

# sa

## Sektorske analize



ekonomski  
institut  
zagreb

rujan 2018. broj 63 godina 7

ISSN: 1848-8986



HR EXCELLENCE IN RESEARCH

## Farmaceutska industrija

Autorica Tajana Barbić

# \_Sadržaj

## **\_3 Glavni sektorski pokazatelji**

Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka na domaćem tržištu rasla je za 0,4 posto u 2017. godini.

---

## **\_7 Kretanja u farmaceutskoj industriji Europske unije**

Farmaceutska industrija jedna je od vodećih visokotehnoloških industrija u Europskoj uniji čija se proizvodnja u 2017. godini procjenjuje na 258 milijardi eura, a ulaganja u istraživanje i razvoj iznose 35,2 milijarde eura.

---

## **\_12 Najveći farmaceutski proizvođači**

Ukupni troškovi lijekova na globalnom tržištu dosegli su 1,14 milijardi dolara u 2017. godini.

---

## **\_18 Najveća trgovačka društva u Hrvatskoj**

U 2017. godini ukupni su prihodi vodećih deset proizvođača na domaćem tržištu rasli po međugodišnjoj stopi od 3,1 posto.

---

## **\_22 Zaključak i očekivanja**

Očekuje se da će se pozitivan trend nastaviti u ostatku godine te pozitivno odraziti na konačne poslovne rezultate domaćih farmaceutskih poduzeća u 2018. godini.

# Glavni sektorski pokazatelji

“Nastavak oporavka ukupne gospodarske aktivnosti povoljno je utjecao na proizvodnju osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka, koja je u prvih sedam mjeseci ove godine narasla za 10,4 posto u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

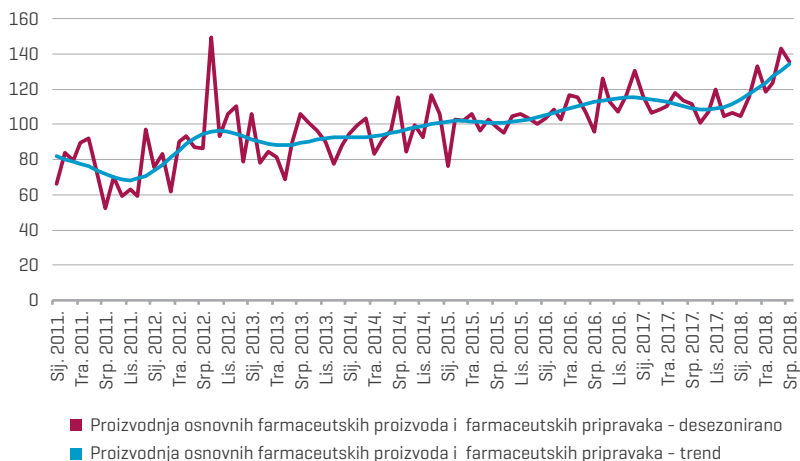
Farmaceutska industrija nastavila je bilježiti pozitivne rezultate na domaćem i globalnom tržištu i u 2017. godini, iako uz niže stope rasta. Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka na domaćem tržištu rasla je za 0,4 posto u 2017. godini, dok je ukupna industrijska proizvodnja na međugodišnjoj razini rasla za 1,9 posto. Rast proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka značajno je usporio nakon rasta od 12 posto na međugodišnjoj razini u prethodnoj godini. U prvih sedam mjeseci ove godine ukupna industrija zabilježila je međugodišnju stopu rasta od 0,2 posto. Nadalje, pozitivne stope rasta BDP-a zabilježene su i u drugom tromjesečju ove godine, i to šesnaesto tromjesečje zaredom. Rast BDP-a u drugom tromjesečju 2018. godine iznosio je 2,9 posto u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

Nastavak oporavka ukupne gospodarske aktivnosti povoljno je utjecao na proizvodnju osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka, koja je u prvih sedam mjeseci ove godine narasla za 10,4 posto. Pozitivna kretanja u proizvodnji osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka zabilježena su u svim ovogodišnjim mjesecima, s iznimkom siječnja [slika 1]. Međugodišnje stope rasta proizvodnje farmaceutskih proizvoda i pripravaka tijekom ove godine bile su neujednačene, što je u skladu s visokim stupnjem volatilnosti proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka zbog neujednačene proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda. Najveće međugodišnje stope rasta proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda zabilježene su u ožujku te lipnju i srpnju 2018. godine [slika 2].

Zalihe gotovih proizvoda pri proizvođačima smanjivale su se od kolovoza 2017. do svibnja 2018., s iznimkom prosinca 2017. godine, kada su zalihe gotovih proizvoda pri proizvođačima rasle za 8,3 posto na međugodišnjoj razini. Nakon blagog oporavka u svibnju 2018., zalihe su se smanjile za 14,3 posto u lipnju, nakon čega je ponovno uslijedio neznatan oporak u srpnju 2018. godine. Valja naglasiti da su opisani trendovi u kretanju zaliha u prvih sedam mjeseci ove godine suprotni trendovima iz prethodne godine u istom razdoblju, kada su zalihe rasle.

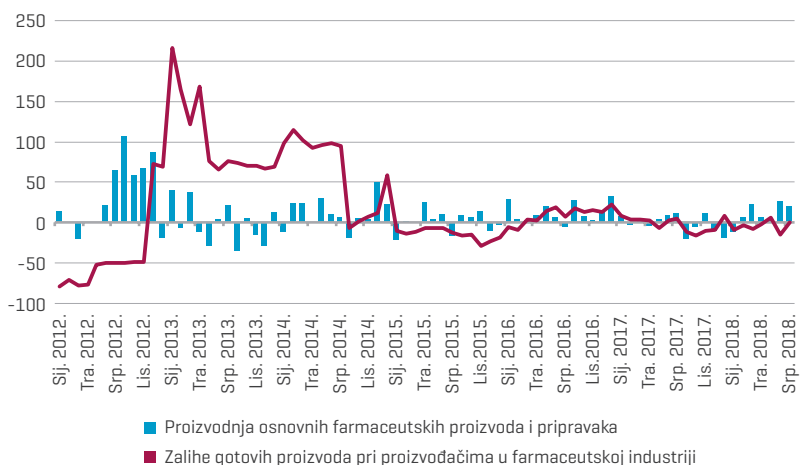
**Slika 1.**  
**Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i farmaceutskih pripravaka, izvorni indeksi (2015.=100)**

Izvor: Izračun autorice prema podacima Državnog zavoda za statistiku.



**Slika 2.**  
**Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka te zalihe gotovih proizvoda pri proizvođačima, međugodišnje stope promjene**

Izvor: Izračun autorice prema podacima Državnog zavoda za statistiku.



Broj zaposlenih u srpnju ove godine u Republici Hrvatskoj bio je za 0,3 posto manji u odnosu na isti mjesec prošle godine. U istom razdoblju, ukupan broj zaposlenih u farmaceutskoj industriji zabilježio je pad od 1,2 posto. Broj zaposlenica, koje tradicionalno čine gotovo 60 posto ukupnog broja zaposlenih osoba u farmaceutskoj industriji, u srpnju 2017. godine također je padao za 1,2 posto na međugodišnjoj razini. Ipak, u prvih sedam mjeseci ove godine, broj zaposlenih u farmaceutskoj industriji povećao se za 1,9 posto. Brži rast proizvodnje od rasta zaposlenih rezultirao je povećanjem produktivnosti rada ove industrije od 8,9 posto u prvih sedam mjeseci ove godine. Zanimljiv je podatak da od ukupno 4.332 zaposlenih u farmaceutskoj industriji na kraju 2017., njih više od 89 posto čine zaposlenici triju najvećih poduzeća u sektoru.

