

**NAPOVEDI
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ V SLOVENIJI**



Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: december 2018

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

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 28. novembra 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	15
2.3 Inflacija	17
3 Tveganja in negotovosti	19
4 Primerjava med institucijami	21
4.1 Primerjava napovedi med institucijami	21
4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami	22

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	10
Slika 2	Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in dinamike varčevanja	10
Slika 3	Dejavniki realne rasti zasebne potrošnje	10
Slika 4	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	11
Slika 5	Investicije države	14
Slika 6	Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance	14
Slika 7	Revizija napovedi gospodarske rasti	15
Slika 8	Zaposlenost in brezposelnost	15
Slika 9	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	15
Slika 10	Napovedi prispevkov komponent k inflaciji	18
Slika 11	Revizija napovedi inflacije	18
Slika 12	Tveganja napovedi	19
Slika 13	Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij	22
Slika 14	Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij	22

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2018–2021	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavniki iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napoved inflacije	18
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	24
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	25
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	26
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	27

Okvirji:

Okvir 1	Analiza stanja poslovnega cikla v Sloveniji in evrskem območju	12
Okvir 2	Zaposlitveni trendi in struktura gospodarstva	16
Okvir 3	Ocena izpostavljenosti slovenskega gospodarstva protekcionističnim ukrepom v mednarodni trgovini	20

Povzetek

Napoved rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji ostaja ugodna in bo letos znašala 4,2 %, naslednje leto 3,4 %, v letih 2020 in 2021 pa se bo ustalila okoli 3 %. Zmernejša rast BDP bo v prihodnje posledica postopnega prehajanja v zrelejšo fazo poslovnega cikla tako slovenskega gospodarstva kot tudi gospodarstev glavnih trgovinskih partneric.

Gospodarska rast v Sloveniji bo v srednjeročnem obdobju še vedno široko osnovana, podkrepljena tako z domačim povpraševanjem kot tudi z nadaljnjo spodbudno izvozno aktivnostjo. Rast zasebne potrošnje bo še naprej pod vplivom ugodnih gibanj na trgu dela in nekoliko hitrejši rasti plač, ki pa ne bo močneje presegala rasti produktivnosti in tako ne bo opazneje poslabševala zunanje konkurenčnosti slovenskega izvoznega sektorja. Ta bo – ob še vedno razmeroma ugodni pričakovani rasti tujega povpraševanja – še naprej povečeval tržne deleže, saj bo vzdrževal solidno rast skupnega izvoza v celotnem obdobju napovedi. Nadaljnja rast kreditne aktivnosti bank in dostopnost do ugodnih virov financiranja bosta ob precejšnjih lastnih sredstvih omogočili nadaljevanje investicijskega cikla podjetij. Poleg investicij v opremo in stroje se pričakuje rast stanovanjskih investicij, ki bo spodbujena z razmerami na nepremičninskem trgu, kjer se pomanjkanje stanovanj trenutno kaže predvsem v hitri rasti cen. Rast končne potrošnje države bo zaradi hitrejši rasti vmesne potrošnje in zaposlenosti v sektorju država letos nekoliko višja, nato pa bo ob umirjanju rasti števila zaposlenih v sektorju država zmernejša. Letos in naslednje leto se pričakuje tudi okrepljena investicijska aktivnost države, predvsem zaradi volilnega cikla in nekaterih večjih investicijskih projektov. Hitrejša rast uvoza, ki bo posledica predvsem domačih dejavnikov trošenja, bo vodila v postopno zmanjšanje presežka na tekočem računu plačilne bilance. Ta se bo z lanskimi 7,2 % znižal na 6,6 % BDP v letu 2021. Deloma bodo k temu prispevali tudi nekoliko slabši pogoji menjave.

Na trgu dela pričakujemo nadaljevanje ugodnih gibanj, ki se bodo odražala tako v nekoliko višji rasti plač kot tudi v nadaljnji, a zmernejši, rasti zaposlenosti. Slednja bo tudi v prihodnje prispevala k zniževanju stopnje brezposelnosti, ki se bo proti koncu obdobja napovedi približala predkriznim ravnam. Pričakujemo, da bodo delodajalci tudi v prihodnje domače omejitvene dejavnike, ki so povezani s pomanjkanjem ustrezne delovne sile, blažili z zaposlovanjem tujih delavcev. Dejstvo, da so omejitveni dejavniki izrazitejši v dejavnostih s podpopovprečno višino plač in nižjo ravnijo produktivnosti, kliče k nujnosti prestrukturiranja slovenskega gospodarstva. Pri tem je ključna vloga ekonomskih politik, ki morajo omogočiti privlačno in predvidljivo poslovno okolje za domače in tuje investitorje ter povečati vlaganja v raziskave in razvoj.

Napoved rasti cen je skladna s predhodnimi ocenami. Inflacija, merjena s HICP, bo v srednjeročnem obdobju nekoliko nad ciljem denarne politike ECB in v vse večji meri posledica domačih dejavnikov. Letos bo skupna rast cen dosegla 2 % in bo pretežno posledica zunanjih dejavnikov. V nadaljevanju obdobja napovedi se bodo ob rasti gospodarske aktivnosti nad potencialno in nekoliko višji rasti plač postopoma krepili tudi domači inflacijski pritiski, ki bodo višali osnovno inflacijo. Pričakuje se predvsem nekoliko hitrejša rast cen storitev in blaga brez energentov in hrane.

Tveganja za uresničitev napovedi gospodarske rasti v Sloveniji so negativna in izhajajo predvsem iz zunanjega okolja ter so povezana z zaostrovanjem geopolitičnih razmer v svetu in stopnjevanjem protekcionističnih ukrepov, ki bi lahko močneje znižali rast tujega povpraševanja z negativnimi posledicami za slovenski izvoz, ki ostaja ključni steber gospodarske aktivnosti. Močno poslabšanje razmer v zunanjem okolju bi se odrazilo tudi v upadu zaupanja med potrošniki in podjetji, kar bi upočasnilo tako investicijsko aktivnost kot zasebno potrošnjo. Na drugi strani so tveganja iz domačega okolja še vedno večinoma pozitivna. Vezana so na investicijsko aktivnost države, ki bi lahko ob hitrejšem črpanju evropskih sred-

stev in pospešenem izvajanju večjih infrastrukturnih ter drugih investicijskih projektov rastla hitreje od trenutnih pričakovanj. Tudi rast zasebne potrošnje bi bila lahko nekoliko višja, predvsem zaradi hitrejše rasti plač, ki bi jo pospešilo še izrazitejše pomanjkanje ustrezne delovne sile in/ali močnejši prenos dogovorjenega dviga plač v javnem sektorju v rast plač zasebnega sektorja. Tveganja, ki spremljajo napoved inflacije, so usmerjena rahlo navzgor in povezana predvsem z gibanjem svetovnih cen nafte in potencialno višjo rastjo stroškov dela.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2018–2021

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

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2018.

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

1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Gospodarska rast v evrskem območju naj bi se v obdobju napovedi postopoma umirjala, vendar naj bi se po zadnjih napovedih ECB nadaljevala z dinamiko nekoliko nad potencialno rastjo in tako odražala ugodne učinke spodbujevalne denarne politike, izboljševanje razmer na trgu dela in krepitev bilanc podjetij. Tehnične predpostavke predvidevajo nekoliko močnejši tečaj evra in višje dolarske cene surove nafte Brent v letošnjem letu ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 21. november 2018.

Gospodarska rast v evrskem območju naj bi se v obdobju napovedi postopoma umirjala. Po zadnjih napovedih ECB naj bi se nadaljevala z dinamiko nekoliko nad potencialno rastjo zaradi ugodnih učinkov spodbujevalne denarne politike, izboljševanja razmer na trgu dela in krepitev bilanc podjetij. Do konca obdobja napovedi naj bi se realna rast upočasnila (v povprečju naj bi znašala okrog 1,8 %), predvsem zaradi zmanjševanja spodbudnih dejavnikov iz mednarodnega okolja. Predpostavka tujega povpraševanja za Slovenijo ostaja na ravni okoli 4,1 %, kar podpira ugodno napoved rasti slovenskega izvoza.

Tehnične predpostavke kažejo na nekoliko močnejši tečaj evra in višje dolarske cene nafte Brent letos, v preostanku obdobja napovedi pa na njihov manjši upad. Predpostavke o gibanju cen primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih (povprečnih gibanjih) na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.¹ Cena nafte Brent, ki je leta 2017 znašala 54,4 USD za sod, naj bi se v letu 2018 v povprečju zvišala na 71,8 USD, nato pa se do konca napovedi znižala na 65,9 USD za sod. V skladu z metodologijo sledenja cen terminskih pogodb do tretjega četrtletja 2019 naj bi se

Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	2013	2014	2015	2016	2017	Predpostavke			
						2018	2019	2020	2021
<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>									
Globalna rast gospodarske aktivnosti brez EA	3,9	3,8	3,5	3,3	3,7	3,8	3,5	3,6	3,6
Rast gospodarske aktivnosti v EA	-0,2	1,4	2,1	1,9	2,4	1,9	1,7	1,7	1,5
Tuje povpraševanje za Slovenijo	2,0	2,9	2,6	3,2	6,1	4,0	4,2	4,2	3,9
Nafta (USD/sod)	108,8	98,9	52,4	44,0	54,4	71,8	67,5	66,8	65,9
Nafta (EUR/sod)	82,0	74,5	47,2	39,8	48,2	60,8	59,5	58,8	58,1
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	-2,8	-9,1	-47,0	-15,9	23,5	32,0	-6,0	-1,1	-1,3
Tečaj EUR/USD	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,14	1,14	1,14
Primarne surovine	-6,9	-3,3	-16,5	-3,9	7,9	3,0	-1,4	4,4	4,3

Vir: ECB, Evropska komisija, Banka Slovenije.

¹ Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom na dan 21. november 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>.

cene drugih primarnih surovin razen energentov do konca leta 2018 opazno znižale, nato pa se gibale skladno z globalno gospodarsko aktivnostjo. Tehnična predpostavka za devizni tečaj EUR/USD je v obdobju napovedi določena na povprečni ravni, izračunani iz podatkov dvotedenskega obdobja do presečnega datuma. To pomeni, da bo povprečni devizni tečaj v letu 2018 na ravni 1,18 EUR/USD, v naslednjih letih pa 1,14 EUR/USD.

2 | Napovedi

Gospodarska aktivnost v Sloveniji ostaja ugodna. Rast BDP bo po napovedih v srednjeročnem obdobju povprečno znašala 3,4 %. Gospodarska rast bo široko osnovana, podkrepljena tako z domačim trošenjem kot nadaljnjo rastjo izvoza blaga in storitev. Zmernejša rast v obdobju napovedi bo predvsem posledica postopnega prehajanja v zrelejšo fazo poslovnega cikla tako slovenskega gospodarstva kot tudi glavnih trgovinskih partneric. Rast zasebne potrošnje bo spodbujena z nadaljevanjem ugodnih gibanj na trgu dela in nekoliko višjo rastjo plač. Končna potrošnja države bo zaradi hitrejše rasti vmesne potrošnje in zaposlenosti v tem sektorju letos nekoliko višja, nato pa bo ob umirjanju rasti števila zaposlenih v sektorju država rastla zmerneje. Ob tem se nadaljuje visoka rast investicij, ki bodo v letošnjem in prihodnjem letu okrepljene z močnejšo rastjo investicij države. Zasebne investicije se bodo ob razmeroma ugodni predpostavki rasti tujega povpraševanja, nadaljnji dostopnosti do ugodnih virov financiranja in visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti nadaljevale ter krepile rast produktivnosti slovenskega gospodarstva. Obenem se kot odgovor na veliko povpraševanje po novih stanovanjih na nepremičninskem trgu pričakuje tudi solidna rast stanovanjskih investicij. Komponente domačega trošenja bodo krepile rast uvoza, ki bo v celotnem obdobju napovedi nekoliko prehitela rast izvoza blaga in storitev. Posledično bo prispevek neto izvoza v strukturi gospodarske rasti skozi celotno obdobje napovedi manjši kot v preteklih letih. Hitrejša rast uvoza bo vodila v postopno zmanjševanje presežka na tekočem računu plačilne bilance, saj se bo ta z lanskim 7,2 % BDP znižal na 6,6 % BDP v letu 2021.

