



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 25. novembra 2011, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje¹. Gospodarska aktivnost euroobmočja se je v drugi polovici leta 2011 zmanjšala. Do upočasnitve je prišlo predvsem zaradi upada svetovnega povpraševanja in velikega poslabšanja zaupanja podjetij in potrošnikov v zadnjih mesecih, pri čemer je gospodarsko okolje zaznamovala povečana negotovost zaradi okrepljenih napetosti na finančnih trgih. Tako so delniški tečaji v vrsti držav euroobmočja močno upadli, pogoji financiranja pa so se poslabšali. Ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še zaostрила, bo realna rast BDP po projekcijah tekom leta 2012 okrevala in se nato še nekoliko izboljšala v letu 2013. Okrevanje bo po pričakovanjih oslabiljeno zaradi prestrukturiranja bilanc stanja, ki poteka v mnogih sektorjih, pa tudi zaradi neugodnih pogojev financiranja, ki bodo v obdobju projekcij prevladovali v mnogih delih euroobmočja. Po drugi strani bosta k močnejšemu okrevanju po pričakovanjih vse več prispevala krepitev svetovnega povpraševanja in upadanje inflacije cen energentov in hrane, ki bo podpiralo realni dohodek, spodbujevalno pa bodo delovale tudi zelo nizke kratkoročne obrestne mere in ukrepi za obnovitev delovanja finančnega sistema, ki bodo podpirali domače povpraševanje. Povprečna medletna realna rast BDP je za leto 2011 napovedana med 1,5% in 1,7%, za leto 2012 med -0,4% in 1,0%, za leto 2013 pa med 0,3% in 2,3%. Inflacija po HICP v euroobmočju bo v bližnji prihodnosti po pričakovanjih ostala povišana, nato pa naj bi se izrazito zmanjšala. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP bo v letu 2011 po pričakovanjih znašala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%. Ta pričakovanja odražajo predvsem navzdol delujoče bazne učinke v cenah energentov in hrane v letu 2012, pa tudi predpostavke o nespremenjenih ali padajočih cenah primarnih surovin. Inflacija po HICP brez hrane in energentov so bo zaradi razmeroma šibkega domačega povpraševanja in oslabiljene rasti stroškov dela v obdobju projekcij le malenkostno povišala.

Okvir 1

TEHNIČNE PREDPOSTAVKE O OBRETNIH MERAH, DEVIZNIH TEČAJIH, CENAH PRIMARNIH SUROVIN IN JAVNOFINANČNIH POLITIKAH

Tehnične predpostavke o obrestnih merah in cenah primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih, s presečnim datumom na dan 17. novembra 2011.¹ Predpostavka o kratkoročnih obrestnih merah je povsem tehnične narave. Kratkoročne obrestne mere se merijo s 3-mesečno obrestno mero EURIBOR, tržna pričakovanja pa so izpeljana iz obrestnih mer terminskih pogodb. Metodologija kaže na povprečno raven teh kratkoročnih obrestnih mer v višini 1,4% v letu 2011, 1,2% v letu 2012 in 1,4% v letu 2013. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 4,4% v letu 2011, 5,3% v letu 2012 in 5,6% v letu 2013. Glede na gibanje obrestnih mer terminskih trgov in postopen prenos sprememb tržnih tečajev na posojilne obrestne mere se pričakuje, da se bodo tako kratkoročne kot dolgoročne bančne posojilne obrestne mere v obdobju projekcij postopno še bolj povečale. Pogoji na strani ponudbe posojil za euroobmočje kot celoto bodo predvidoma na splošno bremenili gospodarsko aktivnost. Glede cen primarnih surovin se na podlagi gibanj na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma predpostavlja, da bo cena surove nafte Brent v letu 2011 v povprečju znašala 111,5 USD za sod, v letu 2012 109,4 USD za sod, v letu 2013 pa 104,0 USD za sod.

¹ Projekcije Eurosistema skupaj pripravljajo strokovnjaki ECB in nacionalnih centralnih bank euroobmočja. Dvakrat letno se uporabijo kot eno od izhodišč za oceno Sveta ECB o gospodarskih gibanjih in tveganjih za stabilnost cen. Dodatne informacije o uporabljenih postopkih in tehnikah so na voljo v dokumentu »A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises«, ECB, junij 2001, ki je objavljen na spletni strani ECB. Zaradi negotovosti, s katero so povezane projekcije, je vrednost posamezne spremenljivke izražena v razponih. Ti temeljijo na razlikah med dejanskimi vrednostmi in prejšnjimi projekcijami, ki se pripravljajo že več let. Širina razpona je dvakratnik povprečne absolutne vrednosti teh razlik. Uporabljena metoda, ki vključuje korekcijo za izjemne dogodke, je utemeljena v dokumentu »New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges«, ECB, december 2009, ki je tudi dostopen na spletni strani ECB.

Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2011 povečale za 17,8%, v letu 2012 naj bi se znižale za 7,3%, v letu 2013 pa povišale za 4,3%.

Za dvostranske devizne tečaje se predpostavlja, da bodo v obdobju projekcij ostali nespremenjeni na povprečni ravni, ki je prevladovala v dvotedenskem obdobju s koncem na presečni datum. To pomeni, da bo devizni tečaj med ameriškim dolarjem in eurom (USD/EUR) v letu 2011 znašal 1,40, v letih 2012 in 2013 pa 1,36. V povprečju bo efektivni tečaj eura v letu 2011 predvidoma ostal nespremenjen, v letu 2012 pa naj bi depreciiiral za 0,9%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 25. novembra 2011. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma so že bili podrobno opredeljeni s strani vlade in bodo verjetno tudi sprejeti.

1 Predpostavke o cenah nafte in hrane temeljijo na terminskih cenah do konca obdobja projekcij. Za cene drugih primarnih surovin se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do četrtega četrletja 2012, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

MEDNARODNO OKOLJE

Svetovna gospodarska rast je tekom leta 2011 izgubila nekaj zagona. Spodbudne učinke, ki so nastali zaradi postopnega izginjanja motenj v dobavni verigi po naravni nesreči na Japonskem, so v drugi polovici leta močno oslabile ponovne napetosti na finančnih trgih, ki jih je povzročalo zlasti stopnjevanje dolžniške krize v euroobmočju, ter vse večja zaskrbljenost glede vzdržnosti javnih financ v drugih glavnih razvitih gospodarstvih. To je spodkopalo zaupanje potrošnikov in podjetij po vsem svetu. V prihodnjem obdobju se pričakuje postopno okrevanje, čeprav zaviralni dejavniki, kot so potreba po nadaljnji popravi bilanc stanja ter šibka gibanja na trgu dela in stanovanjskem trgu v nekaterih najpomembnejših razvitih gospodarstvih napovedujejo podaljšano obdobje šibke rasti, še posebej v razvitih gospodarstvih. To bo zmanjšalo hitrost svetovnega gospodarskega okrevanja. V nastajajočih tržnih gospodarstvih je rast še naprej dokaj močna, vendar se pričakuje, da bo izgubila zagon zaradi preteklega zaostrovanja politik, uvedenih za zmanjšanje finančnih neravnovesij in cenovnih pritiskov, pa tudi zaradi pričakovano slabšega tujega povpraševanja ter prelitja neugodnih učinkov iz nemirnega dogajanja na svetovnih finančnih trgih. Rast svetovnega realnega BDP zunaj euroobmočja, ki je v letu 2010 dosegla 5,7%, se bo po projekcijah v letu 2011 znižala na 4,1% in nadalje na 3,9% v letu 2012, v letu 2013 pa naj bi se povečala na 4,5%. Rast zunanjega povpraševanja v euroobmočju se bo po ocenah znižala z 11,8% v letu 2010 na 6,4% v letu 2011 in na 4,8% v letu 2012, v letu 2013 pa naj bi se povišala na 6,9%.

PROJEKCIJE REALNE RASTI BDP

Realni BDP euroobmočja je v tretjem četrletju 2011 zabeležil le skromno rast, saj se je četrletno povečal za 0,2%, kar je enako kot v drugem četrletju. Medtem ko so na gospodarsko aktivnost v drugem četrletju 2011 negativno vplivali številni začasni dejavniki, tako svetovni kot domači, so se v šibki osnovni dinamiki gospodarske rasti v euroobmočju v zadnjih nekaj mesecih vse bolj čutile posledice državne dolžniške krize v euroobmočju in s tem povezanega zaostrovanja javnofinančne politike v nekaterih državah euroobmočja. Na domači strani se je zaradi negativnega vpliva povečane negotovosti, ki je nastala zaradi okrepljenih napetosti na finančnih trgih v euroobmočju, močno poslabšalo zaupanje potrošnikov in podjetij, tečaji delnic v celotnem euroobmočju so strmo padli, pogoji financiranja za gospodinjstva in nefinančne družbe pa so se v več državah zaostri. Ker se je v letu 2011 zmanjšalo tudi zunanje povpraševanje, se ne pričakuje, da bodo neugoden vpliv domačih dejavnikov v bližnji prihodnosti izravnali zunanji dejavniki. V prihodnjem obdobju se bo ob predpostavki, da se finančna kriza ne bo še dodatno zaostri, realna rast BDP predvidoma nekoliko okrepila in nato še nekoliko izboljšala v letu 2013. Okrevanje bo v obdobju projekcij predvidoma oslajeno zaradi prestrukturiranja bilanc stanja, ki poteka v mnogih sektorjih, ter zaradi neugodnih pogojev financiranja, ki prevladujejo v mnogih delih