Prosječna bruto plaća zaposlenih u farmaceutskoj industriji u lipnju 2018. godine povećala se za 5,2 posto u odnosu na lipanj 2017. godine, dosegnuvši iznos od 14.632 kuna. U lipnju 2018. bruto plaće zaposlenika

## U PRVOJ POLOVICI 2018. GODINE FARMACEUTSKA INDUSTRIJA BILJEŽI POVEĆANJE UVOZA, UZ ISTOVREMENI PAD IZVOZA.

u proizvodnji osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka bile su 89 posto veće u odnosu na prosječnu bruto plaću isplaćenu u prerađivačkoj industriji. U istom mjesecu, bruto plaća u farmaceutskoj industriji bila je 72 posto viša od prosječne bruto plaće u gospodarstvu.

**Tablica 1.**  
**Glavni sektorski pokazatelji u Hrvatskoj**

Izvor: Izračun autorice prema podacima Državnog zavoda za statistiku.

	2016.	2017.	I.–VI. 2018.
<b>Industrija osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka</b>			
<b>Proizvodna aktivnost (u %)</b>	12	0,4	10
<b>Prosječan broj zaposlenih</b>	4.354	4.332	4.413
<b>Prosječna bruto plaća (u kunama)</b>	13.553	13.433	14.632
<b>Potrošačke cijene (u %)</b>	2,2	1,6	1,1
<b>Izvoz (u mil. kuna)</b>	6.760,8	8.587,2	3.560,9
<b>Uvoz (u mil. kuna)</b>	9.379,0	8.371,5	4.423,8
<b>Vanjskotrgovinska bilanca (u mil. kuna)</b>	-2.618,2	215,7	-862,9

Na međugodišnjoj razini proizvođačke cijene u farmaceutskoj industriji padale su u svim mjesecima 2018. godine. U srpnju su se proizvođačke cijene u farmaceutskoj industriji smanjile za 0,1 posto na međugodišnjoj razini. Na stranom tržištu proizvođačke cijene u farmaceutskoj industriji pale su također za 0,1 posto u odnosu na srpanj 2017. godine, dok je na domaćem tržištu ostvaren pad od 0,6 posto u istom razdoblju. Proizvođačke cijene u ukupnoj prerađivačkoj industriji bilježe rast u 2018. godini.

Potrošačke cijene u farmaceutskoj industriji u razdoblju od siječnja do lipnja 2018. godine rasle su za 1,1 posto na međugodišnjoj razini. U istom razdoblju, ukupne potrošačke cijene ostvarile su rast od 1,4 posto. U srpnju 2018. potrošačke cijene u farmaceutskoj industriji rasle su za 1,7 posto, dok su ukupne potrošačke cijene na međugodišnjoj razini u srpnju 2018. rasle za 2,1 posto.

U LIPNJU 2017. PROSJEČNA BRUTO PLAĆA ISPLAĆENA U FARMACEUTSKOJ INDUSTRIJI BILA JE 89 POSTO VEĆA OD BRUTO PLAĆE ISPLAĆENE U PRERAĐIVAČKOJ INDUSTRIJI.

U prvoj polovici 2018. godine došlo je do povećanja vanjskotrgovinske razmjene medicinskih i farmaceutskih proizvoda na međugodišnjoj razini na strani uvoza, koji je rastao za 12,6 posto na međugodišnjoj razini. S druge strane, izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda u prvoj polovici ove godine smanjio se za 12,2 posto na međugodišnjoj razini. Posljedično, vanjskotrgovinska razmjena medicinskih i farmaceutskih proizvoda s inozemstvom ostvarila je deficit od 862,9 milijuna kuna, dok je u prvoj polovici 2017. godine ostvaren suficit od 125,6 milijuna kuna. Za usporedbu, u istom razdoblju izvoz roba na razini gospodarstva porastao je za 2,5 posto, dok se uvoz povećao za 6 posto, vodeći do rasta deficita vanjskotrgovinske bilance za 11,7 posto na međugodišnjoj razini. U prvoj polovici 2018. godine izvezeno je medicinskih i farmaceutskih proizvoda u vrijednosti od 3,6 milijardi kuna, što je 6,9 posto ukupnog izvoza roba. Uvoz lijekova u Hrvatsku dosegao je 4,4 milijarde kuna u prvih šest mjeseci 2018. godine. U tom je razdoblju uvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda doprinio ukupnom uvozu roba s 5,1 posto.

# Kretanja u farmaceutskoj industriji EU-a

Farmaceutska industrija zadržala se na poziciji jedne od vodećih visokotehnoških industrija u Europi<sup>1</sup> čija se proizvodnja u 2017. godini procjenjuje na 258 milijardi eura. U istoj je godini farmaceutska industrija zapošljavala 750.000 ljudi, od kojih je 115.000 visokokvalificiranih djelatnika zaposleno u aktivnostima istraživanja i razvoja. U 2016. godini broj zaposlenih u ovom sektoru u Europi iznosio je 747.607, od čega je 45 posto zaposlenih u farmaceutskim poduzećima u Njemačkoj, Francuskoj, Velikoj Britaniji i Italiji<sup>2</sup>. Hrvatska poduzeća u farmaceutskoj industriji zapošljavala su 0,8 posto ukupnog broja zaposlenih u europskoj farmaceutskoj industriji. Ulaganja u istraživanje i razvoj u farmaceutskoj industriji u Europi u 2016. dosegla su 39,95 milijardi eura, ostvarivši blagi rast u odnosu na prethodnu godinu. Preko dvije trećine ulaganja u istraživanje i razvoj u 2016. godini ostvaruje se u farmaceutskim poduzećima Švicarske, Njemačke, Velike Britanije i Francuske.

Tablica 2.  
Odabrani pokazatelji farmaceutske industrije u Europi, 2000., 2010., 2016. i 2017.

Napomene: Podaci uključuju EU-27; Norveška i Švicarska uključene su od 2005. (do 2005. EU-15); Hrvatska i Srbija uključene su od 2010., Turska od 2011. i Rusija od 2013.  
\* Podaci za 2017. su procijenjeni.

Izvor: EFPIA (2018).

Pokazatelj	2000.	2010.	2016.	2017.*
Proizvodnja (u mil. eura)	125.504	199.400	248.053	258.000
Izvoz (u mil. eura)	90.935	276.357	373.333	385.000
Uvoz (u mil. eura)	68.841	204.824	278.462	287.000
Vanjskotrgovinska bilanca (u mil. eura)	22.094	71.533	94.871	98.000
Izdaci za istraživanje i razvoj (u mil. eura)	17.849	27.920	33.949	35.200
Broj zaposlenih	534.186	670.088	747.607	750.000
Zaposleni u istraživanju i razvoju	88.397	117.035	112.425	115.000

Europska farmaceutska industrija i dalje zaostaje za snažnom konkurencijom kojoj je izložena na međunarodnom tržištu. Sjeverna Amerika ostvarila je 48,1 posto ukupnih prihoda od prodaje farmaceutskih proizvoda na globalnoj razini u 2017. godini, a europska poduzeća 22,2 posto. U

<sup>1</sup> Podaci u ovom poglavlju uglavnom uključuju i europska farmaceutska poduzeća izvan Europske unije, osim ako nije posebno istaknuto da se radi o statističkim podacima za Europsku uniju.

<sup>2</sup> EFPIA (2018).

## VRIJEDNOST PROIZVODNJE FARMACEUTSKE INDUSTRIJE U EUROPSKOJ UNIJI U 2017. GODINI PROCIJENJENA JE NA 258 MILIJARDI EURA.

