

MAKROEKONOMSKA ANALIZA

Prosinac, 2010.

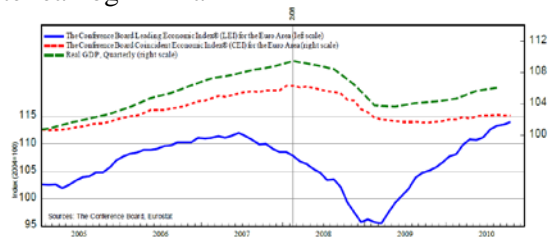
U vidu intervencije ECB, a poglavito Njemačke pratimo kretanja industrijske proizvodnje i stopa inflacije.

LEI indeks bilježi rast i dalje po opadajućoj stopi. Za potpuni oporavak nužan je rast na većim razinama. Usprkos snazi Njemačke i Francuske potreban je i brži oporavak ostalih zemalja članica Eurozone. Nepovoljno po tu činjenicu jest pojava i nesposobnost bržeg djelovanja protiv dužničke krize koja se pojavljuje diljem područja Eurozone, u Grčkoj, Irskoj i Španjolskoj.

Markitov indeks proizvodnje rastao je dok je industrijska proizvodnja koju prati Eurostat padala. Zbog rasta novih narudžbi kapitalnih dobara možemo očekivati jači rast industrijske proizvodnje. Po stanovništvo je pozitivan rast broja radnih mjesta koji bilježi vrhunac u posljednjih četrdeset mjeseci.

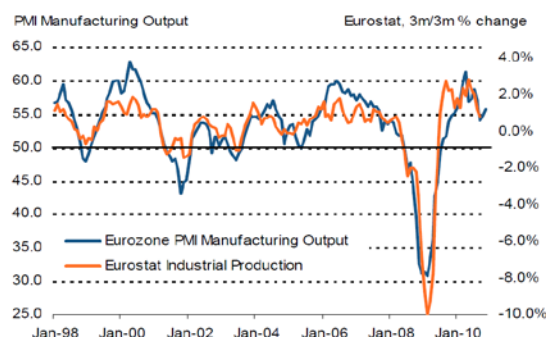
Stopa inflacije ove godine se nalazi u granicama pripadnog Maastrichtskog kriterija. Narasla je od početka godine, ali trenutno stagnira. Postoji opasnost od njenog naglog rasta zbog procesa kvantitativnog olakšavanja kojim je u sustav ušlo više stotina milijardi eura. Zasada nije došlo do značajnog prelijevanja tih stimulansa na povećano kreditiranje, a tako ni na snažnijeg utjecaja realno gospodarstvo.

Graf 1. Usporedno kretanje LEI, CEI indeksa te realnog BDP-a



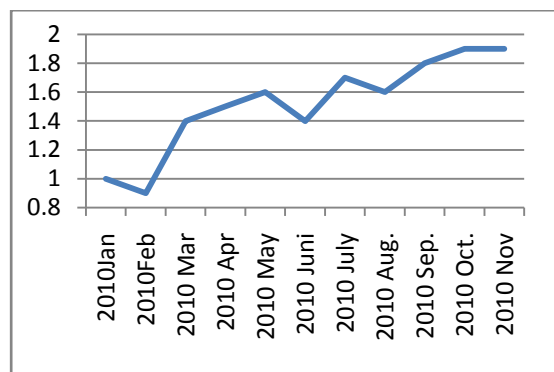
Izvor: Conference board

Graf 2. Markitov indeks – proizvodnja (usporedba sa Eurostatovim pokazateljem industrijske proizvodnje)



Izvor: Markit research

Graf 3. Stopa inflacije Eurozone, 2010.



Izvor: ECB

Tim za makroekonomsku analizu SI-a

Marijan Prša, marijanprsa@gmail.com

Morana Jurković, mjurkovic1@gmail.com

Katarina Dvorski,
miss_katy_dvorski@hotmail.com

Ivan Dražetić, sjeverna.koreja@gmail.com

Sadržaj izvještaja

Kretanja u svijetu i Eurozoni	2
Ciklički indikatori	3
Vodeći ekonomski indikatori.....	3
Komponente LEI indeksa.....	4
BDP Eurozone po komponentama.....	9
Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone	10
Analiza monetarnih pokazatelja	10
Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja	12



Kretanja u svijetu i Eurozoni

Spašavanje
Eurozone
spašavanjem Irske.

Najveću pozornost proteklog mjeseca privuklo je spašavanje Irske od strane EU-a te MMF-a. Plan spašavanja vrijedan 85 mlrd eura odobren je krajem mjeseca, a najveći dio kredita (50 mlrd) otići će na spašavanje državnog budžeta (očekuje se da će budžetski deficit 2010. godine u Irskoj iznositi 32% BDP-a, sa obvezom da ga se smanji na 3% do 2015.). Oko 10 mlrd eura otići će na sanaciju bankovnog sektora, a lavovski dio će preuzeti Anglo Irish Bank. Prosječna kamatna stopa na taj kredit trebala bi iznositi 5.83 % (kreditni dani Grčkoj u svibnju ove godine imali su prosječnu kamatnu stopu otprilike 5%). Prema riječima Christine Lagarde, francuske ministrice financija, uvjeti vraćanja kredita će biti u neku ruku blaži nego što su bili u slučaju Grčke, budući da je Irskoj odobren *grace* period od tri godine, nakon čega će uslijediti sedam godina vraćanja posuđenog. Irska, kojoj je početkom 21. stoljeća prišiven nadimak "keltski tigar" očekuje porast javnog duga u 2010. sa 64% na 98.6%.

