. USD (sa 3349 na 3159 mil. USD) - proizlazi iz smanjenja uvoza za 604 mil. USD (sa prošlogodišnjih 6245 na 5641 mil. USD).

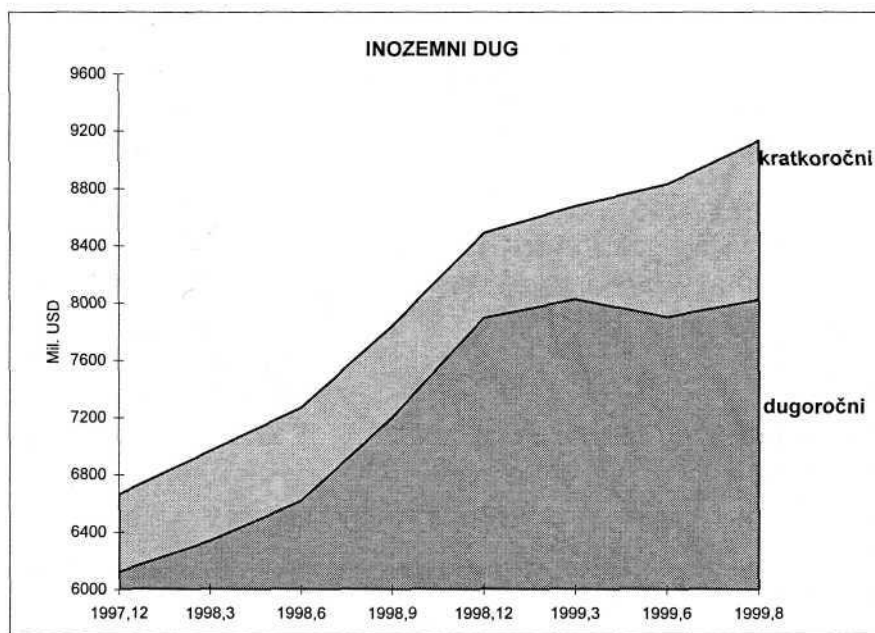
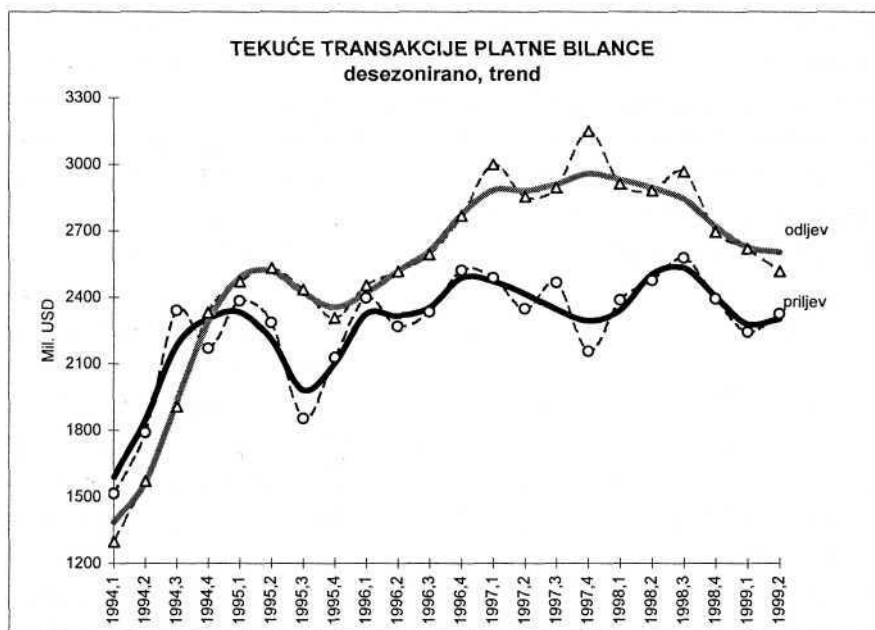


Usporedo s takvim kretanjima u robnoj razmjeni, izvoz usluga je u prvom polugodištu 1999. godine - još bez glavnine sezonskih efekata smanjenog deviznog priljeva od turizma - veći u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 2.8%, a uvoz je veći za 5.4%, s ostvarenim suficitom od 452 mil. USD (za 2.5% manjim nego u prvom polugodištu prošle godine). Time je smanjenje robnog deficita (za 432 mil. USD po metodologiji platne bilance) determiniralo u prvom polugodištu 1999. godine i smanjenje ukupnog deficita u razmjeni roba i usluga za 420 mil. USD (s prošlogodišnjih 1589 na 1169 mil. USD) ili za 26.4%.