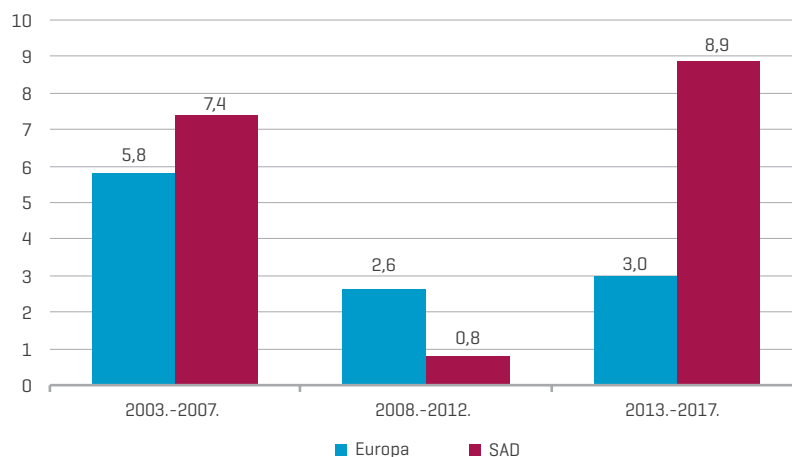
“Farmaceutska su poduzeća Europske unije 2017. godine izvezla 31 posto proizvoda u SAD, 13 posto u Švicarsku, a 6,1 posto u Kinu.

2016. godini europska farmaceutska poduzeća izvezla su farmaceutskih proizvoda u vrijednosti od 373,3 milijarde eura, a uvezla 278,5 milijardi eura farmaceutskih proizvoda, ostvarivši pritom 94,8 milijardi eura suficita. Kao i prijašnjih godina, najveći su izvoznici njemačka, švicarska te belgijska farmaceutska poduzeća, čiji je izvoz iznosio 19, 17 i 11 posto ukupnog europskog izvoza. Najveći trgovinski partner proizvođača iz Europske unije jest SAD. Farmaceutska su poduzeća Europske unije 2017. godine izvezla 31 posto proizvoda u SAD, dok je 13 posto izvezeno u Švicarsku, 6,1 posto u Kinu, 5,2 posto u Japan i 4,6 posto u Rusiju. Europska je unija u istom razdoblju iz SAD-a i Švicarske uvezla gotovo tri četvrtine ukupnog uvoza farmaceutskih proizvoda<sup>3</sup>.

Na europskom tržištu dolazi do usporavanja rasta ulaganja u istraživanje i razvoj u farmaceutskoj industriji u razdoblju od 2013. do 2017. [slika 3]. U razdoblju od 2003. do 2007. godine izdaci za istraživanje i razvoj rasli su po prosječnoj godišnjoj stopi od 5,8 posto u Europi, dok se rast između 2008. i 2012. usporio na 2,6 posto na istom tržištu. U razdoblju između 2013. i 2017. godine prosječna godišnja stopa rasta ulaganja u istraživanje i razvoj u Europi iznosila je 3 posto.

Slika 3.  
Izdaci za istraživanje i razvoj u Europi i SAD-u, godišnje stope rasta (u postocima)

Izvor: EFPIA (2018).



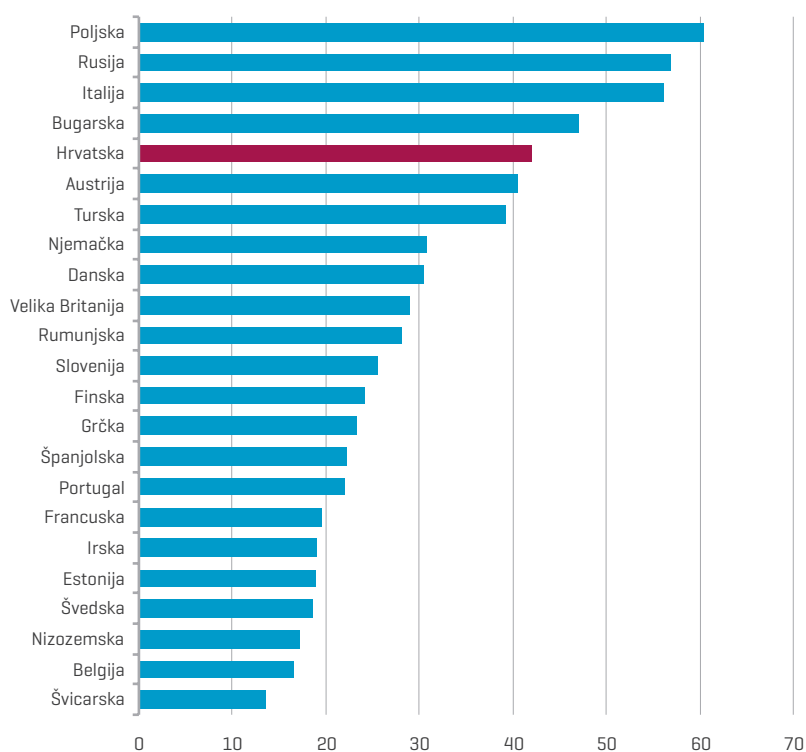
<sup>3</sup> EFPIA (2018).



Ovakva kretanja najvećim su dijelom posljedica provedbe fiskalne reforme te uvođenja raznih mjera štednje i regulatornih ograničenja. Ukupna privatna i javna ulaganja u zdravstveni sektor u zemljama Europske unije znatno su manja nego u SAD-u. Troškovi zdravstvenog sustava u SAD-u u 2016. godini dosegli su 16,8 posto BDP-a, dok u Europi troškovi zdravstva čine oko 7,9 posto BDP-a. Usporedbe radi, iste su godine troškovi zdravstvenog sustava u Hrvatskoj činili 7,4 posto BDP-a<sup>4</sup>. Takve okolnosti pogoduju rastu segmenta generičkih lijekova. Udio prodaje generičkih lijekova u ukupnim ostvarenim prihodima u pravilu je veći u novim zemljama članicama EU-a koje povijesno imaju niže razine zaštite intelektualnog vlasništva (slika 4).

**Slika 4.**  
**Udio prodaje generičkih lijekova u ukupnim prihodima u 2016. u odabranim zemljama (u postocima)**

Izvor: EFPIA (2018).



Generički lijekovi čine 42 posto ukupnih prihoda koje je ostvarila hrvatska farmaceutska industrija u 2016. godini. Hrvatska je četvrta u Europskoj uniji po udjelu generičkih lijekova u ukupnim prihodima u 2016., iza Poljske (60,4 posto), Italije (56,1 posto) i Bugarske (47 posto). Švicarska farmaceutska industrija najinovativnija je u odnosu na promatrane zemlje, sa zastupljenošću generičkih lijekova u ukupnoj prodaji od 13,5 posto.

Ulaganja u istraživanje i razvoj dodatno su otežana uslijed rasta tržišta krivotvorenih lijekova. Fragmentacija na europskom farmaceutskom tržištu dovela je do unosne paralelne trgovine lijekovima koja je, prema procjenama IMS-a, iznosila 5,2 milijarde eura u 2016. godini (IQVIA, 2018).

<sup>4</sup> WHO (2018).

## HRVATSKA JE ČETVRTA U EU PO UDJELU GENERIČKIH LIJEKOVA U UKUPNIM PRIHODIMA U 2016.

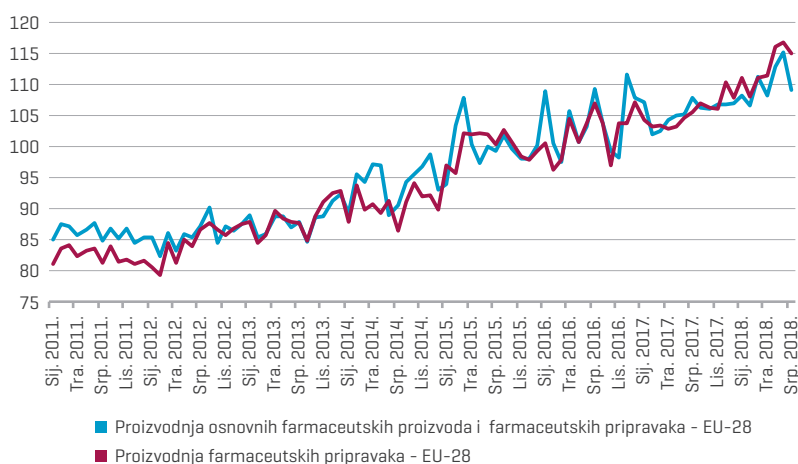
“U lipnju 2018. proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka u Europskoj uniji narasla je po međugodišnjoj stopi od 9,4 posto.