Priča za Irsku ovdje još nije gotova. Taoiseach (irski predsjednik vlade) Brian Cowen najavio je četverogodišnji Plan nacionalnog oporavka. Najavljeno je povećanje poreza (primjerice, uvođenje umjerenog poreza na imovinu), duboki rezovi u socijalnim transferima te smanjenje minimalne nadnice. Također, porez na dobit zadržan je na razini od 12.5%. Povjerenik EU za ekonomska i monetarna pitanja Oli Rehn odobrava ovaj program, tvrdeći da je on "važan doprinos stabilizaciji irskih financija". Oporba je već napala stabilizacijski plan, kritizirajući ga da ne nudi nikakve konkretne projekcije za veličinu irskog proračuna u naredim godinama te napominjući da plan ne obvezuje buduće irske vlade na njegovo provođenje. Izbori za irski parlament trebali bi se održati krajem siječnja 2011.

Nova povećavanje
ponude novca
kvantitativnim
olakšavanjem.

FED je za početak studenog najavio "quantitative easing" (kvantitativno olakšavanje) proces. Riječ je o nekonvencionalnom obliku monetarne politike u kojem dolazi do povećanja ponude novca koji se indirektno koristi za kupnju državnih vrijednosnica sa ciljem smanjivanja njihova prinosa. Postupak je nekonvencionalan jer se upotrebljava kada se svi drugi instrumenti monetarne politike pokažu neuspješnima. Ipak, krajem mjeseca nije došlo do značajnijeg pada u prinosima obveznica. Možemo ovu pojavu objasniti političkim događajima u svijetu (sjevernokorejski napad na otok Yeonpyeong 23.11. te situacija sa spašavanjem Irske) koji su uzrokovali averziju prema riziku kod ulagača i naveli ih na ulaganje u sigurnije financijske instrumente. Moguće je i objašnjenje pomoću straha od inflacije jer je u prvom tjednu studenog došlo do rasta cijene unce zlata, a nakon toga do pada cijene. Neki kritičari kvantitativnog olakšavanja smatraju da je sam proces neefikasan i da treba razmotriti alternative.

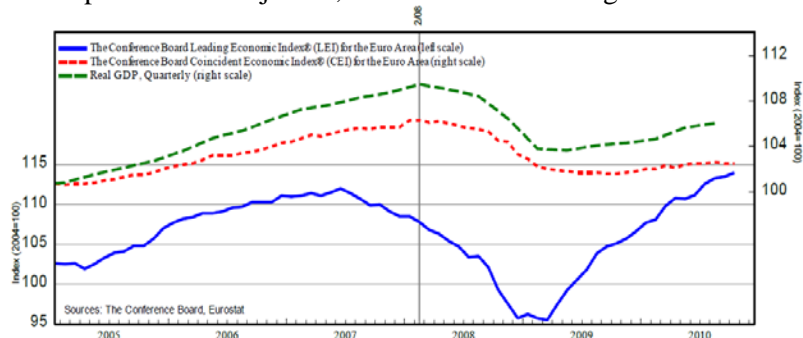


Ponovno pitanje trgovinskih odnosa SAD-a i Kine.

Sredinom mjeseca stigao je izvještaj američke "US-China Economic and Security Review Commission" o tečaju yuan-dolar. U izvještaju se navodi da Kina svojom tečajnom politikom uzrokuje trgovinski deficit SAD-a prema Kini, koji će ove godine iznositi oko 1760 mlrd \$. Komisija također smatra da bi administracija predsjednika Obame trebala pomoću svojih trgovinskih saveznika vršiti pritisak na Kinu da revalvira svoju valutu. Predsjednik Obama i ministar financija Tim Geithner postavili su to pitanje na posljednjem zasjedanju G20 u Seoulu ove godine, međutim kineski predstavnici su odgovorili kako bi rast tečaja yuana naštetio njihovom gospodarstvu i potkopao socijalnu stabilnost. Izvještaj je također izrazio zabrinutost zbog pozicije koju Kina zauzima kao najveći američki vjerovnik, ali također dodaje da bi Kina naštetila sama sebi ukoliko bi prestala posuđivati sredstva SAD-u.

Ciklički indikatori

Graf 4. Usporedno kretanje LEI, CEI indeksa te realnog BDP-a



Izvor: Conference board

Rast LEI indeksa.

Usprkos daljnjem usporavanju u listopadu, Eurozona je na putu kontinuiranog oporavka aktivnosti početkom 2011. godine. LEI indeks narastao je 0.4% u odnosu na rujan te se nalazi na razini od 114 bodova. LEI indeks ostaje na uzlaznoj putanji. O usporavanju dodatno govori šestomjesečna stopa rasta koja ima najsporiji tempo još od sredine 2009. Kretanje vodećeg ekonomskog indikatora ukazuje na rast ekonomske aktivnosti, ali umjerenom brzinom u kratkom roku. Paziti da se ne pre naglasi trenutna kriza već prava opasnost leži u pronalasku i provedbi održive dugoročne fiskalne konsolidacije. Također je važno ubrzati stopu rasta odnosno postaviti očekivan rast na višu razinu.