Kako je istodobno, zbog nižeg neto deviznog priljeva po osnovi tekućih transfera (smanjenje sa 390 na 263 mil. USD) i povećanog neto odljeva dohodaka (sa 94 na 130 mil. USD), suficit u tim pozicijama tekućih transakcija platne bilance smanjen za 164 mil. USD, ukupni deficit tekućih transakcija platne bilance iznosio je u prvom polugodištu ove godine 1037 mil. USD i za 257 mil. USD (za 19.8%) je manji od prošlogodišnjeg u istom razdoblju. To smanjenje ostvareno je pri za 7.1% desezonirano nižoj razini ukupnog tekućeg deviznog priljeva od prosječnog u prošloj godini (za 6.4% nižoj nego u istom razdoblju te godine) i za 8.6% desezonirano nižoj razini tekućeg deviznog odljeva (za 9.7% nižoj nego u istom razdoblju prošle godine), dakle pri ukupnom smanjenju tekućih transakcija s inozemstvom za 8.3% (za 821 mil. USD).

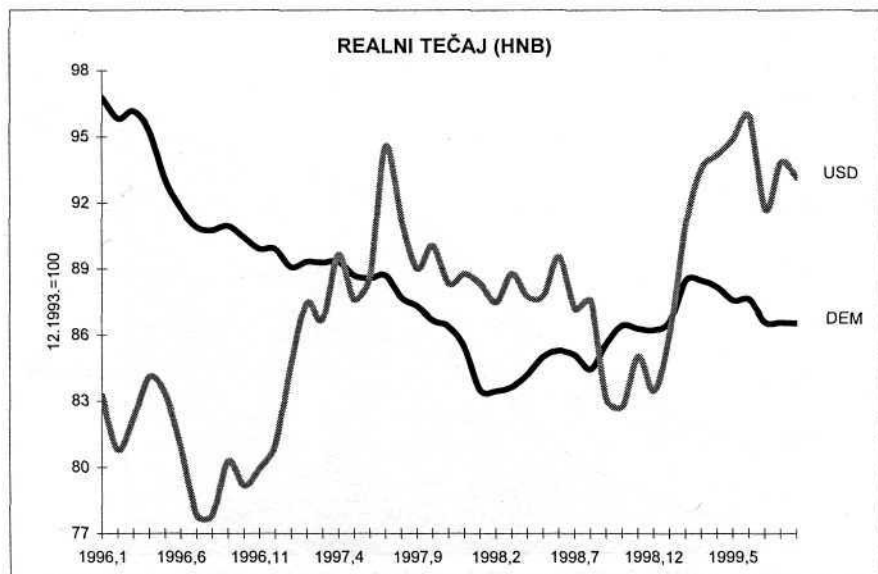
U uvjetima smanjenog tekućeg deviznog priljeva i dospjeća većih anuiteta inozemnog duga, financiranje tog deficita odvijalo se u prvom tromjesečju na teret daljnjeg smanjenja deviznih rezervi, da bi u drugom tromjesečju bila u tu svrhu angažirana i sredstva pribavljena kratkoročnim zaduživanjem države, nakon kojeg je kratkoročni inozemni dug povećan sa 647 mil. USD krajem ožujka na 1106 mil. USD krajem kolovoza, a ukupni inozemni dug sa 8674 na 9129 mil. USD.





Na to se nadovezalo sezonsko povećanje deviznog priljeva od izvoza usluga, što je - u kombinaciji s unutargodišnjom distribucijom dospjeća anuiteta inozemnog duga i smanjnjem deficita u robnoj razmjeni - zaustavilo dotadašnju tendenciju brzog smanjivanja ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu. Nakon njihovog spuštanja krajem mjeseca travnja na najnižu razinu u posljednje tri godine od samo 3741 mil. USD, ona su do kraja rujna povećana na 4539 mil. USD.

Takvo kretanje ukupno raspoloživih deviznih sredstava u bankarskom sustavu i, u okviru njih, deviznih rezervi centralne banke, omogućilo je da se u razdoblju svibanj-rujan stabilizira nominalni tečaj kune u odnosu na DEM - nakon što je on od kolovoza prošle do kraja prvog tromjesečja ove godine ukupno deprecirao za 7.8%. Time je realni tečaj kune u odnosu na DEM aprecirao tijekom ljetnjih mjeseci za 2.2%, tako da je krajem rujna ove godine on niži nego u rujnu prošle godine za 1.1%, a u cijelom razdoblju siječanj-rujan je za 3.5% realno niži nego u istom prošlogodišnjem razdoblju.



Zaustavljanje pada deviznih rezervi centralne banke uz stabilizaciju nominalnog tečaja i ujednačenu stopu inflacije, odrazilo se sredinom 1999. godine i na zaustavljanje realnog pada primarnog novca, iako - zbog apsolutno nižeg deviznog priljeva od izvoza usluga od sezonski uobičajenog - to još ne pokazuju desezonirani podacima. U suštini, nakon realnog smanjivanja tijekom druge polovine 1998. i u prvih četiri mjeseca 1999. godine po prosječnoj trendnoj stopi od 0.9% mjesečno, u razdoblju svibanj-rujan taj monetarni agregat realno prelazi u stagnaciju na desezoniranoj razini koja je za 6.4% niža od prošlogodišnjeg prosjeka. U takvim uvjetima, a pri i dalje niskoj vrijednosti monetarnog multiplikatora, prosječna realna desezonirana razina novčane mase niža je u razdoblju siječanj-rujan 1999. godine za 4.7% u odnosu na prošlogodišnji prosjek i za 6.0% niža nego u istom razdoblju prošle godine.