Osim što industriji uskraćuje dodatna sredstva za ulaganje u istraživanje i razvoj, rast tržišta krivotvorenih lijekova predstavlja prijetnju i za socijalno osiguranje i pacijente.

Promotri li se kretanje proizvodne aktivnosti industrije osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka u Europskoj uniji od siječnja 2011. do srpnja 2018. godine, vidljivo je da se ova industrija počela oporavljati i ostvarivati pozitivne međugodišnje stope rasta u rujnu 2013. godine (slika 5). Negativan trend zabilježen je ponovno u studenom 2015. godine, kada se proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka smanjila za 0,7 posto u odnosu na studeni 2014. U razdoblju između studenog 2016. i prosinca 2017. proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka u Europskoj uniji bila je volatilna. Tijekom 2018. godine zabilježene su pozitivne stope rasta u svim promatranim mjesecima. U lipnju 2018. proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka u Europskoj uniji narasla je po međugodišnjoj stopi od 9,4 posto.

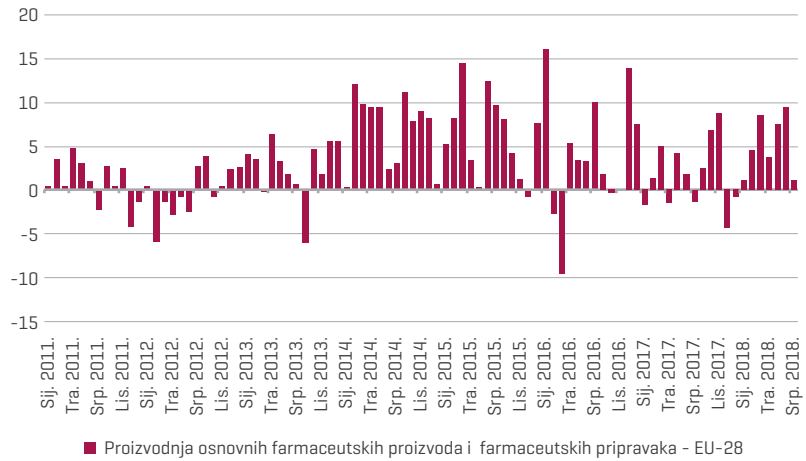
Slika 5.  
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka, desezonirani mjesečni podaci

Izvor: Eurostat.



**Slika 6.**  
**Proizvodnja osnovnih**  
**farmaceutskih**  
**proizvoda i pripravaka,**  
**desezonirani mjesečni**  
**podaci, međugodišnje**  
**stope promjene**

Izvor: Eurostat.



Proizvođačke cijene farmaceutskih proizvoda i pripravaka u Europskoj uniji slijedile su silazni trend od kolovoza 2017. godine do srpnja 2018. godine. Struktura prodajne cijene farmaceutskih proizvoda u 2016. pokazuje da proizvođačima pripada 66 posto, dok se ostatak dijeli na troškove distribucije i porezne obveze.

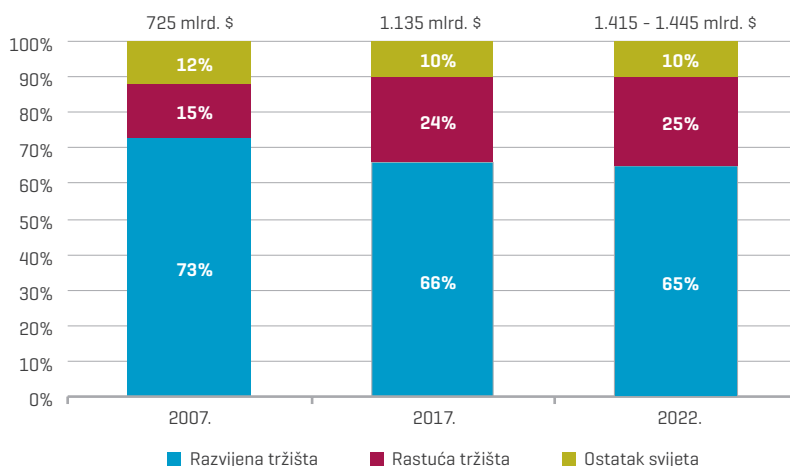
# Najveći farmaceutski proizvođači

Prema prognozama IQVIA instituta rast globalnog tržišta trebao bi usporiti na 4–7 posto u sljedeće četiri godine, i to uslijed usporavanja rasta potrošnje lijekova na rastućim tržištima.

Ukupni troškovi lijekova na globalnom tržištu dosegli su 1,14 milijardi dolara u 2017. godini. Prema projekcijama IQVIA instituta, očekuje se da će u 2022. godini doći gotovo 1,45 milijardi dolara, od čega će se 65 posto odnositi na potrošnju na razvijenim tržištima, a 25 posto na potrošnju na rastućim tržištima<sup>5</sup> (slika 7). U razdoblju između 2013. i 2017. prosječne godišnje stope rasta za brazilsko, kinesko i indijsko tržište iznosile su 11,5 posto, 9,4 posto, odnosno 11 posto, dok je pet najvećih tržišta Europske unije u istom razdoblju raslo po stopi od 4,4 posto, a američko tržište po stopi od 7,3 posto. Prema očekivanjima stručnjaka IQVIA-a, rast globalnog tržišta trebao bi usporiti na 4–7 posto u sljedeće četiri godine. Ukoliko analiziramo izvore rasta prema geografskom kriteriju, usporavanje rasta potrošnje lijekova primjetno je na rastućim tržištima – na 6–9 posto u razdoblju do 2022. godine. Potrošnja lijekova na rastućim tržištima uglavnom je orijentirana na generičke lijekove te se financira od strane samih pacijenata, zbog čega je u uskoj vezi s ekonomskim kretanjima. Dakle, očekivani sporiji ekonomski rast ovih tržišta usporit će i potrošnju lijekova u sljedećih pet godina.

Slika 7. Distribucija potrošnje lijekova prema stupnju razvijenosti tržišta u 2007., 2017. i 2021. godini (u postotcima)

Izvor: IQVIA (2018).



<sup>5</sup> Prema klasifikaciji IQVIA instituta, razvijena tržišta obuhvaćaju SAD, EU-5, Japan, Kanadu, Južnu Koreju i Australiju, a rastuća obuhvaćaju Kinu, Brazil, Indiju i Rusiju.

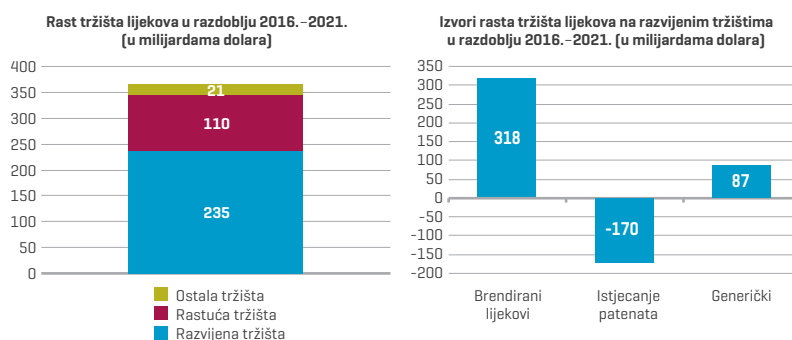
“Potrošnja lijekova u sljedećih pet godina bit će određena demografskim trendovima i napretkom u području dijagnostike i tretmana kroničnih oboljenja.

