



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

MAKROEKONOMSKE PROJEKCIJE STROKOVNJAKOV EUROSISTEMA ZA EUROOBMOČJE

Strokovnjaki Eurosistema so na podlagi podatkov, ki so bili na voljo do 23. novembra 2012, pripravili projekcije makroekonomskih gibanj za euroobmočje.¹ Po rahlem upadu aktivnosti v tretjem četrtletju 2012 se bo realni BDP v bližnji prihodnosti po projekcijah še nekoliko zmanjšal. Ta kratkoročni obet odraža šibko zunanje povpraševanje in kombinirani negativni učinek, ki ga na domače povpraševanje ustvarja slabo razpoloženje zaradi napetosti na finančnih trgih euroobmočja, javnofinančne konsolidacije, visokih cen primarnih surovin in razdolževanja zasebnega sektorja. Ob predpostavki, da se napetosti na finančnih trgih ne bodo stopnjevale, bo BDP po projekcijah v letu 2013 nekoliko okreval. K temu bo prispeval ugoden vpliv na izvoz, ki ga bosta imela okrevanje zunanjega povpraševanja in večja stroškovna konkurenčnost; nadalje ugoden vpliv na domače zasebno povpraševanje, ki ga bo imela akomodativno naravnana denarna politika, ter ugoden vpliv na realni razpoložljivi dohodek, ki ga bo imela nižja inflacija predvsem zaradi nižjih cen hrane in surovin. Projekcije kažejo, da se bo povprečna letna realna rast BDP v letu 2012 gibala med -0,6% in -0,4%, v letu 2013 med -0,9% in 0,3% v letu 2014 pa med 0,2% in 2,2%.

Inflacija v euroobmočju, merjena z indeksom HICP, naj bi se v obdobju projekcij zmanjšala. Povprečna stopnja skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, naj bi bila v letu 2012 okrog 2,5%, v letu 2013 med 1,1% in 2,1%, v letu 2014 pa med 0,6% in 2,2%. K zmanjšanju inflacije naj bi prispevala počasnejša rast prehranske in energetske komponente zaradi padajočih cen surovin. Inflacija po HICP brez cen hrane in energentov pa naj bi v obdobju projekcij ostala približno nespremenjena.

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 15. novembra 2012. 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. S to metodologijo dobimo povprečno raven kratkoročnih obrestnih mer v višini 0,6% v letu 2012, 0,2% v letu 2013 in 0,3% v letu 2014. Tržna pričakovanja glede nominalne donosnosti 10-letnih državnih obveznic euroobmočja kažejo na povprečno raven v višini 3,8% v letu 2012, 3,6% v letu 2013 in 4,0% v letu 2014. Glede na gibanja obrestnih mer na terminskih trgih in postopen prenos sprememb tržnih obrestnih mer na posojilne obrestne mere se pričakuje, da bodo tako kratkoročne kot dolgoročne bančne obrestne mere za posojila v letu 2013 dosegle dno in se nato postopoma povečevale. Pogoji kreditiranja bodo v letih 2012 in 2013 predvidoma negativno vplivali na gospodarsko aktivnost v euroobmočju, medtem ko bo v letu 2014 njihov vpliv relativno nevtralen. 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 2012 v povprečju znašala 111,7 USD za sod, v letu 2013 105,0 USD za sod, v letu 2014 pa 100,5 USD za sod. Cene drugih primarnih surovin razen energentov v ameriških dolarjih naj bi se v letu 2012 znižale za 7,5%, v letu 2013 za 1,5%, v letu 2014 pa zvišale za 3,3%.¹

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.

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 v obdobju projekcij znašal 1,28. Predpostavka je, da bo v povprečju učinkoviti tečaj eura leta 2012 depreciral za 5,5%, leta 2013 pa za 0,9%.