Rast zaposlenosti se bo v obdobju napovedi umirila, rast plač pa bo nekoliko višja kot v preteklih letih. Nadaljnja rast zaposlovanja bo tudi v prihodnje prispevala k zniževanju stopnje brezposelnosti, ki se bo proti koncu obdobja napovedi približala nizkim predkriznim ravnam. Pričakujemo, da bo rast plač ob nadaljnji solidni gospodarski rasti višja, vendar ne bo bistveno oslabil nominalne stroškovne konkurenčnosti gospodarstva.

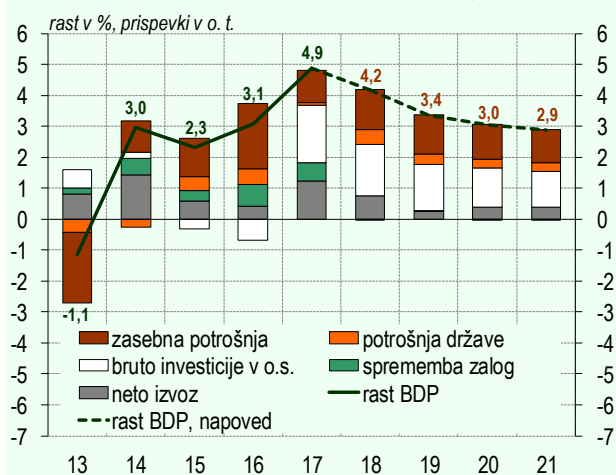
Letos bo rast cen, merjena s HICP, dosegla 2,0 % in bo v večji meri posledica zunanjih dejavnikov, kasneje pa bodo prevladali domači dejavniki inflacije. Zaradi višjih cen nafte na svetovnem trgu bo k inflaciji letos pomembno prispevala rast cen energentov. Njihov prispevek se bo skladno s predpostavko gibanja cen nafte skozi obdobje napovedi zmanjševal. Kljub temu bo inflacija v srednjeročnem obdobju nekoliko presegala cilj denarne politike ECB. Pri tem bodo inflacijski pritiski izvirali pretežno iz domačega okolja zaradi višje rasti plač in se bodo odrazili v naraščajoči osnovni inflaciji, ki bo v srednjeročnem obdobju nekoliko presegala skupno inflacijo.

2.1 Gospodarska aktivnost

Napoved rasti slovenskega gospodarstva ostaja ugodna. Gospodarska rast bo široko osnovana, spodbujena tako z domačim trošenjem kot nadaljnjo rastjo izvoza blaga in storitev. Ob ugodnih razmerah na trgu dela se pričakuje nadaljnja rast zasebne potrošnje in investicij, predvsem zaradi učinka volilnega cikla pa se v letošnjem letu pričakuje tudi nekoliko večji prispevek države. Ob razmeroma ugodni predpostavki rasti tujega povpraševanja se pričakuje nadaljnja rast izvoza, ob solidnem domačem povpraševanju pa celo nekoliko višja rast uvoza. Posledično bo prispevek neto izvoza k skupni rasti BDP v prihodnjih letih nekoliko nižji. Zmernejša gospodarska rast v obdobju napovedi bo predvsem posledica postopnega prehajanja v zrelejšo fazo poslovnega cikla. Gospodarska rast naj bi se proti koncu obdobja napovedi ustalila okoli 3 %.

Rast zasebne potrošnje bo spodbujena z ugodnimi gibanji na trgu dela. Rast končne potrošnje gospodinjstev bo v obdobju napovedi solidna in podkrepjena z rastjo bruto razpoložljivega dohodka, na katerega bo vplivala predvsem nekoliko višja rast plač.² Trošenje bodo omogočale tudi nadaljnja rast potrošniških posojil in ugodne razmere na trgu dela, kjer povpraševanje po delovni sili v nekaterih panogah že presega njeno ponudbo, brezposelnost pa se približuje nizkim predkriznim ravnam.³

Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



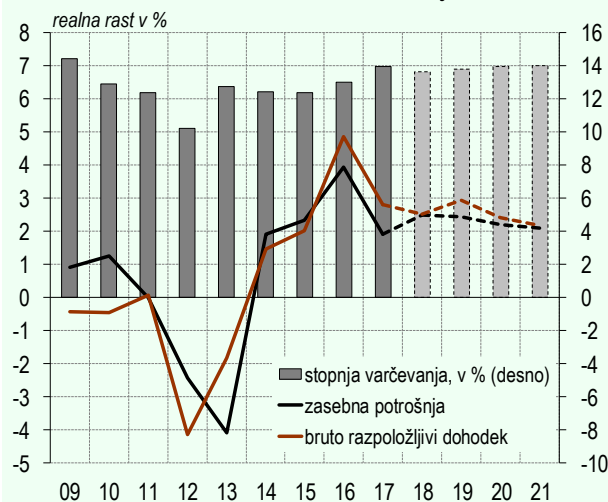
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Zaradi postopnega prehajanja v zrelejšo fazo poslovnega cikla v obdobju napovedi pričakujemo, da se bo rast trošenja gospodinjstev nekoliko zmanjšala, kar bo povečalo stopnjo varčevanja. Kljub temu bo rast zasebne potrošnje v obdobju napovedi solidna in bo v povprečju znašala 2,3 %.

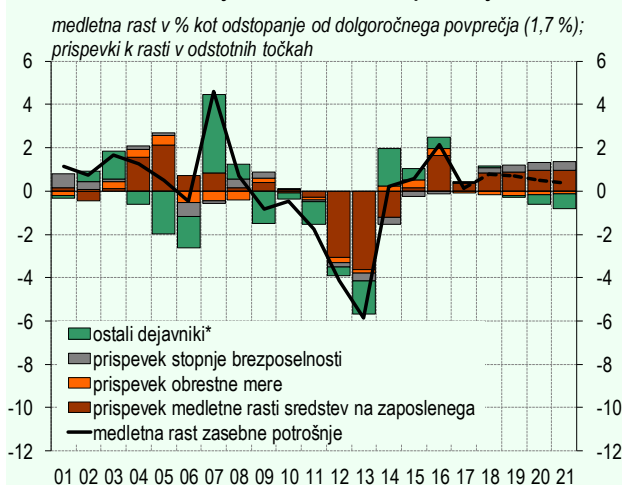
Končna potrošnja države bo po letošnjem pospešku v prihodnjih letih rastla zmerneje. Popravek letošnje rasti realne potrošnje države na 2,6 % je posledica višje rasti vmesne potrošnje in zaposlenosti v tem sektorju od prej ocenjenih. V prihodnjih treh letih naj bi potrošnja države ob umirjanju rasti števila zaposlenih rastla bolj zmer-

Slika 2: Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in dinamike varčevanja



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 3: Dejavniki rasti zasebne potrošnje



* Ostali dejavniki rasti zasebne potrošnje, ki niso zajeti v ocenjeni enačbi.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

² V napovedih povprečno plačo tvorijo sredstva za zaposlene na zaposlenega po nacionalnih računih.

³ Vpliv stopnje brezposelnosti na nominalno rast povprečne plače je analiziran v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2018, Izbrana tema 8.1.

Metodološko pojasnilo: Slika 3: Dejavniki rasti zasebne potrošnje

Dekompozicija rasti realne zasebne potrošnje temelji na izračunu prispevkov k rasti glede na metodologijo Yellen (2015).¹ Z metodo najmanjših kvadratov je ocenjena enačba, v kateri je letna stopnja rasti celotne realne zasebne potrošnje (C_t) pojasnjena z (i) njenim prvim odlogom (C_{t-1}), (ii) letno realno rastjo sredstev na zaposlenega (W_t), (iii) stopnjo brezposelnosti (UR_t) in (iv) realno obrestno mero (r_t). Stopnja brezposelnosti, vključena v regresijo, zajema učinke dohodkovne negotovosti, medtem ko realna obrestna mera zajema učinke likvidnostnih omejitev. Naslednja enačba je bila ocenjena na podlagi četrletnih podatkov za obdobje 2001Q1–2018Q2:

$$C_t = \beta_0 + \beta_1 C_{t-1} + \beta_2 W_t + \beta_3 UR_t + \beta_4 r_t + \epsilon_t$$

no, v povprečju 1,7 % letno. Letos tretje leto zapored rast sredstev za zaposlene dosega ali presega 5 %.⁴ Rast števila zaposlenih se je nekoliko okrepila glede na lani. Zaposlovanje je najbolj rastlo v dejavnosti zdravstva in socialnega varstva ter v šolstvu. Rast plač je bila v prvi polovici letošnjega leta podobna kot lani. Ocenjujemo, da bo rast zaradi dogovora s sindikati javnega sektorja⁵ v prihodnjih dveh letih pospešila na okoli 5 % in ostala relativno visoka tudi v letu 2021, ko predpostavljamo, da bo podobna kot v zasebnem sektorju.

V obdobju napovedi pričakujemo nadaljnjo solidno rast zasebnih investicij. Ob še vedno ugodni predpostavki rasti tujega povpraševanja in visoki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti se pričakuje nadaljevanje investicijskega cikla podjetij, ki ga bo omogočala tudi nadaljnja dostopnost do ugodnih virov financiranja. Ob precejšnjih lastnih sredstvih, ki so posledica visokih poslovnih presežkov v zadnjem obdobju, namreč ocenjujemo, da se bo nadaljevala tudi rast posojil nebančnemu sektorju z rela-

Prispevki dejavnikov k rasti celotne realne zasebne potrošnje so izračunani s pomočjo dinamičnih simulacij za vsako spremenljivko posebej. Posamezni pojasnjevalni spremenljivki se pripiše vrednost 0, nato pa izračuna razliko med dejansko in simulirano rastjo celotne realne zasebne potrošnje, ki je izračunana brez določene pojasnjevalne spremenljivke. Razlika pomeni prispevek pojasnjevalne spremenljivke, ki je v simulaciji zavzela vrednost 0. Grafično je na letni ravni rast celotne realne zasebne potrošnje predstavljena v obliki odklonov povprečne medletne rasti od dolgoročnega povprečja. Podobno velja za prikaz prispevkov.

¹ Yellen, J. L. (2015). Inflation Dynamics and Monetary Policy. Govor v okviru Philip Gamble Memorial Lecture. Amherst: University of Massachusetts.

tivno ugodno obrestno mero. Poleg investicij v opremo in stroje pričakujemo tudi rast stanovanjskih investicij, ki bodo spodbujene z razmerami na nepremičninskem trgu, kjer se pomanjkanje stanovanj kaže predvsem v hitri rasti cen.⁶ Povpraševanje po nepremičninah namreč ob ugo-

Slika 4: 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.

⁴ V prvi polovici letošnjega leta so se sredstva za zaposlene v sektorju država po podatkih četrletnih računov države povišala za 5,1 %. Ob porastu števila zaposlenih za 2,1 % so bila povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega višja za 3 %. Nizka realizacija rasti povprečnih sredstev za zaposlene na zaposlenega v prvi polovici leta je bila povod za revizijo ocene njihove rasti v letošnjem letu navzdol. Na drugi strani se je število zaposlenih v sektorju država povečalo bolj od naših ocen, zaradi česar smo oceno rasti zaposlenosti revidirali navzgor.