Prosječne stope rasta na razvijenim tržištima trebale bi, u sljedeće četiri godine, ostati relativno slične onima iz razdoblja 2013.–2017. Ipak, postoje razlike u projekcijama rasta između različitih razvijenih tržišta. Naime, očekuje se da će američko tržište nastaviti s rastom bržim od prosječnog [6–9 posto]. Rast američkog farmaceutskog tržišta djelomično je odraz stanja bilance tzv. inovativnog ciklusa koji obuhvaća nove lijekove lansirane na tržište, a djelomice je i odraz vrijednosti brendiranih lijekova koji se suočavaju s novom konkurencijom generičkih lijekova. S druge strane, pet najvećih tržišta lijekova u Europskoj uniji dodatno će usporiti s rastom. Sporiji rast europskog farmaceutskog tržišta uzrokovan je mjerama štednje u području potrošnje lijekova koje su oblikovane tako da ograničavaju inovacije, a potiču proizvodnju generičkih lijekova.

Iako će rast biti nešto sporiji u sljedećih pet godina, trebao bi biti predvidljiviji u svojoj prirodi [IMS, 2016]. Potrošnja lijekova u sljedećih pet godina bit će određena demografskim trendovima poput starenja stanovništva te kontinuiranim napretkom u području dijagnostike i tretmana kroničnih oboljenja, primjerice dijabetesa, autoimunih i onkoloških bolesti.

**Slika 8.**  
Izvori rasta tržišta lijekova prema geografskom kriteriju i prema vrsti proizvoda u 2016.–2021. godini (u milijardama kuna)

Izvor: IMS [2016].



Razvijena tržišta doprinijet će rastu do 2021. godine s 235 milijardi dolara uslijed istovremenog rasta tržišta brendiranih [318 milijardi dolara] i generičkih lijekova [87 milijardi dolara] te pada uslijed istjecanja patenata [-170 milijardi dolara] (slika 8). Tržište brendiranih lijekova rast će uslijed razvoja novih onkoloških lijekova s visokim cijenama. Rast će znatno usporiti troškovi istjecanja patenata koji će biti dvostruko veći u sljedećih pet godina u odnosu na prethodnih pet godina. U skladu s tim, udio generičkih lijekova u ukupnoj potrošnji lijekova nastavit će s rastom: s 27,8 posto u 2011. na 31 posto u 2021. godini.

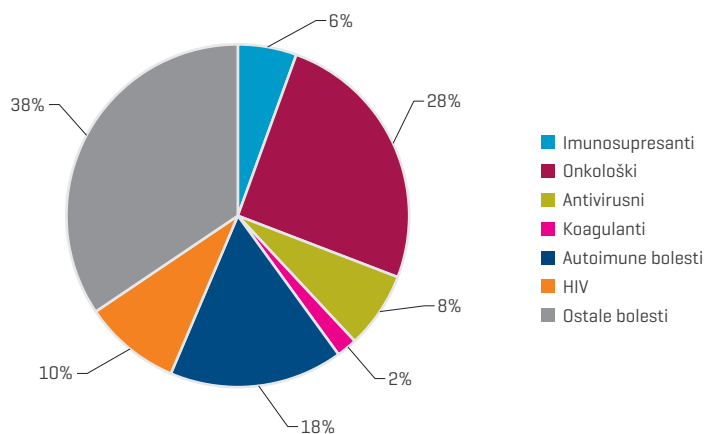
Potrošnja lijekova u sljedećih pet godina na razvijenim tržištima još će se više pomaknuti prema specijaliziranim lijekovima. Ukupna potrošnja specijaliziranih lijekova na razvijenim tržištima iznosila je 297 milijardi dolara u 2017. godini. Struktura potrošnje specijaliziranih lijekova prema vrstama bolesti prikazana je na slici 9. Prema projekcijama IQVIA instituta,

GOTOVO JE TREĆINA NOVIH SPECIJALIZIRANIH LIJEKOVA IZ TERAPIJSKIH PODRUČJA ONKOLOGIJE, AUTOIMUNOLOGIJE, ANTIVIRUSNE I IMUNOSUPRESIVNE TERAPIJE.

udio specijaliziranih lijekova u ukupnoj potrošnji lijekova rast će s 32 posto u 2017. godini na 48 posto u 2022. godini na razvijenim tržištima. Specijalizirani lijekovi najveći su generator rasta u Europi jer većina novih lijekova cilja populaciju s dosad nerješivim zdravstvenim problemima. Ova kategorija lijekova donosi pacijentima nove terapije ili čak izlječenje, što značajno smanjuje komplikacije i troškove hospitalizacije. Također, većina tih lijekova postaje dostupna u oralnom obliku, čime se značajno smanjuju troškovi povezani s dostavom lijekova pacijentima. Prema očekivanjima IQVIA instituta, u sljedećih pet godina najizraženiji napredak očekuje se u terapijskim područjima onkologije, dijabetesa i hepatitisa C. Na rastućim tržištima, specijalizirani lijekovi generirat će svega 5–20 posto rasta ukupnog tržišta lijekova u 2022. godini.

Slika 9.  
Potrošnja specijaliziranih lijekova u 2017. godini (u postocima)

Izvor: IQVIA [2018].



Za deset najvećih farmaceutskih proizvođača, 2017. je bila uspješna godina. Tri proizvođača ostvarila su pad prihoda, dok su prihodi ostalih proizvođača rasli u 2017. u odnosu na 2016. Dvoznamenkaste stope rasta prihoda zabilježene kod svega dva proizvođača – Roche AG i AbbVie.

\_Tablica 3.

**Odobrani pokazatelji poslovanja deset najvećih farmaceutskih proizvođača u svijetu u 2017.**

Deset najvećih poduzeća	Ukupni prihodi iz farmaceutskog segmenta			Ulaganje u istraživanje i razvoj	
	U mlrd. USD	Udio farmaceutskog segmenta u ukupnim prihodima [u %]	Međugod. stopa promjene [u %]	U mlrd. USD	
				2017	2024*
<b>Pfizer [SAD]</b>	52,5	100	-0,5	7,6	8,3
<b>Roche AG [Švicarska]</b>	44,4	77,3	12,3	9,2	11,7
<b>Sanofi [Francuska]</b>	36,7	85,4	4,2	6,2	8,2
<b>Johnson &amp; Johnson [SAD]</b>	36,3	47,4	8,3	8,4	10,0
<b>Merck &amp; Co. [SAD]</b>	35,4	88,2	1,0	7,6	8,3
<b>Novartis [Švicarska]</b>	33,0	67,2	1,4	7,8	9,0
<b>AbbVie [SAD]</b>	28,2	100	10,4	4,8	5,9
<b>Gilead Sciences [SAD]</b>	25,7	100	-15,6	3,5	3,5
<b>GlaxoSmithKline [UK]</b>	24,0	57,2	7,0	5,0	6,2
<b>AMGEN [SAD]</b>	22,9	100	-1,0	3,5	4,1

Napomena: \* Projekcije Evaluate Pharme (2018).

Izvor: Financijski izvještaji poduzeća; Evaluate Pharma (2018).

