

**NAPOVEDI
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ V SLOVENIJI**



Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji
Številka: december 2019

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 27. novembra 2019.

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

Besedilo ni lektorirano.

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	19
2.3 Inflacija	21
3 Tveganja in negotovosti	23
4 Primerjava med institucijami	24
4.1 Primerjava napovedi med institucijami	24
4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami	25

Pregled slik, tabel in okvirjev:

Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	10
Slika 2	Dejavniki rasti zasebne potrošnje	10
Slika 3	Napovedi rasti zasebne potrošnje in rasti sredstev za zaposlene	10
Slika 4	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	11
Slika 5	Investicije države	13
Slika 6	Napovedi rasti izvoza in uvoza ter salda tekočega računa plačilne bilance	19
Slika 7	Revizija napovedi gospodarske rasti	19
Slika 8	Zaposlenost in brezposelnost	20
Slika 9	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	20
Slika 10	Rast sredstev na zaposlenega in osnovna inflacija	20
Slika 11	Napovedi prispevkov komponent k inflaciji	21
Slika 12	Revizija napovedi inflacije	22
Slika 13	Tveganja napovedi	23
Slika 14	Primerjava napovedi BDP med institucijami	24
Slika 15	Primerjava napovedi inflacije med institucijami	25

Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2019–2022	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	7
Tabela 3	Napovedi inflacije	22
Tabela 4	Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	27
Tabela 5	RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	28
Tabela 6	Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	29
Tabela 7	RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti	30

Okvirji:

Okvir 1	Tehnični vidik gospodarske rasti	12
Okvir 2	Alternativna metoda za izračun prispevkov k realni rasti BDP	14

Povzetek

Napoved makroekonomskih gibanj v Sloveniji ostaja razmeroma ugodna, vendar ob nekoliko slabših obetih za svetovno gospodarsko aktivnost nižja od predhodnih napovedi. Glavno gonilo gospodarske rasti bo predstavljalo domače povpraševanje, k skupni rasti BDP pa bo pozitivno prispeval tudi saldo menjave s tujino. Letos bo rast znašala 2,6 %, naslednje leto 2,5 %, v letih 2021 in 2022 pa 2,7 %, inflacija pa bo znašala okoli 2,0 %. Kumulativno se bo BDP v tem obdobju povečal za več kot 10 %, kar je okoli 5 odstotnih točk več kot v evrskem območju, s čimer se bo nadaljevalo dohitevanje najrazvitejših članic. Tveganja, ki spremljajo napovedi gospodarske rasti in inflacije, ostajajo izrazita in lahko ob uresničitvi pomembneje vplivajo na makroekonomska gibanja v napovednem obdobju.

Razmere v zunanjem okolju se bodo izboljševale nekoliko počasneje od predhodnih pričakovanj. Svetovna gospodarska rast bo letos precej počasnejša kot v zadnjih dveh letih, okrevanje v naslednjih letih pa bolj postopno, kot je bilo predvideno junija. To se odraža v nižji predpostavki rasti tujega povpraševanja tako za evrsko območje kot za Slovenijo. Protekcionistični ukrepi in geopolitična trenja ustvarjajo negotove gospodarske razmere, ki znižujejo zaupanje v gospodarstvu in vplivajo predvsem na šibkejšo investicijsko in izvozno aktivnost podjetij, ki so močnejše vpeta v mednarodne proizvodne verige.

Ob stabilizaciji razmer v zunanjem okolju, ki jo odraža krepitev tujega povpraševanja proti koncu obdobja napovedi, se pričakuje postopna oživitev investicijske aktivnosti podjetij, zlasti v opremo in stroje. Slednje predstavlja pričakovan odgovor podjetij na izziv nizke rasti produktivnosti. Ta sicer odraža strukturo slovenskega gospodarstva, ki še vedno v precejšnji meri temelji na delovno intenzivnih panogah z nizko dodano vrednostjo. Z avtomatizacijo in digitalizacijo poslovnih procesov se bodo podjetja lažje soočala tudi z izzivi staranja prebivalstva in strukturnimi neskladji na trgu dela. Ta se ob nizkih stopnjah brezposelnosti v zadnjem obdobju kažejo v pomanjkanju ustrezne delovne sile, v obdobju napovedi pa tudi v zmernejši rasti zaposlenosti. Obenem bo rast plač ostala razmeroma visoka, letos in naslednje leto predvsem zaradi dviga minimalne plače in lanskega dogovora med sindikati javnega sektorja in Vlado RS, kar bo povečevalo maso plač. Pogoji financiranja bodo ob spodbujevalni denarni politiki ECB ostali ugodni. Vse to bo krepilo rast domačega trošenja in uvoza blaga in storitev. Ob hitrejši gospodarski rasti evrskega območja in drugih pomembnejših trgovinskih partneric se pričakuje tudi solidna rast izvoza. Takšna gibanja v menjavi s tujino se bodo odražala v pozitivnem prispevku neto izvoza k skupni rasti BDP, vendar pa bo ta precej manjši kot v zadnjih letih. Presežek na tekočem računu plačilne bilance se bo ohranjal na ravneh blizu 6 % BDP.

S krepitvijo domačih cenovnih pritiskov se pričakuje pospešek osnovne inflacije, ki bo presegala rast skupnih cen življenjskih potrebščin. Ob naraščanju stroškov dela se bo povečevala predvsem storitvena inflacija, medtem ko bodo cene v menjalnih dejavnostih ob večji konkurenci rasle nekoliko počasneje. To se bo odražalo v zgolj postopni rasti cen industrijskega blaga brez energentov. Ob tem se bodo krepile tudi cene predelane in nepredelane hrane. Napoved rasti cen energentov odraža predpostavko o gibanju cen surove nafte Brent, ki se bo v napovednem obdobju postopoma zniževala proti vrednostim okoli 57 USD za sod.

Tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi gospodarske rasti, ostajajo usmerjena pretežno navzdol. Negativna tveganja, ki bi lahko pomembneje upočasnila rast gospodarske aktivnosti v Sloveniji, izhajajo večinoma iz zunanjega okolja in so povezana z razmerami v svetovni trgovini. Ta bi se lahko ob novih protekcionističnih ukrepih, poslabšanju geopolitičnih razmer ali zaostitvi odnosov med Evropsko unijo in Združenim kraljestvom dodatno upočasnila in odložila pričakovano umiritev negotovih razmer v mednarodnem okolju ter krepitev rasti svetovne gospodarske aktivnosti. Dolgotrajnejša negotovost bi se lahko začela izraziteje kazati tudi v upadu aktivnosti v storitvenih dejavnostih, ki so sicer manj odvisne

od tujega povpraševanja, in na trgu dela. To bi na eni strani slabilo pogajalsko moč zaposlenih, kar bi se odrazilo v nižji rasti plač, in na drugi strani vodilo v manjšo rast zaposlenosti ali celo odpuščanja ter postopen dvig stopnje brezposelnosti. Geopolitična trenja v državah proizvajalkah nafte bi lahko zaradi manjše ponudbe nafte na svetovnih naftnih trgih vsaj na kratek rok povzročila dvig svetovnih cen nafte, kar bi se odrazilo v višji rasti cen energentov in zaradi porasta proizvodnih stroškov v nekoliko nižji gospodarski rasti.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2019–2022

	Napovedi														
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		2020		2021		2022		
							Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
Cene	pov. prečne medletne stopnje rasti v %														
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	0,0	1,7	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	...
HICP brez energentov	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	0,0	1,8	0,1	2,2	0,0	2,3	0,0	2,2	...
HICP energenti	1,8	-1,4	-7,8	-5,2	4,7	6,0	0,0	0,9	-1,1	0,5	0,3	-0,6	-0,4	0,0	...
Gospodarska aktivnost	stopnje rasti v %														
BDP (realni)	-1,0	2,8	2,2	3,1	4,8	4,1	-0,4	2,6	-0,6	2,5	-0,4	2,7	-0,2	2,7	...
Zasebna potrošnja	-3,9	1,6	2,0	4,4	2,3	3,4	1,2	2,9	0,0	2,5	-0,1	2,2	-0,1	2,2	...
Potrošnja države	-2,0	-0,2	2,3	2,5	0,3	3,2	0,6	2,2	0,1	1,9	0,2	1,6	0,0	1,6	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,4	-0,1	-1,2	-3,7	10,4	9,4	-1,2	4,6	-1,9	3,8	-2,2	4,8	-0,9	4,9	...
Izvoz blaga in storitev (realno)	3,1	6,0	4,7	6,5	10,8	6,6	-0,6	4,4	-1,1	4,5	-1,3	4,8	-0,9	4,7	...
Uvoz blaga in storitev (realno)	2,1	4,2	4,3	6,7	10,7	7,7	0,0	4,4	-1,8	4,9	-1,6	5,1	-1,0	5,0	...
Prispevki k realni rasti BDP	odstotne točke														
Domača potrošnja (brez zalog)	-2,0	0,8	1,3	2,1	3,1	4,1	0,5	2,8	-0,3	2,4	-0,4	2,4	-0,3	2,4	...
Neto izvoz	0,8	1,6	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,5	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	...
Spremembe zalog	0,2	0,4	0,3	0,6	0,7	0,2	-0,4	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Trg dela	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)														
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	0,0	4,2	-0,1	4,0	-0,1	3,9	-0,1	3,8	...
Zaposlenost	-1,1	0,4	1,3	1,8	3,0	3,2	0,2	2,5	0,4	1,2	0,5	0,4	0,0	0,4	...
Povprečna sredstva na zaposlenega	0,5	1,2	1,5	3,1	3,0	3,9	-0,1	4,8	-0,3	5,0	-0,3	4,4	-0,3	4,0	...
...Produktivnost	0,1	2,3	0,9	1,3	1,8	0,9	-0,6	0,1	-1,0	1,3	-0,8	2,2	-0,2	2,2	...
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	0,4	-1,1	0,6	1,8	1,2	3,0	0,5	4,7	0,7	3,7	0,6	2,2	0,0	1,7	...
Plačilna bilanca	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)														
Tekoči račun: v mrd EUR	1,2	1,9	1,5	1,9	2,6	2,6	-0,6	2,8	-0,4	2,9	-0,3	3,1	-0,3	3,3	...
v % BDP	3,3	5,1	3,8	4,8	6,1	5,7	-1,3	5,9	-0,8	5,7	-0,6	5,9	-0,3	5,9	...
Pogoji menjave*	0,8	1,0	1,3	0,8	-0,5	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	...

*Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2019.

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

1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

Svetovna gospodarska rast se je letos predvsem zaradi šibkejše svetovne proizvodnje, skromnejše investicijske aktivnosti in naraščajoče negotovosti v mednarodni trgovini nekoliko upočasnila, v srednjeročnem obdobju pa se pričakuje njena postopna krepitev. Ta bo zmernejša od predhodnih napovedi in predstavlja glavni razlog za nekoliko nižjo gospodarsko rast evrskega območja v letošnjem in prihodnjem letu. V preostanku napovednega obdobja se pričakuje postopna okrepitev rasti BDP v evrskem območju, ki bo znašala okoli 1,4 %. Tehnične predpostavke kažejo na postopno zniževanje dolarskih cen surove nafte in depreciacijo evra v napovednem obdobju ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 22. november 2019.

Svetovna gospodarska rast se je letos predvsem zaradi šibkejše svetovne proizvodnje, skromnejše investicijske aktivnosti in naraščajoče negotovosti v mednarodni trgovini nekoliko upočasnila, v srednjeročnem obdobju pa se pričakuje njena postopna krepitev. Rast svetovne gospodarske aktivnosti se bo postopoma krepila, vendar bo ostala nižja kot v preteklih letih. To bo posledica zmernejše rasti razvitejših gospodarstev in Kitajske, na drugi strani pa bodo svetovno rast BDP povečevale zlasti države v razvoju. Letošnja nekoliko šibkejša rast BDP evrskega območja je predvsem posledica dlje časa trajajočih negotovih razmer v zunanjem

okolju in šibkejše rasti svetovne trgovine od predhodnih pričakovanj, kar se kaže predvsem v upočasnitvi investicijske in izvozne dejavnosti v številnih evropskih gospodarstvih. Proti koncu napovednega obdobja se skladno s stabilizacijo razmer v zunanjem okolju in hitrejšo rastjo tujega povpraševanja pričakuje postopna krepitev gospodarske rasti v evrskem območju na raven okrog 1,4 %. Predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo odraža šibkejšo rast v letošnjem in naslednjem letu, nato pa se predvideva njena postopna okrepitev na raven okrog 3,2 %, kar bo pozitivno vplivalo na rast slovenskega izvoza.

Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja

	2014	2015	2016	2017	2018	Predpostavke			
						2019	2020	2021	2022
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,8	3,5	3,3	3,9	3,8	2,9	3,1	3,3	3,4
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %)	1,4	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2	1,1	1,4	1,4
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	3,0	2,8	3,6	6,3	3,8	2,6	2,5	3,1	3,2
Nafta (USD/sod)	98,9	52,4	44,0	54,4	71,1	63,8	59,6	57,4	56,8
Nafta (EUR/sod)	74,5	47,2	39,8	48,2	60,2	57,0	54,0	52,0	51,5
Nafta (v USD/sod, medletna rast)	-9,1	-47,0	-15,9	23,5	30,7	-10,2	-6,6	-3,6	-1,1
Tečaj EUR/USD	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10
Primarne surovine (rast v %)	-2,4	-16,7	-2,4	7,9	4,1	-3,8	3,8	2,6	2,4

Vir: ECB, Banka Slovenije.

