



**NAPOVEDI  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ V SLOVENIJI**

**JUNIJ 2018**

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji  
Številka: junij 2018

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE  
Slovenska 35  
1505 Ljubljana  
tel.: 01 47 19 000  
fax: 01 25 15 516  
e-mail: [bsi@bsi.si](mailto:bsi@bsi.si)  
<http://www.bsi.si/>

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 31. maja 2018.

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira.

This publication is also available in English.

ISSN 2463-9982

## Pregled vsebine

Povzetek	5
1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke	7
2 Napovedi	9
2.1 Gospodarska aktivnost	10
2.2 Trg dela	14
2.3 Inflacija	15
3 Tveganja in negotovosti	18
4 Primerjava med institucijami	20
4.1 Primerjava napovedi med institucijami	20
4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami	21

## Pregled slik, tabel in okvirjev:

### Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	10
Slika 2	Napovedi rasti zasebne potrošnje, povprečnih sredstev na zaposlenega in dinamike varčevanja	10
Slika 3	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	11
Slika 4	Investicije države	11
Slika 5	Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance	14
Slika 6	Revizija napovedi gospodarske rasti	14
Slika 7	Zaposlenost in brezposelnost	15
Slika 8	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	15
Slika 9	Napovedi prispevkov komponent k inflaciji	16
Slika 10	Revizija napovedi inflacije	16
Slika 11	Tveganja napovedi	18
Slika 12	Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij	20
Slika 13	Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij	20

### Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2018–2020	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napoved inflacije	16
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	22
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	23
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	24
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti	25

### Okvirji:

Okvir 1	Učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno rast realnega BDP v letu 2018	12
---------	---	----

## Povzetek

Povprečna letna gospodarska rast bo v srednjeročnem obdobju višja od predhodnih napovedi, letos bo znašala 4,6 %, 3,9 % v letu 2019 in 3,4 % v 2020. Pričakuje se dodatna krepitev domačega povpraševanja in izvoznega sektorja, izrazito močan pa je letos tudi učinek prenosa. Napoved rasti izvoza temelji na dobrih obetih za mednarodno okolje, saj so ocene gospodarske rasti v slovenskih trgovinskih partnericah za zdaj še ugodne, z investicijami pa se bodo povečevale tudi proizvodne zmogljivosti izvoznega sektorja. Vendar ocenjujemo, da bo gospodarska rast vse bolj temeljila na domačih dejavnikih. Rast zasebne potrošnje bo ostala visoka, saj je vsaj na začetku obdobja napovedi še pričakovana hitra rast zaposlovanja, skladno z zmanjševanjem brezposelnosti pa se bodo krepili plačni pritiski. Nadaljeval se bo cikel zasebnih investicij, saj bodo pogoji za investiranje ostali ugodni tako z vidika povpraševanja kot razpoložljivosti finančnih virov. K rasti investicij bo s pospešitvijo črpanja evropskih sredstev opazneje prispevala tudi država. Ta bo povečevala tudi končno trošenje, a po zmernih stopnjah, saj se bo med drugim umirila rast zaposlovanja v državnem sektorju. Zaradi močnejše dinamike na domačem trgu se bo močno zmanjšal pozitiven prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP, zmanjšal pa se bo tudi presežek na tekočem računu plačilne bilance, k čemur bodo vsaj na začetku obdobja napovedi prispevali tudi poslabšani pogoji menjave.

Dinamika gospodarske rasti se bo v primerjavi z lani umirjala, saj bo gospodarstvo prehajalo v zrelejši del poslovnega cikla. Pozitivni impulzi iz mednarodnega okolja bodo postajali zmernejši, z njimi pa tudi rast izvoznega sektorja. Rast zasebne potrošnje bo letos najvišja v obdobju napovedi, saj bo rast zaposlovanja še visoka, okreplila se bo rast plač, ugodna pa bo ostala tudi ponudba potrošniških posojil. Kasneje pričakujemo zmerno upočasnitev, saj se bo rast zaposlovanja s padanjem brezposelnosti proti njeni naravni stopnji upočasnjevala. Pričakovano je stopnjevanje plačnih pritiskov zaradi naraščajočih strukturnih neskladij na trgu dela, vendar ocenjujemo, da bo negativen učinek upočasnjenega zaposlovanja na rast zasebne potrošnje močnejši od učinka višje rasti plač. Čeprav se bo rast agregatnega povpraševanja postopno umirjala, bo ostala dovolj močna za nadaljevanje investicijskega cikla, s tem pa za krepitev proizvodnega potenciala države. Rast skupnih investicij bo vrh dosegla letos, saj pričakujemo pospešek v investicijah države zaradi lokalnih volitev, kasneje pa se bo umirjala skladno z dinamiko agregatnega povpraševanja. Rast uvoza se bo postopoma umirjala skladno z dinamiko investicij in zasebne potrošnje, vendar bo višja od rasti izvoza v celotnem obdobju napovedi.

Rast cen bo višja od pričakovane v predhodnih napovedih. V srednjeročnem obdobju bo nekoliko nad ciljem denarne politike ECB in bo v čedalje večji meri posledica domačih dejavnikov. Letos bo dosegla 2 % s približno enakomernimi prispevki zunanjih in notranjih dejavnikov. Dvig inflacije bo tako predvsem posledica višjih cen nafte in storitev ter nepričakovano visoke rasti cen hrane. Ob nadaljevanju robustne gospodarske aktivnosti in povečevanju plačnih pritiskov bodo kasneje prevladali inflacijski dejavniki iz domačega okolja, ki bodo krepili osnovno inflacijo. Ta se bo zviševala zaradi prehajanja višjih cen energentov v cene drugih skupin blaga, naraščajočih stroškov dela ter večje končne potrošnje in investiranja ter bo osrednji dejavnik dviga skupne inflacije nekoliko nad 2 % proti koncu obdobja napovedi.

Negativna tveganja za uresničitev napovedi gospodarske rasti so precej večja kot decembra. Izhajajo predvsem iz mednarodnega okolja, ki postaja čedalje bolj nepredvidljivo. Zaostrovanje geopolitičnih napetosti, sankcije in razraščanje protekcionizma rušijo obstoječo ureditev mednarodne trgovine in zmanjšujejo zaupanje v realnem gospodarstvu. Za zdaj močnejšega učinka na gospodarsko aktivnost še ni bilo zaznati, vendar gre za dejavnike, ki lahko

močnejše zavrejo rast tujega povpraševanja. Tveganja, ki izhajajo iz domačega okolja, so večinoma pozitivna, prevladujejo pa tista, ki so vezana na moč investicijskega cikla države in z državo povezanih podjetij. Ta bi bil lahko zaradi neenakomernega koriščenja evropskih sredstev in pospešenega izvajanja večjih infrastrukturnih projektov močnejši od pričakovanih. Višja bi bila lahko tudi rast zasebne potrošnje, saj se s hitrim zmanjševanjem presežne ponudbe dela izboljšujejo pogajalska izhodišča delojemalcev, močan pa je lahko tudi demonstrativni učinek pričakovanega dviga plač v državnem sektorju na rast plač v zasebnem sektorju. V nasprotju z gospodarsko rastjo so tveganja pri inflaciji usmerjena nekoliko navzgor in so večinoma vezana na rast plač in cene nafte.

**Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2018–2020**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Napovedi					
								2018		2019		2020	
								jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<b>Cene</b>	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	<b>2,0</b>	0,6	<b>2,2</b>	0,2	<b>2,3</b>	0,1
HICP brez energentov	1,0	1,8	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	<b>1,6</b>	0,2	<b>2,4</b>	0,1	<b>2,6</b>	0,1
HICP energenti	8,8	9,0	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	<b>4,9</b>	3,3	<b>0,2</b>	0,5	<b>-0,2</b>	0,1
<b>Gospodarska aktivnost</b>	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
BDP (realni)	0,6	-2,7	-1,1	3,0	2,3	3,1	5,0	<b>4,6</b>	0,4	<b>3,9</b>	0,3	<b>3,4</b>	0,0
Zasebna potrošnja	0,0	-2,4	-4,1	1,9	2,1	4,2	3,2	<b>3,5</b>	0,3	<b>3,1</b>	0,2	<b>2,9</b>	0,1
Potrošnja države	-0,7	-2,2	-2,1	-1,2	2,7	2,5	2,3	<b>1,8</b>	0,2	<b>1,8</b>	0,2	<b>1,7</b>	0,1
Bruto investicije v osnovna sredstva	-4,9	-8,8	3,2	1,1	-1,6	-3,6	10,3	<b>10,8</b>	0,6	<b>9,5</b>	1,3	<b>7,7</b>	0,4
Izvoz blaga in storitev (realno)	6,9	0,6	3,1	5,7	5,0	6,4	10,6	<b>7,6</b>	1,4	<b>7,2</b>	1,1	<b>6,5</b>	0,6
Uvoz blaga in storitev (realno)	5,0	-3,7	2,1	4,1	4,7	6,6	10,1	<b>8,1</b>	1,7	<b>7,7</b>	1,2	<b>7,1</b>	0,9
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domača potrošnja (brez zalog)	-1,2	-3,6	-2,1	1,0	1,3	2,1	4,0	<b>4,2</b>	0,4	<b>3,8</b>	0,4	<b>3,4</b>	0,2
Neto izvoz	1,3	2,8	0,8	1,4	0,6	0,4	1,2	<b>0,3</b>	-0,1	<b>0,2</b>	-0,1	<b>0,1</b>	-0,2
Spremembe zalog	0,6	-2,0	0,2	0,5	0,3	0,7	-0,2	<b>0,2</b>	0,2	<b>0,0</b>	0,0	<b>0,0</b>	0,0
<b>Trg dela</b>	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	8,2	8,9	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	<b>5,3</b>	-0,7	<b>4,8</b>	-0,7	<b>4,5</b>	-0,7
Zaposlenost	-1,7	-0,9	-1,1	0,4	1,2	1,9	2,8	<b>2,5</b>	0,6	<b>1,2</b>	0,2	<b>0,7</b>	0,1
Povprečna sredstva na zaposlenega	1,5	-1,0	0,5	1,3	1,4	2,8	2,8	<b>4,0</b>	0,5	<b>4,7</b>	0,7	<b>4,7</b>	0,3
...Produktivnost	2,4	-1,8	0,0	2,6	1,0	1,2	2,2	<b>2,1</b>	-0,2	<b>2,7</b>	0,1	<b>2,8</b>	0,0
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	-0,8	0,8	0,5	-1,2	0,4	1,6	0,6	<b>1,9</b>	0,7	<b>1,9</b>	0,5	<b>1,8</b>	0,3
<b>Plačilna bilanca</b>	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Tekoči račun: v mrd EUR	0,1	0,8	1,6	2,2	1,7	2,1	2,8	<b>2,6</b>	-0,2	<b>2,6</b>	-0,2	<b>2,6</b>	-0,3
v % BDP	0,2	2,1	4,4	5,8	4,4	5,2	6,4	<b>5,6</b>	-0,5	<b>5,4</b>	-0,5	<b>5,0</b>	-0,8
Pogoji menjave*	-1,4	-1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	-0,5	<b>-0,6</b>	-0,3	<b>-0,4</b>	-0,1	<b>-0,1</b>	0,1

\* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2017.