⁵ Vlada in nekateri sindikati javnega sektorja so novembra parafirali sporazume o razreševanju stankovnih zahtev. Z njimi so dogovorjeni dvigi plač (iz katerih so izvzeti zdravniki, funkcionarji in direktorji) in dodatkov, urejajo pa tudi nekatera druga področja. Na rast plač bodo v letu 2019 vplivali naslednji ukrepi: (i) splošni dvig plač za en plačni razred z januarjem za vse javne uslužbenke (razen omenjenih izjem), (ii) novembra dodatni dvig za en plačni razred za zaposlene na delovnih mestih nad 26. plačnim razredom (razen izjem), (iii) dvig plač za posamezna delovna mesta za en plačni razred (npr. septembra za razrednike, novembra za medicinske sestre v intenzivni terapiji ter babice v porodnem bloku) ter (iv) dvig nekaterih dodatkov (npr. za nočno delo, za nedeljsko delo, za delo na praznik in za deljen delovni čas) s septembrom. Leta 2020 bo uveljavljen še dvig plač za dodatni plačni razred za delovna mesta, na katerih se zahteva doktorat, magisterij ali specializacija (razen omenjenih izjem), sredi leta pa prenehajo omejitve glede izplačevanja redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela. V vseh letih na rast plač vplivajo tudi napredovanja javnih uslužbenecov, ki pa se iz aprila trajno prestavijo na december. Ostali ukrepi med drugim zajemajo širitev kariernega razpona za posamezna delovna mesta, pripravo standardov in normativov na področju zdravstva in socialnega varstva, jubilejne nagrade in odpravnine.

Okvir 1: Analiza stanja poslovnega cikla v Sloveniji in evrskem območju

V tem okviru je predstavljena analiza poslovnega cikla za Slovenijo in evrsko območje. Analiza poslovnih ciklov in sinhronizacije cikličnih nihanj med gospodarstvi je pomembna za proces oblikovanja ekonomskih politik ter ključna v procesu priprave srednjeročnih napovedi.

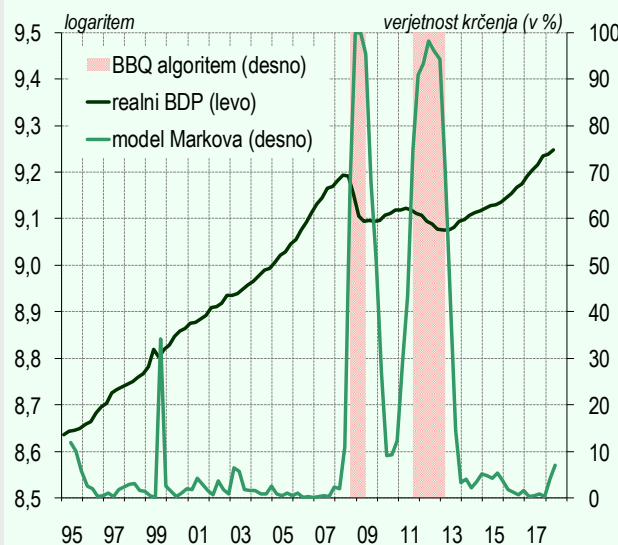
V obdobju med prvim četrtletjem leta 1995 in drugim (oziroma v primeru evrskega območja tretjim) četrtletjem leta 2018 je algoritem BBQ (glej metodološko pojasnilo) tako v Sloveniji kot v evrskem območju zaznal dve obdobji krčenja gospodarske aktivnosti oziroma tako imenovano recesijo z dvojnimi dnom. Prvo obdobje se v Sloveniji začne po tretjem četrtletju leta 2008 in traja do drugega četrtletja leta 2009. Rezultati za evrsko območje so podobni, le da se je prvo krizno obdobje začelo že četrtletje prej. Kar se tiče drugega obdobja krize, sta dolžini krčenja gospodarske aktivnosti enaki v obeh gospodarstvih in trajata od tretjega četrtletja leta 2011 pa vse do prvega četrtletja leta 2013. Ravno tako sta v primeru zaznavanja ekspanzij v obeh preučevanih gospodarstvih zabeleženi dve obdobji. Prvo obdobje traja vsaj od prvega razpoložljivega podatka v preučevanem vzorcu (prvega četrtletja leta 1995) in vse do zaznave prvega vrha (to pomeni drugega četrtletja leta 2008 v primeru Slovenije oziroma prvega četrtletja leta 2008 v primeru evrskega območja), drugo obdobje pa se v obeh obravnavanih primerih začne v tretjem četrtletju 2009 in traja vse do drugega četrtletja leta 2011. Dodatno je preverba robustnosti rezultatov BBQ opravljena tudi z modelom Markova. Alternativni model potrjuje rezultate osnovne analize, saj zaznava najvišjo verjetnost nastopa recesije prav tako v obdobjih zaznanih z algoritmom BBQ. Rezultat obeh metod kaže na visoko sinhronizacijo poslovnih ciklov v Sloveniji in evrskem območju, kar lahko razložimo z močno integracijo slovenskega v gospodarstvo evrskega območja. Dodatno lahko omenimo, da na koncu obravnavanega obdobja rezultati modela Markova izkazujejo malenkost večjo volatilitnost tako v primeru Slovenije kot tudi evrskega območja, kar prikazuje vpliv negotovih razmer v globalnem ekonomskem okolju. Dobljene rezultate je vseeno potrebno obravnavati z določeno mero previdnosti, saj je modelska ocena občutljiva na vrednosti ob koncu obravnavanega obdobja.

Tabela 1: Značilnosti poslovnega cikla

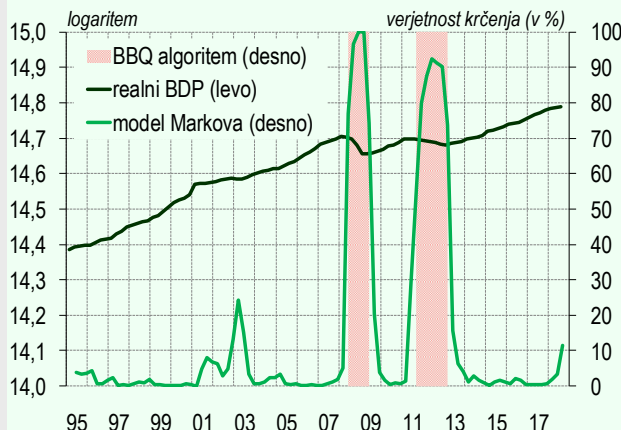
	Slovenija		Evrsko območje	
	Kontrakcija	Ekspanzija	Kontrakcija	Ekspanzija
Povprečna dolžina posamezne faze cikla (četrtletja)	5,5	30,5	6,0	30
Povprečna amplituda posamezne faze cikla (%)	-7,4	29,4	-3,4	18,2

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1: Identifikacija faz poslovnega cikla v Sloveniji



Slika 2: Identifikacija faz poslovnega cikla v evrskem območju

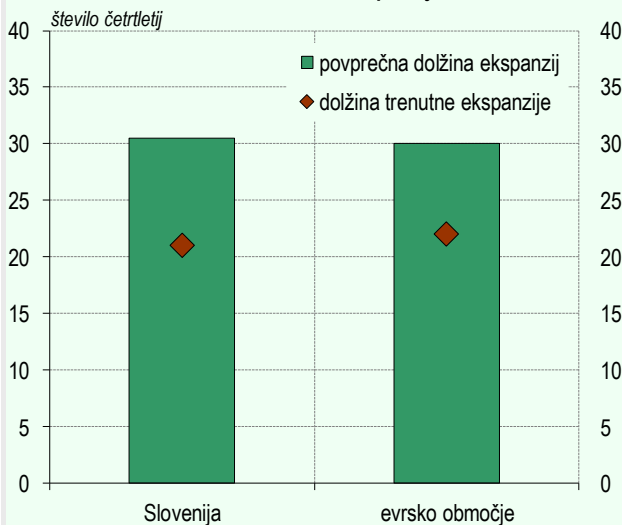


Opomba: Sliki prikazujeta dve metodi za preučevanje faz poslovnih ciklov, osnovni algoritem BBQ, razvit s strani Hardinga in Pagana (2002), in alternativni model Markova, prvič predstavljen v Hamiltonovi raziskavi (1989). Rdeče obarvana obdobja kažejo zaznane recesije, njihova širina pa predstavlja dolžino posamezne recesije.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Dodatna kazalnika analize poslovnih ciklov, opravljene z algoritmom BBQ (Tabela 1), kažeta, da se povprečni dolžini posamezne faze cikla v Sloveniji in evrskem območju praktično ne razlikujeta.¹ Večjo heterogenost med gospodarstvi izkazuje povprečna amplituda posamezne faze cikla,² kjer je razvidno, da se slovensko gospodarstvo v času zmanjševanja gospodarske aktivnosti krči hitreje. Razloge za to lahko iščemo v

Slika 3: Dolžina ekspanzij



Vir: preračuni Banke Slovenije.

različni velikosti obeh gospodarstev, razliki v gospodarski razvitosti in v močnejši odvisnosti Slovenije od razmer v globalnem makroekonomskem okolju. Praviloma velja, da so mala odprta gospodarstva bolj podvržena negativnim učinkom zmanjševanja gospodarske aktivnosti.

Povezanost poslovnih ciklov lahko prikažemo tudi zgolj z uporabo osnovnih mer povezanosti, kot sta na primer Pearsonov korelacijski koeficient med logaritmičnima vrednostma realnega BDP Slovenije in evrskega območja ter indeks skladnosti (angl. concordance index)³ med slamnatima spremenljivkama, pridobljenima s pomočjo algoritma BBQ. Obe meri povezanosti imata vrednost 0,99, kar potrjuje močno integriranost obeh gospodarstev. Pomeni namreč, da sta Slovenija in evrsko območje 99 % časa v isti fazi poslovnega cikla.

Zadnji podatki kažejo, da je trajanje trenutne ekspanzije gospodarske aktivnosti v Sloveniji in v evrskem območju (merjeno kot razlika med dnem zadnjega cikla, zaznanega s pomočjo algoritma BBQ in drugim oziroma tretjim četrletjem leta 2018) po dolžini že razmeroma blizu povprečni dolžini preteklih ekspanzij, kar kaže, da sta tako Slovenija kot evrsko območje najverjetneje v zrelejši fazi poslovnega cikla, njuni rasti pa pričakovano v fazi postopnega umirjanja.

Metodološko pojasnilo

Algoritem BBQ za določanje obratov v poslovnih ciklih (vrhov in dnov poslovnega cikla) uporablja metodo lokalnih minimumov in maksimumov opazovane serije y_t (v našem primeru logaritma vrednosti realnega BDP). To pomeni, da lahko definiramo slamnato spremenljivko (angl. dummy variable) za določanje faz poslovnega cikla s pomočjo naslednjih enačb:

$$V_t = 1(y_t < y_{t \pm j}, 1 \leq j \leq k)$$

$$\Lambda_t = 1(y_t > y_{t \pm j}, 1 \leq j \leq k)$$

Parameter k določa zgornjo mejo (število četrletij), pri kateri preverjamo nastop kontrakcije oziroma ekspanzije, njegova vrednost pa je v primeru četrletnih podatkov postavljena na vrednost 2. Dodatno sta pravili cenzure (angl. censoring rules), ki določata minimalno dolžino posamezne faze in minimalno dolžino trajanja poslovnega cikla, v skladu s Harding in Pagan (2002) ter znašata dve oziroma pet četrletij.⁴

Kot alternativo algoritmu BBQ tekoča analiza predstavlja tudi model Markova, ki je definiran z naslednjimi enačbami:

$$y_t - \mu_{S_t} = \sum_{i=1}^4 \phi_i (y_{t-i} - \mu_{S_{t-i}}) + \varepsilon_t$$

$$\varepsilon_t \sim GED(0, \sigma^2, K_{S_t})$$

$$S_t = 1, 2$$

Kot je razvidno, lahko gospodarstvo v času prehaja skozi dve stanji (v našem primeru med ekspanzijo in kontrakcijo), pri čemer je vsaka zaznamovana s specifičnimi vrednostmi parametrov. Prehod iz enega v drugo stanje poteka endogeno (odvisno od matrike prehodov), kar pomeni, da režimov ni mogoče identificirati vnaprej, ampak se lahko določijo šele po tem, ko je model ocenjen in je znana filtrirana verjetnost za identifikacijo enega stanja. Porazdelitev regresijskih napak sledi *GED* oziroma splošni distribuciji napak (angl. *generalized error distribution*), pri čemer so znotraj oklepaja navedeni vsi parametri, ki definirajo njeno obliko.⁵

¹ Dolžina ekspanzije (merjena s številom četrletij) je v primeru BBQ algoritma enaka razdalji med dnem trenutnega cikla in vrhom naslednjega cikla, medtem ko za dolžino kontrakcije (merjene s številom četrletij) velja ravno nasprotno (razdalja med vrhom trenutnega cikla in dnem naslednjega cikla).