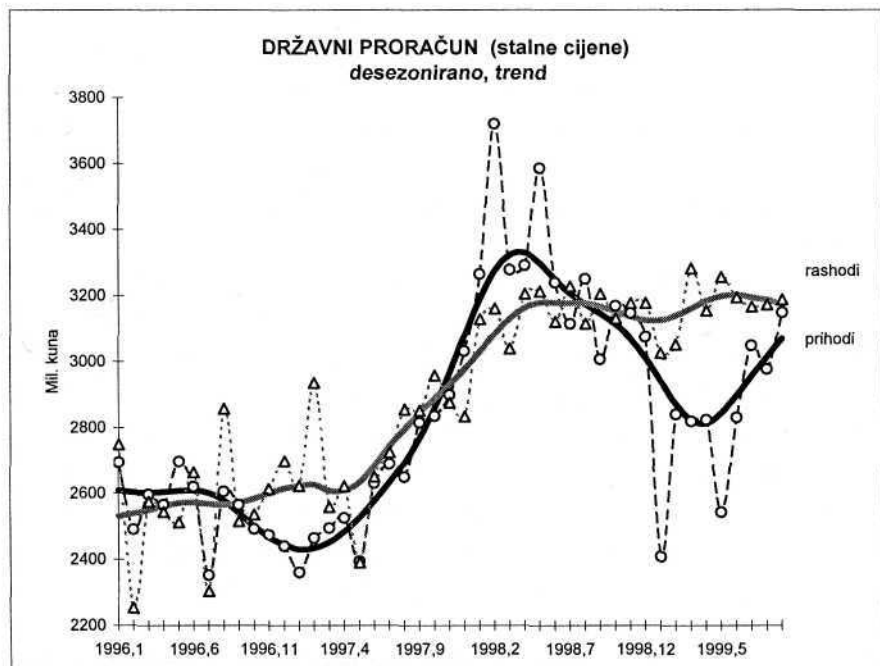
Ipak, promjene u tendencijama formiranja agregatne ponude novca, usmjeravanje kredita prema komitentima nižih rizičnih skupina te izlazak nekih problematičnih banaka sa tržišta, imaju za posljedicu smanjenje prosječne kamatne stope na tržištu novca sa 15.2% u travnju na 12.9% u rujnu, kao i smanjenje prosječne aktivne kamatne stope banaka na kredite ugovorene bez devizne klauzule sa 16.0 na 14.0%.

U takvim monetarnim uvjetima, stagnantna obilježja poprimaju sredinom 1999. godine i osnovni financijski tokovi unutar nacionalne ekonomije. U okviru njih, neto primici privrede od realizacije roba i usluga koji su se - uz visoke mjesečne oscilacije - realno smanjivali tijekom cijele 1998. i u prvom tromjesečju 1999. godine po prosječnoj trendnoj stopi od 1.1% mjesečno, rastu u posljednjih šest mjeseci po trendnoj stopi od 0.2% mjesečno, uz koju je njihova desezonirana razina u cijelom razdoblju siječanj-rujan za 3.6% niža od prosječne u prošloj godini i za 4.6% niža nego u istom razdoblju te godine.

Takve tendencije prenose se i u sferu naplate poreznih prihoda, gdje - nakon pada u drugoj polovini prošle i u prvim mjesecima ove godine po

prosječnoj trendnoj stopi od 1.4% mjesečno - ukupni prihodi Državnog proračuna realno rastu u razdoblju svibanj-rujan po trendnoj stopi od 1.8% mjesečno, čime je njihova prosječna desezonirana razina u posljednja četiri mjeseci za 11.7% viša nego u razdoblju siječanj-svibanj ove godine, ali ipak - zbog vremenskog pomaka u ostvarivanju kapitalnih prihoda - još uvijek za 8.0% niža od prošlogodišnjeg prosjeka. U cijelom razdoblju siječanj-rujan oni su za 13.4% desezonirano niži od prošlogodišnjih, u okviru čega su porezni prihodi niži za 11.7%.

Pri takvom kretanju ukupnih prihoda Državnog proračuna, a uz istodobnu stagnaciju njegovih rashoda, u kolovozu i rujnu zaustavlja se mjesečno akumuliranje proračunskog deficita, koji u cijelom razdoblju siječanj-rujan iznosi 3.9 mlrd. kuna - što odgovara razini od 11.7% u tom razdoblju izvršenih rashoda.