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Eurostat, JP Morgan, OECD Economic Outlook, SURS, ECB.

# 1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Napovedi globalne gospodarske rasti ostajajo spodbudne, pri čemer so se v zadnjih mesecih negativna tveganja, ki jih spremljajo, povečala. V evrskem območju je predvideno ohranjanje solidne gospodarske konjunktore s pričakovanimi rastmi okoli 2 %. Tehnične predpostavke za letos predvidevajo močnejši tečaj evra in višje dolarske cene surove nafte Brent ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 22. maj 2018.

**Napovedi globalne gospodarske rasti ostajajo spodbudne, pri čemer so se povečala negativna tveganja.** Tveganja, ki kažejo na morebitno počasnejšo globalno gospodarsko rast, so povezana predvsem z nadaljnjim stopnjevanjem trgovinskega protekcionizma in geopolitičnih napetosti. Zadnje napovedi ECB predvidevajo ohranjanje solidne gospodarske konjunktore evrskega območja s pričakovanimi rastmi nad potencialno. Vseeno se bo realna rast BDP do konca napovednega obdobja nekoliko upočasnila in v povprečju znašala okrog 2,0 %. Predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo je spodbudna in podpira ugodno napoved rasti slovenskega izvoza.

**Tehnične predpostavke za letos predvidevajo nekoliko močnejši tečaj evra in višje dolarske cene surove nafte Brent, v letih 2019 in 2020 pa nakazujejo njihov manjši padec.** Predpostavka o cenah primarnih surovin je določena na podlagi tržnih pričakovanj (povprečnih gibanj) na terminkih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.<sup>1</sup> Tako se bo cena surove nafte Brent, ki je leta 2017 znašala 54,4 USD za sod, v letu 2018 zvišala na 74,4 USD, v letih 2019 in 2020 pa znižala na 73,5 USD oziroma 68,7 USD. Cene drugih primarnih surovin se bodo zviševale v celotnem obdobju napovedi, do sredine naslednjega leta na podlagi terminkih

**Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Predpostavke		
							2018	2019	2020
<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>									
Globalna rast gospodarske aktivnosti brez EA	4,0	3,9	3,8	3,5	3,3	3,8	4,0	3,9	3,7
Rast gospodarske aktivnosti v EA	-0,8	-0,2	1,4	2,0	1,8	2,5	2,1	1,9	1,7
Tuje povpraševanje za Slovenijo	0,7	1,8	2,8	2,2	3,4	5,9	4,6	4,6	4,0
Nafta (USD/sod)	112,0	108,8	98,9	52,4	44,0	54,4	74,5	73,5	68,7
Nafta (EUR/sod)	87,1	82,0	74,5	47,2	39,8	48,2	62,1	62,1	58,0
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	0,9	-2,8	-9,1	-47,0	-15,9	23,5	36,9	-1,3	-6,6
Tečaj EUR/USD	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,20	1,18	1,18
Primarne surovine	-11,9	-6,9	-3,3	-16,5	-3,9	7,9	9,3	2,5	4,1

Vir: ECB, Evropska komisija, Banka Slovenije.

<sup>1</sup> Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom 22. maj 2018. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, ki jih pripravlja Banka Slovenije v okviru ESCB, temeljijo na harmoniziranih predpostavkah napovedi v okviru ESCB. Več informacij o metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

pogodb, nato skladno z rastjo globalne gospodarske aktivnosti. Tehnična predpostavka za devizni tečaj EUR/USD ohranja nespremenjeno povprečno raven tečaja, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To pomeni, da bo povprečni devizni tečaj v letu 2018 na ravni 1,20 EUR/USD, v letih 2019 in 2020 pa se bo znižal na 1,18 EUR/USD.



## 2 | Napovedi

*Po 6-odstotni gospodarski rasti v lanskem zadnjem četrtletju se bo konjunktura v Sloveniji v obdobju napovedi postopno umirjala. V povprečju se bo rast gospodarske aktivnosti gibala na ravneh okoli 4,0 % in bo vedno bolj odvisna od domačega povpraševanja. Rast razpoložljivega dohodka in bančno kreditiranje bosta omogočala krepitev zasebne potrošnje, vendar po padajočih stopnjah, saj se bo rast zaposlovanja precej upočasnila. Končna potrošnja države bo v obdobju napovedi rasla bolj zmerno kot v predhodnih dveh letih, pri čemer bo njena rast letos pod vplivom rasti števila zaposlenih, v prihodnjih letih pa pričakujemo večji vpliv rasti vmesne potrošnje. Zasebno investiranje se bo povečevalo zaradi pričakovane solidne rasti tujega povpraševanja, dobrih poslovnih rezultatov podjetij in nadaljevanja ugodnih pogojev bančnega financiranja. Okrepile se bodo tudi državne investicije, vendar bodo v deležu BDP ostale razmeroma nizke. Pozitivni prispevek neto izvoza k rasti BDP se bo zmanjševal predvsem zaradi visoke rasti komponent domačega povpraševanja. Hitrejša rast uvoza v celotnem obdobju napovedi bo vodila v zmanjšanje presežka na tekočem računu plačilne bilance.*

*Zaposlovanje se bo v obdobju napovedi začelo upočasnjevati, rast plač pa bo višja. Rast zaposlovanja bo letos znašala 2,5 %, do konca obdobja napovedi pa bo padla pod 1 %. Upočasnitev izvira iz pričakovanih učinkov staranja prebivalstva in naraščajočega pomanjkanja usposobljene delovne sile. Zmanjševanje razpoložljive delovne sile bo tudi eden od dejavnikov višje rasti plač, ki bo med drugim posledica rasti produktivnosti in naraščajoče inflacije. Letos pričakujemo 4-odstotno nominalno rast plač, ki se bo kasneje še krepila, vendar ne bo opazneje poslabšala stroškovne konkurenčnosti gospodarstva.*

*Zaradi krepitve domačih inflacijskih pritiskov bo rast cen v srednjeročnem obdobju presegla 2 %. Robustna gospodarska rast, krepitev zasebne potrošnje in povečevanje plačnih pritiskov bodo dvignili osnovno inflacijo, ki bo ob koncu obdobja napovedi višja od skupne inflacije, merjene s HICP. K zadnji bodo letos še močnejše prispevale višje cene energentov, kasneje pa bo njihov prispevek zanemarljiv skladno s predpostavljenim gibanjem svetovnih cen nafte.*

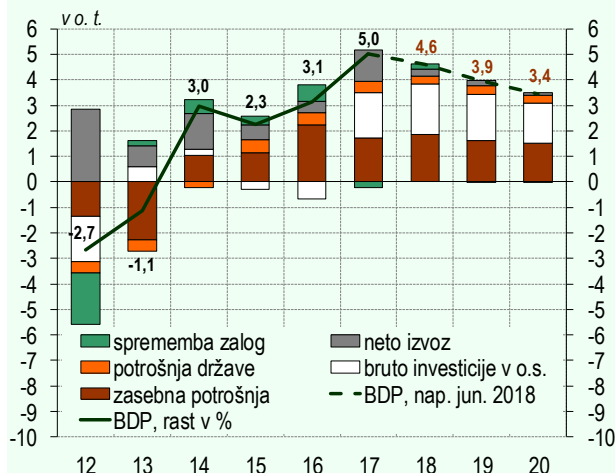
## 2.1 Gospodarska aktivnost

**Gospodarska konjunktura v Sloveniji se bo postopoma umirjala.** Letos pričakujemo spremembo strukture gospodarske rasti, saj jo bodo vedno bolj poganjale komponente domačega trošenja. K rasti domače potrošnje bosta največ prispevali višja rast končne potrošnje gospodinjstev in nadaljnja spodbudna rast zasebnih investicij, zaradi pozitivnega učinka volilnega cikla pa bo letos izrazitejša rast državnih investicij. Ugodna predpostavka rasti tujega povpraševanja bo zagotavljala solidne stopnje rasti izvoza, vendar zaradi krepitev domačega trošenja pričakujemo močnejšo rast uvoza skozi celotno obdobje napovedi. Pozitivni prispevek neto izvoza k rasti BDP se bo že letos opazneje znižal in se v prihodnjih letih gibal na ravneh okoli 0,2 odstotne točke. V letih 2019 in 2020 predvidevamo postopno umiritev rasti večine komponent realnega BDP, kar bo gospodarsko rast proti koncu obdobja napovedi znižalo na raven okoli 3,5 %.

**Rast zasebne potrošnje bo letos pod vplivom višje rasti realnih plač<sup>1</sup> in nadaljevanja rasti bančnega kreditiranja gospodinjstev, v prihodnjih letih pa pričakujemo njeno postopno umiritev predvsem zaradi nižje rasti zaposlenosti.** Povprečna realna plača se bo letos zvišala za več kot 2 %, saj bo višja tako v javnem kot zasebnem sektorju. Podobne stopnje rasti pričakujemo do konca obdobja napovedi. Letos bo rast zaposlovanja še visoka, kasneje pa pričakujemo njeno upočasnitev zaradi naraščanja strukturnih neskladij na trgu dela in deloma tudi demografskih učinkov staranja prebivalstva. Rast zasebne potrošnje bo tako v prihodnjih letih v povprečju znašala okrog 3,0 %.

**Končna potrošnja države bo v obdobju napovedi rasla zmerneje kot v predhodnih dveh letih.** Njeno letno realno rast ocenjujemo na okoli 1,8 %, medtem ko je bila lani in predlani še za okoli pol odstotne točke višja. Popravek navzgor za letos izvira iz zvišanja rasti števila zaposlenih, v naslednjih letih pa predvsem iz višje rasti

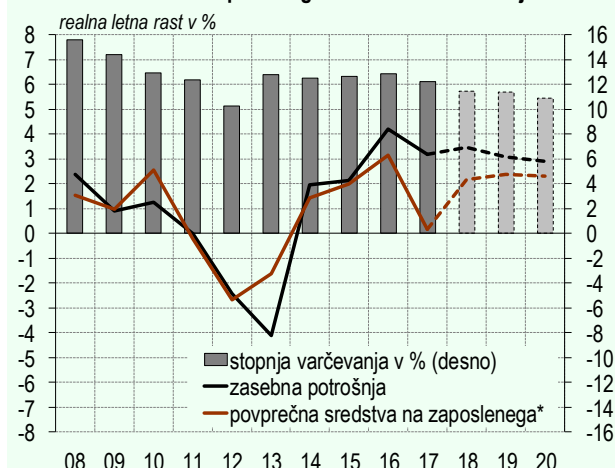
Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 2: Napovedi rasti zasebne potrošnje, povprečnih sredstev na zaposlenega in dinamike varčevanja



Opomba: \*Povprečna sredstva na zaposlenega so deflacijonirana z deflatorjem zasebne potrošnje.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

vmesne potrošnje. K visoki nominalni rasti potrošnje države prispevajo zlasti plače, pri čemer se vladi in sindikatom javnega sektorja še ni uspelo dogovoriti glede prihodnje plačne politike.<sup>2</sup> Ocenjujemo, da bo sproščanje preostalih varčevalnih ukrepov in izvrševanje dogovorov z vlado vodilo k relativno visoki povprečni letni rasti plač v državnem sektorju, ki bo znašala blizu 5 %. Še naprej se povečuje tudi število zaposlenih v sektorju država, v letošnjem prvem četrtletju je medletna rast znašala 2 %. V

<sup>1</sup> V napovedih povprečno plačo tvorijo sredstva za zaposlene na zaposlenega po nacionalnih računih.