Tehnične predpostavke kažejo na postopno zniževanje dolarske cene surove nafte in nekoliko nižji menjalni tečaj v obdobju napovedi. Predpostavke o gibanju cen primarnih surovin temeljijo na tržnih pričakovanjih na terminskih trgih v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.¹ Predpostavka glede cene surove nafte Brent, ki je leta 2018 v povprečju znašala 71,1 USD za sod, kaže na njeno postopno zniževanje, pri čemer naj bi v letih 2019 in 2020 cena v povprečju znašala 63,8 oziroma 59,6 USD za sod, nato pa naj bi se v letih 2021 in 2022 ustalila na ravni okoli 57 USD za sod. V skladu z

metodologijo ECB, ki upošteva cene terminskih pogodb, naj bi se cene drugih primarnih surovin brez energentov do konca leta 2019 vidno znižale, v preostanku napovednega obdobja pa bo njihova rast v povprečju znašala približno 3 %. Tehnična predpostavka za menjalni tečaj EUR/USD je v obdobju napovedi nespremenjena in odraža povprečno raven, ki je bila zabeležena v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To pomeni povprečni menjalni tečaj na ravni 1,12 USD za 1 EUR v letošnjem letu in 1,10 USD v obdobju 2020–2022.

¹ Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom 22. november 2019. 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>.

2 | Napovedi

Napoved rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji za naslednje triletno obdobje ostaja razmeroma ugodna, vendar ob nekoliko slabših obetih za rast svetovne gospodarske aktivnosti nižja od predhodnih pričakovanj. Glavno gonilo gospodarske rasti bo domače povpraševanje, k skupni rasti BDP pa bo pozitivno prispeval tudi saldo menjave s tujino. Glavni dejavnik, ki bo vplival na investicijsko in izvozno aktivnost podjetij, so razmere v zunanjem okolju. Trenutna negotovost v mednarodni trgovini in nižja rast tujega povpraševanja namreč predstavljata pomembna omejitvena dejavnika v delu gospodarstva, ki je močnejše vpet v mednarodne trgovinske in proizvodne verige. Na drugi strani razmere na trgu dela ostajajo precej spodbudne. Visoka rast plač in nadaljnja, čeprav postopoma počasnejša, rast zaposlenosti bosta ob nizkih stopnjah brezposelnosti poganjali zasebno potrošnjo in zasebne stanovanjske investicije. Te se bodo povečevale kot odziv na precejšen razkorak med ponudbo in povpraševanjem na nepremičninskem trgu. Slednje bodo podpirali še naprej ugodni pogoji financiranja. Solidno končno trošenje ter postopen zagon novih investicij v opremo in stroje proti koncu obdobja napovedi bosta ohranjala solidno rast uvoza blaga in storitev, ki pa ne bo izraziteje prehitela rasti izvoza. Takšno gibanje v menjavi s tujino se bo odražalo v pozitivnem prispevku neto izvoza k skupni rasti BDP, ki pa bo bistveno nižji kot v preteklih letih. Presežek tekočega računa plačilne bilance se bo v obdobju napovedi ohranjal na ravneh blizu 6 % BDP.

V obdobju napovedi bodo razmere na trgu dela ostale razmeroma ugodne. Rast zaposlenosti se bo umirjala, kar bo predvsem posledica manjših potreb po delovni sili v času nekoliko nižje gospodarske rasti in strukturnih neskladij. Slednja bodo ob nizki stopnji brezposelnosti in ob relativno velikem deležu težje zaposljivih brezposelnih oseb ostala izrazita. Rast plač bo zaradi enkratnih dejavnikov visoka predvsem v letošnjem in prihodnjem letu, nato pa se bo postopoma umirjala proti 4 %.

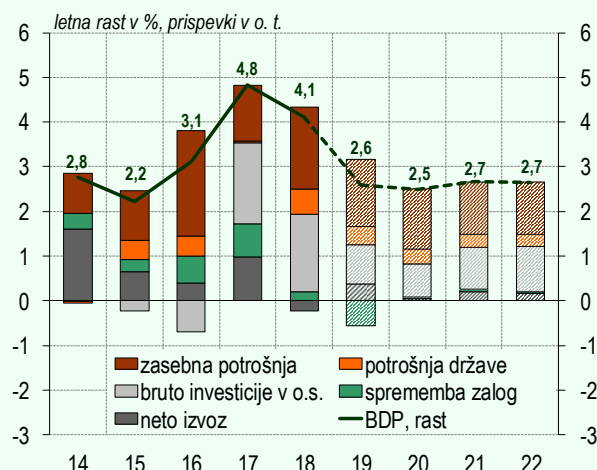
Rast cen, merjena s HICP, bo letos zaradi nekoliko nižjih tujih cenovnih pritiskov 1,7-odstotna, poganjale pa jo bodo predvsem cene storitev. Rast zadnjih bo ob nadaljnji rasti plač in robustni domači potrošnji v celotnem obdobju napovedi presegala 3 %, tako domači kot tuji inflacijski pritiski pa bodo krepili tudi rast cen industrijskih proizvodov brez energentov. Prispevek rasti cen energentov se bo medtem skladno s predpostavko o gibanju cen nafte na svetovnih trgih v obdobju napovedi znižal, rast cen hrane pa bo po pospešku ob koncu letošnjega leta v naslednjih letih vztrajala na nekoliko višji ravni kot letos. Osnovna inflacija bo v celotnem obdobju napovedi prehitela rast skupnih cen življenjskih potrebščin.

2.1 Gospodarska aktivnost

Napoved rasti gospodarske aktivnosti v Sloveniji za naslednje triletno obdobje ostaja razmeroma ugodna, vendar ob nekoliko slabših obetih za rast svetovne gospodarske aktivnosti nižja od predhodnih pričakovanj. Gospodarska rast bo temeljila na potrošnji gospodinjstev in dejavnostih, ki so manj odvisne od dogajanj v zunanjem okolju. Oboje bo namreč podprto s še vedno ugodnimi gibanji na trgu dela, kjer se pričakuje nadaljnjo rast plač in zaposlenosti, ki pa se bosta postopoma upočasnjevali. Na drugi strani bo šibka rast svetovne trgovine, ki se že vse od sredine lanskega leta odraža v nižji rasti tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih, predvsem v začetnem obdobju napovedi pomembno omejevala investicijsko in izvozno aktivnost podjetij. Ob stabilizaciji razmer v mednarodni trgovini se proti koncu obdobja napovedi pričakuje postopno krepitev prispevka neto menjave s tujino k skupni rasti BDP. Obenem bo stanovitejša gospodarsko okolje krepilo zaupanje med potrošniki in zmanjševalo obseg previdnostnega varčevanja gospodinjstev ter omogočalo krepitev zasebnih investicij v opremo in stroje, ki jih podjetja zaradi negotovosti v zunanjem okolju danes prelagajo v prihodnost. Skupno rast investicij bodo v celotnem obdobju napovedi krepile investicije države, ki bodo odvisne predvsem od hitrosti izvajanja večjih infrastrukturnih projektov in uspešnosti črpanja evropskih sredstev. Rast potrošnje države bo v celotnem obdobju napovedi ostala zmerna. Pričakovana gospodarska rast bo nižja kot v preteklih letih in bo v obdobju napovedi v povprečju znašala 2,6 %.