Nadovezujući se na kretanja u privredi, takva kretanja u sferi Državnog proračuna doprinose krajem godine i zaustavljanju širenja ukupnih neravnoteža u financijskim tokovima nacionalne ekonomije, ali se time ipak značajnije ne smanjuje opći problem nelikvidnosti u sferi tekuće reprodukcije - zbog rastućeg udjela neto otplata kredita i isplata stanovništvu u strukturi ukupnih rashoda pravnih osoba. Tako su na razini ukupne ekonomije neto otplate kredita realno veće u prvih devet mjeseci ove u odnosu na isto razdoblje prošle godine za 36.9%, dok su isplate stanovništvu realno veće za 6.9%, u čemu su neto plaće veće za 3.4%.

### POKAZATELJI PRIVREDNIH KRETANJA

- Indeksi realne razine

	<u>1997.</u> 1996.	<u>1998.</u> 1997.	<u>IXI 1999.</u> IX 1998.	<u>I-IX 99.</u> I-IX 98.
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA	106.8	103.7	97.2	97.2
- rudarstvo	99.7	97.6	107.0	102.1
- prerađivačka ind.	103.9	103.2	97.1	95.0
- el. energija, plin, voda	124.2	108.7	94.8	110.7
TURIZAM (noćenja)	141.3	103.2	86.2	84.4
IZVOZ ROBA	96.2	108.9	88.1	94.3
UVOZ ROBA	117.1	92.1	87.1	90.3
MASA NETO PLAĆA	112.3	105.3	101.5	103.4
NETO NOVČANI PRIM. PRIV.	113.7	94.0	99.8	95.4
PRIHODI DRŽAVNOG PRORAČ.	104.8	122.4	100.8	85.7
PROMET U TRG. NA MALO	114.9	99.6	92.7	92.4
PRIMARNI NOVAC	120.0	101.9	91.2	92.1
NOVČANA MASA	123.0	101.8	93.4	94.0
UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA	139.0	114.5	92.7	99.1
CIJENE PROIZVOD. U IND.	102.3	98.8	104.3	101.8
CIJENE NA MALO	103.6	105.7	104.7	104.0
TEČAJ - DEM	95.0	96.5	101.1	103.5
- USD	109.9	97.4	112.1	106.0

Profiliranjem takvih ekonomskih tendencija tijekom drugog i trećeg tromjesečja 1999. godine, u osnovi su determinirani i ključni makroekonomski parametri za cijelu godinu. Sukladno tome, iako se -

zbog visokih oscilacija proizvodnje u najvećim industrijskim granama - ne mogu isključiti iznenadni pomaci, aktualni odnosi ne upućuju da bi do kraja 1999. godine trebalo očekivati bitnije izmjene postojećih tendencija u realnom sektoru. U takvim uvjetima - s obzirom na padajuće bazne veličine iz četvrtog tromjesečja 1998. godine - industrijska proizvodnja mogla bi u cijeloj 1999. godini biti za 2% manja nego u 1998. godini, aktivnost u građevinarstvu manja za oko 4%, promet u trgovini na malo manji za oko 6%, a bruto domaći proizvod (s obzirom na sezonski povećan udio turizma u strukturi njegovog formiranja u drugom u odnosu na prvo polugodište, ali i zbog rigidnosti usluga javnog sektora) manji za oko 1.5%.

Uz nastavak dosadašnjih tendencija u robnoj razmjeni, sagledive devizne efekte smanjenog izvoza turističkih usluga tijekom trećeg tromjesečja te uz u listopadu ostvarene kapitalne prihoda po osnovi privatizacije dijela Hrvatskih telekomunikacija, ukupan izvoz roba i usluga iznosio bi u cijeloj 1999. godini oko 8 mlrd. USD, a uvoz oko 9.9 mlrd. USD, s deficitom tekućih transakcija platne bilance od oko 1.6 mlrd. USD. Dvije trećine tog deficita pokrivaju prihodi od inozemnih ulaganja, dok bi, nakon otplate kratkoročnog duga države, ukupan dug prema inozemstvu iznosio krajem godine oko 9.1 mlrd. USD, a ukupno raspoloživa devizna sredstva u bankarskom sustavu oko 4.2 mlrd. USD. Uz predviđeno kretanje bruto domaćeg proizvoda, takvi odnosi u razmjeni s inozemstvom rezultirali bi nižom razinom ukupno raspoloživih sredstava za potrošnju u 1999. u odnosu na 1998. godinu za oko 2.5%.

Nakon realizacije prihoda po osnovi privatizacije dijela HT-a ( 5.7 mlrd. kuna), ukupni prihodi Državnog proračuna mogli bi (bez eventualno novih kapitalnih prihoda od privatizacije pojedinih banaka i poduzeća u većinskom vlasništvu države) iznositi u 1999. godini oko 45.5 mlrd. kuna ili za oko 1% realno manje od ostvarenih u prethodnoj godini, s povećanjem udjela kapitalnih prihoda u njihovoj strukturi s 4.1% u prošloj na oko 12.5% u ovoj godini. Uz zadržavanje postojećih tendencija u sferi ukupnih rashoda te izvršavanje obveza po osnovi

otplata inozemnih i domaćih kratkoročnih kredita, to bi rezultiralo proračunskim deficitom na razini od oko 1.5% bruto domaćeg proizvoda.