<sup>2</sup> Letos k rasti povprečne plače prispevajo zlasti zvišanje premij za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje na polno višino, višji regres, lanski dogovor o odpravi plačnih anomalij za zaposlene do vključno 26. plačnega razreda in napredovanja zaposlenih. Če ne pride do dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja, se z januarjem naslednje leto sprostijo omejitve glede izplačevanja sredstev za delovno uspešnost, za povečan obseg dela, napredovanja pa se iz decembra premaknejo na april. Dogovor je med drugim potreben še glede odprave anomalij pri vrednotenju delovnih mest nad 26. plačnim razredom ter glede uvrstitve v plačne razrede delovnih mest in nazivov, ki so po vsebini, zahtevnosti ali kateri drugi okoliščini primerljiva z zdravniškimi delovnimi mesti.

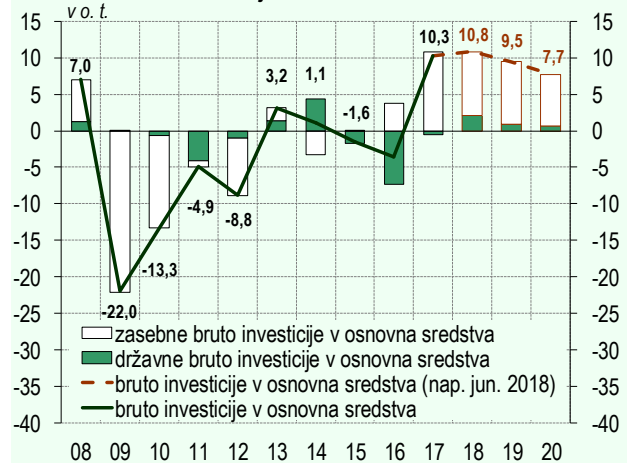
obdobju napovedi se bo rast umirila. K rasti končne potrošnje države bodo prispevali tudi izdatki za vmesno potrošnjo in za socialne transferje v naravi.

**Rast zasebnih investicij bo ostala visoka v celotnem obdobju napovedi.** V povprečju bo znašala okoli 10 %. Ob pričakovani spodbudni rasti domače gospodarske aktivnosti, solidni predpostavki rasti tujega povpraševanja in visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v obdobju napovedi pričakujemo nadaljnje povečevanje investicij v opremo in stroje. Njihova rast bo dodatno podprta z visokimi poslovnimi presežki in ugodnimi pogoji bančnega financiranja ter še vedno visoko ravno optimizma v gospodarstvu. Pričakujemo tudi nadaljnjo rast stanovanjskih investicij, ki jo bosta omogočala rast plač in bančno kreditiranje gospodinjstev.

**Investicije države se bodo v obdobju napovedi okrepile, kljub temu pa bodo v deležu BDP za dobro odstotno točko nižje kot v povprečju predhodnih desetih let.** Po dveh letih nominalnega zniževanja letos pričakujemo pospešek v rasti investicij države. Rast bo posledica predvidenega večjega črpanja evropskih sredstev,<sup>3</sup> izvajanja večjih infrastrukturnih projektov in letos tudi volilnega cikla, vezanega na lokalne volitve. V obdobju napovedi pričakujemo njihovo realno povečanje v povprečju za skoraj 8 % letno, s čimer bi se delež investicij države povečal z 2,9 % BDP leta 2017 na 3,3 % BDP leta 2020. V aprilskem Programu stabilnosti vlada načrtuje še višje stopnje rasti investicij države, predvsem v letih 2018–2019.

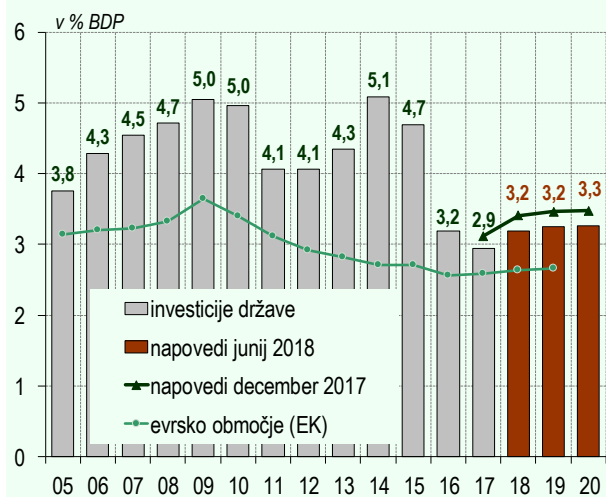
**Pozitivni prispevek neto izvoza k rasti BDP se bo postopoma zmanjševal skozi celotno obdobje napovedi predvsem zaradi visoke rasti komponent domačega povpraševanja.** Letošnja visoka rast uvoza bo tako povezana z nadaljnjo rastjo investicij in zasebne potrošnje, medtem ko v prihodnjih letih pričakujemo njeno postopno umiritev skladno z upočasnjevanjem gospodarske aktivnosti. Vseeno bo rast uvoza v obdobju napovedi ostala visoka in se v povprečju gibala na ravneh okoli 7,7 %. Po drugi strani bo rast izvoza letos ostala spodbudna, 7,6-odstotna, saj je predpostavka rasti tujega povpraševanja ugodna, relativno ugoden je konkurenčni položaj

**Slika 3: Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.  
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 4: Investicije države**



Vir: SURS, Evropska komisija – baza Ameco, napovedi Banke Slovenije.

slovenskih izvoznikov, precej razvejana pa je tudi struktura slovenskega izvoza. Do konca obdobja napovedi pričakujemo ustalitev rasti izvoza na ravneh okoli 7,0 %, predvsem zaradi upočasnjevanja gospodarske rasti v najpomembnejših trgovinskih partnericah. Hitrejša rast uvoza bo postopoma zmanjševala presežek na tekočem računu plačilne bilance. Ta se bo z letos predvidenih 5,6 % BDP znižal na 5,0 % BDP v letu 2020. Nekoliko večji vpliv na pričakovano zmanjšanje presežka bodo letos imeli tudi poslabšani pogoji menjave zaradi hitrejše rasti dolarskih cen nafte in drugih primarnih surovin na globalnem trgu.

<sup>3</sup> Do konca marca je bilo dodeljenih že 1,8 mrd EUR oziroma 60 % vseh razpoložljivih sredstev iz finančne perspektive EU. Vir: Poročilo o izvajanju evropske kohezijske politike 2014–2020, Cilj naložbe za rast in delovna mesta, za obdobje januar 2014–marec 2018, Služba Vlade RS za razvoj in evropsko kohezijsko politiko ([http://www.svrk.gov.si/fileadmin/svrk.gov.si/pageuploads/kako\\_crpamo/Porocilo\\_EKP\\_2014\\_2020\\_januar2014\\_marec2018\\_10\\_5\\_2018.pdf](http://www.svrk.gov.si/fileadmin/svrk.gov.si/pageuploads/kako_crpamo/Porocilo_EKP_2014_2020_januar2014_marec2018_10_5_2018.pdf)).

**Okvir 1: Učinek prenosa iz predhodnega leta na povprečno letno rast realnega BDP v letu 2018**

Tokratne napovedi so nastajale v razmerah številnih negotovosti v zunanjem okolju, ki so se prenesle tudi v domače gospodarstvo in se odrazile v počasnejši rasti izvoza blaga in storitev v primerjavi z lanskim zadnjim četrletjem. V prvem letošnjem četrletju se je posledično tekoča četrletna rast gospodarske aktivnosti upočasnila, vendar se je napoved letošnje gospodarske rasti v primerjavi z decembrsko napovedjo kljub temu zvišala.

K izboljšanju predhodnih napovedi je pomembno prispeval t. i. učinek prenosa (angl. »carry-over effect«), ki predstavlja pomembno informacijo pri napovedovanju povprečne letne stopnje rasti BDP.<sup>1</sup> Zadnje namreč poleg tekoče dinamike znotraj leta določa tudi rast v predhodnem letu. Učinek prenosa v splošnem kaže, kakšna bi bila povprečna letna rast v opazovanem letu, če bi bila tekoča rast vseh četrletij znotraj tega leta enaka nič.

Učinek prenosa iz predhodnega leta izračunamo kot tehtano vsoto četrletnih stopenj rasti v predhodnem letu:<sup>2</sup>

$$c_t = \frac{3}{4}BDP_{Q4, t-1} + \frac{2}{4}BDP_{Q3, t-1} + \frac{1}{4}BDP_{Q2, t-1}$$

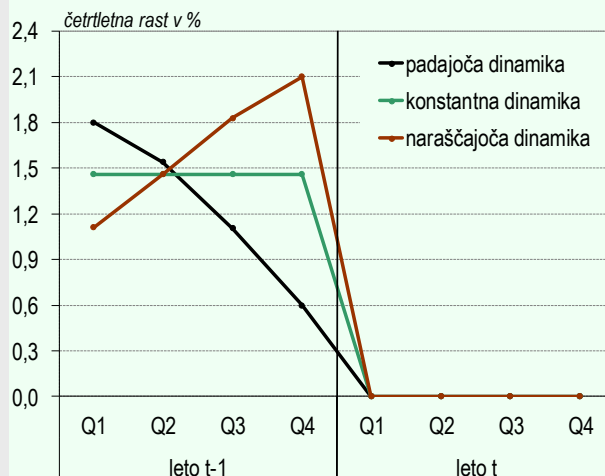
kjer  $c_t$  predstavlja skupni učinek prenosa iz predhodnega leta  $t-1$  na rast v letu  $t$ ,  $BDP_{Qi,t-1}$  pa tekočo četrletno rast realnega BDP v  $i$ -tem četrletju predhodnega leta  $t-1$ .

Slika 1<sup>3</sup> prikazuje četrletno raven realnega BDP v Sloveniji v letih 2016 in 2017 ter prikazuje koncept učinka prenosa. Črta A prikazuje povprečno četrletno raven realnega BDP v letu 2016, črta C pa v letu 2017. Črta B prikazuje povprečno četrletno raven realnega BDP v letu 2017, če bi bila tekoča četrletna rast BDP v letu 2017 enaka nič (to pomeni, da bi bile

vse četrletne ravni v letu 2017 enake ravni v zadnjem četrletju leta 2016). Odstotkovna sprememba med C in A tako predstavlja povprečno letno rast BDP v letu 2017, ki jo lahko razdelimo na odstotkovno spremembo med B in A (učinek prenosa) ter odstotkovno spremembo med C in B (rast znotraj leta).