euroobmočja. Po drugi strani bodo okrevanje po pričakovanih v vse večji meri podpirali krepitev svetovnega povpraševanja in upadanje inflacije cen energentov in hrane, ki bo podpiralo realni dohodek, pa tudi spodbujevalni vpliv, ki ga bodo na domače povpraševanje imeli zelo nizke kratkoročne obrestne mere in ukrepi za obnovo delovanja finančnega sistema. Na splošno se pričakuje, da bo okrevanje počasno. Na medletni ravni bo rast realnega BDP v euroobmočju po projekcijah v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,7%, v letu 2012 med -0,4% in 1,0%, v letu 2013 pa med 0,3% in 2,3%.

Kot kaže podrobnejši pogled, bo rast zasebne potrošnje v euroobmočju do sredine leta 2012 predvidoma dokaj oslABLJENA, predvsem zaradi šibke rasti realnega razpoložljivega dohodka, zatem pa naj bi se nekoliko povečala. Rast nominalnega razpoložljivega dohodka bo zavirala predvsem šibka rast zaposlenosti v povezavi z dokaj zmernimi povečanji plač in transfernih dohodkov. Tako plače kot transferji se bodo po pričakovanji povečevali počasi tudi zaradi zaostrovanja javnofinančnega stanja, ki bo potekalo v več državah euroobmočja. Medtem ko je neugoden vpliv preteklih povečanj cen primarnih surovin v preteklosti zniževal realni razpoložljivi dohodek, bodo pritiski surovinskih cen v prihodnje predvidoma popustili ter vse bolj podpirali dinamiko realnega razpoložljivega dohodka. Stopnja varčevanja v euroobmočju bo v obdobju projekcij ostala večinoma nespremenjena glede na sedanjo raven. To kaže, da bo pritisk na rast varčevanja, ki izhaja iz povečane negotovosti in šibkejšega zaupanja, v glavnem nevtralizirala nagnjenost h manjšemu varčevanju, da bi potrošnja lahko ostala na obstoječi ravni, saj je rast realnega razpoložljivega dohodka šibka. Ker se bodo razmere na področju zaposlovanja po pričakovanih le postopno izboljševale, bo stopnja brezposelnosti v euroobmočju v letu 2012 predvidoma nekoliko narasla, potem pa naj bi upadla, a počasi.

Zasebne nestanovanjske naložbe v euroobmočja bodo predvidoma oslABLJENE, saj bodo zaradi povečane negotovosti pogoji financiranja v nekaterih državah euroobmočja predvidoma ostali neugodni. Po projekcijah bodo v bližnji prihodnosti te naložbe stagnirale, potem pa naj bi se v preostanku obdobja projekcij le postopno okrepile. K temu bodo prispevali hitrejša rast izvoza, zmerno povečanje domačega povpraševanja ter razmeroma trdna dobičkonosnost. Še počasneje od nestanovanjskih bodo po pričakovanih naraščale stanovanjske naložbe. Njihovo rast bodo zavirale obstoječe prilagoditve na stanovanjskem trgu v nekaterih državah, ki se med drugim kažejo tudi v dokaj skromnih gibanjih cen stanovanj. Državne naložbe bodo v letih 2011 in 2012 predvidoma znatno upadle, potem pa naj bi se v letu 2013 stabilizirale, zahvaljujoč programom javnofinančne konsolidacije, ki so napovedani v več državah euroobmočja.