Takva konstelacija prosječnih odnosa između ključnih ekonomskih varijabli uspostavljenih tijekom 1999. godine nije dugoročnije stabilna, niti u sebi sadrži dostatne pretpostavke koje bi omogućile da prethodno zaustavljanje silaznih kratkoročnih tendencija autonomno generira buduće uzlazne tendencije. Naprotiv, iako bi samo vraćanje aktivnosti u sektoru usluga u sljedećoj godini na razinu iz 1998. godine (uz stagnaciju aktivnosti u svim drugim djelatnostima) omogućilo rast bruto domaćeg proizvoda za 1.5% te ukupnog izvoza roba i usluga za 3.5%, činjenica da u sljedećoj godini dopijeva otplata glavnice i kamata na inozemne kredite u iznosu od čak 1.8 mlrd. USD, upućuje na oprez jer ne isključuje mogućnost da se u 2000. godine ponovi djelovanje ograničavajućih činitelja sličnih onima iz 1999. godine. Za to postoje najmanje tri potencijalna razloga.

Prvo, iako je pad proizvodnje u 1999. godini pretežno uzrokovan platnobilančnim razlozima iznuđenom kontrakcijom domaće potražnje i djelomičnim utjecajem kratkoročnih neekonomskih činitelja na inozemnu potražnju za uslugama, pad robnog izvoza na sva značajnija tržišta i u gotovo svim većim izvoznim granama indikator je postojanja dugoročnijih problema u sferi ponude koji, u kombinaciji s nizom ekonomskih i neekonomskih činitelja u sferi potražnje, mogu znatno ograničiti ukupni izvozni poticaj rastu proizvodnje.

Drugo, unatoč uspjehu u nastojanju da se pri smanjenom deviznom priljevu održi u 1999. godini eksterna likvidnost u uvjetima stabilnog tečaja, opće performance platne bilance i vanjskog duga nisu takve da ne bi imale utjecaj na kreditni rejting Hrvatske u svijetu. Iako njegovo eventualno pogoršanje ne bi u idućoj godini trebalo bitno otežati pristup međunarodnim financijskim tržištima, ono sigurno neće poticajno djelovati na komercijalni priljev inozemnog kapitala i njegovu cijenu,

naglašavajući potrebu relativnog smanjenja deficita tekućih transakcija platne bilance i njegovog povećanog financiranja iz nekreditnih izvora.

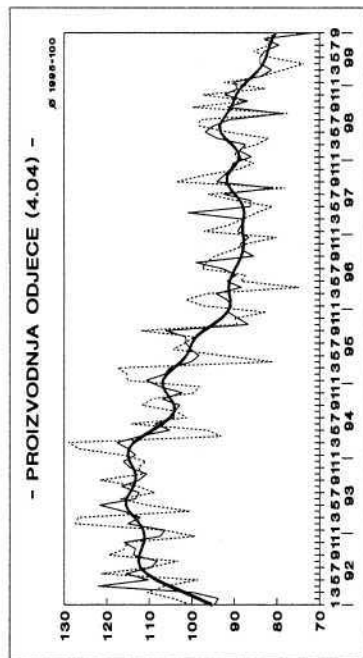
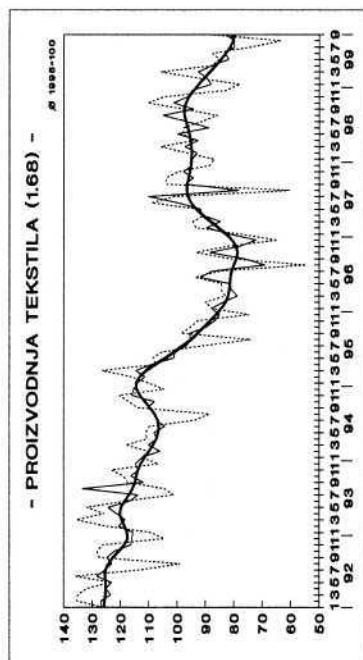
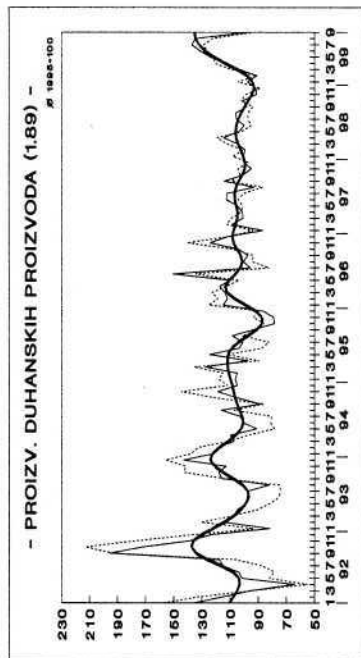
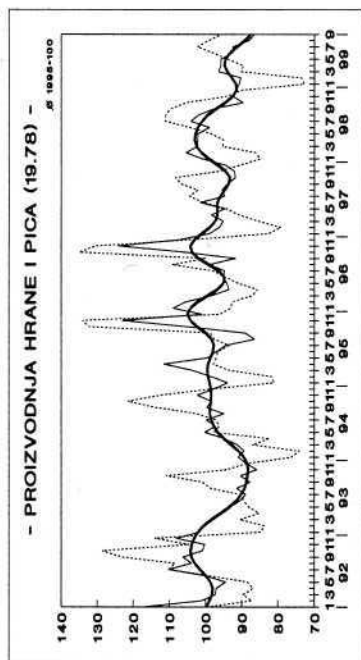
Treće, i pored visoke porezne presije, tek su prihodi od privatizacije HT-a omogućili pokriće glavnine proračunskog deficita, odnosno financiranje postojeće razine "prava" korisnika proračunskih sredstava, uz difuziju deviznog i monetarnog impulsa sadržanog u tim prihodima. Otuda, bez budućeg relativnog smanjivanja proračunskih rashoda, niti nastavak politike povećanog alimentiranja ukupnih proračunskih prihoda sredstvima ostvarenim privatizacijom javnih poduzeća i banaka neće omogućiti smanjenje porezne presije i povećanje konkurentnosti proizvođača na domaćem i inozemnom tržištu. Istodobno, to bi značilo nastavak primjene s razvojnog aspekta prilično problematičnih modaliteta transformacije imovine u potrošnju, dok bi moguća vremenska neusklađenost između ostvarivanja kapitalnih prihoda i odgovarajućeg dijela ukupnih proračunskih rashoda nastavila da periodično istiskuje poslovni sektor sa tržišta kredita i povećava troškove financiranja proračunskih rashoda.







## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

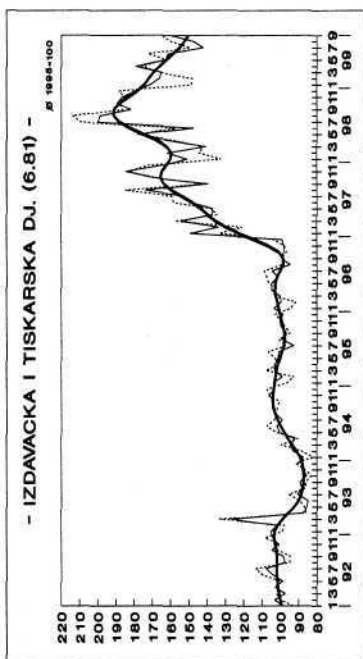
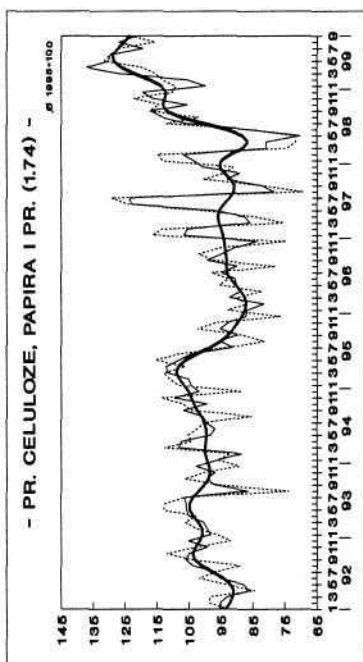
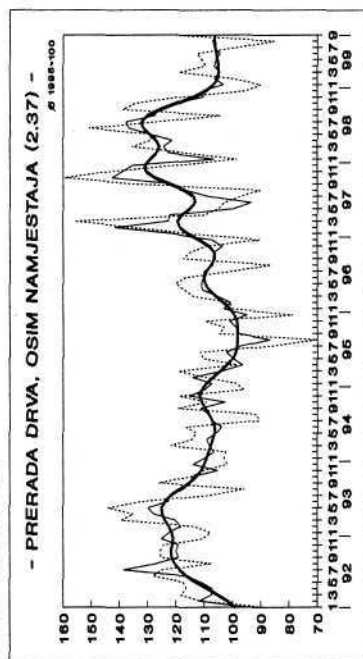
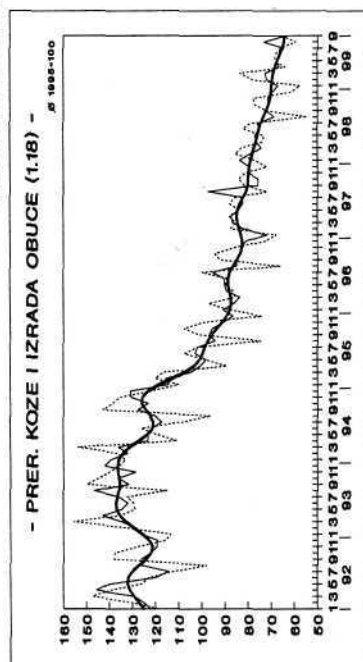