² Amplituda posamezne faze cikla je merjena s povprečno razliko med logaritmirano vrednostjo realnega BDP na začetku in koncu posamezne obravnavane faze.

³ Podrobnosti so na voljo v Miteski in Georgievska (2016).

⁴ Podrobnosti so na voljo v Hardin in Pagan (2002).

⁵ Podrobnosti so na voljo v Hamilton (1989) in Perlin (2009).

dnih razmerah na trgu dela in ob ugodnih pogojih financiranja v zadnjem času močno presega ponudbo stanovanj. Pričakujemo, da se bodo tovrstna gibanja prenesla v solidno rast stanovanjskih investicij v prihodnjih letih.

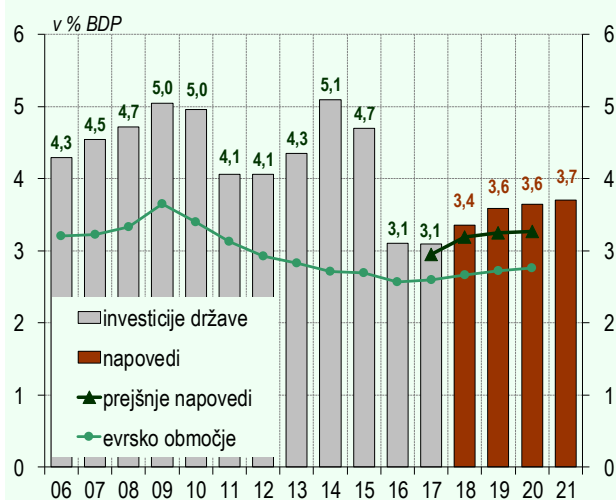
Delež investicij države v BDP se bo v obdobju napovedi zviševal. V predhodnih dveh letih je bil delež investicij države najnižji v obdobju, za katero imamo na voljo podatke po ESR 2010 (t.j. od leta 1995 naprej). Potem ko so investicije države nominalno rasle že lani, se je njihova rast letos še okrepila, tudi pod vplivom volilnega cikla. V obdobju napovedi pričakujemo, da bodo k rasti prispevali tudi pospešitev črpanja evropskih sredstev in večji investicijski projekti vlade. Do konca novembra 2018 je bilo dodeljenih 70 % vseh razpoložljivih sredstev iz nove evropske finančne perspektive 2014–2020. V obdobju napovedi pričakujemo približno 8-odstotno letno realno rast državnih investicij, kar bo njihov delež v BDP okrepilo s 3,1 % BDP leta 2017 na 3,7 % BDP leta 2021.

Izvoz ostaja pomembno gonilo gospodarske aktivnosti v celotnem obdobju napovedi.⁷ Glede na še vedno ugodno predpostavko rasti tujega povpraševanja napovedujemo nadaljnjo rast izvoza blaga in storitev, vendar z nekoliko počasnejšo dinamiko kot v preteklem letu. Ocenjujemo, da bo zunanja konkurenčnost slovenskega izvoznega sektorja – navkljub nekoliko hitrejši rasti plač – v

naslednjih letih ostala ugodna in tako omogočala nadaljnje pridobivanje tržnih deležev.⁸ Na drugi strani bo rast komponent domačega povpraševanja krepila uvoz, ki naj bi v celotnem obdobju napovedi nekoliko prehitel solidno rast izvoza. To bo ob nekoliko negativnih pogojih menjave znižalo presežek tekočega računa plačilne bilance, ki se bo z lanskimi dobrih 7 % do konca obdobja napovedi znižal na 6,6 % BDP. Prispevek neto izvoza k skupni gospodarski rasti bo ostal pozitiven v celotnem obdobju napovedi, a bistveno manjši kot v zadnjih letih. V povprečju bo znašal 0,4 odstotne točke.

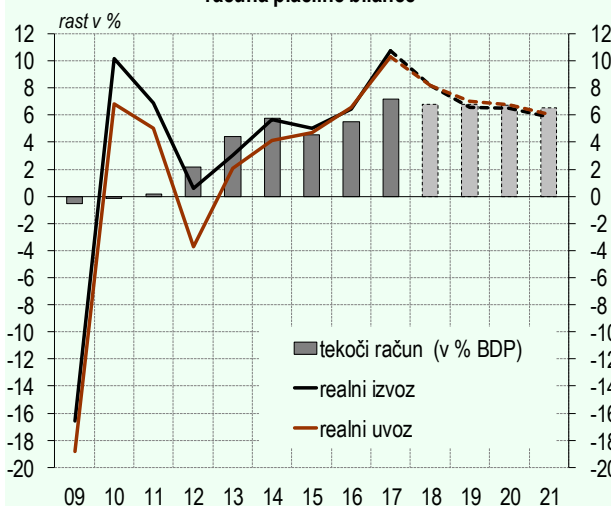
V primerjavi z junijem je napoved gospodarske rasti popravljena navzdol, drugačna je tudi njena struktura. Glavni razlog za popravek napovedi izhaja iz hitrejše umiritve globalne in regionalne ekonomske aktivnosti od predhodnih pričakovanj. To je lahko posledica nekoliko hitrejšega prehoda v zrelejšo fazo poslovnega cikla in negotovosti v mednarodni trgovini. Letošnje upočasnjevanje rasti komponent domačega zasebnega povpraševanja pa se odraža tudi v napovedi nekoliko upočasnjene dinamike gospodarske rasti v prihodnjih letih. Na spremembo napovedi strukture rasti BDP v letu 2018 je odločilno vplivala tudi prva letna ocena BDP za leto 2017, s katero se je pomembno zmanjšal predvsem prispevek rasti zasebne in državne potrošnje.⁹

Slika 5: Investicije države



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

Slika 6: Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance



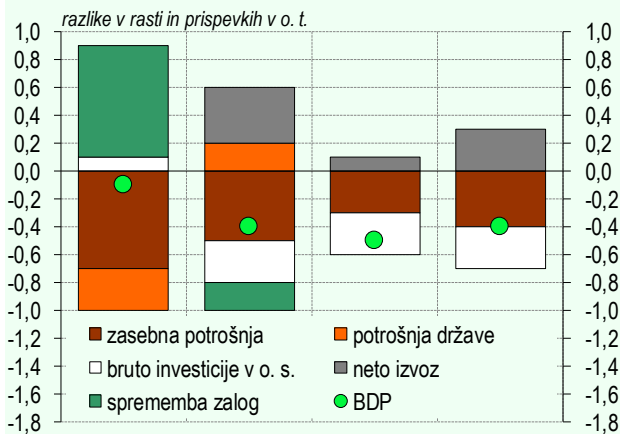
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

⁶ Podrobnejša analiza rasti cen stanovanjskih nepremičnin je objavljena v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2018, Okvir 2.1.

⁷ Nominalni izvoz blaga in storitev trenutno dosega okoli 85 % nominalnega BDP in ta delež naj bi se v obdobju napovedi še povečeval. V letu 2008 je ta delež znašal približno 65 % BDP.

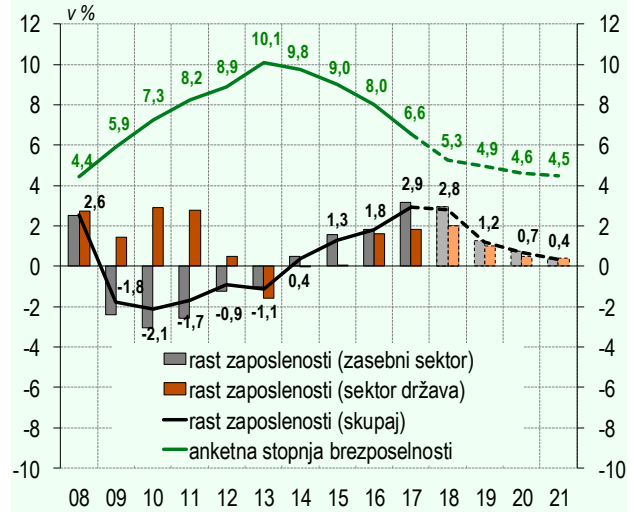
⁸ Glej izbrano temo Spremembe v kazalnikih zunanje konkurenčnosti Slovenije v zadnjem desetletju, objavljeno v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, april 2018.

Slika 7: Revizija napovedi gospodarske rasti



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

Slika 8: Zaposlenost in brezposelnost



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

2.2 Trg dela

Pričakujemo, da se bo v obdobju napovedi rast zaposlenosti postopoma umirjala. Zaradi ugodnega gospodarskega okolja ostaja rast zaposlenosti letos razmeroma visoka, njena raven pa že presega predkrizni vrh v letu 2008. Ob visokem povpraševanju po delovni sili narašča tudi stopnja delovne aktivnosti, hkrati pa delodajalci ob nadaljnjem zniževanju brezposelnosti in pomanjkanju ustrezne delovne sile vse pogosteje zaposlujejo tuje državljane. Ocenjujemo, da se bo rast zaposlenosti v obdobju napovedi ob vse večjih strukturnih neskladjih na trgu dela, ki se kažejo v pomanjkanju ustrezne delovne sile, in ob zmernejši gospodarski rasti postopoma umirjala. Pomemben omejitveni dejavnik zaposlovanja bo na srednji rok predstavljalo tudi staranje prebivalstva. Pričakujemo, da bodo delodajalci tudi v prihodnje domače omejitvene dejavnike vsaj deloma blažili z zaposlovanjem tuje delovne sile. K zmanjševanju strukturnih neskladij na trgu dela bodo tudi v prihodnje usmerjeni ukrepi aktivne politike zaposlovanja.