Vodeći ekonomski indikatori

Tablica 1. Mjesečno kretanje indeksa LEI

Komponenta	Kol	Ruj	Lis	Tra-Lis
LEI	113,3 p	113,5 p	114,0 p	
Postotna promjena	0,6 p	0,2 p	0,4 p	2,9 p

Napomena: p – preliminarni podaci

Izvor: Conference board



Od osam komponenti njih pet je ostvarilo pozitivna kretanja. Markitov indeks proizvodnje, ekonomski sentiment, burzovni indeks, narudžbe kapitalnih dobara i realna ponuda novca su rasli tijekom proteklog mjeseca dok je indeks usluga zabilježio negativna kretanja, a indeks dozvola je ostao nepromijenjen.

Komponente LEI indeksa

Tablica 2. Podaci za komponente indeksa LEI Eurozone

Komponenta	Svi	Lip	Srp	Kol	Ruj	Lis
Raspon prinosa, 10-godišnja referentna stopa ECB minus minimalna ponudbena stopa ECB	2,68	2,7	2,62	2,44	2,50	2,34
Indeks ekonomskog sentimenta	98,4	98,9	101,1	102,3 r	103,2	104,1
Markitov indeks menadžerskih kupovina (proizvodnja)	55,84	55,64	56,69	55,1	53,66	54,6
Markitov indeks poslovnih očekivanja (usluge)	67,6	66,14	66,49	67,12	68,03	65,46
Cijena dionica (prosječna završna cijena) Down Jones EURO STOXX Indeks, 12/31/1991=100	252,7	253,19	255,12	258,87	264,63	271,33
Ponuda novce (M2) u milijardama eura	7529,32 r	7550,97 r	7612,4 r	7640,8 r	7623,8 r	7630,9 **
Nove narudžbe kapitalnih dobara (2005=100)	91,06 r	94,53 r	90,27 r	97,33 r	94,86 r	95,6 **
Indeks dozvola za stambene zgrade (2005.=100), kvadratni metri upotrebljivog prostora	52,25 r	51,45 r	55,81 r	55,13 **	55,2 **	55,16 **
VODEĆI INDEKS (2004.=100)	110,7	111,2 r	112,6 r	113,3 p	113,5 p	114,0 p
% promjena u odnosu na prethodni mjesec	-0,1	0,5 r	1,3 r	0,6 r	0,2 p	0,4 p

Napomena:

p – preliminarni podaci

r – ažurirani podaci

** - statistički umetnuti podaci

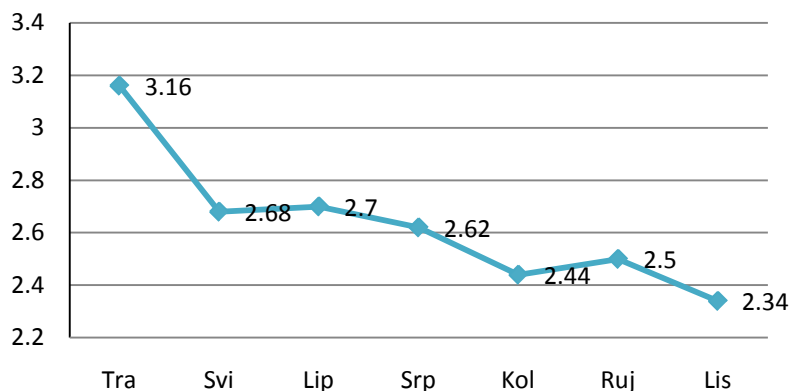
Izvor: Conference board



Raspon prinosa

U listopadu pokazatelj raspona prinosa zabilježio je pad. Zbog trenutnih tenzija u odobravanju novog kredita, ovaj puta Irskoj dolazi do špekulacija i nepovjerenja u buduća pozitivna kretanja. Špekulacije dovode do izravnavanja krivulje što govori o približno jednakim kratkoročnim i dugoročnim stopama.

Graf 5. Raspon prinosa



Izvor: autori iz podataka Conference boarda

Indeks ekonomskog sentimenta

U studenom indeks ekonomskog sentimenta nastavio je s oporavkom i daljnjim rastom. Narastao je snažno, nalazi se na razini od 105.3 bodova za Eurozonu. Takvom rastu najviše su doprinijela pozitivna kretanja u Njemačkoj i pomakom njenog indeksa za 2.8 bodova. Pozitivno po cijelo gospodarstvo su i kretanja u drugim zemljama članicama u kojima je također zabilježen rast ili barem stabilizacija.

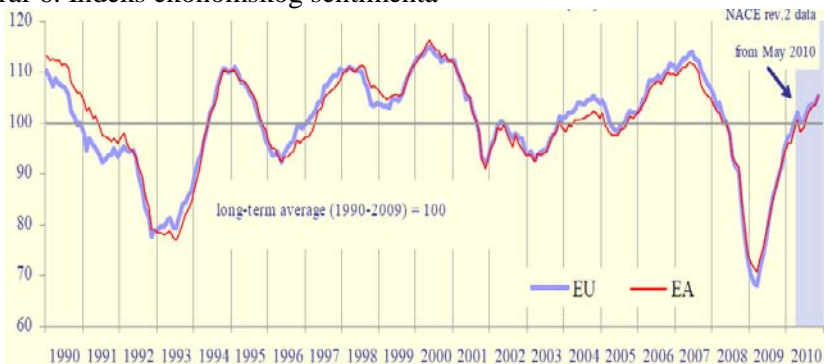
Poboljšanje ekonomskog sentimenta.