Zasebna potrošnja bo še naprej najpomembnejši dejavnik domačega povpraševanja in gospodarske rasti. Nadaljnji rasti plač in zaposlenosti bosta omogočali razmeroma ugodno rast sredstev za zaposlene. Gibanja na trgu dela bodo tako ob nizkih stopnjah brezposelnosti in visoki stopnji prostih delovnih mest še naprej podpirala rast zasebne potrošnje. Negotove razmere v zunanjem okolju v zadnjem obdobju krepijo previdnost gospodinjstev, kar se odraža v višjih stopnjah varčevanja in nekoliko nižji rasti zasebne potrošnje od rasti razpoložljivega dohodka gospodinjstev. Ta razkorak se bo ob umirjanju napetosti v mednarodnem okolju proti koncu obdobja napovedi manjšal in se odražal v nižjem obsegu – pred-

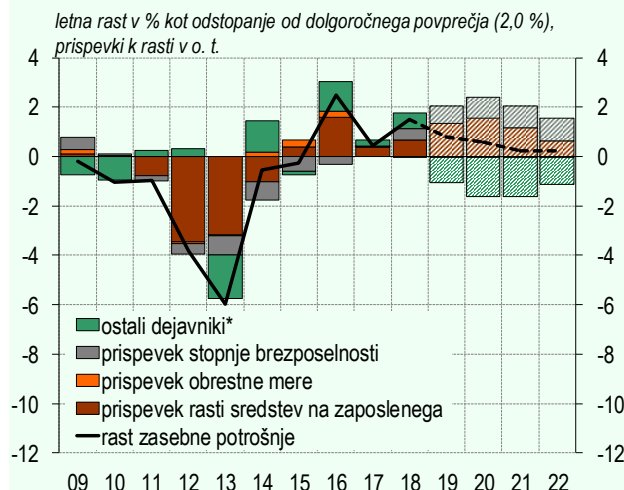
Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

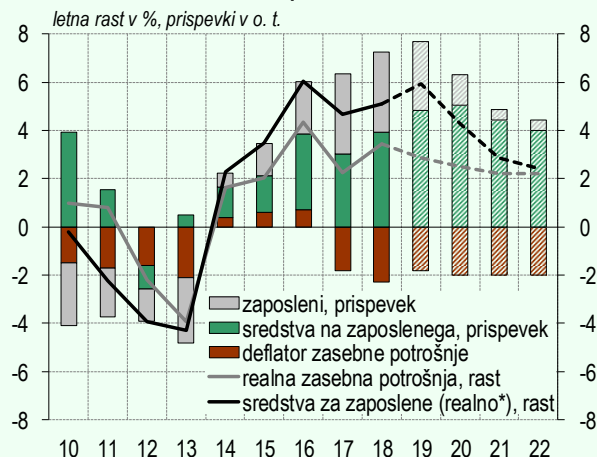
Slika 2: Dejavniki rasti zasebne potrošnje



Opomba: *Ostali dejavniki rasti zasebne potrošnje, ki niso zajeti v ocenjeni enačbi.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Slika 3: Napovedi rasti zasebne potrošnje in rasti sredstev za zaposlene



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti. *Uporabljen je deflator zasebne potrošnje.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

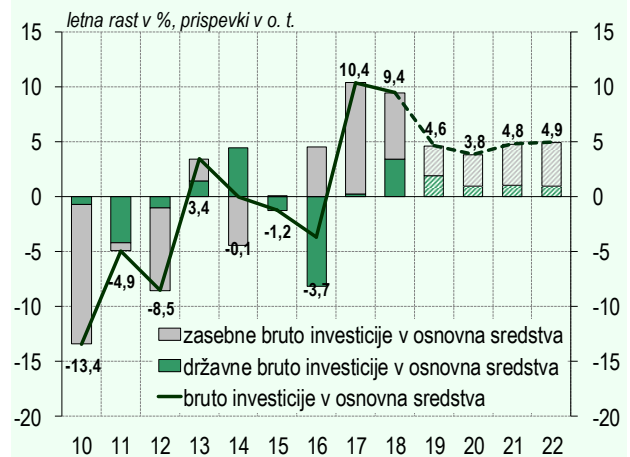
vsem previdnostnega – varčevanja gospodinjstev. Ob teh dejavnih bodo trošenje omogočali tudi nedavno sprejeti ukrepi fiskalne politike (davčne razbremenitve in izredni dvig pokojnin v letih 2019 in 2020) in še naprej ugodni pogoji financiranja.

Končna potrošnja države bo v obdobju napovedi rasla počasneje kot lani, povprečno okoli 1,8 % letno.

Rast za letošnje in prihodnje leto je bila revidirana nekoliko navzgor. Nominalna rast potrošnje države bo visoka predvsem v letošnjem in prihodnjem letu kot odraz visoke rasti povprečne plače v sektorju država.² Ta je v največji meri posledica izvajanja Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju, sklenjenega ob koncu lanskega leta,³ popravek navzgor za leti 2019 in 2020 pa odraža sprejetje ukrepov na področju zdravstva v letošnjem letu. Zaposlenost v sektorju država bo letos višja za 1,3 %. V obdobju napovedi pričakujemo nadaljnje umirjanje zaposlovanja zaradi omejitev na strani ponudbe delovne sile (npr. težave pri zapolnjevanju delovnih mest v zdravstvu), kar je tudi glavni razlog upočasnitve rasti potrošnje države.