V skladu z vzorcem tujega povpraševanja se bo dinamika rasti izvoza v bližnji prihodnosti predvidoma zmanjšala, potem pa naj bi tekom leta 2012 postopno spet pridobila zagon. Podobno gibanje se pričakuje za rast uvoza. Na splošno se zaradi nekoliko močnejše rasti izvoza v začetku leta 2012 pričakuje, da bo neto menjava s tujino v obdobju projekcij pozitivno prispevala k četrtletni rasti BDP.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)^{1), 2)}

	2010	2011	2012	2013
HICP	1,6	2,6 – 2,8	1,5–2,5	0,8–2,2
Realni BDP	1,8	1,5–1,7	-0,4–1,0	0,3–2,3
Zasebna potrošnja	0,8	0,3–0,5	-0,4–0,6	0,0–1,8
Državna potrošnja	0,5	-0,3–0,5	-0,5–0,7	-0,3–1,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	1,6–2,4	-1,6–1,8	-0,5–4,3
Izvoz (blago in storitve)	10,8	5,4–7,2	0,3–6,1	2,1–8,9
Uvoz (blago in storitve)	9,2	4,0–5,4	-0,5–5,1	1,7–8,1

1) Projekcije realnega BDP in njegovih komponent temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni. Projekcije uvoza in izvoza vključujejo tudi trgovinsko menjavo znotraj euroobmočja.

2) Podatki se nanašajo na euroobmočje vključno z Estonijo, z izjemo podatkov o HICP za leto 2010. Povprečna medletna sprememba v odstotkih za HICP za leto 2011 temelji na sestavi euroobmočja, ki Estonijo vključuje že v letu 2010.

Pričakuje se, da je imela trenutna kriza negativen vpliv na potencialno rast, vendar je natančen obseg tega vpliva še zelo negotov. Verjetno je, da se bo zaradi vztrajno šibke gospodarske aktivnosti rast potencialnega proizvoda še nadalje zmanjšala. Vseeno se bo glede na slabe obeti za rast negativna proizvodna vrzel v letu 2012 po projekcijah povečala, nato pa naj bi se v letu 2013 nekoliko zožila.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Skupna inflacija euroobmočja, merjena z indeksom HICP, bo zaradi preteklih povečanj cen primarnih surovin in do določene mere zaradi povišanj posrednih davkov v prvem četrtletju 2012 predvidoma ostala nad 2%. Kasneje se bo po pričakovanjih precej znižala. Ta vzorec v veliki meri odraža prispevek cen energentov, ki strmo upada, kar je posledica pojemanja vpliva preteklih povečanj cen nafte ter predvidenega postopnega zniževanja cen surove nafte v obdobju projekcij. Inflacija cen hrane se bo od sredine leta 2012, ko bodo popustili pritiski, ki so zdaj v proizvodni verigi, po pričakovanjih umirjala. Inflacija po indeksu HICP brez hrane in energentov se bo po projekcijah le rahlo povečala, saj jo bosta zavirala razmeroma šibko domače povpraševanje in omejena rast stroškov dela. Povprečna stopnja skupne inflacije po HICP se bo v letu 2011 po pričakovanjih gibala med 2,6% in 2,8%, v letu 2012 med 1,5% in 2,5%, v letu 2013 pa med 0,8% in 2,2%.

Kot kaže podrobnejši pogled, so zunanji cenovni pritiski popustili in se bodo v obdobju projekcij predvidoma močno zmanjšali, k čemur bodo največ prispevale cene primarnih surovin, ki se bodo po pričakovanjih stabilizirale ali zniževale. Deloma zaradi počasnejše rasti svetovne trgovinske menjave in nižje svetovne inflacije bo medletna stopnja rasti uvoznega deflatorja, ki je višek dosegla na začetku leta 2011, v letu 2012 po pričakovanjih strmo upadla in se še nekoliko znižala v letu 2013. Kar zadeva domače cenovne pritiske, se bo medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v prvi polovici leta 2012 predvidoma upočasnila, kar v glavnem odraža vpliv enkratnih plačil v prvi polovici leta 2011. Medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene naj bi se v drugi polovici leta 2012 okrepila, kasneje pa stabilizirala. Ta vzorec odraža vpliv dejavnikov, ki se medsebojno izravnavajo. Po eni strani bi pritiski na povečevanje rasti izhajali iz preteklih povišanj inflacije cen življenjskih potrebščin. Po drugi strani pa bodo splošna upočasnitev gospodarske aktivnosti in slabe razmere na trgu dela po pričakovanjih povzročile pritisk na zmanjševanje plač. Glede na letošnjo dokaj povišano inflacijo cen življenjskih potrebščin se bodo realna sredstva za zaposlene v letih 2011 in 2012 predvidoma znižala, kasneje pa naj bi se nekoliko povečala. Stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda naj bi se v letu 2012 nekoliko povišala, nato pa zmanjšala. Te napovedi odražajo ciklični upad rasti produktivnosti v letu 2012 – rast svetovne aktivnosti se znatno niža, rast zaposlenosti pa se le delno prilagaja – in posledično povečanje v letu 2013. Rast profitnih marž bo v letih 2011 in 2012 predvidoma ostala nizka zaradi oslabiljenega agregatnega povpraševanja in naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda. V letu 2013 bodo profitne marže po pričakovanjih začele naraščati, ko si bo opomogla tudi gospodarska aktivnost. Povišanja nadzorovanih cen in posrednih davkov naj bi v letih 2011 in 2012 znatno prispevala k inflaciji po HICP, kar odraža trenutno javnofinančno konsolidacijo v več državah euroobmočja. Vpliv naj bi v letu 2013 bil manjši, toda to deloma odraža pomanjkanje podrobnih informacij o javnofinančnih ukrepih za to leto.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2011