Promatrajući sentiment po djelatnostima, rastu je najviše doprinijelo pozitivno kretanje indeksa u sektoru usluga, uključujući i sektor financijskih usluga s malo manjim udjelom na ukupni indeks. Djelovanje indeksa u sektoru potrošača isto je djelovalo na rast.

Povećani optimizam glede općenite trenutne situacije i umanjen strah od gubitka posla samo dodatno doprinose rastu ekonomskog sentimenta.

Jedino negativno kretanje sentimenta je u sektoru građevinarstva, čime se i dalje naglašava iznimno spor oporavak navedenog sektora.

Graf 6. Indeks ekonomskog sentimenta



Izvor: Europska Komisija

Nejednakost i divergencija članica Eurozone.

Markitov indeks – PROIZVODNJA

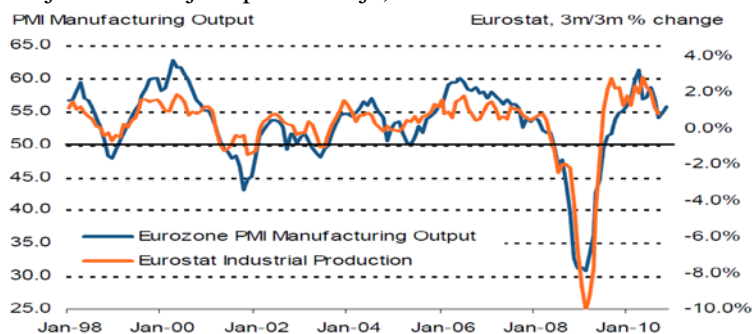
Ovaj mjesec također se naglašava nejednakost zbog snažnog rasta Njemačke i Francuske u usporedbi sa kontrakcijama u Španjolskoj i Grčkoj. Stvaranje novih poslova je na najvišoj razini u posljednjih četrdeset mjeseci, zahvaljujući njemačkom gospodarstvu.

Uz rast broja radnih mjesta i sami indeks bilježi najvišu vrijednost u posljednja četiri mjeseca na razini od 55.3 bodova. Pozitivna činjenica po Eurozonu glede Markitovog indeksa je pozicija iznad neutralne (bazne) razine od 50 bodova.

O snazi oporavka najviše govore kretanja u europskim velesilama. U Njemačkoj najviša razina u zadnja tri mjeseca dok je za Francusku zabilježena najviša razina u posljednjih deset godina. Potrošači kao dio indeksa čine trenutno njegovu najslabiju komponentu. Od ostalih oštar rast bilježe sama proizvodnja, nove narudžbe i zaposlenost u sektoru proizvodnje.

U sustavu zabrinjava izrazita divergencija određenih zemalja od onih vodećih.

Graf 7. Markitov indeks – proizvodnja (usporedba sa Eurostatovim pokazateljem industrijske proizvodnje)



Izvor: Markit research

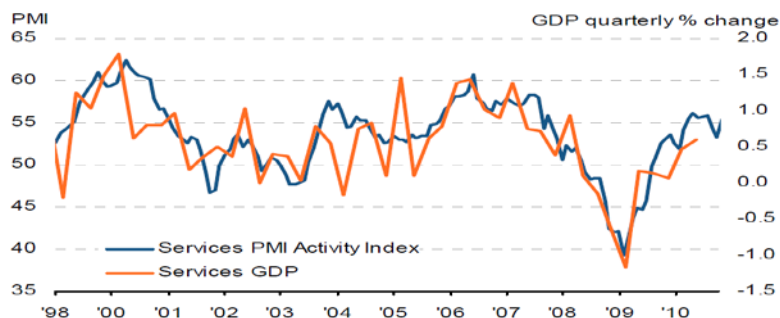
Markitov indeks – USLUGE

U indeksu usluga vodeću ulogu ponovno imaju Njemačka i Francuska te im se sada pridružuje i Italija. Tri vodilje dovele su do jačeg rasta indeksa usluga. Indeks se već petnaest mjeseci nalazi iznad neutralne pozicije. Stopa rasta poslovne aktivnosti u Njemačkoj približila se najvišoj od 2007. Suprotnosti vodećima su Španjolska i Irska koje i dalje bilježe pad indeksa.

Komponenta zaposlenosti sektora usluga u studenom je ostvarila najveću brzinu od veljače 2008. Ponovno najbolja kretanja u Njemačkoj gdje je dosegla najvišu razinu u posljednjih trideset i sedam mjeseci.

Kako bi se oporavak ubrzao potrebno je povjerenje potrošača. On bilježi rast, ali nužno ga je potaknuti određenim mjerama. Ono što je dobro za potrošača je izrazito velika konkurencija koja onemogućava prebacivanje troškova proizvodnje i usluga na potrošače. Međutim zabrinjava mogućnost više stope inflacije zbog rastućih troškova osoblja.