Ocenjena rast plač bo v celotnem obdobju napovedi najvišja po letu 2008, vendar ne bo močnejše poslabšala nominalne stroškovne konkurenčnosti gospodarstva. Medletna nominalna rast povprečnih plač je bila v prvih treh četrtletjih višja kot v istem obdobju lani, pri

Slika 9: Nominalna rast sredstev na zaposlenega



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

čemur je bila rast v zasebnem sektorju v prvi polovici leta višja kot v sektorju država. Pričakujemo, da bo rast plač v celotnem obdobju napovedi presegala 4 %. V zasebnem sektorju bosta glavna dejavnika rasti plač pomanjkanje usposobljene delovne sile in nadaljnje zniževanje brezposelnosti, povečala pa se bosta tudi prispevka inflacije in rasti produktivnosti dela. Na drugi strani bodo rast plač omejevali predvsem (1) nadaljnje zaposlovanje v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, (2) negotovosti v mednarodnem okolju in (3) prizadevanja za ohranjanje stroškovne konkurenčnosti. Glede na dosedanje sporazume med vlado in sindikati javnega sektorja bo rast plač v

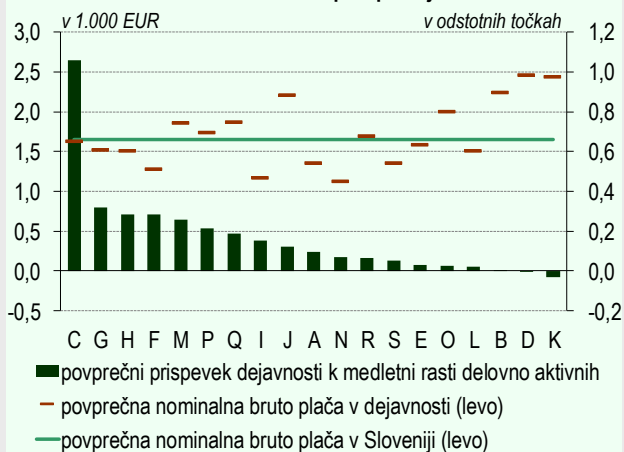
⁹ Podrobnejši prikaz sprememb v strukturi gospodarske rasti zaradi prve letne ocene BDP za leto 2017 je objavljen v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2018, Okvir 2.1.

Okvir 2: Zaposlitveni trendi in struktura gospodarstva

V letošnjem letu je bila rast zaposlovanja višja v dejavnostih s podpovprečnimi plačami¹. V povprečju letošnjih prvih devetih mesecev so dejavnosti s podpovprečnimi plačami k skupni rasti števila delovno aktivnih prispevale več kot 70 % (Slika 1). Podatki kažejo (Sliki 3 in 4), da je pomanjkanje delovne sile, merjene s kazalnikom stopnje prostih delovnih mest, višje v dejavnostih z nižjo ravnijo produktivnosti in z nižjo povprečno plačo. Podjetja manko ustrezne delovne sile rešujejo z zaposlovanjem tujih državljanov.

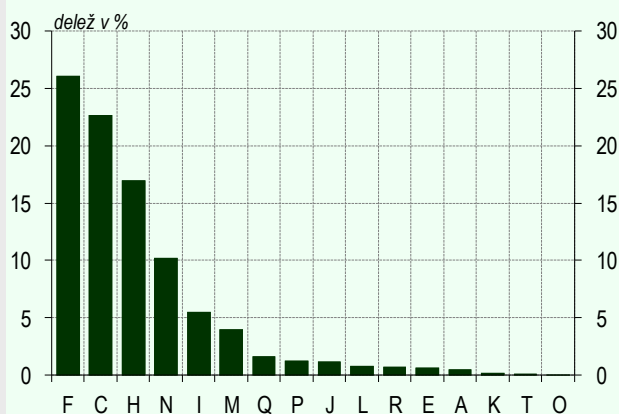
Delež tujih državljanov med delovno aktivnimi² postopoma narašča od konca leta 2013, pospešeno pa v zadnjem obdobju. Septembra je znašal 10 %, njihov prispevek k skupni rasti števila delovno aktivnih pa je bil 55-odstoten. Največ tujih državljanov se zaposluje v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih ter prometu in skladiščenju (Slika 2).

Slika 1: Povprečni prispevek k medletni rasti delovno aktivnih in raven nominalnih bruto plač po dejavnostih



Opomba: Analiza je bila narejena za povprečje prvih devetih mesecev letošnjega leta na podlagi mesečnih podatkov.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Slika 2: Zaposlovanje tujih državljanov po dejavnostih v povprečju prvih devetih mesecev letos



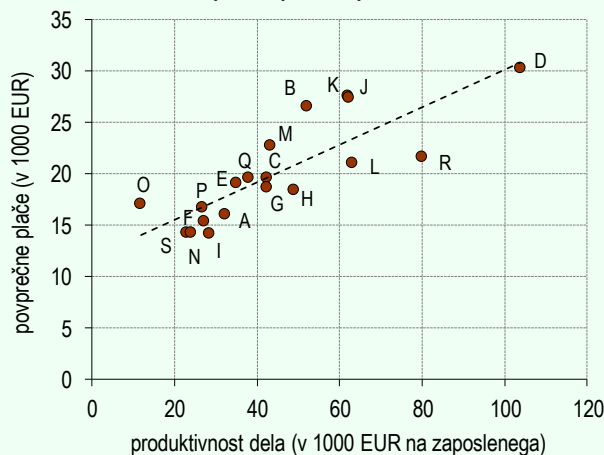
Opomba: Graf predstavlja delež tujih državljanov brez samozaposlenih kmetov v posamezni dejavnosti glede na celotno število tujih državljanov za povprečje prvih devetih mesecev letos. Za nekatere dejavnosti podatki niso razpoložljivi zaradi zaupnosti, zato se delež ne sešteje v 100 %.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

nostih ter prometu in skladiščenju (Slika 2).

Glede na podatke Zavoda Republike Slovenije za zaposlovanje bodo delodajalci tudi v prvi polovici naslednjega leta najbolj povpraševali po poklicih, za katere je predvidena nižja raven znanja (1. ali 2. raven po klasifikaciji poklicev ISCO-08), med katerimi bodo prevladovali poklici za neindustrijski način dela ter poklici za storitve.

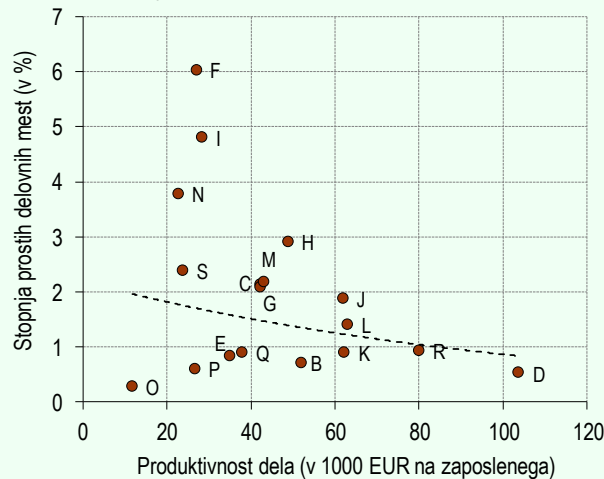
Gibanja na trgu dela so skladna s predhodnimi analizami Banke Slovenije, ki so obravnavale nizko rast produktivnosti dela v zadnjih letih³ in vpetost Slovenije v globalne proizvodne verige.⁴ Zaključki teh analiz kažejo, da so temelj slovenskega gospodarstva tehnološke strukture, ki slonijo na srednje kvalificirani delovni sili, ter da je slovenski izvoz skoncen-

Slika 3: Povprečne plače in produktivnost dela



Opomba: Povprečne plače so izračunane kot strošek plač na zaposlenega, produktivnost pa kot dodana vrednost podjetja na zaposlenega. Izračuni se nanašajo na leto 2017.
Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

Slika 4: Stopnja prostih delovnih mest in produktivnost dela



Opomba: Produktivnost je izračunana kot dodana vrednost podjetja na zaposlenega. Izračuni se nanašajo na leto 2017.
Vir: SURS, AJPES, preračuni Banke Slovenije.

triran v delovno intenzivnih panogah z relativno nižjimi stroški dela. Ker ima takšna struktura gospodarstva omejen potencial za rast BDP na zaposlenega, bi bilo smotno ekonomske politike usmeriti v prestrukturiranje k dejavnostim z višjo dodatno vrednostjo.

¹ Vpliv strukture zaposlovanja na rast povprečne plače je bil za pretekla leta analizirana v publikaciji *Gospodarska in finančna gibanja*, april 2018, Okvir 3.1.

² Analiza zaposlovanja tujih državljanov po dejavnostih zajema število delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov.

³ Analiza je dostopna v publikaciji *Gospodarska in finančna gibanja*, oktober 2018, Okvir 2.2.

⁴ Analiza je dostopna v publikaciji *Gospodarska in finančna gibanja*, januar 2018, Okvir 4.1.

OPOMBA:

Črke v grafih se nanašajo na dejavnosti po klasifikaciji SKD 2008. A: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B: Rudarstvo, C: Predelovalne dejavnosti, D: Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E: Oskrba z vodo, ravnanje z odpadki in odpadki, saniranje okolja, F: Gradbeništvo, G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H: Promet in skladiščenje, I: Gostinstvo, J: Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K: Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L: Poslovanje z nepremičninami, M: Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O: Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, P: Izobraževanje, Q: Zdravstvo in socialno varstvo, R: Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S: Druge dejavnosti, T: Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, proizvodnja za lastno rabo, U: Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles.

sektorju država letos na primerljivi ravni kot lani, v letih 2019 in 2020 pa bo presegala rast v zasebnem sektorju.¹⁰ V primerjavi z junijskimi napovedmi je bila letošnja rast plač revidirana navzgor na podlagi višje realizacije. Malenkost višja je tudi napoved rasti plač v letu 2019.

2.3 Inflacija

Rast cen, merjena s HICP, bo letos pod pretežnim vplivom zunanjih dejavnikov dosegla 2,0 %, v naslednjih letih pa naj bi predvsem ob pritiskih iz domačega okolja to stopnjo presegla. V letošnjem drugem in tretjem četrtletju je bila pospešena rast cen tako v Sloveniji kot v celotnem evrskem območju v veliki meri posledica višjih cen nafte na svetovnih trgih, ki so neposredno vplivale na višjo rast cen energentov. Tako bodo k letošnji povprečni stopnji inflacije cene energentov in hrane prispevale 1,3 odstotne točke, cene storitev 0,9 odstotne točke, prispevek cen industrijskih proizvodov brez energentov pa bo ostal negativen pri -0,2 odstotne točke. V nadaljevanju obdobja napovedi pričakujemo, da bo rast cen presegala 2 % predvsem zaradi rasti domačega povpraševanja, ki jo bodo podpirale ugodne razmere na trgu dela, in pritiskov s stroškovne strani.

Prispevek cen energentov k skupni inflaciji naj bi se v obdobju napovedi zmanjševal skladno s predpostavko ECB o gibanju cen nafte. Čeprav letos v povprečju še vedno pričakujemo visoko medletno rast cen energentov, ki naj bi znašala 5,8 %, je ob novembrskem močnem

znižanju cene nafte Brent in posledično nižji predpostavki o gibanju svetovne cene nafte v preostanku obdobja napovedi mogoče pričakovati umirjanje rasti. Cene pogonskih goriv, ki predstavljajo polovico košarice energentov, naj bi zaradi neposrednega učinka rasti svetovnih cen nafte k rasti cen energentov pozitivno prispevale le do drugega četrtletja 2019. Kljub nadaljnji negativni dinamiki cen pogonskih goriv v letu 2019 pričakujemo pozitivno rast cen energentov, predvsem zaradi rasti cen drugih energentov. Z letom 2020 naj bi prispevka cen pogonskih goriv in drugih energentov postala zanemarljiva, skupna rast cen energentov pa naj bi se skladno s predpostavko o gibanju svetovne cene nafte v letih 2020 in 2021 znižala na -0,1 %.