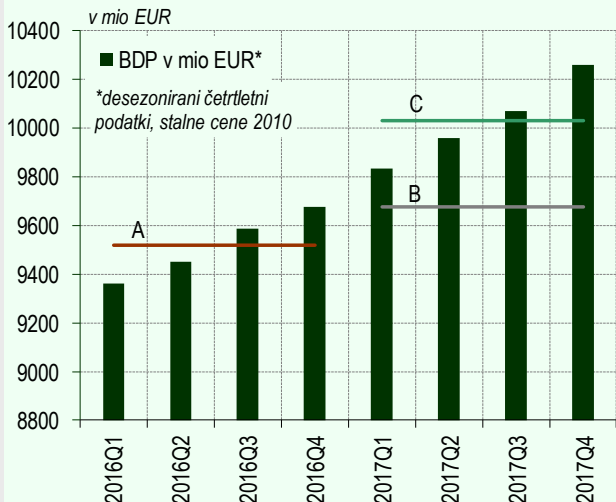
Slike 2–4 izpostavljajo pomembnost dinamike rasti BDP v predhodnem letu na rast v tekočem letu. Spodnji hipotetični primer prikazuje tri različne dinamike gibanja BDP v predhodnem letu, pri čemer povprečna letna stopnja rasti v letu ostaja nespremenjena (v spodnjem primeru 5,4 %). V primeru padajoče dinamike se četrletna rast gospodarske aktivnosti v letu  $t-1$  umirja, v drugem primeru ostaja četrletna rast nespre-

**Slika 2: Hipotetični primer različne dinamike BDP v predhodnem letu**



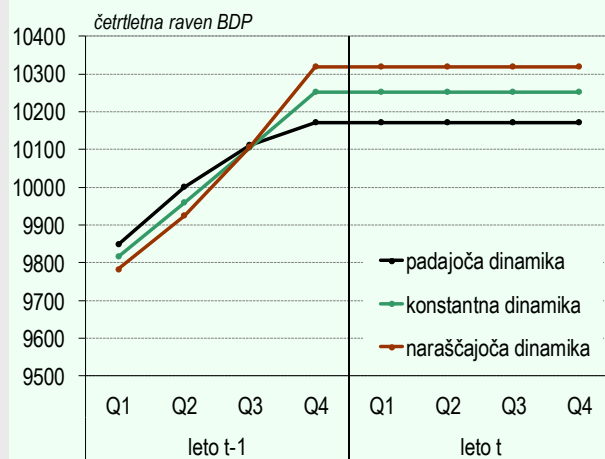
Vir: preračuni Banke Slovenije.

**Slika 1: Četrletna raven realnega BDP v Sloveniji v letih 2016 in 2017**



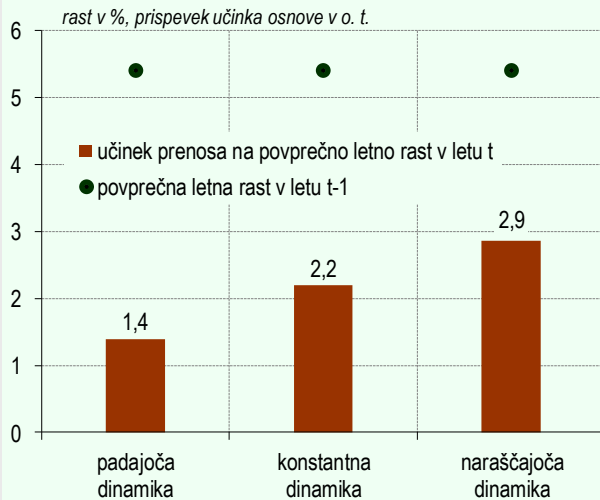
Vir: SURS.

**Slika 3: Hipotetični primer različne dinamike BDP v predhodnem letu**



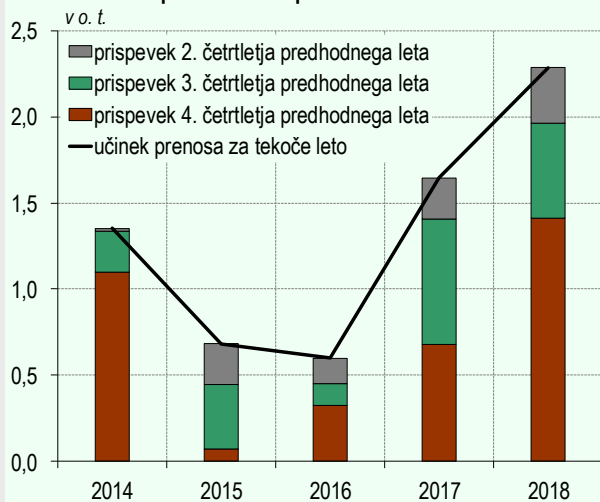
Vir: preračuni Banke Slovenije.

**Slika 4: Vpliv različne dinamike BDP v predhodnem letu na velikost učinka osnove**



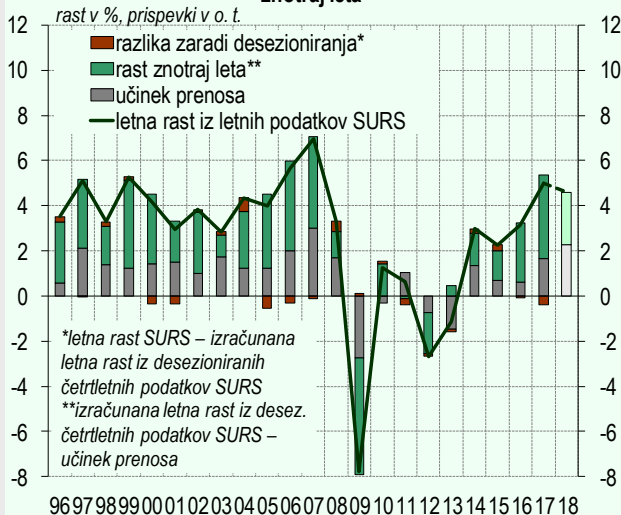
Vir: preračuni Banke Slovenije.

**Slika 5: Prispevki posameznega četrletja predhodnega leta k skupnemu učinku prenosa za tekoče leto**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

**Slika 6: Letna rast BDP v Sloveniji, učinek prenosa in rast znotraj leta**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

menjena, v tretjem pa se krepi skozi celotno predhodno leto. Bistveno sporočilo tega primera je, da se z močnejšo dinamiko proti koncu predhodnega leta povečuje velikost učinka prenosa k rasti v tekočem letu. Tako je (ob enaki povprečni letni rasti v predhodnem letu) v primeru padajoče dinamike četrtnih rasti BDP učinek prenosa iz predhodnega leta k rasti gospodarske aktivnosti v tekočem letu zgolj 1,4 odstotne točke, v primeru naraščajoče dinamike pa bistveno višji, in sicer 2,9 odstotne točke.

Pospešitev gospodarske rasti v Sloveniji v zadnjem četrletju lani tako prispeva kar 1,4 odstotne točke (slika 5) k skupnemu učinku prenosa k povprečni letni rasti BDP v letu 2018. Skupni učinek prenosa sicer znaša 2,3 odstotne točke in tako predstavlja enega največjih učinkov prenosa iz predhodnega leta k povprečni letni rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji do zdaj (slika 6). Še močnejše izboljšanje napovedi gospodarske rasti za letos, ki izhaja iz lanske dinamike, je tako nekoliko omejila umiritev tekoče rasti v letošnjem prvem četrletju. Zadnje je pomembno zlasti, ko primerjamo napovedano letno rast BDP za leto 2018 s povprečno letno rastjo v letu 2017, saj dekompozicija kaže na precejšnje umirjanje dinamike rasti BDP znotraj letošnjega leta. Posledično pričakujemo tudi precej manjši učinek prenosa iz leta 2018 k povprečni rasti BDP v letu 2019.

Literatura:

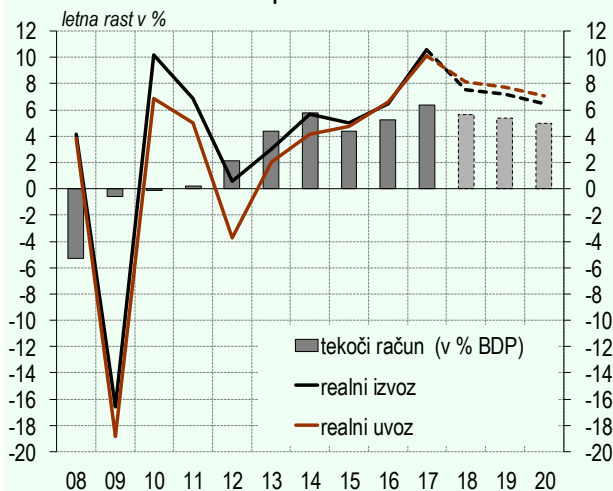
- Tödter, K. H.: "How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting?", Discussion Paper Series 1: Economic Studies 2010, 21, Deutsche Bundesbank, Research Centre.
- ECB Monthly Bulletin, marec 2010, okvir 6, stran 66, dostopno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201003en.pdf>.
- ECB Monthly Bulletin, december 2001, okvir 6, stran 47, dostopno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200112en.pdf>.

<sup>1,2</sup> Glej Tödter (2010).

<sup>3</sup> Glej okvir 6, ECB Monthly Bulletin March 2010.

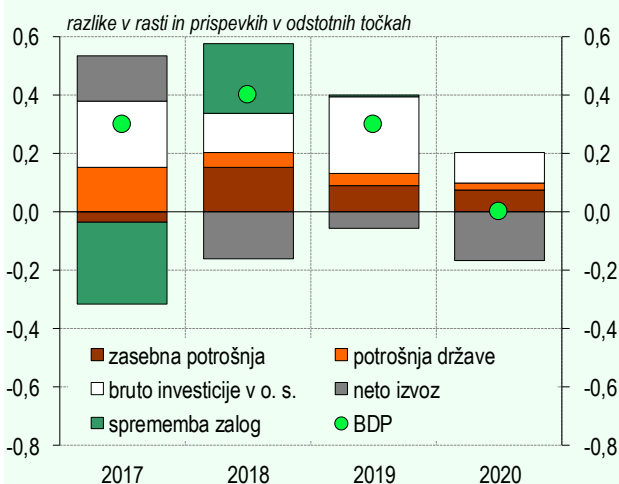
<sup>4</sup> Glej okvir 6, ECB Monthly Bulletin December 2001.

Slika 5: Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 6: Revizija napovedi gospodarske rasti



Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti. Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

V primerjavi z decembrskimi napovedmi je opazna sprememba strukture gospodarske rasti, pri čemer sta napovedi rasti BDP za leti 2018 in 2019 revidirani navzgor, napoved za leto 2020 pa ostaja nespremenjena. K višji rasti v tekočem in naslednjem letu bosta prispevali predvsem nekoliko močnejša krepitev zasebne potrošnje zaradi hitrejši rasti mase plač in višja rast bruto investicij v osnovna sredstva. Zadnje se bodo povečevale

hitreje od predhodnih pričakovanj predvsem zaradi višje rasti zasebnih investicij, ki bo odziv podjetij na močnejše agregatno povpraševanje. Letos pričakujemo tudi višji prispevek spremembe zalog, predvsem zaradi kopičenja zalog surovin in materiala v prvem četrtletju. Močan bo tudi učinek prenosa, ki je podrobneje predstavljen v okviru 1. Navzdol smo revidirali prispevek neto menjave s tujino, saj predvidevamo močnejšo krepitev komponent domačega trošenja v primerjavi z rastjo izvoza. Za leto 2020 napoved rasti ostaja nespremenjena.