Graf 8. Markitov indeks – usluge



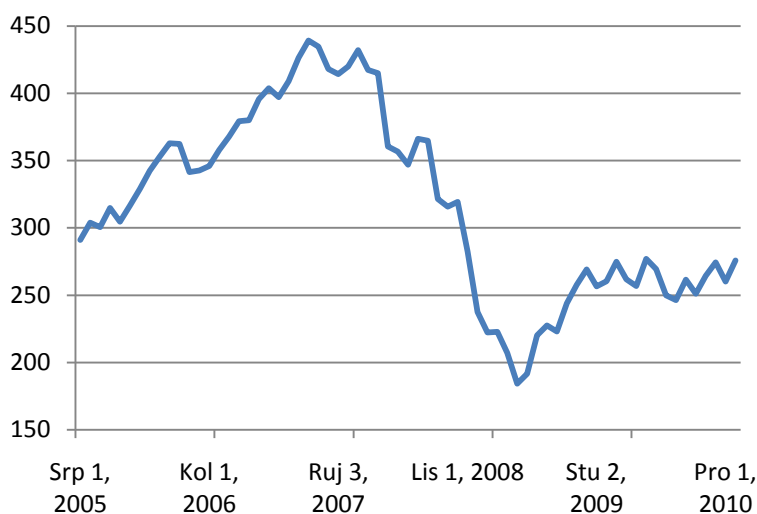
Izvor: Markit research

Dow Jones Euro Stoxx

Nakon sjajnog početka listopada zabilježen je pad prema kraju mjeseca. Tijekom studenog burzovni indeks raste i početkom prosinca bilježi razinu od 275.96 bodova. Prisutnost oscilacija kao rezultat svakodnevnih burnih, ali i pozitivnih vijesti o oporavku. Tržište se stabilizira. Realni dio gospodarstva raste te s njim možemo očekivati skladni optimizam i na financijskom tržištu.

Minimalne oscilacije burzovnih kretanja.

Graf 9. Graf Dow Jones Euro Stoxx



Izvor: uk.finance.yahoo.com

Ponuda novca (M2) u mlrd €

Ponderom najutjecajnija komponenta LEI indeksa statističkim umetanjem u listopadu je ostvarila blagi rast. Monetarni agregat M1 je u rujnu pao što govori o jačem pomaku komponenti u M2 agregatu. Rast depozita s dospijecem do dvije godine, dakle kratkoročno oročeni su sredstva kratkoročnog bijega i promatranja odvijanja situacije.

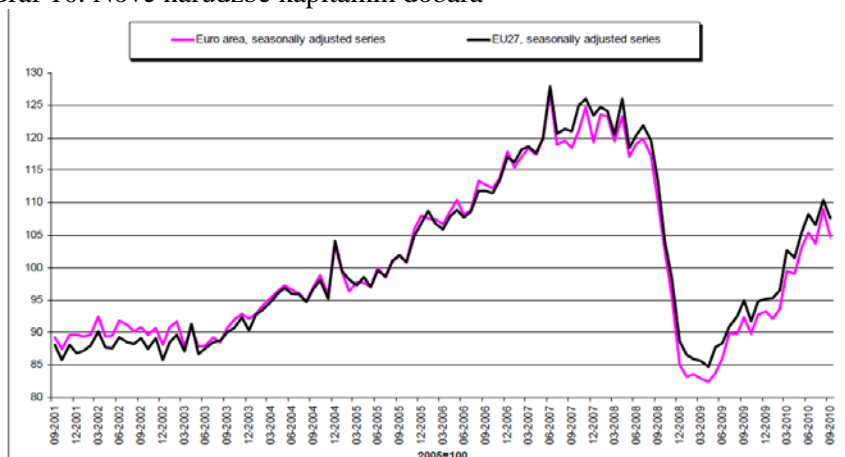
Pad narudžbi – manja industrijska proizvodnja.

Indeks novih narudžbi kapitalnih dobara

Za Eurozonu kretanje indeksa narudžbi kapitalnih dobara zabilježilo je pad od 3.8% u rujnu prema kolovozu. Isključujući narudžbe brodova, zrakoplova i željeznica i njihove opreme kao izrazito volatilne narudžbe indeks je zabilježio pad od 3.3%. Ukupan rast novih narudžbi u proteklih godinu dana gledajući verižno iste mjesece iznosio je 15.6%.

Promatrajući promjene pojedinih vrsta dobara, najveći pad, od 6.3% zabilježila su trajna dobra dok je najmanji pad bio prisutan u potrošnim dobrima, od 1.8%.

Graf 10. Nove narudžbe kapitalnih dobara



Izvor: Eurostat

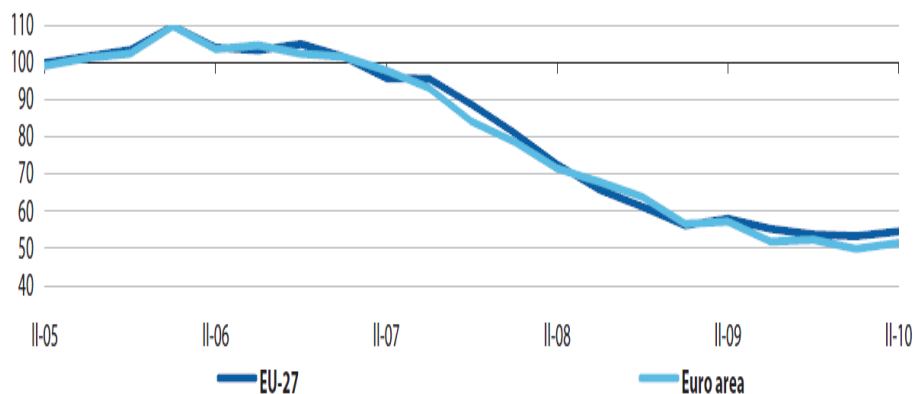
Indeks dozvola za stambene prostore

U listopadu, prema LEI indeksu, komponenta nije zabilježila promjenu. Nakon pada u aktivnosti građevinskog sektora put oporavka je dug i izrazito spor i vrlo malen.