Investicijska aktivnost podjetij bo v veliki meri odvisna od dogajanj v zunanjem okolju. Učinki nižje rasti novih naročil in negotovosti, ki jih povzročajo predvsem geopolitična trenja (Brexit, razmere na Bližnjem Vzhodu) ter protekcionistični ukrepi, so se v skromnejši investicijski aktivnosti podjetij v Sloveniji začeli kazati že v drugi polovici lanskega leta. Podjetja navajajo, da dejavniki, povezani z negotovostjo in nižjo rastjo tujega povpraševanja, najbolj omejujejo aktivnost v predelovalnih dejavnostih. Na drugi strani nadaljnja dostopnost do ugodnih virov financiranja, ki jo omogoča spodbujevalna denarna politika, in lastni viri podjetij zagotavljajo potrebno finančno podporo za zagon novih zasebnih investicij v opremo in stroje. S stabilizacijo razmer v zunanjem okolju in skladno s predpostavko o krepitvi rasti tujega povpraševanja pričakujemo, da se bo rast tovrstnih investicij postopoma krepila. Te investicije so sicer ključne za dolgoročno uspešnost slovenskega gospodarstva, ki ga v zadnjih

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.

letih pesti nizka rast produktivnosti, kar je posledica obstoječe strukture gospodarstva, v kateri velik delež predstavljajo delovno intenzivne gospodarske panoge z nižjo dodano vrednostjo. Naložbe v nove tehnologije in avtomatizacijo proizvodnih procesov so nujne tudi zaradi demografskih trendov in pomanjkanja ustrezno usposobljene delovne sile, ki se je začelo izraziteje kazati v preteklih letih. Skupno rast bruto investicij v osnovna sredstva bodo sicer krepile tudi zasebne stanovanjske investicije, kot posledica že dlje časa opaznega razkoraka med potrebami in ustrezno ponudbo novih stanovanjskih nepremičnin. Slednje se je v preteklih letih kazalo v izraziti rasti njihovih cen, v zadnjem obdobju pa tudi v številnih gradbenih projektih, ki se že izvajajo ali pa se pričakuje njihov zagon v prihodnjih letih.

Investicije države bodo še naprej rasle hitreje kot BDP, a bo njihova medletna rast nižja kot v zadnjem letu in pol. Lani so se investicije države nominalno povečale za skoraj četrtino, medletna rast pa je bila približno tolikšna kot v vseh četrletjih v zadnjem letu in pol do vključno drugega letošnjega četrletja. K tako visoki rasti sta prispevala zlasti učinek volilnega cikla in večje črpanje EU sredstev. V drugi polovici letošnjega leta pričakujemo umiritev rasti, kar nakazujejo tekoči mesečni podat-

² Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

³ Podrobnejši opis ukrepov iz Dogovora je na voljo v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2019 (str. 11, opomba 4).

Okvir 1: Tehnični vidik gospodarske rasti

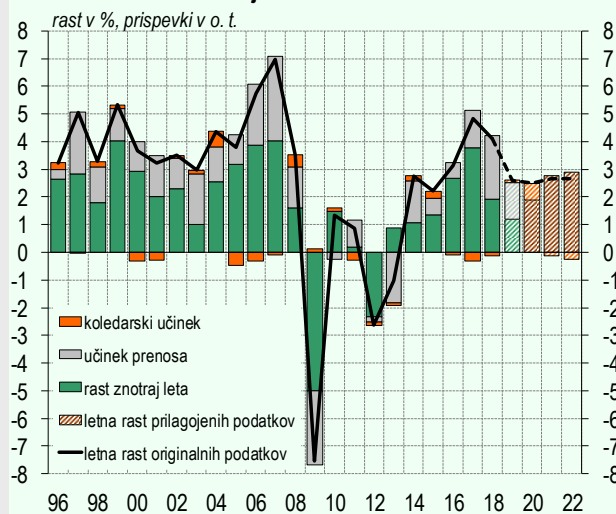
V tem okviru obravnavamo napoved gospodarske rasti s tehničnega vidika in posebno pozornost posvečamo vplivu števila delovnih dni. Zaradi sovpadanja številnih praznikov s soboto ali nedeljo in prestopnega leta bo namreč v naslednjem letu šest delovnih dni več kot letos, kar bo vplivalo na napoved gospodarske rasti.

S tehničnega vidika lahko gospodarsko rast razdelimo na učinek prenosa, rast znotraj leta in koledarski učinek. Učinek prenosa (angl. "carry-over effect") je na podlagi sezonsko in koledarsko prilagojenih četrletnih podatkov o gospodarski aktivnosti ugotovljen tako, da je ob predpostavljene ničelni tekoči rasti izmerjena letna rast gospodarske aktivnosti, tj. kolikšna je rast gospodarske aktivnosti, če ostane raven BDP v primerjavi z zadnjim četrletjem predhodnega leta skozi celo leto nespremenjena. Preostanek rasti sezonsko in koledarsko prilagojenih podatkov o gospodarski aktivnosti nato predstavlja prispevek rasti znotraj leta.¹

Vsota prispevkov učinka prenosa in rasti znotraj leta zaradi izločitve sezonskih in koledarskih vplivov odstopa od rasti originalnih oziroma neprilagojenih podatkov. Sezonska komponenta neprilagojenih podatkov vključuje nihanja, ki so posledica naravnih ritmov, kot so vremenske razmere in letni časi, administrativnega in pravnega okolja ter socialnih ritmov, povezanih z družbenimi in kulturnimi običaji. Gre torej za nihanja, ki se ponavljajo s podobnim letnim časovnim razporedom, smerjo in obsegom. Vplivi sezone se znotraj leta približno izničijo, zato v primeru letne agregacije podatkov ne bodo zaznani, razen v primeru spreminjajoče se sezonskosti.² Razlika med letnimi vsotami neprilagojenih in prilagojenih četrletnih podatkov zato izvira predvsem iz prispevka koledarskih vplivov, ki se iz leta v leto spreminjajo.³ Pri tem med koledarske vplive štejemo vpliv števila delovnih dni, vpliv prestopnega leta, vpliv praznikov in vpliv velike noči.⁴ Z vidika letnih podatkov je pomemben predvsem vpliv števila delovnih dni, saj bo dodatno število delovnih dni, ki so posledica sovpadanja praznikov z vikendi, vplivalo na končno letno gospodarsko rast in povzročalo razliko med neprilagojenimi in prilagojenimi podatki.

Vpliv števila delovnih dni je odvisen od običajnega števila delovnih dni v tednu v posamezni gospodarski dejavnosti. Pod predpostavko petdnevnega delovnega tedna bo učinek dodatnega delovnega dne sorazmeren – ob povprečnem številu delovnih dni v letu (251,5 dni) bo dodaten delovni dan letni BDP povečal za 0,4 %. V primeru neprekinjene in enakomerne proizvodnje dodaten delovni dan ne bo imel vpliva na

Slika 1: Letna rast BDP – učinek prenosa, rast znotraj leta in koledarski učinek



Vir: SURS, napovedi in preračuni Banke Slovenije.

gospodarsko aktivnost, saj bo proizvodnja med vikendom enaka proizvodnji med tednom. Ker gospodarstvo tvorijo dejavnosti z različnim številom delovnih dni v tednu, bo dejanski učinek delovnih dni v gospodarstvu v intervalu med obema skrajnima vrednostima. Glede na četrletne podatke o realnem BDP za obdobje od prvega četrletja 1995 do drugega četrletja 2019 ocenjujemo, da dodaten delovni dan v povprečju poveča BDP za 0,1 %.⁵