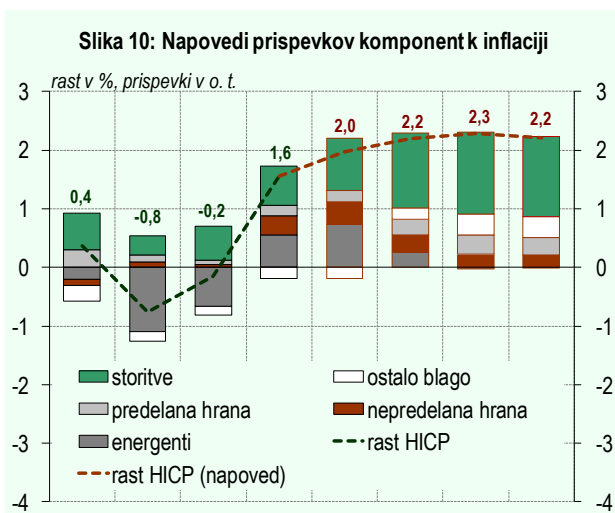
Osnovna inflacija se bo v obdobju napovedi postopoma krepila. Letos naj bi rast kazalnika osnovne inflacije brez energentov v povprečju znašala 1,4 %, nato pa naj bi se postopoma zviševala in v letu 2021 dosegla 2,5 %. K zviševanju bodo botrovali tako pritiski s strani povpraševanja po proizvodih in storitvah kot stroškovni pritiski na strani ponudbe. Ob nadaljevanju ugodnih razmer na trgu dela naj bi se krepilo domače povpraševanje, pri čemer naj bi rast zasebne potrošnje spodbudila predvsem višja rast plač. Zaradi zadnje bodo po drugi strani višji stroški proizvodnje, ki bodo kratkoročno višji tudi zaradi višje ravni cen energentov. Ob povečanih stroškovnih pritiskih je mogoče pričakovati, da bodo podjetja skozi obdobje napovedi porast stroškov v določeni meri prenesla tudi v končne cene proizvodov in storitev. K

¹⁰ Podroben opis učinkov dogovora med vlado in sindikati javnega sektorja je v opombi 5 na strani 11.

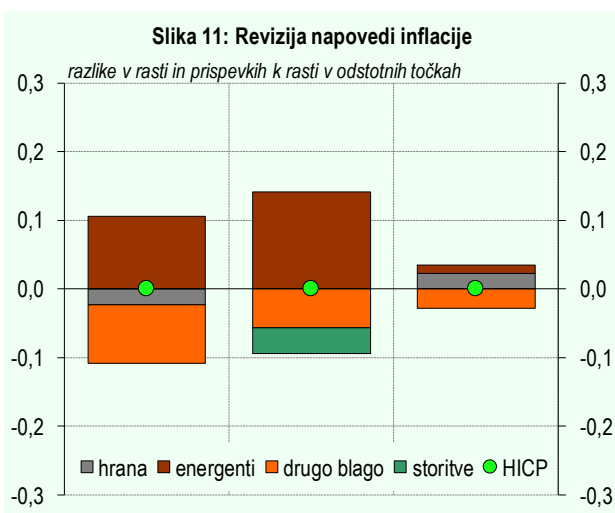
osnovni inflaciji naj bi v naslednjih treh letih največ prispevala rast cen storitev, v manjši meri pa tudi rast cen hrane in cen industrijskih proizvodov brez energentov.

V primerjavi z junijem ostaja napoved inflacije nespremenjena za celotno obdobje napovedi. Medtem ko je napoved inflacije ostala nespremenjena, je bila nekoliko revidirana dinamika posameznih cenovnih skupin, predvsem cen energentov in cen industrijskih proizvodov brez energentov. Rast cen energentov je bila za leti 2018 in 2019 revidirana navzgor predvsem zaradi višjih rasti od predhodnih pričakovanj, saj so navzgor presenetile tako cene pogonskih goriv kot cene drugih energentov

(predvsem cene elektrike in trdih goriv). Popravki napovedi rasti cen energentov so za leto 2018 znašali 0,9 odstotne točke, za leto 2019 1,2 in za leto 2020 0,1 odstotne točke. Po drugi strani so bile napovedi rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov znižane za vsa tri leta, in sicer za 0,3 odstotne točke za letos, 0,2 za leto 2019 in 0,1 za leto 2020. Zaradi nižjih rasti teh cen so se znižala tudi pričakovanja o osnovni inflaciji, katere napoved je bila popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke letos in 0,1 odstotne točke za naslednje leto.¹¹



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



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		2021	
						dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	2,0	0,0	2,2	0,0	2,3	0,0	2,2	...
hrana	4,9	0,8	0,9	0,5	2,2	2,5	-0,1	2,5	0,0	2,4	0,1	2,2	...
energenti	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	5,8	0,9	1,4	1,2	-0,1	0,1	-0,1	...
drugo blago	-0,8	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,3	0,6	-0,2	1,3	-0,1	1,3	...
storitve	2,3	1,8	0,9	1,6	1,8	2,4	0,0	3,5	-0,1	3,8	0,0	3,7	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	-0,2	2,3	-0,1	2,6	0,0	2,5	...
brez cen ener. in nepred. hrane	1,4	0,9	0,4	0,6	0,8	1,1	-0,1	2,2	-0,1	2,6	0,0	2,5	...
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,9	0,6	0,3	0,7	0,7	1,1	-0,1	2,2	-0,2	2,7	0,0	2,6	...

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2018.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

¹¹ Podrobnejša analiza gibanja cen industrijskih proizvodov brez energentov je objavljena v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2018, okvir 7.1.

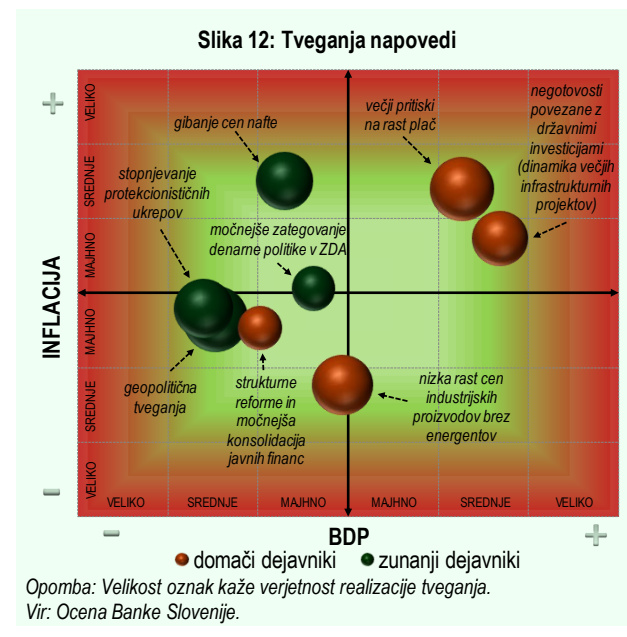
3 | Tveganja in negotovosti

Tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi gospodarske rasti in inflacije, ostajajo v glavnem vsebinsko nespremenjena. Izrazitejša ostajajo negativna zunanja tveganja, povezana z zaostrovanjem geopolitičnih razmer in stopnjevanjem protekcionističnih ukrepov, ki bi lahko poslabšala svetovno gospodarsko klimo in znižala rast tujega povpraševanja z negativnimi posledicami na slovenski izvoz in investicije. Iz domačega okolja izhajajo predvsem tveganja, ki bi lahko prek večjega domačega trošenja pozitivno vplivala na gospodarsko rast in povečala pritiske na rast cen. Večje domače trošenje bi ob uresničitvi tveganj izviralo iz hitrejše rasti investicij države in ob višjih pritiskih na rast plač tudi iz hitrejše rasti zasebne potrošnje.

Tveganja, povezana z napovedmi gospodarske rasti, ostajajo usmerjena navzdol. Podobno kot v junijskih napovedih izrazita negativna tveganja iz zunanjega okolja ostajajo povezana z naraščanjem protekcionizma v mednarodni menjavi. Njihov potencialni vpliv podrobneje obravnavamo v Okviru 3. Tveganja za morebitno nižjo rast tujega povpraševanja izhajajo tudi iz zaostrovanja geopolitičnih napetosti. Ker izvoz ostaja eno glavnih gonil gospodarske rasti v Sloveniji, bi se lahko gospodarski obeti ob oslavitvi rasti tujega povpraševanja občutno poslabšali. Nadalje utegne na gospodarsko aktivnost negativno vplivati tudi potencialno višja rast cen nafte ter močnejše zaostrovanje denarne politike v ZDA in s tem poslabšanje globalnih pogojev financiranja. Tveganja iz domačega okolja po drugi strani ostajajo pretežno pozitivna in izvirajo iz potencialno višjega domačega trošenja. K višji zasebni potrošnji bi lahko pomembno prispevala nadaljnja rast plač, katere dodaten pospešek utegne izvirati iz hitrejšega zaostrovanja razmer na trgu dela, potencialnih učinkov prelivanja dogovorjenega dviga plač v javnem sektorju na plače v zasebnem sektorju in potencialnega sprejetja novele zakona o minimalni plači.¹² Hkrati lahko ob učinkovitejšem črpanju evropskih sredstev in večjih infrastrukturnih projektih močnejše porastejo državne inve-

sticije, medtem ko bi bila lahko zaradi nadaljnega strukturnega prilagajanja javnih financ v smeri izpolnjevanja fiskalnega cilja in sprejemanja strukturnih reform rast nižja od napovedane.

Napovedi inflacije spremljajo podobna tveganja kot v prejšnjih napovedih in so usmerjena nekoliko navzgor. Pri zunanjih tveganjih ostaja izrazito predvsem tveganje višjih cen nafte zaradi zaostrovanja geopolitičnih



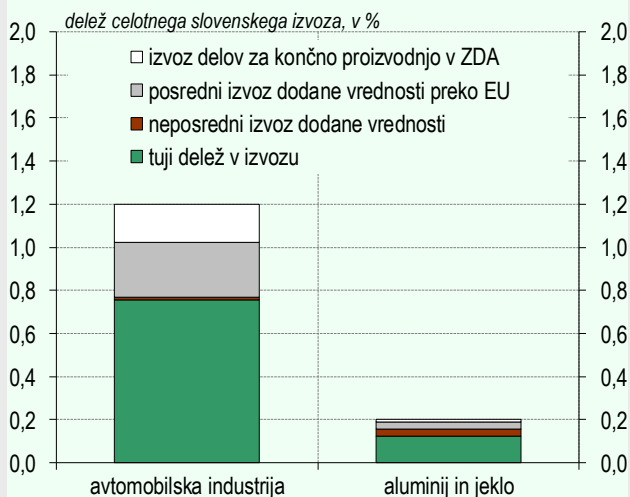
¹² Predlog Zakona o spremembah Zakona o minimalni plači predvideva 5,2-odstotni dvig minimalne bruto plače 1. januarja 2019 in 6,1-odstotni dvig 1. januarja 2020. Z letom 2021 naj bi po predlogu zakona uvedli formulo, po kateri bi se minimalna plača usklajevala na način, ki bi zagotavljal, da je neto minimalna plača za 20 % višja od minimalnih življenjskih stroškov. Obenem bi bili iz minimalne plače izločeni vsi preostali dodatki ter del plače za delovno uspešnost in plačilo za poslovno uspešnost. Medtem ko bi lahko sprejetje predloga prek dviga mase plač in višjega domačega povpraševanja na rast gospodarske aktivnosti vplivalo pozitivno, je negativno tveganje povezano z višjimi stroški dela na enoto proizvoda in poslabšanjem zunanje konkurenčnosti, kar bi lahko upočasnilo rast zaposlovanja in BDP.

Okvir 3: Ocena izpostavljenosti slovenskega gospodarstva protekcionističnim ukrepom v mednarodni trgovini

V okvirju obravnavamo tveganje, povezano z zaostrovanjem protekcionističnih politik v mednarodni trgovini. Po zvišanju dajatev na uvoz jekla in aluminija iz EU je vlada ZDA dodatno obravnavala možnost vpeljave 25-odstotnih carin na uvoz izdelkov avtomobilske industrije. Čeprav neposredni izvoz Slovenije v ZDA v obeh panogah znaša manj kot 1 % celotnega bruto izvoza, je pri oceni izpostavljenosti slovenskega gospodarstva protekcionističnim meram treba upoštevati vse bolj spreminjajočo naravo mednarodne trgovine. Ta vedno manj predstavlja menjavo končnih proizvodov med državami in v vse večji meri njihovo vpetost v globalne proizvodne verige, v okviru katerih se posamezne države specializirajo v določenih segmentih proizvodnje končnih izdelkov. Za oceno skupnih učinkov vpeljave carinskih dajatev s strani ZDA je tako treba upoštevati tudi izvoz v preostale partnerice iz EU, prek katerih je slovensko gospodarstvo posredno izpostavljeno ukrepom ZDA.