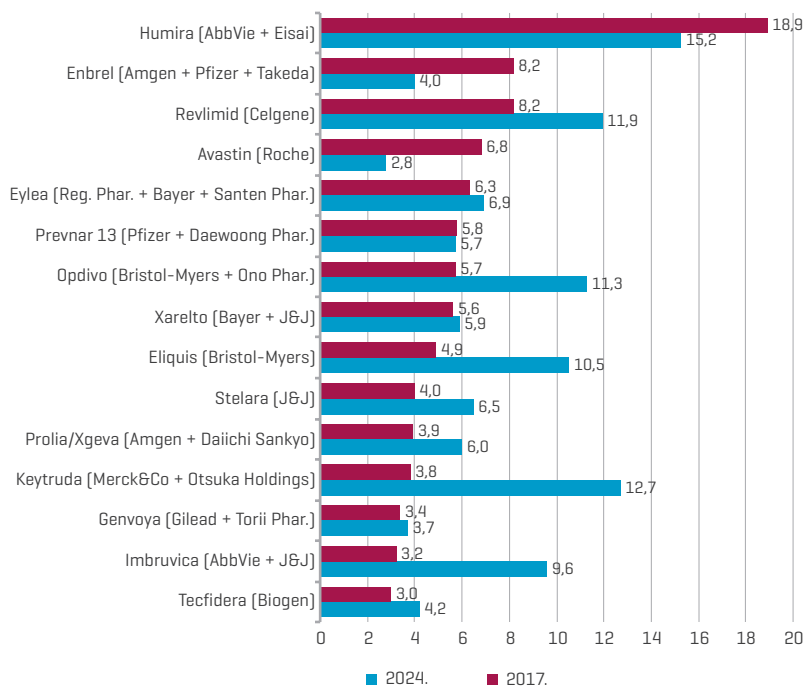
Pfizer je prvi na ljestvici, uz neznatni pad prihoda od 0,5 posto na međugodišnjoj razini, kojem je prethodilo dvogodišnje razdoblje rasta prihoda. Prema očekivanjima stručnjaka, pozitivna kretanja trebala bi se nastaviti i u budućnosti s obzirom da je proizvođač dobio deset FDA (*Food and Drug Administration*; američka organizacija za hranu i lijekove) dozvola u 2017. te većini najprodavanijih lijekova ne prijeti istek patentne zaštite. Stabilnim prihodima u 2017. pridonio je rast prihoda ključnih proizvoda – Ibrance, Eliquis, Xeljanz i Chantix.

Tvrtka Roche AG ostvarila je dobre poslovne rezultate u 2017. godini unatoč uskom proizvodnom portfelju. Prodaja triju vodećih onkoloških lijekova [Avastin, Herceptin i Rituxan] činila je 40 posto ukupne prodaje. S obzirom na visok stupanj ovisnosti prihoda o izloženosti prema navedenim proizvodima te pojavljivanju kopija za sva tri lijeka, za očekivati je da će poduzeće biti izloženo konkurenciji u bližoj budućnosti i popratnom padu prihoda. Proizvođač je očito svjestan izazova te je zabilježio najveću razinu ulaganja u istraživanje i razvoj u 2017. godini. Ulaganje u inovacije polučilo je očekivani rezultat s obzirom da su četiri relativno nova lijeka – Ocrevus, Perjeta, Tecentriq i Alecensa zajedno ostvarili 80 posto rasta farmaceutskog segmenta. Očekuje se da će Roche AG zadržati poziciju najvećeg ulagača u istraživanje i razvoj i u 2024. godini.

Johnson & Johnson je u segmentu farmaceutskog poslovanja zauzeo četvrto mjesto na ljestvici, ostvarivši rast prihoda od 8,3 posto u segmentu. Remicade je zabilježio dobre rezultate na američkom tržištu i u 2017., unatoč činjenici da je navedeni proizvod pod napadom biosličnog lijeka – Pfizerove Inflectre koja je 15 posto jeftinija. Imunološki lijek Stelara ostvario je rast prodaje od 24 posto te pridonio ukupnim prihodima proizvođača s 4 milijarde dolara. Prema očekivanjima stručnjaka, navedeni proizvod trebao bi nastaviti pozitivno doprinositi poslovanju poduzeća i u budućnosti, kao i onkološki lijek Imbruvica, koji Johnson & Johnson dijeli s AbbVie s obzirom na to da će se prodaja utrostručiti do 2024. godine (slika 10).

**Slika 10.**  
**Ljestvica 15**  
**najprodavanijih lijekova**  
**u 2017. i projekcije**  
**prodaje za 2024. godinu**  
**(u milijardama USD)**

Izvor: Evaluate Pharma [2018].



Prihodi tvrtke Merck & Co. gotovo stagniraju dvije godine za redom, slijedeći dvije godine pada prihoda zbog isteka patenta za Singulair i podbačaja nekih novih lijekova. U 2017. godini uloženo je 7,6 milijardi dolara u istraživanje i razvoj. Pozitivni rezultati od ulaganja vidljivi su već u 2017. uslijed uspješne prodaje onkološkog lijeka Keytruda. Unatoč stagnaciji prihoda, cijena dionica ovog proizvođača bilježi stalni rast uslijed pozitivnih očekivanja vezanih uz buduću prodaju proizvoda Keytruda, Januvia i Darzalex.

Američka tvrtka AbbVie ostvarila je rast prihoda po dvoznamenkastoj stopi drugu godinu za redom prvenstveno zbog prodaje lijeka Humira, koji je najprodavaniji lijek u 2016. i 2017. godini te je generirao više od 60 posto ukupnih prihoda poduzeća. Ovaj američki proizvođač imat će mjesto na ljestvici deset najvećih i u budućnosti i to prvenstveno zahvaljujući proizvodima Humira i Imbruvica, za koje se očekuje da će biti prvi i šesti najprodavaniji lijek u 2024. godini.



Američka biotehnoška tvrtka Gilead Sciences zadržala je poziciju među prvih deset farmaceutskih proizvođača i u 2017. Nakon što je 2015. godine ostvarila najveći rast prihoda, u 2016. godini rast prihoda se smanjio za 5,5 posto na međugodišnjoj razini. Pad prihoda nastavljen je i u 2017. godini, po stopi od 15,6 posto. Uzrok je moguće pronaći u padu prodaje lijekova koji djeluju na hepatitis C – Harvoni i Sovaldi uslijed zasićenja tržišta i pritiska na cijene.

# Najveća trgovačka društva u Hrvatskoj

“ U 2017. godini ukupni su prihodi vodećih deset proizvođača na domaćem tržištu rasli po međugodišnjoj stopi od 3,1 posto.

— Iako u domaćoj farmaceutskoj industriji posluje više od 30 poduzeća, deset najvećih hrvatskih farmaceutskih proizvođača u 2017. godini ostvaruju gotovo 99 posto prihoda ukupnog sektora i zapošljavaju gotovo 97 posto zaposlenika ukupnog sektora. Svih deset vodećih poduzeća klasificirano je u djelatnosti proizvodnje farmaceutskih pripravaka, a prema ostvarenim prihodima ističu se Pliva, Jadran-galenski laboratorij (JGL) i Belupo. U nastavku će se na temelju financijskih izvještaja iz 2017. godine detaljnije analizirati prva tri domaća poduzeća prema kriteriju ostvarenih prihoda.

U 2017. godini ukupni su prihodi vodećih deset proizvođača na domaćem tržištu rasli po međugodišnjoj stopi od 3,1 posto, nakon što su u 2016. stagnirali. Stagnacija u 2016. godini uslijedila je nakon što su prihodi u 2015. i 2014. godini zabilježili međugodišnji rast od 15,8, odnosno 12,1 posto. Najveća tri proizvođača ostala su nepromijenjena u odnosu na prethodnu godinu, iako je samo vodeći proizvođač zadržao istu poziciju. Pliva, Belupo i JGL gotovo su tradicionalno među tri najveća proizvođača s iznimkom ljestvice iz 2015. godine, kada je Hospira Zagreb zauzela drugo mjesto. Nakon pada prihoda od 70 posto u 2016. u odnosu na 2015., Hospira je gotovo udvostručila ukupne prihode u 2017. godini, istodobno ostvarivši najveću međugodišnju stopu rasta prihoda među vodećih deset proizvođača. Dvoznamenkasta stopa rasta prihoda zabilježena je još samo u slučaju proizvođača PharmaS i Pharmatheka consult. Rast prihoda u 2017. ostvarili su i dva vodeća proizvođača – Pliva [1,1 posto] i Belupo [9,2 posto].