## 2.2 Trg dela

Rast zaposlovanja se bo po lanskem vrhu začela upočasnjevati. Zaposlenost se je lani zvišala za 2,8 %, kar je največ po letu 2007, v zadnjem četrtletju pa je že presegla milijon oseb. Vzporedno z visoko rastjo zaposlenosti se je hitro zniževalo število brezposelnih, anketna stopnja brezposelnosti pa je padla na 6,6 %. Stopnja participacije na trgu dela se je močno povečala, vendar so delodajalci zaradi naraščajočega pomanjkanja usposobljenih delavcev vse pogosteje zaposlovali tudi tujce. Do konca obdobja napovedi bo rast zaposlenosti padla pod 1 %, v celotnem obdobju pa bo v zasebnem sektorju rasla hitreje kot v sektorju država. Umiritev izvira iz pričakovanih učinkov staranja prebivalstva in naraščajočega pomanjkanja usposobljene delovne sile.<sup>4</sup> Negativne učinke domačih dejavnikov bo v obdobju napovedi blažilo nadaljnje zaposlovanje tujih delavcev, ki so glede na mesečne registrske podatke v letošnjem prvem četrtletju k rasti števila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov prispevali že 40 %. Pozitivne revizije napovedi rasti zaposlenosti glede na december izhajajo iz visokega učinka prenosa za leto 2018, visokih izkazanih zaposlitvenih pričakovanj, visoke rasti zaposlenosti v prvem letošnjem četrtletju ter sprejetih ukrepov za lažje zaposlovanje tujcev.<sup>5</sup>

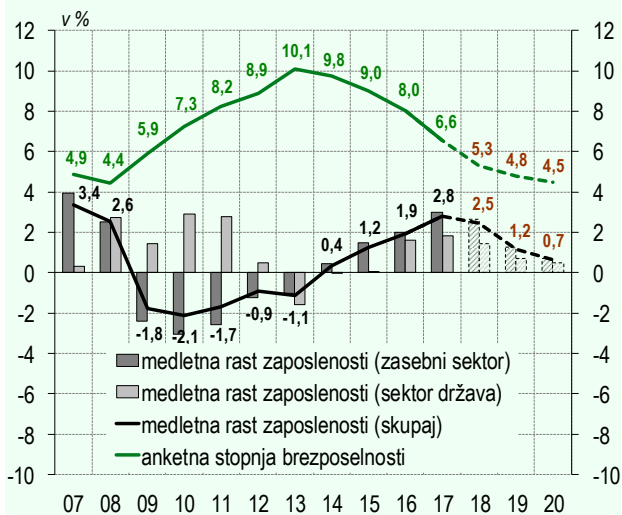
<sup>4</sup> Po anketi "Napovednik zaposlovanja 2018/I", ki jo izvaja Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje, težave pri iskanju delavcev v drugi polovici letošnjega leta pričakuje kar 41,2 % delodajalcev.

<sup>5</sup> Z namenom dolgoročnega zagotavljanja potreb po delovni sili so bili na področju zaposlovanja tujcev že sprejeti nekateri ukrepi, ki bodo zaposlovanje tujcev olajšali. Gre za Sporazum med Vlado Republike Slovenije in Vlado Republike Srbije o zaposlovanju državljanov Republike Srbije v Republiki Sloveniji, podpisan februarja 2018, Zakon o spremembah in dopolnitvah Sporazuma o zaposlovanju državljanov Bosne in Hercegovine v Republiki Sloveniji, ratificiran lani, ter letošnjo novelo Zakona o zaposlovanju, samozaposlovanju in delu tujcev. Zadnja skrajšuje postopek zaposlovanja visokokvalificiranih tujih strokovnjakov v podjetjih z visoko dodano vrednostjo ali v inovativnih zagonskih podjetjih. Na drugi strani položaj hrvaških delavcev ostaja negotov, saj trenutno obravnavan predlog zakona predvideva podaljšanje omejenega dostopa hrvaških državljanov na slovenski trg dela še za dve leti.

**Rast plač bo v obdobju napovedi razmeroma visoka, vendar ne bo opazneje poslabšala nominalne stroškovne konkurenčnosti gospodarstva.** Nominalna rast plač je lani ostala zmerna pri 2,8 %. Ob visoki gospodarski rasti in naraščajočem pomanjkanju delovne sile letos pričakujemo že 4-odstotno rast, ki se bo nato še krepila, skozi celotno obdobje napovedi pa bodo plače hitreje rasle v državnem sektorju. Pospesek v rasti plač zasebnega sektorja bo letos podkrepil s 4,7-odstotnim dvigom bruto minimalne plače, panožnimi in podjetniškimi kolektivnimi pogajanjimi ter pričakovanimi visokimi izrednimi izplačili ob dobrih poslovnih rezultatih. Večji pritiski na rast plač bodo sicer izhajali iz državnega sektorja, kjer

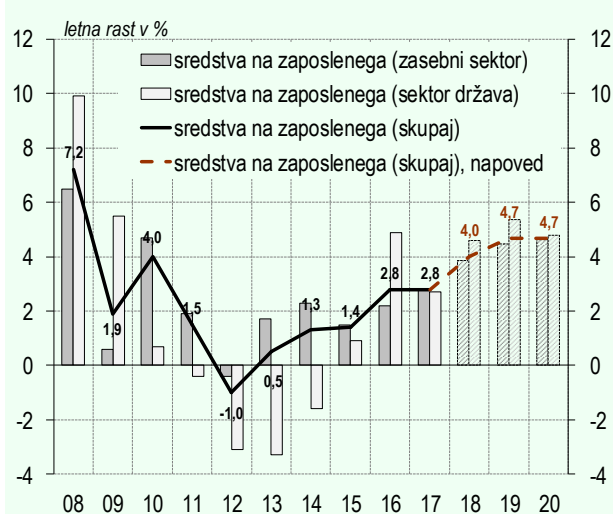
kljub začasni prekinitvi pogajanj med vlado in sindikati pričakujemo visoko rast plač zaradi nekaterih že sprejetih ukrepov.<sup>6</sup> V celotnem obdobju napovedi bodo rast plač spodbujali visoka gospodarska rast, naraščajoča inflacija in rast produktivnosti. Ob krčenju razpoložljive delovne sile bodo vse večji pritiski na rast plač izvirali tudi iz izboljšane pogajalske pozicije delavcev. Po drugi strani bosta rast plač omejevala močnejše zaposlovanje v panogah z relativno nizkimi plačami in težnja po ohranjanju zunanje konkurenčnosti. Rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda tako ne bo opazneje prehitela njihove povprečne rasti v evrskem območju. Tokratna napoved rasti plač je v primerjavi s predhodno revidirano navzgor, za letos tudi zaradi visokega učinka prenosa ob močni rasti v lanskem zadnjem četrtletju.

**Slika 7: Zaposlenost in brezposelnost**



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 8: Nominalna rast sredstev na zaposlenega**



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

## 2.3 Inflacija

**Inflacija bo v obdobju napovedi postopoma naraščala.** Letos bo prispevek zunanjih in domačih inflacijskih dejavnikov približno enak, v naslednjih dveh letih pa bodo – ob pričakovanem nadaljevanju robustne gospodarske aktivnosti in povečevanju pritiskov na rast plač – prevladali dejavniki iz domačega okolja. Medletna rast cen, merjena s HICP, bo letos v povprečju višja kot lani in bo znašala 2,0 %. Razlog je v višjih svetovnih cenah nafte, ki vplivajo na maloprodajne cene energentov, ter močnejši rasti cen storitev in hrane. V letih 2019 in 2020 se bo inflacija še nekoliko okrepila skladno s pričakovanim povečanjem pritiskov iz domačega okolja, deloma pa tudi z rastjo cen surovin na svetovnem trgu.

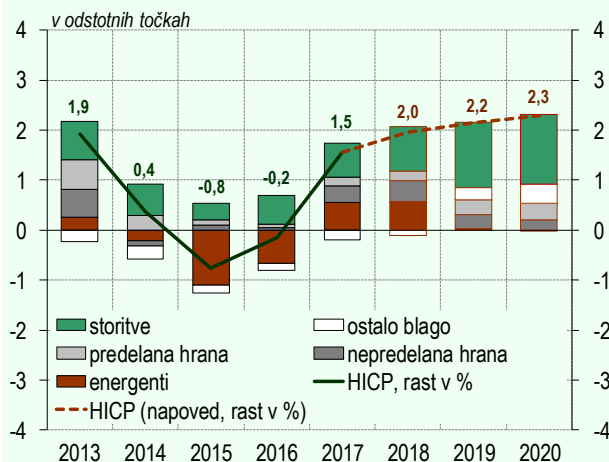
**Letošnja rast cen energentov bo ostala podobna lanski, ohranil se bo tudi močan pozitiven prispevek k skupni inflaciji, ki pa bo v naslednjih dveh letih postopoma izzvenel.** Majsko znižanje trošarin na cene reguliranih pogonskih goriv bo sicer nekoliko ublažilo vpliv močne podražitve nafte na rast cen energentov. Kljub temu bo – ob trenutnih predpostavkah o rasti cen nafte – rast cen energentov v povprečju letošnjega leta znašala 4,9 %. Skladno z zunanjimi predpostavkami kasneje pričakujemo umirjanje dinamike rasti cen energentov, ki bo v povprečju leta 2019 znašala 0,2 % oziroma -0,2 % leta 2020.

<sup>6</sup> Glej opombo 2 na strani 10.

Osnovna inflacija se bo v obdobju napovedi krepila skladno z gospodarsko rastjo in naraščanjem stroškovnih pritiskov. Zaradi vpliva rasti cen hrane bo najširši kazalnik osnovne inflacije, ki izključuje le cene energentov, letos dosegel 1,6 %, že v letu 2019 pa presešel 2 %. V naslednjih letih se bosta krepila tudi druga dva kazalnika osnovne inflacije, pri čemer bo rast najožjega, ki izključuje cene energentov, hrane, alkohola in tobaka, do konca obdobja napovedi dosegla 2,7 %. Iz domačega okolja bosta k temu prispevali predvsem višja rast plač in razmeroma visoka rast zasebne potrošnje. Taka gibanja bodo vplivala na hitrejšo rast cen storitev, ki so glavno gonilo osnovne inflacije. Tako bo povprečna rast cen storitev letos znašala 2,4 %, v naslednjih dveh letih pa okoli 3,5 %. Cene industrijskih proizvodov brez energentov so edina cenovna skupina, za katero smo povprečno letošnje rast zaradi nizke realizacije revidirali navzdol. Vendar v naslednjih dveh letih pričakujemo hitrejši prenos višjih stroškov dela ter dražjih surovin na cene v tej skupini. Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov bo tako v letu 2019 dosegla 0,8 %, v letu 2020 pa 1,4 %.