Razčlenitev gospodarske rasti je prikazana v Sliki 1.⁶ Kljub lansnemu umirjanju tekoče rasti bo letos 2,6-odstotna gospodarska rast v pomembni meri posledica učinka prenosa, ki bo k rasti prispeval 1,3 odstotne točke. Zaradi negotovih razmer v zunanem okolju se bo letošnja rast znotraj leta v primerjavi z letom 2018 nekoliko upočasnila in bo k letni rasti neprilagojenih podatkov prispevala 1,2 odstotne točke. Gospodarska rast bo v naslednjem letu z 2,5 % primerljiva letošnji, k rasti pa bo poleg predpostavljene stabilizacije zunanega okolja pomembno prispeval koledarski učinek, ki bo znašal 0,6 odstotne točke. Vpliv koledarja bo najvišji od začetka merjenja gospodarske aktivnosti v letu 1995 in bo zaradi sovpadanja številnih praznikov z vikendi in prestopnega leta posledica kar šestih delovnih dni več kot letos. Gospodarska rast bi bila tako ob predpostavki, da bodo preostali pogoji, ki določajo rast BDP, enaki v obeh letih, naslednje leto za 0,6 odstotne točke višja kot letos. V preostanku napovednega obdobja bo koledarski vpliv gospodarsko rast zniževal, in sicer za 0,1 odstotne točke v letu 2021 in 0,2 v letu 2022.

Literatura:

- Eurostat. (2015). ESS Guidelines on Seasonal Adjustment 2015 edition. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Lee, M. K. (2018). Quarterly National Accounts Manual (2017 Edition). International Monetary Fund.
- Deutsche Bundesbank Monthly Report, december 2012, poglavje Calendar effects on economic activity, stran 51.
- Scheiblecker, M. (2004). The Working-Day Effect in the Austrian Economy. Austrian Economic Quarterly, 9(1), 14-23.
- ECB Monthly Bulletin, junij 2004, okvir 6: The impact of the number of working days on euro area gdp in 2004, stran 51.
- Grudkowska, S. (2016). JDemetra+ Reference Manual Version 2.1.

¹ Takšna razčlenitev sezonsko in koledarsko prilagojenega BDP je natančneje opisana v Gospodarskih in finančnih gibanjih, oktober 2019, podrobneje pa je bil koncept učinka prenosa predstavljen v Okviru 1 v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2018.

² Skozi čas se lahko sezonski profil časovne vrste spreminja, vendar pa spremembe povzročajo le majhne razlike med neprilagojenimi in prilagojenimi letnimi stopnjami rasti.

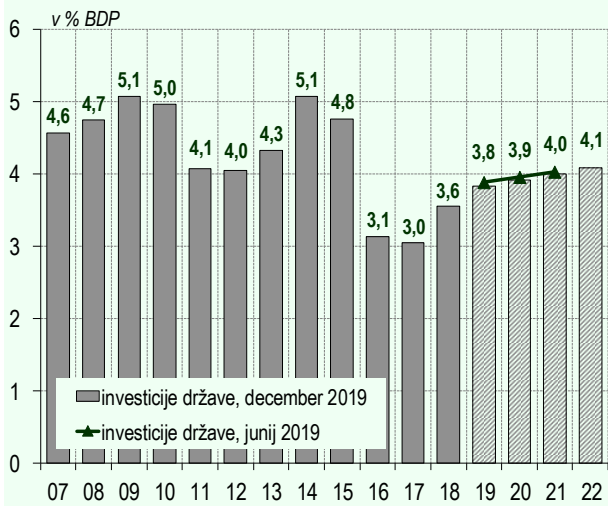
³ Pri tem med koledarske vplive štejemo le njihov nesezonski del. Sezonski del koledarja se namreč nanaša na lastnosti koledarja, ki se ponavljajo vsako leto (npr. število dni v posameznem mesecu), nesezonski ali strukturni del pa je odvisen od koledarja in zajema spremembe med leti, kot so spremembe v številu delovnih dni v določenem mesecu, ki so posledica prestopnega leta, premičnih praznikov in dneva fiksnih praznikov.

⁴ Vpliv števila delovnih dni in vpliv praznikov se dopolnjujeta – več kot bo praznikov na dneve med ponedeljkom in petkom, manj bo delovnih dni, zato prilagoditev za število delovnih dni posredno prilagodi tudi za vpliv praznikov.

⁵ Koledarski učinek je na četrtnih podatkih o realnem bruto domačem proizvodu ocenjen s pomočjo programskega paketa JDemetra+. V model regARIMA kot pojasnjevalna spremenljivka vstopa število delovnih dni, izraženo kot odstopanje števila delovnih dni v posameznem četrtletju od dolgoročnega povprečja števila delovnih dni v tem četrtletju. Pri tem je število delovnih dni izraženo kot odstopanje zato, da pri ocenjevanju zajamemo le pravi koledarski vpliv in ne tudi sezonskega, ki je posledica ponavljajočih lastnosti v koledarju. Poleg vpliva števila delovnih dni je v modelu ocenjen še vpliv prestopnega leta in velike noči. Letni koledarski učinki so nato izračunani kot vsota ugotovljenih četrtletnih. Na podlagi ocen za obdobje od prvega četrtletja 1995 do drugega četrtletja 2019 ugotovljamo, da dodaten delovni dan v povprečju poveča letni BDP za 0,1 %, medtem ko vpliva velike noči nismo zaznali.

⁶ Ker pri izračunu učinka prenosa in rasti znotraj leta izhajamo iz četrtnih podatkov, napovedi Banke Slovenije pa so letne, je v napovednem obdobju razčlenitev na te komponente mogoča le za tekoče leto. Za obdobje po letošnjem letu je namesto učinka prenosa in rasti znotraj leta prikazana njuna vsota, tj. prispevek letne rasti prilagojenih podatkov.

Slika 5: Investicije države



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

ki.⁴ V obdobju napovedi smo ohranili ocene nominalnih stopenj rasti investicij nespremenjene, njihova rast pa naj bi bila višja od rasti nominalnega BDP. Ob koncu obdobja napovedi bodo investicije države znašale okoli 4 % BDP, celotno obdobje napovedi pa bodo po ocenah za približno odstotno točko višje kot v povprečju evrskega območja. K rasti investicij države bosta v obdobju napovedi

⁴ Konsolidirana bilanca javnega financiranja kaže, da je bila letos medletna rast investicijskih odhodkov visoka zlasti v prvih petih mesecih (39,9 %), potem pa se je umirila in je v obdobju junij – september znašala 5,9 %. Gre za podatke po denarnem toku, ki zajemajo le del agregata investicij države.

med drugim prispevala predvideno večje črpanje EU sredstev ter izvajanje večjih investicijskih projektov. Letna nihanja investicij države so bila v preteklosti velika, kar kaže na to, da je napoved njihovega gibanja podvržena precejšnjim negotovostim.