Prosječni prihodi vodećih deset proizvođača na domaćem tržištu iznosili su u 2017. 687,2 milijuna kuna, 3,1 posto više u odnosu na 2016. godinu. Istovremeno, prosječna dobit iznosila je 86,3 milijuna kuna te su svega dva od deset vodećih poduzeća ostvarila gubitak.

Vodeći domaći proizvođač farmaceutskih pripravaka, Pliva, u 2017. godini ostvario je 4,7 milijardi kuna ukupnih prihoda te je u ukupnim prihodima deset najvećih proizvođača sudjelovao sa 68 posto. Pliva je ujedno i najveći

PLIVA JE OSTVARILA MEĐUGODIŠNJI RAST PRIHODA OD 4,7 POSTO U 2017. GODINI TE JE U UKUPNIM PRIHODIMA DESET NAJVEĆIH PROIZVOĐAČA SUDJELOVALA SA 68 POSTO.

poslodavac u farmaceutskoj industriji, koji zapošljava 2.218 radnika, što je 6 posto više nego prethodne godine. U istom je razdoblju Belupo ostvario 713,7 milijuna kuna, što je činilo 10 posto ukupnih prihoda domaćeg farmaceutskog tržišta te godine. Prihodi Belupa u 2017. nastavili su sa snažnim rastom koji je započeo u prethodnoj godini, po približno sličnim stopama. Prihodi trećeg najvećeg domaćeg proizvođača JGL-a, pali su po međugodišnjoj stopi od 4,1 posto u 2017. Neto dobit se u 2017. u odnosu na 2016. godinu kod Plive smanjila za 7 posto, dok je kod JGL-a pala za petinu. U istom razdoblju, neto dobit Belupa rasla je po stopi od 7 posto.

Tablica 4.

Odabrani pokazatelji poslovanja deset najvećih farmaceutskih proizvođača u Hrvatskoj u 2017.

	Pliva	Belupo	JGL	Prosjeak vodećih 10
<b>Ukupni prihodi (u mil. kuna)</b>	4.653,5	713,7	634,0	687,2
<b>Godišnja stopa promjene prihoda (u %)</b>	1,1	9,2	-4,1	3,1
<b>Dobit nakon oporezivanja (u mil. kuna)</b>	517,5	64,4	70,8	86,3
<b>Neto profitna marža (u %)</b>	11,1	9,0	11,7	7,9
<b>Profitabilnost imovine (u %)</b>	8,3	4,6	7,6	5,4
<b>Profitabilnost kapitala (u %)</b>	13,1	7,5	13,7	13,0
<b>Koeficijent tekuće likvidnosti</b>	1,1	2,8	4,7	2,9
<b>Dani vezivanja potraživanja (u danima)</b>	122	131	243	166
<b>Prosječno vrijeme obrtaja zaliha (u danima)</b>	134	79	105	91
<b>Stupanj zaduženosti</b>	0,4	0,4	0,5	0,6
<b>Broj zaposlenih</b>	2.218	1.129	516	444

Izvor: Financijska izvješća poduzeća; Poslovna Hrvatska.

Pokazatelji aktivnosti potvrđuju dobro poznat problem domaće farmaceutske industrije s rokovima plaćanja. Naime, prosječno vrijeme naplate potraživanja za deset najvećih poduzeća u 2017. godini iznosilo je 166 dana. Zanimljivo je da je JGL najizloženiji riziku naplate potraživanja s obzirom na to da od prodaje do naplate potraživanja u prosjeku prolazi više od osam mjeseci.

“ Vodeće su se tvrtke uglavnom okrenule ulaganjima i izvoznom tržištu, kako bi pokušale prevladati nepovoljne uvjete na domaćem tržištu u obliku visokih nagomilanih troškova zdravstva, dugih rokova plaćanja troškova lijekova, nejasne politike lijekova i rezanja cijena.

Probleme s iznadprosječnim danima vezivanja potraživanja imali su i proizvođači Fidifarm i Hospira u 2017. godini, dijeleći pritom probleme s kojima se suočavaju tvrtke koje posluju na domaćem tržištu. Dodatan izazov za tvrtke orijentirane na domaće tržište svakako predstavljaju i niže cijene lijekova na recept na hrvatskom tržištu. Belupo se pokazao učinkovitijim od glavnih konkurenata u upravljanju zalihama. Analiza likvidnosti otežana je činjenicom da najlikvidnija poduzeća u pravilu imaju problema s visokim udjelom potraživanja u kratkoročnoj imovini te im se stoga pripisuje neutemeljeno visoka likvidnost.

Vodeće su se tvrtke uglavnom okrenule ulaganjima i izvoznom tržištu, kako bi pokušale prevladati nepovoljne uvjete na domaćem tržištu u obliku visokih nagomilanih troškova zdravstva, dugih rokova plaćanja troškova lijekova, nejasne politike lijekova i rezanja cijena.

Visoka profitabilnost vodećeg proizvođača uvelike je povezana s rastom izvoza i pozitivnim učincima značajnih ulaganja u prethodnom razdoblju. Pliva je u 2014. godini dovršila investicijski ciklus od 200 milijuna dolara koji su uloženi u unaprjeđenje i širenje proizvodnih kapaciteta na dvije lokacije [Zagreb i Savski Marof]. U prosincu 2014. Pliva je otvorila nove laboratorije namijenjene istraživanju i razvoju kompleksnih molekula i novih terapijskih rješenja. U okviru Plive, članice Teva grupe, u Zagrebu se 1. srpnja 2015. otvorio Centar administrativnih aktivnosti za ljudske potencijale za Njemačku, Italiju, Mađarsku, Švicarsku, Austriju, Grčku, Hrvatsku, zemlje jugoistočne Europe te Bugarsku. Riječ je o najvećem takvom centru u Europi. Jedan od izazova za Plivino poslovanje u budućnosti predstavljaju poslovne teškoće većinskog vlasnika – izraelskog farmaceutskog poduzeća Teva, koje se zasad nisu odrazile na poslovanje vodeće domaće farmaceutske tvrtke.

Druga tvrtka na ljestvici deset najvećih, Belupo, također je imala značajne investicije u zadnjih nekoliko godina. Naime, Belupo je krajem srpnja 2015. započeo izgradnju tvornice krutih, polukrutih i tekućih oblika lijekova. Tvornica je započela s radom u svibnju 2017. godine. Ukupno ulaganje u gradnju i opremu iznosilo je 530 milijuna kuna. Vlastitim sredstvima financirano je 45 posto ulaganja, a 55 posto sredstava osigurala je Hrvatska banka za obnovu i razvoj [HBOR]. Uprava Podravke je u travnju 2014. godine dokapitalizirala Belupo s 86 milijuna kuna.

Visoku profitabilnosti JGL-a valja promatrati s oprezom, posebno profitabilnost kapitala. Naime, detaljnija analiza ukazuje da JGL visoku profitabilnost kapitala dominantno duguje oslanjanju na korištenje duga. Prema pokazateljima zaduženosti, u odnosu na promatrane konkurente, JGL je još uvijek najzaduženije poduzeće, iako je ostvaren pozitivan pomak u odnosu na prethodnu godinu. Valja naglasiti da je zaduživanje

PROSJEČNO VRIJEME NAPLATE POTRAŽIVANJA  
ZA DESET NAJVEĆIH PODUZEĆA U 2017. GODINI  
IZNOSILO JE 166 DANA.

povezano s ulaganjima u širenje proizvodnih kapaciteta. JGL je u lipnju 2015. završio prvu fazu projekta Pharma Valley. Pharma Valley najveća je investicija JGL-a, ukupne vrijednosti od 361 milijun kuna, od čega 232 milijuna kuna predstavljaju ulaganje u zemljište i građevinske radove, a 129 milijuna kuna u opremu. Projekt je završen u roku od dvije godine, a većim je dijelom financiran kreditnim sredstvima HBOR-a. Kako bi smanjio zaduženost i troškove financiranja, JGL je u srpnju 2017. otkupio dio vlastitih obveznica u iznosu do 70 milijuna kuna od ukupno nominalno 200 milijuna kuna. Osim visoke zaduženosti uslijed investicijskog ciklusa, poduzeće se u zadnje tri godine suočilo i s padom ruskog tržišta, koje je i u 2016. činilo trećinu izvoznog tržišta. Posljedično, JGL je početkom 2017. godine prodao mađarskom Egis Pharmaceuticalsu ruski portfelj proizvoda brenda D-Panthenol i proizvode iz segmenta ženskog zdravlja.