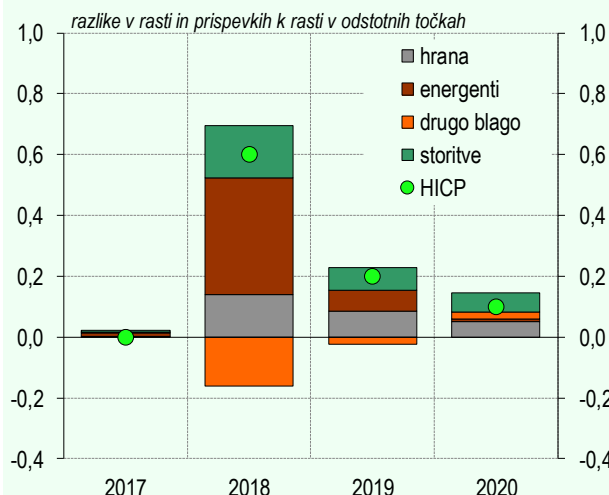
V primerjavi s predhodnimi napovedmi se je ocena inflacije zvišala za celotno obdobje napovedi, najbolj pa za letos. Napoved letošnje inflacije je bila v primerjavi s prejšnjimi napovedmi zvišana za 0,6 odstotne točke. Razlogi so v višjih svetovnih cenah nafte, nepričakovanih podražitvah nepredelane hrane v zadnjem obdobju in v rasti cen storitev na začetku leta, ki je bila višja od predhodnih pričakovanj. Predvsem zaradi višje rasti cen stori-

Slika 9: Napovedi prispevkov komponent k inflaciji



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.  
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 10: Revizija napovedi inflacije



Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.  
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Tabela 3: Napoved inflacije

	2013	2014	2015	2016	2017	2018		2019		2020	
						jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>											
<b>Cene življenjskih potrebščin (HICP)</b>	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	<b>2,0</b>	0,6	<b>2,2</b>	0,2	<b>2,3</b>	0,1
hrana	4,9	0,8	0,9	0,5	2,2	<b>2,6</b>	0,6	<b>2,5</b>	0,3	<b>2,3</b>	0,2
energenti	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	<b>4,9</b>	3,3	<b>0,2</b>	0,5	<b>-0,2</b>	0,1
drugo blago	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	<b>-0,4</b>	-0,6	<b>0,8</b>	-0,1	<b>1,4</b>	0,1
storitve	2,3	1,8	0,9	1,6	1,8	<b>2,4</b>	0,4	<b>3,6</b>	0,2	<b>3,8</b>	0,2
<b>Kazalniki osnovne inflacije (HICP)</b>											
brez cen energentov	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	<b>1,6</b>	0,2	<b>2,4</b>	0,1	<b>2,6</b>	0,1
brez cen ener. in nepred. hrane	1,4	0,9	0,4	0,6	0,8	<b>1,2</b>	0,0	<b>2,3</b>	0,0	<b>2,6</b>	0,1
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,9	0,6	0,3	0,7	0,7	<b>1,2</b>	0,0	<b>2,4</b>	0,1	<b>2,7</b>	0,1

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2017.  
Vir: SURS, Banka Slovenije.



tev smo dvignili tudi napoved osnovne inflacije, čeprav je bila rast cen industrijskih proizvodov brez energentov še vedno nižja od preteklih ocen. Popravek napovedi inflacije za leti 2019 in 2020 v primerjavi z decembrskimi napovedmi odraža poleg večjih inflacijskih pritiskov iz domačega okolja tudi nekoliko višje predpostavke za gibanje cen surovin na svetovnem trgu.

## 3 | Tveganja in negotovosti

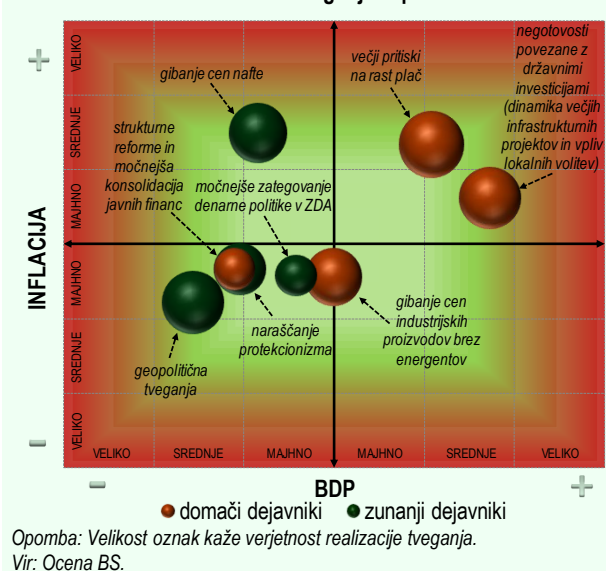
Tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi gospodarske rasti in inflacije, so izrazitejša kot lani. Negotovosti iz zunanjega okolja, ki so povezane predvsem z geopolitičnimi razmerami in naraščajočim protekcionizmom, lahko pomembneje znižajo gospodarsko rast v malem odprtem gospodarstvu, kot je slovensko, obenem pa vplivajo tudi na gibanje cen nafte in drugih surovin na svetovnih trgih, kar bi se odrazilo v višji rasti cen pri nas. Domača tveganja so usmerjena večinoma navzgor in so vezana predvsem na investicijsko aktivnost države ter razmere na trgu dela, kjer se ob zniževanju števila brezposelnih že kažejo znaki strukturnih neskladij. Zadnje bi se lahko odrazilo v večjih pritiskih na rast plač, kar bi spodbudilo tako večje domače trošenje kot tudi hitrejšo rast cen v obdobju napovedi.

Tveganja, povezana z napovedmi rasti BDP, so usmerjena nekoliko navzdol. V zadnjem obdobju so postala negativna tveganja, ki prihajajo iz zunanjega okolja, izrazitejša kot do zdaj. Naraščanje števila protekcionističnih ukrepov, ki pomembneje vplivajo na razmere v svetovni trgovini, in druge geopolitične negotovosti v Evropi (Brexit, odnosi EU – Rusija) in svetu (razmere na Bližnjem vzhodu) se kažejo v padcu kazalnikov zaupanja tako v Sloveniji kot v naših glavnih trgovinskih partnericah. Navkljub ugodnim napovedim bi se lahko razmere v svetovni trgovini dodatno zaostriale in omejile rast evropskega gospodarstva, v katerega je močno vpet slovenski izvozni sektor. Ob tem je treba izpostaviti tudi tveganje močnejšega zategovanja denarne politike ZDA in s tem poslabšanja globalnih pogojev financiranja. V domačem okolju so izrazitejša pozitivna tveganja in so povezana predvsem z gibanjem državnih investicij, ki so podvržena vplivom jesenskih lokalnih volitev ter učinkovitosti črpanja evropskih sredstev. Na dinamiko večjih infrastrukturnih projektov pa bo imela glavni vpliv nova vlada. Zadnja bo imela tudi odločilno vlogo pri sprejemanju strukturnih ukrepov, ki bi lahko v drugi polovici obdobja napovedi vsaj na kratek rok nekoliko znižali gospodarsko rast. Potrošnja države bi lahko nekoliko omejile še potrebe po dodatnem strukturnem naporu za uravnoteženje javnih financ. Ugodne razmere na trgu dela v zadnjih letih in hitro zmanjševanje brezposelnosti omogočajo boljše po-

gajalsko izhodišče zaposlenih v javnem in zasebnem sektorju, zato bi lahko prišlo do močnejših pritiskov na rast plač in večjega trošenja gospodinjstev.

Tveganja glede napovedi inflacije so usmerjena nekoliko navzgor. Iz zunanjega okolja predstavlja največje tveganje gibanje cen nafte na svetovnih trgih, kar bi se odrazilo v višjih cenah energentov pri nas. Na drugi strani bi lahko rast cen v manjši meri zavrle negotovosti, povezane z geopolitičnimi razmerami v svetu in upočasnjevanjem rasti svetovne trgovine. Najpomembnejše domače tveganje, ki bi lahko močnejše vplivalo na višjo rast cen, je povezano z razmerami na trgu dela in morebitno hitrejšo

Slika 11: Tveganja napovedi



rastjo plač, ki bi se prenesla v višje cene storitev in proizvodov. Po drugi strani ostaja velika negotovost pri gibanju cen v skupini industrijskih proizvodov brez energentov, ki se do zdaj še niso odzvale na okrepljeno domače povpraševanje in višje cene surovin. Še več, v Sloveniji cene industrijskih proizvodov brez energentov v povprečju upadajo že skoraj desetletje. Takšna dinamika ostaja neznanka, ki se odraža v precenjevanju prihodnjih gibanj cen v tej kategoriji v zadnjih nekaj napovedih. Tveganje je torej povezano s prenosom stroškovnih pritiskov v cene teh proizvodov, pri čemer ostajata neznanki tako čas kot tudi obseg prenosa.

## 4 | Primerjava med institucijami

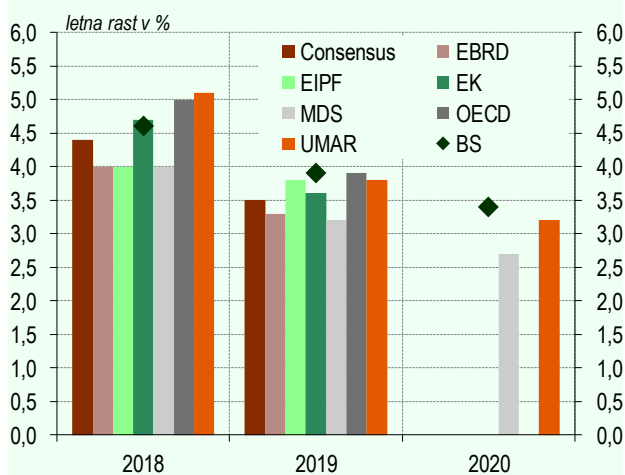
Zadnje napovedi gospodarske rasti za obdobje 2018–2020 kažejo na postopno umirjanje gospodarske konjunktore, pri čemer domače institucije v povprečju pričakujejo za 0,4 odstotne točke višje stopnje rasti od tujih institucij. Napovedi Banke Slovenije se v preučevanem obdobju v povprečju gibljejo 0,2 odstotne točke nad povprečjem razpona vseh napovedi za posamezno leto. Večina institucij za leto 2018 (z izjemo OECD) napoveduje inflacijo okoli 1,7 %, medtem ko se v naslednjih letih napovedi medletne rasti cen (ponovno z izjemo OECD) gibljejo okrog srednjeročnega inflacijskega cilja ECB. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami<sup>1</sup> kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2017, brez 2008 in 2009 ter 2009–2017) med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin.