Predpostavke o javnofinančnih politikah temeljijo na proračunskih načrtih posameznih držav članic euroobmočja, ki so bili objavljeni do 23. novembra 2012. Vključujejo vse tiste ukrepe politik, ki so jih nacionalni parlamenti že odobrili oziroma vlade že podrobno opredelile 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 brez energentov se predpostavlja, da bodo sledile cenam terminskih pogodb do zadnjega četrtertja 2013, potem pa se gibale skladno s svetovno gospodarsko aktivnostjo.

MEDNARODNO OKOLJE

Rast svetovnega realnega BDP (brez euroobmočja) se bo po projekcijah postopoma okrepila, in sicer s 3,7% v letu 2012 na 3,8% v letu 2013 in na 4,5% v letu 2014. Zadnji podatki o BDP nekaterih regij kažejo, da si bo svetovna gospodarska aktivnost po padcu v drugem četrtertju 2012 proti koncu leta vseeno nekoliko opomogla. Srednjeročno naj bi rast svetovnega gospodarstva zaviralo omejeno sektorsko prestrukturiranje v razvitih gospodarstvih ter nujnost nadaljnega izboljševanja bilanc tako javnega kot zasebnega sektorja v teh gospodarstvih. Kljub napredku na nekaterih področjih, zlasti na ameriškem stanovanjskem trgu, ostaja raven zadolženosti visoka v številnih največjih razvitih gospodarstvih. Na nastajajočih trgih se je rast upočasnila zaradi šibkejšega zunanjega povpraševanja in posledic preteklega zaostrovanja politik. K njenemu postopnemu okrevanju naj bi prispevala ohlapnejša denarna politika, kateri smo priča v zadnjih mesecih, skupaj z javnofinančnimi spodbudami v nekaterih državah in boljšimi finančnimi pogoji. Svetovna trgovinska menjava, ki bo v kratkoročnem obdobju šibka, se bo predvidoma v naslednjem letu postopoma okrepila. Letna stopnja rasti zunanjega povpraševanja v euroobmočju bo v letu 2012 po ocenah znašala 3,4%, v letu 2013 in 2014 pa 3,7% in 6,8%.

PROJEKCIJE RASTI REALNEGA BDP

Realni BDP euroobmočja je v tretjem četrtertju 2012 padel za 0,1%, potem ko se je že v drugem četrtertju zmanjšal za 0,2% in stagniral v prvem četrtertju. Domače povpraševanje se je v prvih treh četrtertjih leta 2012 zmanjšalo. Zasebna potrošnja je bila skromna zaradi šibkega realnega razpoložljivega dohodka. Do intenzivnejšega izgajevanja potrošnje verjetno ni prišlo tudi zaradi krhkega razpoloženja potrošnikov, ki je posledica napetosti na finančnih trgih euroobmočja in rastoče brezposelnosti. Skromne so bile tudi podjetniške naložbe zaradi nizke in še padajoče izkoriščenosti zmogljivosti, slabših obetov glede povpraševanja, povečane negotovosti in slabe kreditne ponudbe v nekaterih državah. Neto izvoz je v prvih treh četrtertjih leta 2012 pozitivno prispeval k rasti, čeprav predvsem na račun šibke rasti uvoza. Zaradi nadaljnega negativnega učinka teh dejavnikov se v bližnji prihodnosti pričakuje dodaten padec realnega BDP.

Gledano dolgoročneje se pričakuje, da se bo realni BDP euroobmočja v prvi polovici naslednjega leta stabiliziral, nato pa postopno okreval, pod predpostavko, da se napetosti na finančnih trgih ne bodo povečale. V letu 2013 se bo ob podpori gibanj v zunanjem povpraševanju in večje konkurenčnosti rast izvoza postopno okrepila ter verjetno pozitivno prispevala k rasti realnega BDP, saj bo uvoz zaradi na splošno skromnega povpraševanja ostal šibek. K okrevanju naj bi prispeval tudi ugoden učinek na domače povpraševanje, ki ga bo imela akomodativno naravnana denarna politika, in ugoden učinek na realni razpoložljivi dohodek, ki ga bo imelo zmanjšanje inflacije zaradi nižjih cen hrane in surovin. Vseeno se bo zaviralni vpliv na domače povpraševanje, ki ga imajo povečana negotovost, javnofinančna konsolidacija in še vedno prisotna potreba po zmanjševanju zadolženosti v nekaterih državah, v obdobju projekcij le postopno zmanjšal. Če sklenemo, okrevanje, predvideno s projekcijami, zgodovinsko gledano ostaja šibko. Na ravni medletnih povprečnih stopenj bo realna rast BDP euroobmočja po projekcijah v letu 2012 znašala med -0,6% in -0,4%, v letu 2013 med -0,9% in 0,3%, v letu 2014 pa med 0,2% in 2,2%.