U posljednja tri mjeseca mjerenja koja obuhvaćaju predikciju su izražena u iznimno relativno malim jedinicama koje reflektiraju kretanje indeksa, ali i malene apsolutne pomake.

Spor oporavak.

Graf 11. Indeks dozvola za stambene prostore – desezonirano



Izvor: Eurostat

BDP Eurozone po komponentama

Tablica 3. Kretanja BDP-a po zemljama – postotna kvartalna promjena (desezonirano)

Zemlja/ područje	Jedinica	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
EU-27	Q/Q-1%	0,3	0,2	0,4	1
EU-16	Q/Q-1%	0,4	0,2	0,3	1
Njemačka	Q/Q-1%	0,7	0,3	0,5	2,2
Ujedinjeno Kraljevstvo	Q/Q-1%	-0,3	0,4	0,4	1,2
Francuska	Q/Q-1%	0,3	0,6	0,2	0,7
Italija	Q/Q-1%	0,4	-0,1	0,4	0,5
Irska	Q/Q-1%	-0,3	-2,5	2,2	-1,2

Izvor: Eurostat

Ova godina obilježena je gospodarskim oporavkom, što se može vidjeti po stopama promjene BDP-a po državama EU. Najlakše je uočiti Irsku koja je u sva četiri kvartala bilježila pad GDP-a u odnosu na godinu prije. Međutim, stope su sve manje i manje kako se približavamo drugom kvartalu ove godine, što je relativno pouzdan indikator oporavka u ovim okolnostima. Ostatak država Eurozone bilježio je gospodarski rast od početka ove godine.

Tablica 4. Kretanje BDP-a po zemljama - postotna promjena prema istom kvartalu prošle godine (desezonirano)

Zemlja/ područje	Jedinica	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2
EU-27	Q/Q-4%	-4	-1,9	0,8	2,5
EU-16	Q/Q-4%	-3,8	-1,7	1,1	2,4
Njemačka	Q/Q-4%	-4,4	-1,3	2,1	4,1
Ujedinjeno Kraljevstvo	Q/Q-4%	-4,5	-2,8	-0,2	2,7
Francuska	Q/Q-4%	-2,5	-0,6	1,2	2,1
Italija	Q/Q-4%	-4	-2,7	1	1,8
Irska	Q/Q-4%	-7,4	-5,8	-0,9	-1,8

Izvor: Eurostat

Irska je u lošoj poziciji, bilježi pad ove godine u odnosu na prošlu što zabrinjava. Ukoliko se ispoštuju najavljene mjere možemo očekivati oporavak, srećom po Irsku odobren joj je grace razdoblje u kojem neće morati otplaćivati dug već ima vremena ponovno pokrenuti gospodarstvo.

Potvrda njemačke snage.

Pitanje za Eurozonu je pitanje održivosti, ali zasada nema izrazito pesimističnih najava o mogućoj skorij propasti sustava. Razlog tomu je brzi oporavak najjačeg i po Eurozonu najvažnijeg gospodarstva, onog njemačkog. Uza nj rast u prosjeku bilježe članice Eurozone od 1% dok Njemačka odstupa i na razini je od 2.2% većoj od one u prvom kvartalu 2010. godine.

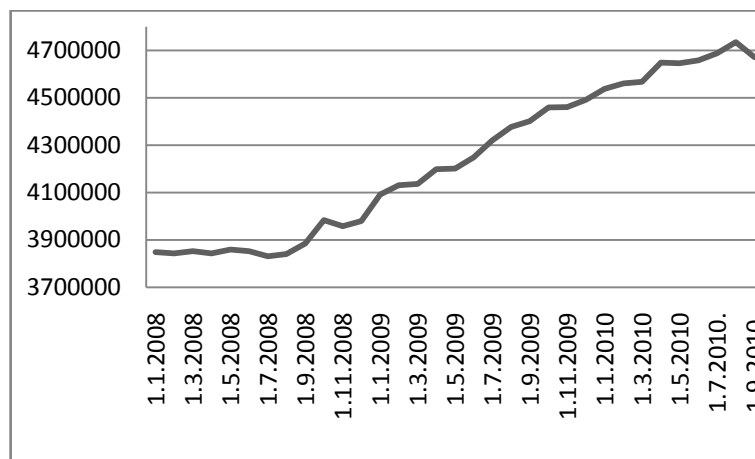
Monetarna i realna kretanja gospodarstva eurozone

Analiza monetarnih pokazatelja

Unatoč pritiscima, ECB odbija „pumpati“ dodatna sredstva u Eurozonu. Predsjednik ECB namjerava na istoj razini zadržati kupnju obveznica, iako se očekivalo da će se taj proces ubrzati.