Prispevek neto menjave s tujino bo v obdobju napovedi manjši kot v preteklih letih, a bo še naprej pozitivno vplival na gospodarsko rast. Zmernejša rast gospodarske aktivnosti v glavnih trgovinskih partnericah in počasnejše okrevanje svetovne trgovine od predhodnih pričakovanj sta v zadnjem letu bistveno vplivala na obseg novih naročil, še posebej v dejavnostih, ki so močnejše vpete v svetovne proizvodne verige. Te okoliščine se kažejo v rasti izvozne aktivnosti, ki sicer letos s 4,4 % ostaja razmeroma solidna, a bistveno nižja kot v preteklih treh letih. Skladno s predpostavko o gibanju tujega povpraševanja za Slovenijo se v obdobju napovedi pričakuje postopno krepitev rasti novih izvoznih naročil, kar bo krepilo menjavo s tujino. Slovenski izvozni sektor bo prav tako še naprej pridobival tržne deleže na izvoznih trgih, vendar počasneje kot v zadnjih letih, kar bo predvsem

Okvir 2: Alternativna metoda za izračun prispevkov k realni rasti BDP

V Sloveniji se je menjava s tujino v zadnjih petnajstih letih močno povečala. Izvoz blaga in storitev je v tem času realno porasel za več kot 142 % (OECD Statistics, 2019), njegova nominalna vrednost v BDP pa je v letu 2018 presegla 85 %, kar je 19 odstotnih točk več kot leta 2008. Uvoz je v enakem obdobju realno porasel za skoraj 110 % (OECD Statistics, 2019), medtem ko je njegova nominalna vrednost v BDP znašala več kot 77 % oz. slabih 9 odstotnih točk več kot leta 2008. Ti podatki kažejo na velik pomen menjave s tujino za slovensko gospodarstvo, zato so dogajanja v svetovni trgovini ključna informacija pri spremljanju in napovedovanju makroekonomske gibanj v Sloveniji.

V okviru predstavljamo alternativno metodo razčlenitve realne rasti BDP, ki uvoz razdeli med vse preostale komponente gospodarske rasti in s tem prikaže realnejšo oceno prispevka rasti izvoza k realni rasti BDP, kar je posebej pomembno za majhna in odprta gospodarstva, kot je slovensko.

Analiza gospodarske aktivnosti se običajno osredotoča na razčlenitev realne rasti BDP s standardno izdatkovno metodo, ki ocenjuje prispevke komponent domačega trošenja in neto menjave s tujino k skupni rasti BDP. Tovrstna razčlenitev kaže, kateri dejavniki prevladujejo v strukturi rasti, pri čemer loči domače dejavnike in dejavnike, povezane z zunanjo trgovino. Prednost standardne metode je v njeni enostavnosti in dostopnosti podatkov, slabost pa, da se pri izračunu prispevka neto menjave s tujino pozitivni prispevek izvoza v celoti zmanjša za prispevek uvoza, ne glede na to, v kateri komponenti BDP je uvoz dejansko porabljen. Velik del uvoza se namreč porabi tudi v komponentah domačega trošenja. S tem standardna metoda podceni prispevek izvoza in preceni pomen domačega povpraševanja za realno rast BDP (Kranendonk & Verbruggen, 2008).

Alternativna metoda razčlenitve gospodarske aktivnosti naslavlja pomanjkljivosti standardne metode, saj se v njej negativni prispevek uvoza prerazporedi tako, da so komponente domače potrošnje zmanjšane za ustrezen delež uvoza. V okviru sledimo dvema predhodnima analizama, in sicer Busière et al. (2015) in Grech & Rapa (2019), v katerih avtorji ugotavljajo, da alternativna metoda praviloma pokaže precejšen prispevek domačega trošenja v standardni metodi, obenem pa omogoča dodaten vpogled v ozadje oziroma sestavo rasti gospodarske aktivnosti. Kljub temu ima alternativna metoda tudi pomanjkljivosti, saj zahteva temeljito analizo t. i. input-output tabel. V tem okviru so uporabljene input-output tabele OECD in input-output tabele SURS¹. Prve ne vsebujejo

izvoza podjetij za posebne namene (angl. "special purpose entities"), ki ima navadno visoko vsebnost uvoza, poleg tega je iz njih izključen ponovni izvoz (angl. "re-export"). Prav tako so input-output tabele, pripravljene s strani OECD, na voljo samo za obdobje 1995–2015. Input-output tabele, pripravljene s strani SURS, pa so na drugi strani skladne z Evropskim sistemom računov (ESA, angl. european system of accounts), ki razrešuje problem uvoza v izvozu input-output tabel OECD, vendar so uradne tabele na voljo le za leta 2005, 2010, 2014 in 2015. Razlike med obema tipoma input-output tabel lahko tako privedejo do različnih deležev uvoza v komponentah BDP (Grech & Rapa, 2019). Tako standardna kot alternativna metoda imata torej prednosti in slabosti, zato se lahko alternativno metodo uporablja le kot dopolnitev standardne metode, predvsem z namenom dodatnega vpogleda v sestavo gospodarske rasti.

Pri standardni izdatkovni metodi se BDP izračunava kot vsota komponent domačega trošenja in neto izvoza, kar prikazuje formula:

$$Y = C + G + I + (E - M),$$

kjer Y predstavlja bruto domači proizvod, C zasebno potrošnjo, G potrošnjo države, I investicije, E izvoz, M pa uvoz.

V primeru standardne metode izračunavanja prispevkov posameznih komponent k skupni realni rasti BDP je domače povpraševanje sestavljeno iz zasebne potrošnje, potrošnje države in investicij, neto izvoz (saldo menjave s tujino) pa je izračunan kot razlika med izvozom in uvozom. Prispevek posamezne komponente (spodnji primer predstavlja zasebno potrošnjo) k realni rasti BDP se izračuna kot:

$$\left(\frac{C}{Y}\right)_{t-1} \Delta c_t,$$

kjer so z velikimi tiskanimi črkami zapisane vrednosti komponent v tekočih cenah (nominalno), z malimi pa v stalnih cenah (realno). Δ predstavlja spremembo vrednosti med letom t in predhodnim letom $t-1$.

Po alternativni metodi se prispevek domačega povpraševanja in prispevek neto izvoza izračunata na podoben način, le da se od vsake komponente domačega trošenja odšteje še njena uvozna komponenta. Za izračun uvoznih deležev (tj. intenzivnosti uvoza) se uporabi t. i. *input-output tabele* in alternativno metodo, ki je podrobneje opredeljena v metodološkem pojasnilu okvira. Tako se prispevek posamezne komponente (npr. zasebne potrošnje) k realni rasti BDP po alternativni metodi izračuna kot:

$$\left(\frac{C}{Y}\right)_{t-1} \Delta c_t - \left(\frac{MC}{Y}\right)_{t-1} \Delta mc_t,$$

kjer MC predstavlja delež uvoza v zasebni potrošnji v nominalnih vrednostih, mc pa delež v realnih vrednostih.