Slika 1 prikazuje dekompozicijo slovenskega bruto izvoza v ZDA, ki se nanaša na avtomobilsko industrijo in proizvodnjo aluminija in jekla. Na podlagi podatkov svetovnih input-output

Slika 1: Izpostavljenost slovenskega gospodarstva v luči uvoznih ovir s strani ZDA



Vir: WIOD, preračuni Banke Slovenije.

tabel¹ je bruto izvoz razdeljen na neposredni izvoz dodane vrednosti obravnavanega sektorja v ZDA, posredni izvoz dodane vrednosti prek partneric iz EU, izvoz vmesnih proizvodov, uporabljenih za izdelavo končnih proizvodov v ZDA in tujo dodano vrednost v slovenskem bruto izvozu v ZDA. Upoštevaj vse te komponente celotni bruto izvoz Slovenije, ki se nanaša na uvoz avtomobilske industrije v ZDA, znaša približno 1,2 % celotnega slovenskega izvoza. Pri tem neposredni izvoz v dodani vrednosti znaša 0,01 % celotnega izvoza, dodana vrednost, izvožena posredno prek ostalih članic EU, znaša 0,3 % celotnega izvoza, delež slovenske dodane vrednosti, ki se nanaša na avtomobilske dele in komponente, uporabljene za proizvodnjo avtomobilov v ZDA, pa znaša 0,2 %. Razliko med bruto izvozom in omenjenimi komponentami dodane vrednosti predstavlja tuji delež v slovenskem izvozu v avtomobilski sektor ZDA. Relativno visok delež tuje vsebnosti v primerjavi s komponentami domače dodane vrednosti kaže na tradicionalno visoko razdrobljenost avtomobilske proizvodne verige. V primerjavi z avtomobilsko industrijo je celoten slovenski izvoz v ZDA, ki se nanaša na industrijo aluminija in jekla, še nižji in predstavlja približno 0,2 % celotnega izvoza.² Z vidika slovenske izvozne aktivnosti in makroekonomskih napovedi tako ostaja tveganje z naslova nedavnih zaostrovanj v mednarodni trgovini v tem pogledu razmeroma nizko, večji učinek pa lahko predstavlja povečana negotovost v mednarodnem okolju, ki lahko pomembno poslabša zaupanje v gospodarstvu in posledično upočasnijo tako proizvodnjo kot investicijsko aktivnost podjetij.

¹ <http://www.wiod.org>

² Rezultati temeljijo na analizi predstavljeni v delovnem zvezku Banke Slovenije Struktura slovenskega gospodarstva v luči globalnih proizvodnih verig (M. Damjanović in B. Banerjee, maj 2018). Do podobnih ugotovitev je prišel tudi UMAR (Jesenska napoved gospodarskih gibanj 2018, Okvir 3).

napetosti v državah izvoznih nafte. Dodatno tveganje za višjo rast cen energentov izhaja iz domačega okolja in je povezano z možnostjo popolne liberalizacije oblikovanja cen pogonskih goriv. Nasprotno bi lahko na inflacijo negativno vplivala počasnejša rast zunanje povpraševanja. Tveganja iz domačega okolja so v večji meri vezana na potencialno višjo rast plač, ki bi se ob hitrejši rasti zasebne potrošnje lahko odrazila v višji rasti cen storitev in proizvodov, medtem ko napovedi rasti cen industrijskih

proizvodov brez energentov ostajajo podvržene tveganjem navzdol. Rast zadnjih – kljub rasti plač in cen primarnih surovin na svetovnih trgih – namreč ostaja negativna že skoraj desetletje. Hkrati prenos stroškovnih pritiskov v končne cene teh proizvodov še vedno ni opazen v obsegu, kot bi pričakovali. Pričakovanje višjega prenosa od realiziranega povzroča precenjevanje gibanj v tej kategoriji cen že v zadnjih nekaj napovedih.

4 | Primerjava med institucijami

V primerjavi najnovjših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2018–2021 vse obravnavane institucije pričakujejo postopno umiritev ekonomske aktivnosti, pri čemer so napovedi za leto 2018 zgoščene okrog 4,3 %, med letoma 2019 in 2021 pa domače institucije v povprečju pričakujejo nekoliko višje stopnje rasti od tujih institucij. Napovedi Banke Slovenije se v preučevanem obdobju v povprečju gibljejo okrog sredine razpona vseh napovedi za posamezno leto. Pri napovedih rasti cen življenjskih potrebščin obravnavane institucije v povprečju napovedujejo okrog 1,9-odstotno inflacijo, kar je v skladu s srednjeročnim ciljem ECB, medtem ko v letih 2019, 2020 in 2021 tako domače kot tuje institucije v povprečju pričakujejo višjo inflacijo (z izjemo profila napovedi OECD). Primerjava natančnosti napovedi med institucijami¹³ 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

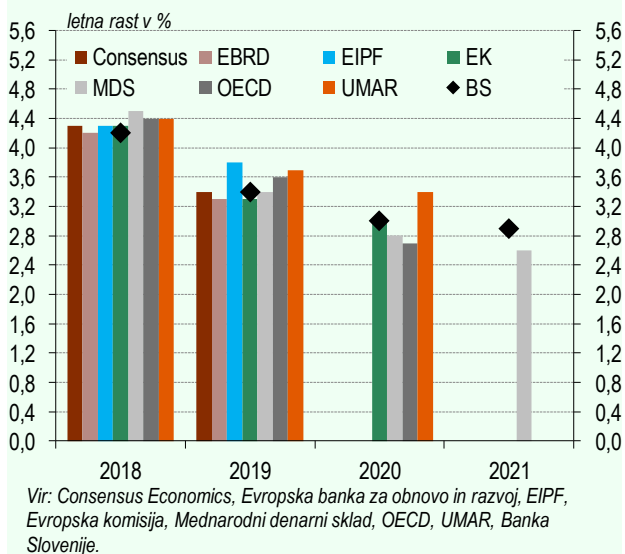
V primerjavi najnovjših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2018–2021 vse obravnavane institucije pričakujejo postopno umiritev ekonomske aktivnosti, pri čemer so napovedi za leto 2018 zgoščene okrog 4,3 %, med letoma 2019 in 2021 pa domače institucije v povprečju pričakujejo nekoliko višje stopnje rasti od tujih. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2018 po zadnjih razpoložljivih napovedih predvideva MDS, 4,5 %, kar za 0,2 odstotne točke presega povprečje napovedi za tekoče leto. Najnižjo napoved za leto 2018 podajata Banka Slovenije in EBRD, in sicer 4,2 %. V prihodnjem letu najvišjo gospodarsko rast napoveduje EIPF s 3,8 %, kar za 0,3 odstotne točke presega povprečje vseh napovedi za opazovano leto, malenkost nižji sta napovedi UMAR in OECD. Najnižjo rast gospodarske aktivnosti v letu 2019 pričakujeta EBRD in EK, 3,3 %. Napoved Banke Slovenije je s 3,4 % za 0,1 odstotne točke nižja od povprečja vseh napovedi za leto 2019. Za leto

2020 so na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo gospodarsko rast s 3,4 % napoveduje UMAR, najnižjo pa OECD, 2,7 %. Napoved Banke Slovenije je enaka povprečju vseh napovedi za opazovano leto. Za leto 2021 sta na voljo le napovedi gospodarske rasti dveh institucij, in sicer 2,9 % s strani Banke Slovenije in 2,6 % s strani MDS.

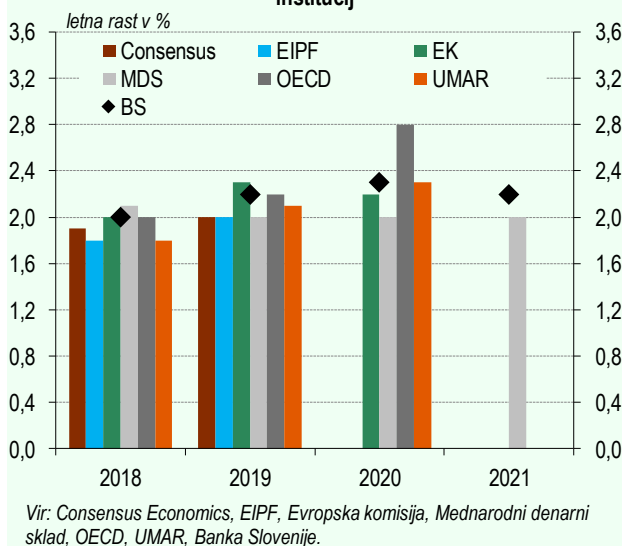
V letu 2018 obravnavane institucije v povprečju napovedujejo inflacijo okrog 1,9 %, medtem ko v letih 2019, 2020 in 2021 tako domače kot tuje institucije v povprečju pričakujejo postopen dvig inflacije (z izjemo profila napovedi OECD). Najvišjo inflacijo v letu 2018 tako predvideva MDS, 2,1 %, najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pa napovedujeta EIPF in UMAR, in sicer 1,8 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,1 odstotne točke višja od povprečja vseh napovedi za tekoče leto in znaša 2,0 %. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 2,3 % napoveduje EK, kar je za 0,2 odstotne točke več od povprečja vseh napovedi za preučevano leto. Sledita napovedi Banke Slovenije in OECD z 2,2 %, najnižjo napoved inflacije za leto 2019 pa podajajo EIPF, Consensus in

¹³ 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).

Slika 13: Primerjava napovedi BDP z napovedmi drugih institucij



Slika 14: Primerjava napovedi inflacije z napovedmi drugih institucij



MDS, 2,0 %. Za leto 2020 so tudi pri inflaciji na voljo napovedi petih institucij, pri čemer izstopa napoved OECD, ki predvideva pospešitev rasti cen življenjskih potrebščin na 2,8 %, medtem ko so napovedi ostalih institucij nižje. Najvišjo inflacijo z 2,3 % napovedujeta Banka Slovenije in UMAR, sledi napoved EK z 2,2 %. Najnižjo napoved z 2,0 % podaja MDS. Za leto 2021 sta tudi v tem primeru na voljo le napovedi dveh institucij, in sicer 2,2 % s strani Banke Slovenije in 2,0 % s strani MDS.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2017 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.¹⁴ Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).¹⁵ 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 večje volatilnosti v krizi sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2017.

Upoštevajoč 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 najpreciznejše 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 4,5.¹⁶ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko bolj natančne, 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 po kazalniku MAE in RMSE najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali v Banki Slovenije, na EK in UMAR, pri napovedih inflacije pa so ponovno prednjačile Banka Slovenije, UMAR in SKEP. V primerjavi s celotnim obdobjem so tako napovedi gospodarske rasti kot napovedi inflacije v preučevanem obdobju nekoliko bolj natančne, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek krizne volatilnosti. Vrednost kazalnika MAE pri

¹⁴ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2017 ter v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najbližje spomladanskim in jesenskim napovedim Banke Slovenije.

¹⁵ Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): <http://www.bsi.si/iskalniki/raziskave.asp?Mapald=339>.