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

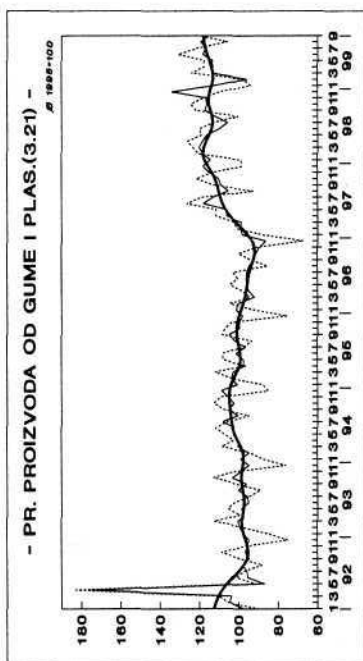
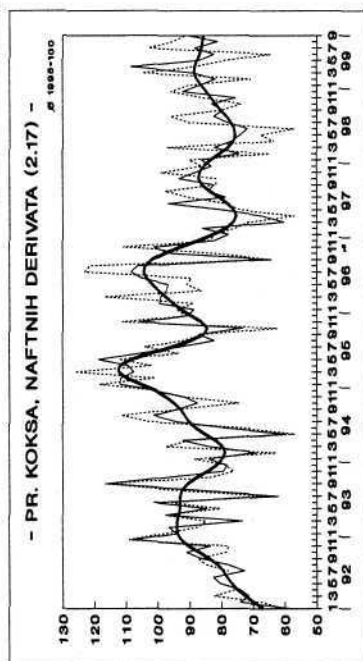
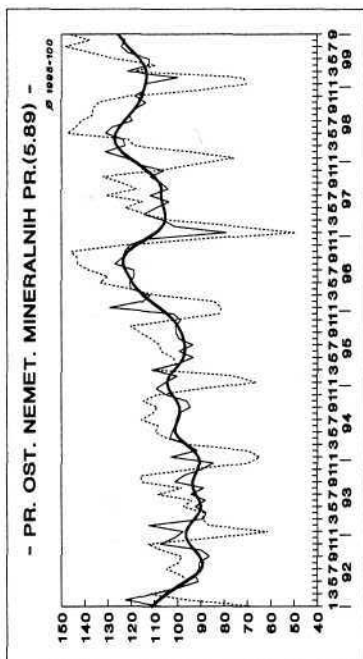
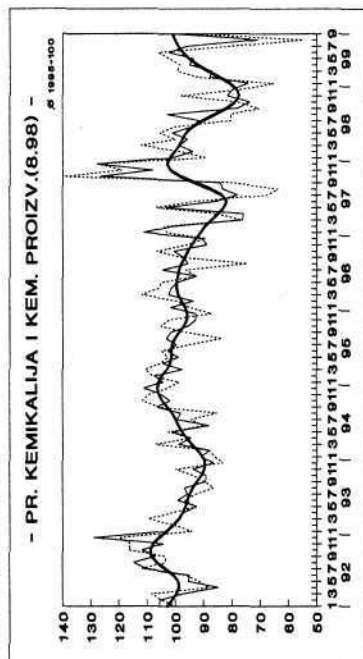


..... ORIGINALNI PODACI

- DESEZONIRANO

- TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

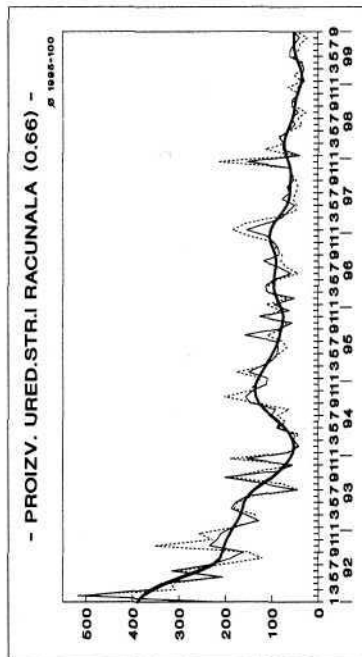
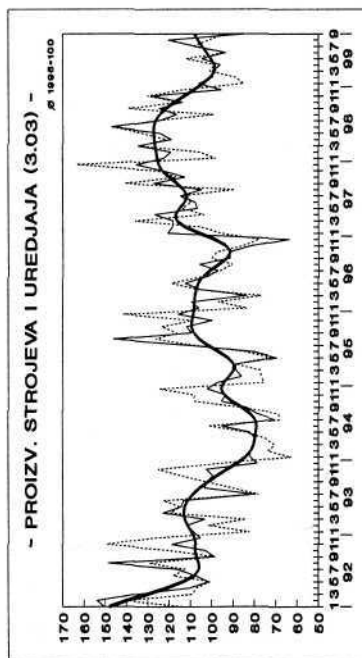
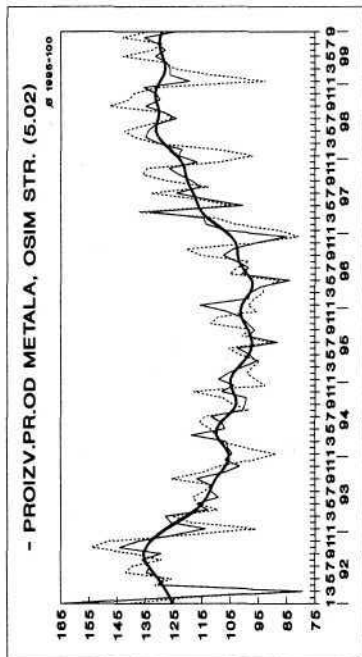
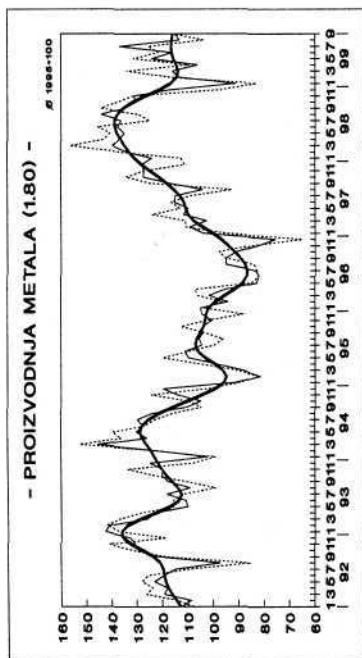