Gledano podrobneje bo rast izvoza v države zunaj euroobmočja v drugi polovici leta 2012 šibka, potem pa naj bi se zaradi postopne krepitve zunanjega povpraševanja okrepila. Deleži izvoznih trgov, ki pripadajo euroobmočju, so se nedavno sicer povečali, vendar projekcije kažejo, da se bodo v letih 2013 in 2014 ponovno nekoliko zmanjšali in tako nadaljevali dolgoročni trend zmanjševanja. Izvoz v države znotraj euroobmočja naj bi rasel bistveno počasneje kot izvoz v države zunaj njega, kar gre pripisati relativno šibkemu domačemu povpraševanju v euroobmočju.

Za zasebne nestanovanjske naložbe v euroobmočju se pričakuje, da bodo v bližnji prihodnosti močno padle zaradi večje negotovosti, šibke poslovne klime, nizke izkoriščenosti zmogljivosti, slabih obetov glede povpraševanja in slabe kreditne ponudbe v nekaterih državah. Pozneje v obdobju projekcij naj bi se povečale zaradi krepitve domačega in zunanjega povpraševanja, zelo nizke ravni obrestnih mer in rasti profitnih marž. Prestrukturiranje bilanc, negotovosti, povezane z napetostmi na finančnih trgih euroobmočja, in neugodne finančne razmere v nekaterih državah euroobmočja pa bodo verjetno do konca obdobja projekcij zavirale v projekcijah predvideno okrevanje poslovnih naložb. Tudi stanovanjske naložbe naj bi padale v vsem obdobju projekcij zaradi šibke rasti razpoložljivega dohodka, krhke potrošniške klime in verjetno nadaljnjih prilagajanj stanovanjskih trgov v nekaterih državah. Ti neugodni učinki naj bi bili večji od relativne privlačnosti stanovanjskih naložb v nekaterih drugih državah, ki je posledica zgodovinsko nizkih obrestnih mer za hipotekarna posojila. Državne naložbe se bodo zaradi programov javnofinančne konsolidacije, ki se izvajajo v več državah euroobmočja, do konca leta 2014 po pričakovanjih zmanjševale.

Tabela 1 Makroekonomske projekcije za euroobmočje

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)¹⁾

	2011	2012	2013	2014
HICP ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Realni BDP	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Zasebna potrošnja	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Državna potrošnja	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Bruto investicije v osnovna sredstva	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Izvoz (blago in storitve)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Uvoz (blago in storitve)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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) Ničelni razpon v letu 2012 je posledica zaokroževanja.

Zasebna potrošnja se bo v bližnji prihodnosti predvidoma še zmanjšala. To je odraz ostrega zmanjšanja realnega razpoložljivega dohodka, ki ga je samo delno izravnalo začasno strmo zmanjšanje stopnje varčevanja, ko so gospodinjstva skušala izglajevati potrošnjo. Realni razpoložljivi dohodek se je zmanjšal zaradi ostrega padca zaposlenosti, rasti cen življenjskih potrebščin, ki presega rast nominalnih sredstev za zaposlene, javnofinančne konsolidacije v nekaterih državah euroobmočja ter majhnih dohodkov iz premoženja in kapitala. V letu 2013 se bo zasebna potrošnja po pričakovanjih stabilizirala, saj bo realni razpoložljivi dohodek predvidoma nekoliko okrevljal, ko bodo postopno izginile neugodne posledice javnofinančne konsolidacije in zmanjševanja števila zaposlenih, medtem ko bodo manjši pritiski cen surovin ugodno vplivali na realni dohodek. V letu 2014 bo rast zasebne potrošnje postopoma okrevala, ker se bodo povečali dohodki od dela zaradi boljših razmer na trgu dela. Vseeno bo naraščanje zasebne potrošnje verjetno omejevala postopna rast stopnje varčevanja, ki se bo začela v prvih mesecih leta 2013 zaradi slabih razmer na trgu dela in ker bodo gospodinjstva postopno prenehala izglajevati svojo