### 4.1 Primerjava napovedi med institucijami

Zadnje napovedi gospodarske rasti za obdobje 2018–2020 kažejo na postopno umirjanje gospodarske konjunktore, pri čemer domače institucije v povprečju pričakujejo nekoliko višje stopnje rasti od tujih institucij. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2018 po zadnjih dosegljivih napovedih predvideva UMAR, 5,1 %, najnižjo napoved pa podajajo EBRD, EIPF ter MDS, in sicer

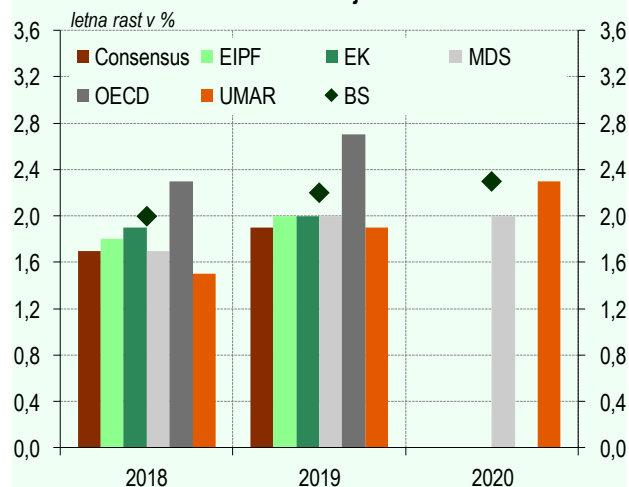
4,0 %. Napoved Banke Slovenije za 0,1 odstotne točke presega povprečje napovedi za tekoče leto in znaša 4,6 %. Za prihodnje leto najvišjo gospodarsko rast pričakuje Banka Slovenije in OECD s 3,9 %, kar je 0,3 odstotne točke nad povprečjem napovedi za opazovano leto, sledita napovedi EIPF in UMAR s 3,8 %. Najnižjo rast gospodarske aktivnosti v letu 2019 pričakuje MDS, in sicer 3,2 %. Za leto 2020 so na voljo napovedi gospodarske rasti treh institucij, pri čemer najvišjo s 3,4 % pričakuje Banka Slovenije, najnižjo pa MDS, zgolj 2,7 %.

Slika 12: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij



Vir: Consensus Economics, Evropska banka za obnovo in razvoj, EIPF, Evropska komisija, Mednarodni denarni sklad, OECD, UMAR, Banka Slovenije.

Slika 13: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



Vir: Consensus Economics, EIPF, Evropska komisija, Mednarodni denarni sklad, OECD, UMAR, Banka Slovenije.

<sup>1</sup> V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin je vključenih osem (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin sedem) organizacij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, in sicer: Consensus Economics, Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD), Ekonomski inštitut pravne fakultete (EIPF), Evropska komisija (EK), Mednarodni denarni sklad (MDS), Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) in Banka Slovenije (BS).

**Večina institucij za leto 2018 (z izjemo OECD) napoveduje inflacijo okoli 1,7 %, medtem ko se v naslednjih letih napovedi medletne rasti cen (ponovno z izjemo OECD) gibljejo okrog srednjeročnega inflacijskega cilja ECB.** Najvišjo rast cen v letu 2018 predvideva OECD, 2,3 %, najnižjo pa UMAR z 1,5 %. Napoved Banke Slovenije je nekoliko nad povprečjem za tekoče leto in znaša 2,0 %. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo ponovno napoveduje OECD, sledi napoved Banke Slovenije z 2,2 %. Najnižjo napoved inflacije za leto 2019 podajata Consensus in UMAR, in sicer 1,9 %. Za leto 2020 so tudi v primeru inflacije na voljo zgolj napovedi treh institucij, katerih vrednosti se gibljejo nekoliko nad srednjeročnim ciljem ECB.

## **4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami**

**Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2017 merimo s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.**<sup>2</sup> Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).<sup>3</sup> Med obravnavanimi institucijami so le tri (Banka Slovenije, EK in MDS) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje. Za večino drugih institucij so napovedi na voljo od leta 2004 (pri OECD od leta 2009, pri EBRD pa od leta 2011). Zaradi učinka velike volatilitnosti v času krize sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 in obdobje 2009–2017.

**Ob upoštevanju kazalnika MAE in RMSE so v obdobju 2001–2017 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali na EK, UMAR in v Banki Slovenije, pri napovedih inflacije pa so najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in SKEP.** Vrednost kazalnika

MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 3,1, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,5.<sup>4</sup> Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,2 in 1,6 za MAE in med 0,3 in 2,0 za RMSE.

**V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali v Banki Slovenije, na EK in UMAR, pri napovedih inflacije pa so izstopale Banka Slovenije, UMAR in SKEP.**

V primerjavi s celotnim obdobjem so napovedi gospodarske rasti v preučevanem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje volatilitnosti v času krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,5 in 2,5, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 3,2. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena, saj so se vrednosti obeh kazalnikov gibale v intervalih med 0,2 in 1,5 za MAE in med 0,3 in 2,0 za RMSE.

**V obdobju 2009–2017 sta gospodarsko rast najnatančneje napovedovali OECD in EK, inflacijo pa Banka Slovenije, UMAR in OECD.** Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2017) izboljšala, saj sta se intervala vrednosti kazalnikov MAE in RMSE opazno zožila in znašala med 0,5 in 2,3 za MAE in med 0,6 in 2,8 za RMSE. Podobno velja za oceno natančnosti napovedi inflacije, saj sta se vrednosti kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem znižali in gibali med 0,1 in 1,2 za MAE, oziroma med 0,2 in 1,5 v primeru RMSE.

<sup>2</sup> Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2017 in v različnih podobdobjih primerjamo prve realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najbližje spomladanskim in jesenskim napovedim Banke Slovenije.

<sup>3</sup> Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): [https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/PA\\_1\\_2014\\_Natančnost\\_napovedi\\_makroekonomskih\\_spremenljivk.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/PA_1_2014_Natančnost_napovedi_makroekonomskih_spremenljivk.pdf).

<sup>4</sup> Pri podanih vrednostih se upošteva tako spomladanske kot jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

**Tabela 4: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti**

Realni BDP	2001–2017			2001–2008			2009–2017			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2017		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
<b>spomladanska napoved</b>																		
<b>tekoče leto</b>																		
BS	0,0	1,3	1,9	0,4	0,9	1,1	-0,4	1,7	2,5	-3,4	3,4	3,8	0,4	1,0	1,2	0,1	1,5	2,1
Consensus	0,0	1,5	2,1	0,4	1,1	1,3	-0,4	1,8	2,6	-3,5	3,5	3,3	0,5	1,2	1,5	0,1	1,6	2,2
EBRD							0,8	1,5	1,7									
EIPF	-0,3	1,6	2,4	0,7	1,1	1,3	-0,9	1,8	2,7	-4,1	4,1	4,4	0,3	1,1	1,4	-0,3	1,6	2,4
EK	0,0	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	-0,2	1,5	2,1	-2,7	2,7	2,8	0,4	1,1	1,3	0,2	1,4	1,9
MDS	0,0	1,4	2,0	0,3	1,0	1,3	-0,2	1,8	2,5	-3,0	3,0	3,4	0,5	1,2	1,4	0,2	1,5	2,1
OECD							0,2	1,2	1,5									
SKEP	0,2	1,5	2,1	0,8	1,0	1,1	-0,1	1,8	2,5	-3,1	3,1	3,6	0,8	1,3	1,3	0,2	1,5	2,1
UMAR	0,0	1,3	1,6	0,2	1,0	1,2	-0,2	1,6	2,0	-2,5	2,5	2,3	0,3	1,1	1,3	0,1	1,4	1,8
<b>naslednje leto</b>																		
BS	-0,8	2,2	3,6	-1,2	2,5	4,6	-0,3	2,0	2,5	-6,3	6,3	8,1	0,0	1,7	2,1	-0,8	2,6	4,0
Consensus	-0,8	2,6	3,9	-1,4	2,9	5,1	-0,3	2,2	2,7	-6,0	6,6	9,3	0,0	1,9	2,4	-0,8	2,8	4,2
EBRD							0,7	2,1	2,8									
EIPF	-0,9	3,1	4,6	-1,1	4,4	7,1	-0,8	2,3	2,8	-6,5	6,5	8,6	0,1	2,5	3,3	-0,9	3,1	4,6
EK	-0,7	2,3	3,6	-1,4	2,6	4,5	-0,1	2,1	2,6	-5,6	6,3	8,9	0,0	1,7	2,2	-0,6	2,6	4,0
MDS	-0,8	2,2	3,5	-1,2	2,4	4,4	-0,3	2,0	2,6	-5,8	5,8	8,2	0,0	1,7	2,2	-0,8	2,5	3,9
OECD							0,0	2,0	2,6									
SKEP	-0,7	2,7	4,1	-1,7	3,6	6,1	-0,2	2,1	2,6	-6,3	6,3	8,6	0,3	2,0	2,4	-0,7	2,7	4,1
UMAR	-0,8	2,4	3,7	-1,4	2,6	4,6	-0,2	2,2	2,8	-5,9	6,3	8,9	-0,1	1,9	2,3	-0,8	2,7	4,1
<b>jesenska napoved</b>																		
<b>tekoče leto</b>																		
BS	0,1	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,0	0,8	1,0	-1,2	1,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,1	0,8	0,9
Consensus	0,0	0,8	1,0	0,0	0,7	0,9	0,0	0,9	1,2	-1,6	1,6	0,5	0,2	0,7	0,9	0,1	0,9	1,1
EBRD							0,6	0,9	1,0									
EIPF	-0,1	0,9	1,2	0,3	0,9	1,2	-0,3	0,9	1,3	-2,1	2,1	0,8	0,2	0,7	0,9	-0,1	0,9	1,2
EK	0,1	0,6	0,7	0,2	0,6	0,7	0,1	0,6	0,8	-0,8	0,8	0,1	0,3	0,5	0,7	0,2	0,6	0,7
MDS	0,1	1,0	1,3	0,2	0,8	1,0	-0,1	1,2	1,6	-2,1	2,1	1,8	0,4	0,9	1,0	0,1	1,1	1,4
OECD							0,2	0,5	0,6									
SKEP	0,3	0,9	1,0	0,0	0,8	1,0	0,4	0,9	1,1	-1,3	1,3	0,2	0,5	0,8	0,9	0,3	0,9	1,0
UMAR	0,0	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	0,1	0,7	0,9	-1,1	1,1	0,4	0,2	0,6	0,7	0,1	0,7	0,9
<b>naslednje leto</b>																		
BS	-0,4	2,2	3,5	-1,0	2,5	4,5	0,2	1,8	2,4	-5,9	5,9	8,1	0,4	1,6	2,0	-0,5	2,5	3,9
Consensus	-0,6	2,3	3,5	-1,3	2,6	4,4	0,2	2,0	2,4	-5,5	6,2	8,7	0,1	1,7	2,1	-0,5	2,5	3,9
EBRD							1,4	2,3	2,6									
EIPF	-0,8	2,6	4,1	-2,0	3,5	5,9	-0,1	2,1	2,6	-5,9	6,3	8,8	0,1	2,0	2,4	-0,8	2,6	4,1
EK	-0,3	2,1	3,4	-1,0	2,4	4,3	0,4	1,7	2,2	-5,5	5,6	7,8	0,4	1,6	1,9	-0,3	2,4	3,7
MDS	-0,4	2,3	3,7	-1,0	2,5	4,5	0,3	2,2	2,8	-5,5	6,3	8,9	0,4	1,8	2,3	-0,4	2,7	4,1
OECD							0,4	1,9	2,2									
SKEP	-0,2	2,4	3,8	-1,3	2,9	5,2	0,6	1,9	2,3	-5,4	6,1	8,6	0,7	1,7	2,0	-0,2	2,5	3,9
UMAR	-0,5	2,1	3,4	-1,1	2,4	4,3	0,1	1,9	2,5	-5,4	5,9	8,3	0,2	1,6	2,1	-0,5	2,4	3,8

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EIPF, EBRD, Evropska komisija, MDS, OECD, SKEP, UMAR.