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

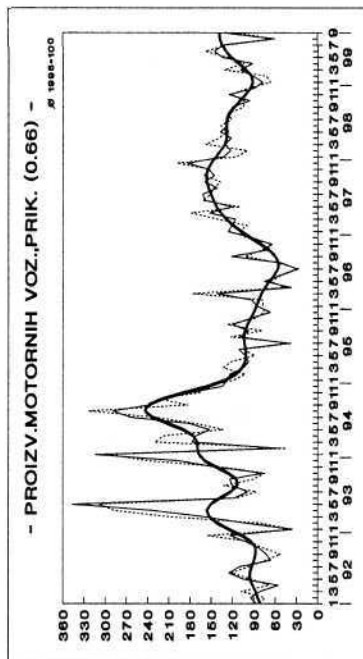
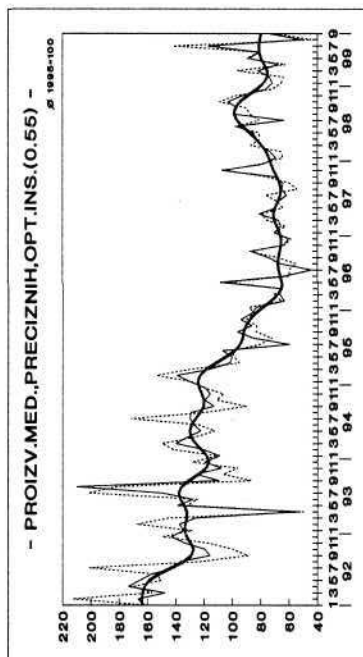
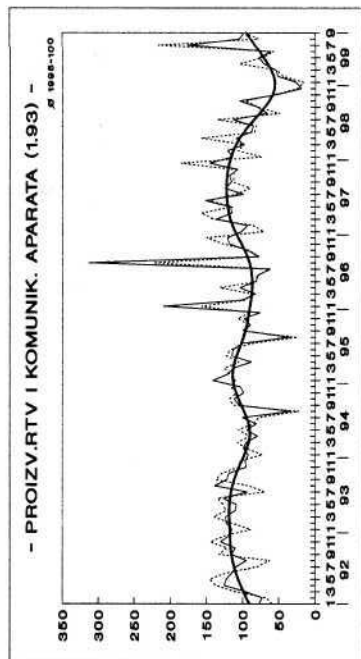
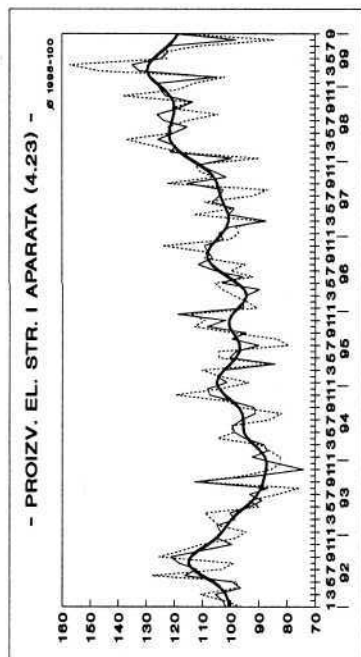


..... ORIGINALNI PODACI

— DESEZONIRANO

— TREND-CIKLUS

## INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA



..... ORIGINALNI PODACI

—— DESEZONIRANO

—— TREND-CIKLUS