potrošnja z varčevanjem. Državna potrošnja se bo zaradi ukrepov za javnofinančno konsolidacijo po projekcijah v letih 2012 in 2013 zmanjšala, v letu 2014 pa nekoliko povečala.

Uvoz iz držav zunaj euroobmočja je v drugi polovici tega leta verjetno oslabil in bo začel ponovno naraščati v letu 2013, čeprav ga bo še vedno omejevalo šibko skupno povpraševanje. Zaradi močnejše rasti izvoza, ki jo spremlja šibek uvoz, se pričakuje, da bo neto trgovinska menjava v obdobju projekcij pozitivno prispevala k rasti BDP.

Šibka aktivnost v zadnjih nekaj letih je verjetno negativno vplivala na potencialno rast, čeprav je natančen obseg tega vpliva še vedno zelo negotov. Vztrajno šibka gibanja na področju zaposlovanja in naložb bodo verjetno še naprej zavirala rast potencialnega proizvoda. Glede na slabe obete za rast realnega BDP se bo negativna proizvodna vrzel v letih 2012 in 2013 po projekcijah razširila, nato pa naj bi se v letu 2014 nekoliko zožila.

PROJEKCIJE CEN IN STROŠKOV

Projekcije predvidevajo padec skupne inflacije, merjene z indeksom HICP, s povprečne stopnje okrog 2,5% v letu 2012 na raven med 1,1% in 2,1% v letu 2013, v letu 2014 pa med 0,6% in 2,2%. Padec inflacije v letu 2013 odraža zlasti predvideni oster padec inflacije cen energentov, v manjši meri pa tudi počasnejšo inflacijo cen hrane. Padec inflacije cen energentov je zlasti posledica pričakovanega izginjanja posledic preteklih zvišanj cen nafte in pričakovanega postopnega padanja cen nafte v obdobju projekcij. Podobno tudi padec inflacije cen hrane izhaja iz predpostavke, da se bodo mednarodne in evropske cene prehranskih surovin v obdobju projekcij nekoliko zmanjšale, ko bo postopno izginjal učinek njihovih nedavnih zvišanj. Nasprotno naj bi inflacija po HICP brez hrane in energentov ostala na splošno stabilna. Navidezna odsotnost cikličnega obnašanja v tem merilu inflacije odraža različna gibanja osnovnih dejavnikov. V letih 2012 in 2013 naj bi zvišanje posrednih davkov in nadzorovanih cen povzročalo pritiske na rast osnovne inflacije, ki bodo nevtralizirali pritiske na zmanjšanje inflacije zaradi šibkega domačega povpraševanja. V letu 2014 bo vpliv zvišanj davkov predvidoma majhen, kar je delno odraz dejstva, da je trenutno še malo podatkov za to leto, medtem ko bo postopno zapiranje proizvodne vrzeli, do katerega bo prišlo zaradi okrevanja aktivnosti, še nekoliko zaviralo rast cen.