**Tabela 5: RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti**

<i>Realni BDP</i>	RMSE						SRMSE					
	2001–2017	2001–2008	2009–2017	2008–2009	brez 08–09	2004–2017	2001–2017	2001–2008	2009–2017	2008–2009	brez 08–09	2004–2017
<b>spomladanska napoved</b>												
<b>tekoče leto</b>												
BS	1,9	1,1	2,4	4,3	1,2	2,1	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,5	4,2	1,5	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,7						0,4			
EIPF	2,3	1,3	2,7	5,1	1,4	2,3	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6
EK	1,7	1,3	2,0	3,4	1,3	1,8	0,5	0,8	0,5	0,4	0,5	0,5
MDS	1,9	1,2	2,3	3,8	1,5	2,0	0,5	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5
OECD			1,5						0,4			
SKEP	2,0	1,3	2,3	4,0	1,5	2,0	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
UMAR	1,6	1,1	1,9	3,0	1,3	1,7	0,5	0,8	0,5	0,4	0,5	0,4
<b>naslednje leto</b>												
BS	3,6	4,4	2,4	8,5	2,0	3,9	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,9	5,0	2,6	8,8	2,3	4,1	1,1	3,3	0,7	1,1	0,9	1,1
EBRD			2,6						0,7			
EIPF	4,5	6,4	2,7	8,8	3,2	4,5	1,3	4,3	0,7	1,1	1,3	1,2
EK	3,6	4,4	2,4	8,4	2,1	3,9	1,0	3,0	0,6	1,0	0,9	1,0
MDS	3,5	4,3	2,4	8,2	2,1	3,9	1,0	2,9	0,6	1,0	0,8	1,0
OECD			2,4						0,6			
SKEP	4,0	5,7	2,4	8,7	2,3	4,0	1,1	3,8	0,6	1,1	0,9	1,0
UMAR	3,7	4,5	2,6	8,6	2,2	4,1	1,1	3,1	0,7	1,1	0,9	1,1
<b>jesenska napoved</b>												
<b>tekoče leto</b>												
BS	0,8	0,7	0,9	1,2	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,8	1,1	1,6	0,9	1,0	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
EBRD			1,1						0,3			
EIPF	1,2	1,1	1,2	2,2	0,9	1,2	0,3	0,7	0,3	0,3	0,4	0,3
EK	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	0,7	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
MDS	1,3	1,0	1,5	2,5	1,1	1,4	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,4
OECD			0,6						0,2			
SKEP	1,0	0,9	1,1	1,3	1,0	1,0	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
UMAR	0,8	0,7	0,8	1,1	0,7	0,8	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
<b>naslednje leto</b>												
BS	3,4	4,3	2,3	8,2	2,0	3,8	1,0	2,9	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,5	4,3	2,3	8,2	2,0	3,8	1,0	2,9	0,6	1,0	0,8	1,0
EBRD			2,8						0,7			
EIPF	4,0	5,6	2,5	8,6	2,3	4,0	1,1	3,8	0,6	1,0	0,9	1,0
EK	3,3	4,1	2,1	7,8	1,9	3,6	0,9	2,8	0,5	0,9	0,8	0,9
MDS	3,6	4,4	2,6	8,4	2,2	4,0	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,1						0,5			
SKEP	3,6	4,9	2,3	8,1	2,1	3,8	1,0	3,3	0,6	1,0	0,8	1,0
UMAR	3,4	4,2	2,3	7,9	2,0	3,7	1,0	2,8	0,6	1,0	0,8	1,0

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics EIPF, EBRD, Evropska komisija, MDS, OECD, SKEP, UMAR.

**Tabela 6: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti**

HICP/CPI	2001–2017			2001–2008			2009–2017			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2017		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
<b>spomladanska napoved</b>																		
<b>tekoče leto</b>																		
BS	0,1	0,4	0,6	0,3	0,5	0,6	0,0	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,6	0,1	0,4	0,5
Consensus	-0,2	0,6	0,7	0,0	0,6	0,8	-0,3	0,6	0,7	-0,1	0,7	1,0	-0,2	0,6	0,7	-0,1	0,6	0,7
EIPF	0,1	0,7	0,9	0,4	0,5	0,6	-0,1	0,8	1,0	0,7	0,7	0,4	-0,1	0,7	0,9	0,1	0,7	0,9
EK	-0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	0,7	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4	0,6	0,0	0,3	0,5
MDS	0,2	0,5	0,7	0,4	0,7	0,9	0,0	0,4	0,5	1,0	1,0	0,8	0,1	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
OECD							-0,1	0,4	0,4									
SKEP	-0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,6	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	-0,1	0,4	0,6
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,1	0,4	0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,5	0,7	0,3	0,4	0,5
<b>naslednje leto</b>																		
BS	0,1	1,1	1,5	0,5	1,4	1,8	-0,3	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	0,3	1,0	1,4	-0,1	1,0	1,4
Consensus	-0,4	1,2	1,5	0,0	1,5	2,0	-0,8	1,0	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,3	1,1	1,5	-0,4	1,2	1,6
EIPF	-0,1	1,6	2,1	0,9	2,2	2,7	-0,7	1,2	1,4	-2,1	2,1	0,0	0,3	1,5	2,0	-0,1	1,6	2,1
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,5	1,9	-0,5	0,8	1,0	-1,2	1,3	1,8	-0,3	1,1	1,4	-0,2	1,0	1,4
MDS	-0,1	1,1	1,5	0,3	1,5	1,8	-0,5	0,8	1,0	-0,5	1,1	1,5	0,0	1,2	1,5	-0,1	1,1	1,4
OECD							0,0	0,8	1,0									
SKEP	-0,3	1,0	1,5	0,2	1,5	2,0	-0,6	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	-0,1	1,0	1,4	-0,3	1,0	1,5
UMAR	-0,1	1,0	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,4	0,7	0,9	-0,9	1,4	2,0	0,0	0,9	1,2	-0,1	1,0	1,4
<b>jesenska napoved</b>																		
<b>tekoče leto</b>																		
BS	-0,2	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,2
Consensus	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3
EIPF	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,5	0,0	0,3	0,3	-0,3	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4
EK	-0,2	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,3
MDS	0,0	0,4	0,5	-0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	0,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4
OECD							0,0	0,1	0,2									
SKEP	-0,1	0,3	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
UMAR	-0,2	0,3	0,4	-0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	-0,4	0,4	0,4	-0,2	0,3	0,5	-0,1	0,2	0,3
<b>naslednje leto</b>																		
BS	-0,1	0,9	1,2	0,0	1,1	1,5	-0,3	0,8	1,0	-1,0	1,6	2,3	0,0	0,9	1,1	-0,2	1,0	1,3
Consensus	-0,4	1,1	1,5	-0,2	1,5	2,0	-0,5	0,8	1,0	-1,6	1,6	2,2	-0,2	1,0	1,3	-0,3	1,1	1,5
EIPF	0,1	1,3	1,7	0,3	1,7	2,4	0,0	1,0	1,2	-1,2	2,0	2,8	0,3	1,1	1,5	0,1	1,3	1,7
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,4	1,8	-0,3	0,8	1,1	-1,2	1,6	2,3	-0,2	1,0	1,2	-0,2	1,0	1,3
MDS	-0,2	1,1	1,3	-0,1	1,3	1,6	-0,3	0,8	1,0	-0,9	1,5	2,1	0,0	1,0	1,2	-0,1	1,0	1,3
OECD							0,0	0,9	1,1									
SKEP	-0,4	1,1	1,4	-0,1	1,3	1,7	-0,6	1,0	1,2	-1,0	1,8	2,5	-0,3	1,0	1,3	-0,3	1,1	1,4
UMAR	-0,3	1,0	1,2	-0,2	1,2	1,6	-0,4	0,8	0,9	-1,2	1,8	2,5	-0,2	0,9	1,1	-0,3	1,0	1,3

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EIPF, Evropska komisija, MDS, OECD, SKEP, UMAR.



**Tabela 7: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti**

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2017	2001–2008	2009–2017	2008–2009	brez 08–09	2004–2017	2001–2017	2001–2008	2009–2017	2008–2009	brez 08–09	2004–2017
<b>spomladanska napoved</b>												
<b>tekoče leto</b>												
BS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
Consensus	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4
EIPF	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,5
EK	0,5	0,6	0,4	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
MDS	0,7	1,0	0,4	1,1	0,7	0,7	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5
OECD			0,4						0,4			
SKEP	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3
UMAR	0,6	0,7	0,5	0,4	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3
<b>naslednje leto</b>												
BS	1,4	1,8	0,9	1,9	1,3	1,4	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	1,5	1,8	1,3	1,8	1,5	1,6	0,7	1,0	1,1	0,6	0,6	1,0
EIPF	2,0	2,6	1,5	2,1	2,0	2,0	0,9	1,4	1,2	0,6	0,9	1,2
EK	1,4	1,8	1,1	1,7	1,4	1,4	0,6	0,9	0,9	0,5	0,6	0,8
MDS	1,4	1,7	1,1	1,1	1,5	1,4	0,6	0,9	0,9	0,4	0,6	0,8
OECD			0,9						0,8			
SKEP	1,4	1,8	1,1	1,9	1,4	1,4	0,6	1,0	0,9	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,3	1,5	0,9	1,7	1,2	1,4	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	0,8
<b>jesenska napoved</b>												
<b>tekoče leto</b>												
BS	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,4	0,5	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
EIPF	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
EK	0,5	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
SKEP	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2
UMAR	0,5	0,6	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>naslednje leto</b>												
BS	1,2	1,4	1,0	1,9	1,0	1,2	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,4	1,8	1,0	2,2	1,3	1,5	0,6	1,0	0,9	0,7	0,6	0,9
EIPF	1,6	2,1	1,2	2,3	1,4	1,6	0,7	1,1	1,0	0,7	0,6	1,0
EK	1,3	1,7	1,1	2,0	1,2	1,3	0,6	0,9	0,9	0,6	0,5	0,8
MDS	1,3	1,5	1,0	1,7	1,2	1,3	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	0,8
OECD			1,0						0,8			
SKEP	1,4	1,6	1,3	2,0	1,3	1,4	0,6	0,8	1,0	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,2	1,5	0,9	2,2	1,0	1,3	0,5	0,8	0,8	0,7	0,4	0,8

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EIPF, Evropska komisija, MDS, OECD, SKEP, UMAR.