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltnu v septembru 2011, je bil razpon rasti realnega BDP v letu 2011 zožen, za leto 2012 pa občutno popravljen navzdol. Ti popravki odražajo predvsem vpliv, ki ga imata šibkejše zaupanja in slabši pogoji financiranja – posledica povečane negotovosti v razmerah krize državnega dolga pa tudi popravka navzdol za mednarodno povpraševanje – na domače povpraševanje. Dodatno javnofinančno zaostrovanje in strožji pogoji financiranja v nekaterih državah euroobmočja so prav tako vodili k popravkom navzdol v srednjeročnih obetih za realno rast BDP. Glede inflacije po HICP so bili razponi projekcij za leti 2011 in 2012 popravljeni rahlo navzgor. Razlog za popravek je pritisk na rast inflacije zaradi višjih cen nafte v eurih, pa tudi večji prispevek posrednih davkov. Pritisk na povišanje inflacije bo po pričakovanjih več kot izenačil negativni vpliv popravkov profitnih marž in negativne rasti plač, ki so povezani s popravki gospodarske rasti navzdol.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz septembra 2011

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2011	2012
Realni BDP – september 2011	1,4–1,8	0,4–2,2
Realni BDP – december 2011	1,5–1,7	-0,4–1,0
HICP – september 2011	2,5–2,7	1,2–2,2
HICP – december 2011	2,6–2,8	1,5–2,5

Okvir 2

NAPOVEDI DRUGIH INSTITUCIJ

Številne napovedi za euroobmočje pripravljajo tudi druge mednarodne organizacije in zasebne institucije. Te napovedi niso povsem primerljive niti med seboj niti z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov Eurosistema, saj so bile dokončane v različnih časovnih obdobjih. Poleg tega uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene) za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin. Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Po razpoložljivih napovedih drugih institucij bo rast realnega BDP v euroobmočju v letu 2011 znašala med 1,5% in 1,6%, v letu 2012 med 0,2% in 1,1%, v letu 2013 pa med 1,3% in 1,6%. Vse napovedi so znotraj ali zelo blizu razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij predvidevajo, da se bo povprečna medletna inflacija po HICP v letu 2011 gibala med 2,5% in 2,7%, v letu 2012 med 1,5% in 1,8%, v letu 2013 pa med 1,2% in 1,8%. Vse napovedi so znotraj ali zelo blizu razpona, ki ga predvidevajo projekcije strokovnjakov Eurosistema. Projekcije za leto 2012 so v spodnji polovici razponov projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Primerjava napovedi rasti realnega BDP in inflacije po HICP za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	Datum objave	Rast BDP			Inflacija po HICP		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
MDS	September 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	November 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	November 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	November 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Evropska komisija	November 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	December 2011	1,5–1,7	-0,4–1,0	0,3–2,3	2,6–2,8	1,5–2,5	0,8–2,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2011); IMF World Economic Outlook (september 2011); OECD Economic Outlook (november 2011); Consensus Economics Forecasts in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opomba: Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema in napovedi OECD navajajo medletne stopnje rasti, ki so prilagojene za število delovnih dni, medtem ko Evropska komisija in MDS objavljata medletne stopnje rasti, ki niso prilagojene za

število delovnih dni v letu. Druge napovedi ne navajajo, ali temeljijo na podatkih, ki so prilagojeni za število delovnih dni v letu ali ne.

© Evropska centralna banka, 2011

Naslov: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt na Majni, Nemčija
Poštni naslov: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt na Majni, Nemčija
Telefon: +49 69 1344 0
Faks: +49 69 1344 6000
Spletna stran: <http://www.ecb.europa.eu>

Vse pravice so pridržane.

Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.