Zunanji cenovni pritiski so se v zadnjih mesecih zaradi zvišanj cen nafte in prehranskih surovin nekoliko okrepili. Ker se bodo cene surovin v obdobju projekcij predvidoma zniževale, bo povprečna letna stopnja rasti uvoznega deflatorja v letu 2013, in ponovno v letu 2014, strmo upadla. Kar zadeva domače cenovne pritiske, bo medletna stopnja rasti sredstev za zaposlene v letih 2013 in 2014 predvidoma ostala na splošno stabilna. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je po projekcijah v tem letu zvišala in bo v letu 2013 ostala visoka, ker plače rastejo hitreje kot produktivnost. V letu 2014 se bo zaradi cikličnega povečanja rasti produktivnosti predvidoma zmanjšala. Profitne marže naj bi v letu 2012, in nato ponovno tudi v letu 2013, upadle ter tako ublažile večja povečanja stroškov dela na enoto proizvoda v razmerah šibkega povpraševanja. Kasneje bo upadanje stroškov dela na enoto proizvoda in izboljševanje gospodarskih razmer po pričakovanjih podpiralo okrevanje profitnih marž.

PRIMERJAVA S PROJEKCIJAMI IZ SEPTEMBRA 2012

V primerjavi z makroekonomskimi projekcijami strokovnjakov ECB, ki so bile objavljene v Mesečnem biltenu septembra 2012, je bila zgornja meja razpona v projekcijah rasti realnega BDP za leto 2012 popravljena navzdol, tako da odraža šibkejšo kratkoročne obete. Navzdol je bil premaknjen tudi razpon v projekcijah rasti realnega BDP za leto 2013, tako da upošteva posledice, ki ga imajo na domače povpraševanje dodatni ukrepi za javnofinančno konsolidacijo v nekaterih državah euroobmočja, in negativen vpliv, ki ga ima na rast izvoza manjše zunanje povpraševanje. Poleg tega projekcija upošteva bolj negativno oceno vpliva povečane negotovosti, ki nastaja zaradi napetosti na finančnih trgih euroobmočja, na domače povpraševanje in zlasti na investicije v osnovna sredstva. Glede inflacije po HICP se je razpon v projekcijah za leto 2012 zožil, za leto 2013 pa je bil popravljen navzdol. To odraža preteklo apreciacijo eura in nižje cene nafte v ameriških dolarjih.

Tabela 2 Primerjava s projekcijami iz septembra 2012

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)

	2012	2013
Realni BDP – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Realni BDP – december 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HICP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HICP – december 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

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 za izpeljavo predpostavk o javnofinančnih, finančnih in zunanjih spremenljivkah, vključno s cenami nafte in drugih surovin, uporabljajo različne metode (ki včasih niso v celoti razložene). Razlikujejo se tudi glede metod prilagoditve za število delovnih dni (glej spodnjo tabelo).

Po napovedih drugih institucij, ki so trenutno na voljo, naj bi se realni BDP v euroobmočju leta 2012 zmanjšal za med 0,4% in 0,5%, kar je znotraj razpona projekcij, ki so jih izdelali strokovnjaki Eurosistema. Leta 2013 naj bi bila rast realnega BDP med -0,1% in +0,3%, kar je znotraj zgornje polovice razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema. Leta 2014 naj bi se realni BDP zvišal za med 1,2% in 1,4%, kar je znotraj razpona projekcij strokovnjakov Eurosistema.

Kar zadeva inflacijo, napovedi drugih institucij za leto 2012 kažejo na povprečno medletno inflacijo po HICP med 2,3% in 2,5%, kar je nekoliko pod razponom projekcij strokovnjakov Eurosistema. V letih 2013 in 2014 naj bi bila inflacija po HICP v povprečju med 1,6% in 1,9% oziroma med 1,2% in 1,9%, kar je v obeh primerih znotraj razpona iz 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		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
MDS	okt. 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	nov. 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecasts	nov. 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	nov. 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	nov. 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Evropska komisija	nov. 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Makroekonomske projekcije strokovnjakov Eurosistema	dec. 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Viri: Gospodarske napovedi Evropske komisije (jesen 2012); IMF World Economic Outlook (oktober 2012); OECD Economic Outlook (november 2012); gospodarske napovedi Consensus Economics; MJEconomics; in anketa ECB Survey of Professional Forecasters.

Opombe: 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, 2012

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 ob navedbi vira.