Graf 12. Ponuda novca M1 (milijuni €)

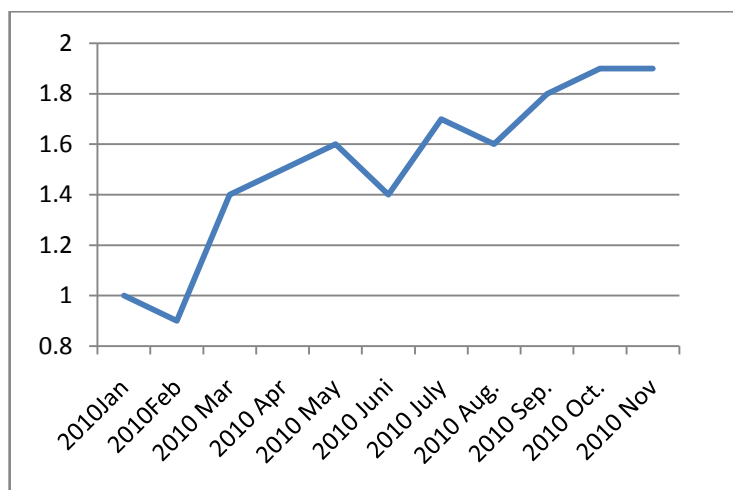
Ponuda novca je zabilježila pad.



Izvor: ECB

Kao posljedica takve, čvršće politike ECB-a u odnosu na prijašnja kretanja i djelovanja na tržištu ne dolazi do inflatornih očekivanja te je stopa inflacije u proteklom mjesecu bila konstantna.

Graf 13. Stopa inflacije Eurozone, 2010.



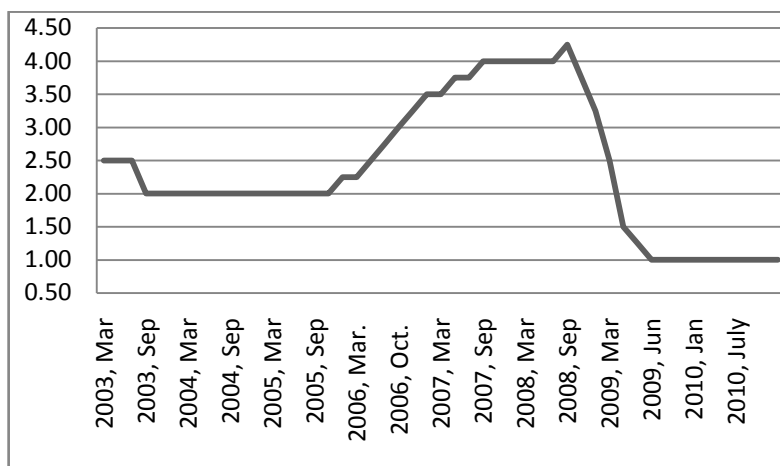
Izvor: ECB

Izvoz potpomaže oporavak Europe, ali i dalje ga mogu usporiti smanjenje potrošnje pojedinih vlada.

Povećana državna potrošnja u sustavu fluktuirajućih tečajeva djeluje na povećanje domaćeg kamatnjaka te na aprecijaciju valuta. Dugoročno dolazi do pada izvoza jer je tada izvoz Eurozone skuplji zbog jače valute.

Graf 14. Ključne kamatne stope Europske centralne banke

Nema promjena u kamatnjaku.

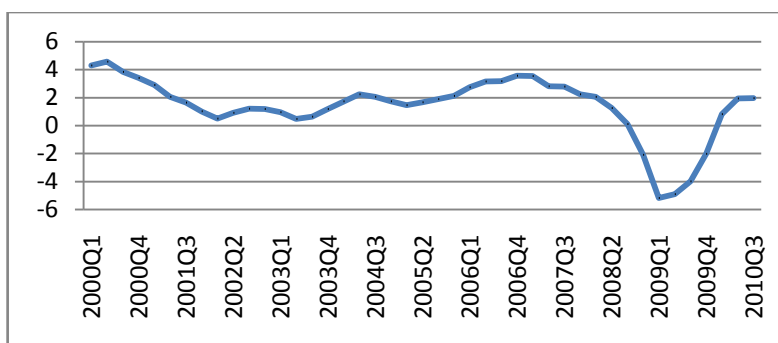


Izvor: ECB

Analiza realnih makroekonomskih pokazatelja

Prema posljednjim podacima Eurostata, u trećem kvartalu 2010. godine došlo je do porasta BDP-a za 0.3% kako u zemljama Eurozone, tako i na ukupnom EU27 području. U usporedbi s prošlogodišnjim kretanjima u trećem kvartalu, desezonirani BDP porastao je za 1.9% dok je BDP EU27 zemalja članica porastao za 2.1%.

Graf 15. Stope rasta BDP-a Eurozone

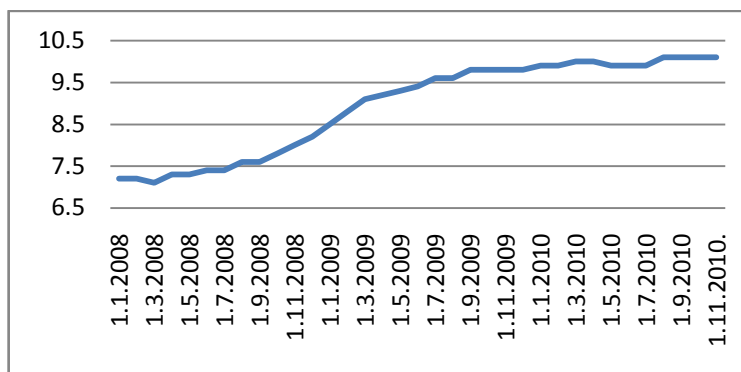


Izvor: ECB

Stabilnost stopa nezaposlenosti i uspješna borba skore članice Eurozone s istim problemom.