# Zaključak i očekivanja

“Očekuje se da će se pozitivan trend nastaviti u ostatku godine te pozitivno odraziti na konačne poslovne rezultate domaćih farmaceutskih poduzeća u 2018. godini.

U prvih sedam mjeseci ove godine proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka ostvarila je rast od 10,4 posto, što predstavlja ubrzanje u odnosu na rast proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka od 0,4 posto u prethodnoj godini. Očekuje se da će se pozitivan trend nastaviti i u ostatku godine te pozitivno odraziti na konačne poslovne rezultate domaćih farmaceutskih poduzeća u 2018. godini. Naime, vodeća poduzeća u 2017. godini pokazala su otpornost prema naslijeđenim izazovima poput visokih nagomilanih troškova zdravstva i dugih rokova plaćanja troškova lijekova. Pritiske poslovanju poduzeća u ovoj industriji predstavljaju problemi naplate potraživanja. Naime, prosječno vrijeme naplate potraživanja za deset najvećih poduzeća u 2017. godini iznosilo je gotovo pola godine, s napomenom da su proizvođači koji su dominantno orijentirani na domaće tržište iskusili i dulja razdoblja nemogućnosti naplaćivanja potraživanja. Pozitivan pomak ostvaren je i u ovom segmentu s obzirom da se prosječno vrijeme naplate potraživanja ipak smanjilo za 49 dana u odnosu na prethodnu godinu. Vodeći domaći proizvođači završili su investicijske cikluse s različitim učincima na poslovanje. Kod Plive i Belupa očekuju se nastavak pozitivnih učinaka recentnih investicija na poslovanje, koji su se očitovali u 2017. godini i kroz rast prihoda i zaposlenosti. S druge strane, učinak recentnih investicija na poslovanje JGL-a odgođen je uslijed visoke zaduženosti i velike izloženosti ruskom tržištu. S obzirom na to da je JGL adresirao oba izazova u 2017. godini (kroz otkup dijela obveznica i prodaju dijela ruskog portfelja), poslovanje u 2017. nije znatno pogoršano u odnosu na prethodnu godinu. Za očekivati je daljnji oporavak poslovanja ovog proizvođača, pogotovo ako se uzmu u obzir dobri poslovni rezultati objavljeni za prvu polovicu 2018. godine.

S obzirom na orijentaciju domaćih proizvođača prema izvoznom tržištu, potencijalni izazov predstavljaju podaci o vanjskotrgovinskoj razmjeni u prvoj polovici godine. Naime, izvoz medicinskih i farmaceutskih proizvoda u prvoj polovici ove godine smanjio se za 12,2 posto na međugodišnjoj razini. Orijentacija domaće farmaceutske industrije na inozemnu potražnju upućuje na potrebu za praćenjem događanja na globalnim tržištima. Tako se na globalnoj razini bilježi kontinuiran rast potražnje za zdravstvenim

“ Tradicionalni izazovi na domaćem tržištu u vidu visokih troškova zdravstva, rezanja cijena i nejasne politike lijekova predstavljaju velik uteg poslovanju domaćih farmaceutskih proizvođača.

uslugama uslijed demografskih promjena na razvijenim tržištima i lakšeg pristupa zdravstvenoj skrbi na rastućim tržištima. Potrošnja lijekova u sljedećih pet godina bit će određena demografskim trendovima poput starenja stanovništva te kontinuiranim napretkom u području dijagnostike i tretmana kroničnih oboljenja, poput dijabetesa, autoimunih i onkoloških bolesti. Nadalje, potrošnja lijekova će se u sljedećih pet godina na razvijenim tržištima još više pomaknuti prema specijaliziranim lijekovima. Prema projekcijama IQVIA instituta, udio specijaliziranih lijekova u ukupnoj potrošnji lijekova rast će s 32 posto u 2017. godini na 48 posto u 2022. godini na razvijenim tržištima. Specijalizirani lijekovi najveći su generator rasta u Europi jer većina novih lijekova cilja populaciju s dosad nerješivim zdravstvenim problemima. Ova kategorija lijekova donosi pacijentima nove terapije ili čak izlječenje, što značajno smanjuje komplikacije i troškove hospitalizacije. Također, većina tih lijekova postaje dostupna u oralnom obliku, čime se značajno smanjuju troškovi povezani s dostavom lijekova pacijentima. U tom kontekstu, jedan od izazova za domaću farmaceutsku industriju u sljedećih pet godina bit će strateško pozicioniranje, kako na pojedina tržišta tako i na proizvodni portfelj. Naime, hrvatska farmaceutska industrija orijentirana je uglavnom na proizvodnju generičkih lijekova koji gube svoju tržišnu poziciju na račun skupljih uvoznih lijekova.

#### Literatura:

EvaluatePharma. [2018]. *World preview 2018, outlook to 2024*. London: Evaluate. Preuzeto sa: <http://info.evaluategroup.com/rs/607-YGS-364/images/WP17.pdf>.

IQVIA Institute [IQVIA]. [2018]. *2018 and beyond: Outlook and turning points*. Parsippany, NJ: IQVIA Institute [IQVIA]. Preuzeto sa: <https://www.iqvia.com/institute/reports/2018-and-beyond-outlook-and-turning-points>.

*Poslovna Hrvatska*. Dostupno na: [www.poslovna.hr](http://www.poslovna.hr).

QuintilesIMS Institute [IMS]. [2016]. *Outlook for global medicines through 2021: Balancing cost and value*. Parsippany, NJ: QuintilesIMS Institute. Preuzeto sa: [http://static.correofarmaceutico.com/docs/2016/12/12/qihi\\_outlook\\_for\\_global\\_medicines\\_through\\_2021.pdf](http://static.correofarmaceutico.com/docs/2016/12/12/qihi_outlook_for_global_medicines_through_2021.pdf).

The European Federation of Pharmaceutical Industries and Associations [EFPIA]. [2018]. *The pharmaceutical industry in figures*. Bruxelles: European Federation of Pharmaceutical Industries and Associations [EFPIA]. Preuzeto sa: <https://efpia.eu/publications/downloads/efpia/2018-the-pharmaceutical-industry-in-figures/>.

World Health Organization [WHO]. [2018]. *Health Financing*. Preuzeto sa: [http://www.who.int/gho/health\\_financing/en/index.html](http://www.who.int/gho/health_financing/en/index.html).

**Izdavač**

Ekonomski institut, Zagreb  
Trg J. F. Kennedyja 7, 10000 Zagreb  
Telefon: 01 2362 200  
Fax: 01 2335 165  
<http://www.eizg.hr>

**Za izdavača**

Maruška Vizek, ravnateljica

**Glavna urednica**

Ivana Rašić Bakarić

**Autorica analize**

Tajana Barbić

**Izvršna urednica**

Ivana Kovačević

**Lektura**

Ivana Kovačević

**Grafičko uređivanje i priprema**

Vladimir Sukser

**Grafičko oblikovanje**

Studio 2M

**Slika na naslovnici**

CC0 javna domena

Napomena: *Sektorska analiza* autorskog je karaktera i ne odražava nužno stav Ekonomskog instituta, Zagreb

Sljedeća analiza *Građevinarstvo i nekretnine* izlazi u listopadu 2018.