¹⁶ Pri podanih vrednostih se upošteva tako spomladanske kot jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala na intervalu med 0,6 in 2,5, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 3,1. Pri napovedih inflacije so bile institucije ponovno nekoliko bolj natančne, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2017) gibale v ožjih intervalih, in sicer med 0,2 in 1,5 za MAE in med 0,3 in 2,0 za RMSE.

V obdobju po krizi (2009–2017) sta gospodarsko rast najnatančneje napovedovala 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 2,4 za MAE in med 0,7 in 2,9 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.

Tabela 4: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge 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
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,3	1,9	0,6	0,9	1,1	-0,3	1,6	2,5	-3,3	3,3	3,9	0,6	1,0	1,1	0,2	1,5	2,1
Consensus	0,1	1,5	2,1	0,6	1,1	1,3	-0,3	1,8	2,6	-3,3	3,3	3,4	0,6	1,2	1,5	0,2	1,6	2,2
EBRD							0,9	1,5	1,6									
EIPF	-0,2	1,6	2,4	0,9	1,2	1,2	-0,8	1,7	2,7	-4,0	4,0	4,5	0,4	1,2	1,4	-0,2	1,6	2,4
EK	0,2	1,3	1,7	0,4	1,1	1,3	-0,1	1,5	2,1	-2,6	2,6	2,9	0,5	1,1	1,3	0,3	1,4	1,8
MDS	0,2	1,4	1,9	0,4	1,1	1,3	-0,1	1,8	2,4	-2,9	2,9	3,5	0,6	1,2	1,4	0,3	1,5	2,1
OECD							0,3	1,2	1,5									
SKEP	0,4	1,5	2,1	1,0	1,1	1,1	0,0	1,8	2,5	-2,9	2,9	3,7	0,9	1,3	1,3	0,4	1,5	2,1
UMAR	0,1	1,3	1,6	0,3	1,0	1,2	-0,1	1,6	2,0	-2,4	2,4	2,3	0,4	1,1	1,3	0,3	1,4	1,7
naslednje leto																		
BS	-0,6	2,2	3,6	-1,0	2,4	4,6	-0,2	2,0	2,6	-6,3	6,3	7,9	0,2	1,6	2,1	-0,7	2,6	4,0
Consensus	-0,6	2,5	3,9	-1,2	2,9	5,1	-0,2	2,2	2,7	-6,0	6,4	9,1	0,2	1,9	2,3	-0,7	2,8	4,2
EBRD							0,7	2,2	2,9									
EIPF	-0,8	3,1	4,6	-1,0	4,4	7,0	-0,7	2,2	2,8	-6,5	6,5	8,3	0,3	2,5	3,3	-0,8	3,1	4,6
EK	-0,6	2,2	3,6	-1,2	2,5	4,5	0,0	2,0	2,6	-5,7	6,2	8,7	0,2	1,7	2,2	-0,5	2,6	4,0
MDS	-0,6	2,2	3,5	-1,0	2,3	4,4	-0,2	2,0	2,5	-5,9	5,9	8,0	0,1	1,6	2,1	-0,7	2,5	3,9
OECD							0,1	2,0	2,6									
SKEP	-0,6	2,6	4,1	-1,5	3,6	6,1	-0,1	2,1	2,6	-6,3	6,3	8,3	0,4	2,0	2,4	-0,6	2,6	4,1
UMAR	-0,7	2,4	3,7	-1,2	2,6	4,6	-0,1	2,2	2,7	-6,0	6,2	8,7	0,1	1,8	2,3	-0,7	2,7	4,1
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,2	0,7	0,9	0,3	0,6	0,7	0,1	0,8	1,0	-1,1	1,1	0,4	0,4	0,7	0,8	0,3	0,8	0,9
Consensus	0,1	0,8	1,0	0,2	0,7	0,9	0,1	0,9	1,1	-1,4	1,4	0,6	0,3	0,7	0,8	0,2	0,9	1,0
EBRD							0,7	0,8	0,9									
EIPF	0,0	0,9	1,2	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,9	1,2	-2,0	2,0	0,9	0,4	0,8	0,9	0,0	0,9	1,2
EK	0,3	0,6	0,7	0,3	0,7	0,7	0,2	0,6	0,7	-0,7	0,7	0,1	0,4	0,6	0,7	0,3	0,6	0,7
MDS	0,2	1,0	1,3	0,4	0,9	1,1	0,0	1,1	1,6	-2,0	2,0	1,9	0,5	0,9	1,0	0,3	1,0	1,4
OECD							0,3	0,5	0,6									
SKEP	0,4	0,8	0,9	0,2	0,7	0,9	0,5	0,9	1,0	-1,1	1,1	0,1	0,6	0,8	0,8	0,4	0,9	1,0
UMAR	0,2	0,7	0,8	0,2	0,6	0,8	0,2	0,7	0,8	-0,9	0,9	0,3	0,3	0,6	0,7	0,2	0,7	0,8
naslednje leto																		
BS	-0,3	2,1	3,5	-0,8	2,5	4,5	0,3	1,8	2,4	-6,0	6,0	7,8	0,6	1,6	2,0	-0,4	2,4	3,9
Consensus	-0,4	2,2	3,5	-1,2	2,5	4,4	0,3	1,9	2,4	-5,5	6,0	8,5	0,3	1,7	2,0	-0,4	2,5	3,9
EBRD							1,4	2,4	2,8									
EIPF	-0,7	2,6	4,0	-1,8	3,5	5,9	0,0	2,0	2,6	-5,9	6,1	8,6	0,2	1,9	2,4	-0,7	2,6	4,0
EK	-0,2	2,0	3,4	-0,8	2,4	4,3	0,5	1,7	2,3	-5,5	5,5	7,6	0,6	1,6	1,9	-0,2	2,3	3,7
MDS	-0,2	2,3	3,7	-0,9	2,4	4,6	0,4	2,2	2,8	-5,6	6,2	8,7	0,6	1,7	2,2	-0,3	2,6	4,1
OECD							0,5	1,9	2,2									
SKEP	-0,1	2,4	3,8	-1,1	3,0	5,2	0,7	1,9	2,3	-5,5	6,0	8,4	0,8	1,8	2,0	-0,1	2,5	3,9
UMAR	-0,4	2,1	3,4	-1,0	2,3	4,3	0,2	1,8	2,5	-5,4	5,7	8,1	0,3	1,6	2,0	-0,4	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 druge 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
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,9	1,1	2,3	4,3	1,2	2,0	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,4	4,1	1,5	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,7						0,4			
EIPF	2,3	1,4	2,7	5,1	1,4	2,3	0,7	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6
EK	1,7	1,3	2,0	3,3	1,3	1,8	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
MDS	1,9	1,3	2,3	3,8	1,5	2,0	0,5	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
OECD			1,5						0,4			
SKEP	2,0	1,4	2,3	3,9	1,5	2,0	0,6	1,0	0,6	0,5	0,6	0,5
UMAR	1,6	1,2	1,9	2,9	1,3	1,7	0,5	0,8	0,5	0,3	0,5	0,4
naslednje leto												
BS	3,5	4,4	2,4	8,4	2,0	3,9	1,0	3,1	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,8	4,9	2,5	8,8	2,3	4,1	1,1	3,4	0,7	1,1	0,9	1,1
EBRD			2,7						0,7			
EIPF	4,5	6,4	2,7	8,8	3,1	4,5	1,3	4,4	0,7	1,1	1,3	1,2
EK	3,5	4,4	2,4	8,4	2,1	3,9	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
MDS	3,5	4,3	2,4	8,1	2,1	3,8	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
OECD			2,4						0,6			
SKEP	4,0	5,7	2,4	8,6	2,3	4,0	1,1	3,9	0,6	1,0	0,9	1,0
UMAR	3,7	4,5	2,5	8,6	2,2	4,0	1,0	3,1	0,7	1,0	0,9	1,0
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,0	1,1	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,9	1,1	1,5	0,9	1,0	0,3	0,6	0,3	0,2	0,4	0,3
EBRD			1,1						0,3			
EIPF	1,1	1,1	1,2	2,1	0,9	1,1	0,3	0,8	0,3	0,2	0,4	0,3
EK	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
MDS	1,3	1,1	1,5	2,4	1,1	1,3	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3
OECD			0,7						0,2			
SKEP	1,0	0,9	1,1	1,1	1,0	1,0	0,3	0,6	0,3	0,1	0,4	0,3
UMAR	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
naslednje leto												
BS	3,4	4,3	2,3	8,1	2,0	3,8	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,4	4,3	2,2	8,1	2,0	3,8	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
EBRD			2,9						0,7			
EIPF	3,9	5,6	2,4	8,5	2,3	3,9	1,1	3,9	0,6	1,0	0,9	1,0
EK	3,3	4,1	2,2	7,7	1,9	3,6	0,9	2,8	0,6	0,9	0,8	0,9
MDS	3,6	4,3	2,6	8,3	2,2	4,0	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,1						0,6			
SKEP	3,6	4,9	2,3	8,1	2,1	3,7	1,0	3,4	0,6	1,0	0,9	1,0
UMAR	3,3	4,1	2,3	7,9	2,0	3,7	1,0	2,9	0,6	0,9	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 druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2017			2001–2008			2009–2017			2008 in 2009			Brez2008–2009			2004–2017		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
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	0,1	0,7	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	0,7	-0,1	0,8	1,0	0,7	0,7	0,4	0,0	0,7	0,9	0,1	0,7	0,9
EK	0,0	0,4	0,6	0,0	0,5	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	0,5	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	0,5	0,6	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	-0,1	0,5	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
naslednje leto																		
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	1,1	1,4	-0,1	1,0	1,4
Consensus	-0,4	1,2	1,5	0,0	1,6	2,0	-0,8	1,0	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,2	1,1	1,6	-0,4	1,2	1,6
EIPF	-0,1	1,6	2,1	0,9	2,3	2,8	-0,7	1,2	1,4	-2,1	2,1	0,0	0,3	1,5	2,1	-0,1	1,6	2,1
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,6	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	1,2	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	1,1	1,5	0,2	1,5	2,1	-0,6	0,8	1,0	-1,2	1,5	2,1	-0,1	1,0	1,4	-0,3	1,1	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	1,3	-0,1	1,0	1,4
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
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	0,4	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
naslednje leto																		
BS	-0,1	1,0	1,2	0,1	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	-0,3	1,1	1,5	-0,2	1,5	2,0	-0,5	0,8	1,0	-1,6	1,6	2,2	-0,1	1,0	1,3	-0,3	1,1	1,5
EIPF	0,1	1,3	1,7	0,3	1,8	2,4	0,0	1,0	1,2	-1,2	2,0	2,8	0,3	1,2	1,5	0,1	1,3	1,7
EK	-0,3	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	-0,1	1,1	1,3	0,0	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	-0,3	1,1	1,4	-0,1	1,3	1,7	-0,6	1,0	1,2	-1,0	1,8	2,5	-0,2	1,0	1,3	-0,3	1,2	1,5
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 druge 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
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,6	0,7	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	0,9	0,8	0,4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,5
EK	0,5	0,7	0,4	0,2	0,6	0,5	0,2	0,4	0,4	0,0	0,2	0,3
MDS	0,7	1,0	0,4	1,1	0,7	0,8	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5
OECD			0,4						0,4			
SKEP	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,4	0,1	0,3	0,3
UMAR	0,6	0,8	0,5	0,4	0,7	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,3	0,4
naslednje leto												
BS	1,4	1,8	0,9	1,9	1,4	1,4	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	1,6	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	2,7	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	1,5	1,9	1,1	1,9	1,4	1,5	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
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
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	0,5	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
naslednje leto												
BS	1,2	1,4	1,0	1,9	1,1	1,3	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,5	1,9	1,0	2,2	1,3	1,5	0,6	1,0	0,9	0,7	0,6	0,9
EIPF	1,6	2,2	1,2	2,3	1,5	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	0,5	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.