Stopa nezaposlenosti u 16 zemalja članica Eurozone stabilna je od kolovoza 2010. godine pri razini od 10.1%. U kolovozu ove godine od približno 23 milijuna nezaposlenih, njih 16 milijuna spadalo je u područje Eurozone. Najniža stopa nezaposlenosti, trenutačno je u Austriji, a iznosi 4.3%, dok najviše stope nezaposlenosti ima Španjolska sa visokih 20.5%. Njemačka, koja se iskazala kao najstabilnija članica u toku krize, prijavila je najviši pad nezaposlenosti na razinu od 6.8% s prijašnjih 7.6%. Tome je uvelike pridonio oporavak automobilske industrije i tržišta automobila. Estonija, koja je bila druga krizom najpogođenija članica, bori se sa stopom nezaposlenosti od 18.6%, ali unatoč tome pokazuje određene znakove napretka. Posljednja estonska izvješća prikazuju rast realnog BDP-a od 3.1% u drugom kvartalu 2010.

Graf 16. Kretanje stope nezaposlenosti u zemljama Eurozone

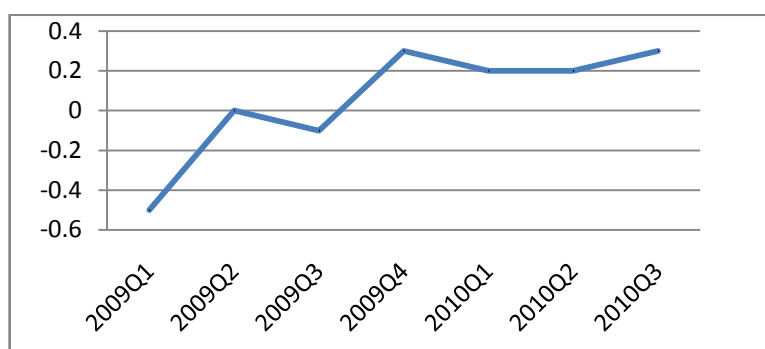


Izvor: Eurostat

Rast potrošnje u trećem kvartalu.

Osobna je potrošnja unutar Eurozone porasla za 1.2% u odnosu na treći kvartal prošle godine. S obzirom na stagnaciju u prva dva kvartala i porast od 0.1% u trećem kvartalu, možemo zaključiti da komponenta osobne potrošnje nije značajno pridonijela rastu BDP-a u Eurozoni. Iako porast u posljednjem kvartalu odražava određeni oporavak što se potrošnje tiče, stopa rasta još je uvijek ispod prosjeka ako je promatramo u odnosu na prethodne financijske krize. Najveći pad osobne potrošnje zabilježile su Grčka i Irska, što je u najužoj vezi s trenutnom ekonomskom situacijom u tim zemljama. Visoke stope rasta zabilježile su Velika Britanija i Francuska, dok su Češka, Mađarska i Poljska iznenadile premašivši te stope. Unatoč određenom oporavku prognoze za 2011. godinu najavljuju sporiji oporavak određen ponajprije oslabljenim potrošačkim povjerenjem, ali i još uvijek restriktivnom monetarnom politikom.

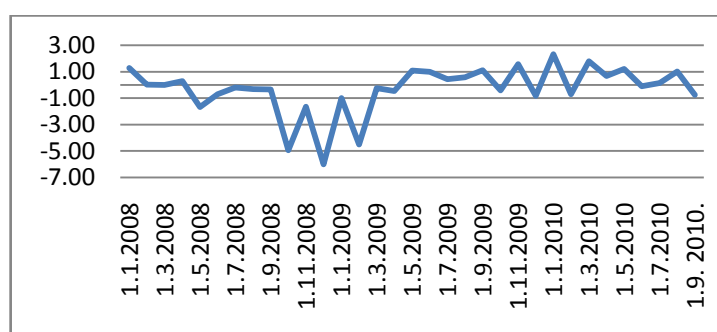
Graf 17. Osobna potrošnja u Eurozoni (kvartalna % promjena)



Izvor: Eurostat

Prema najnovije dostupnim podacima Eurostata vidljivo je da se rast proizvodnje nije nastavio, već je u rujnu pao na -0.75%. Taj se pad objašnjava padom potražnje za kapitalnim dobrima. Proizvodnja potrošnih dobara pala je za 0.6%, a proizvodnja energije za 0.9%. Dok je Irska pokazala najveći rast u proizvodnji, najveći je pad doživjela Malta. Proizvodnja je pala i u Njemačkoj za 0.8%, što je bio najveći pad u posljednjih 17 mjeseci. No unatoč crnim vijestima, važno je napomenuti da je u odnosu na isto razdoblje prošle godine, industrijska proizvodnja porasla za 5.2%.

Graf 18. Stopa industrijske proizvodnje



Izvor: Eurostat