Slika 1² prikazuje intenzivnosti uvoza v posameznih komponentah BDP v Sloveniji med letoma 1995 in 2015, na osnovi input-output tabel OECD. Slednje so skladno z veliko odprtostjo slovenskega gospodarstva v primerjavi z večjimi gospodarstvi, kot so Nemčija, ZDA in Japonska (Bussière et al., 2015)³, nekoliko višje, vendar primerljive z majhnimi odprtimi gospodarstvi, kot so Malta, Luksemburg, Ciper, Irska in Grčija (Grech & Rapa, 2019).⁴

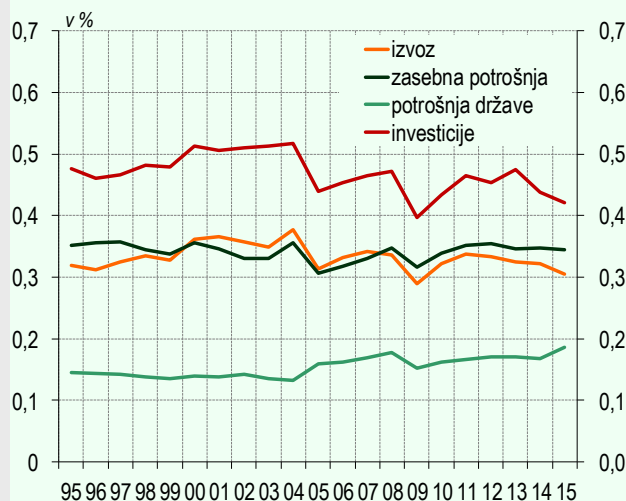
Bussière et al. (2015) v svoji analizi input-output tabel OECD ugotavljajo, da je v povprečju delež uvozna v večjih gospodarstvih⁵ najnižji pri potrošnji države (10 %) in zasebni potrošnji (25 %), nato sledi izvoz (28 %), najvišjo vsebnost uvoza pa imajo investicije (32 %).⁶ Tudi v primeru Slovenije je komponenta z najmanjšo vsebnostjo uvoza potrošnja države, sledita zasebna potrošnja in izvoz, uvozna intenzivnost pa je največja v primeru investicij. Za primerjavo, Bussière et. al (2015) za Slovaško, ki je prav tako kot Slovenija majhno in odprto gospodarstvo, za leto 1995 navajajo delež uvoza v potrošnji države 18 %, v izvozu pa 35 %, v zasebni potrošnji 38 %, v investicijah 54 %, kar je primerljivo s Slovenijo.

V primeru input-output tabel SURS se izkaže, da je komponenta z največjim deležem uvoza izvoz, kateremu sledijo investicije, zasebna potrošnja in potrošnja države. Uvozne intenzivnosti komponent domačega trošenja, pridobljene iz obeh input-output tabel imajo primerljive vrednosti, večja je le razlika v deležu uvoza v potrošnji države in predvsem v izvozu, saj so uvozne intenzivnosti izvoza, pridobljene iz input-output tabel SURS, v povprečju za 28 odstotnih točk višje od tistih iz input-output tabel OECD. Podrobna primerjava je na voljo v Tabeli 1.

Tabela 2 predstavlja prispevke komponent domačega povpraševanja in prispevka menjave s tujino k realni rasti BDP z uporabo standardne in alternativne metode, ki upošteva izračunane uvozne intenzivnosti posamezne komponente domačega trošenja in izvoza, kot so predstavljene v Sliki 1.

Rezultati kažejo, da lahko z uporabo zgolj standardne metode razčlenitve realne rasti BDP podcenimo prispevek neto menjave s tujino. Razlog za to je v znatni količini uvoza ne le v izvozu, ampak tudi v ostalih komponentah domačega trošenja, torej v zasebni potrošnji, potrošnji države in investicijah. Rezultati nadalje potrjujejo, da je bila menjava s tujino še posebej pomembna prav v zadnjih nekaj letih. V obdobju 2014–2018 je tako v povprečju prispevek menjave s tujino s standardno metodo k realni rasti BDP znašal le 0,7 odstotne točke, z alternativno metodo pa 1,8 odstotne točke (input-output tabele SURS) oziroma 3,4 odstotne točke (input-output tabele OECD). Rezultati alternativne metode tako kažejo na bistveno večji pomen menjave s tujino za slovensko gospodarstvo v primerjavi s standardno metodo. Razlika v rezultatih alternativne metode glede na vir podatkov (OECD ali SURS) izhaja predvsem iz razlik v intenzivnostih uvoza v izvozu, ki

Slika 1: Delež uvoza v posamezni komponenti BDP



Vir: Input-Output Tables 2018 edition, OECD, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 1: Primerjava uvoznih intenzivnosti, pridobljenih iz input-output tabel OECD in SURS (v %)

Komponenta BDP	2005		2010		2014		2015	
	OECD	SURS	OECD	SURS	OECD	SURS	OECD	SURS
Zasebna potrošnja	30,6	29,6	33,9	31,6	34,7	32,4	34,4	31,8
Potrošnja države	15,9	13,1	16,2	10,5	16,8	11,3	18,6	11,4
Investicije	43,9	41,5	43,4	41,1	43,9	40,5	42,1	39,4
Izvoz	31,4	59,4	32,2	58,6	32,2	59,4	30,5	59,8

Vir: OECD, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 2: Primerjava prispevkov k realni rasti BDP po standardni in alternativni metodi (v o. t.)

	Domače povpraševanje			Menjava s tujino		
	Standardna metoda	Alternativna metoda (podatki OECD)	Alternativna metoda (podatki SURS)**	Standardna metoda	Alternativna metoda (podatki OECD)	Alternativna metoda (podatki SURS)**
2006	4,8	1,4	2,6	1,0	4,3	3,1
2007	9,1	2,3	4,4	-2,1	4,6	2,6
2008	3,5	1,1	1,9	0,0	2,4	1,6
2009	-9,1	-2,4	-3,9	1,6	-5,1	-3,6
2010	-0,8	-1,3	-0,9	2,1	2,6	2,2
2011	-0,2	-1,2	-0,6	1,1	2,1	1,5
2012	-5,4	-3,2	-3,0	2,8	0,6	0,4
2013	-1,8	-2,8	-1,5	0,8	1,7	0,5
2014	1,2	0,1	0,9	1,6	2,7	1,9
2015	1,6	-1,0	1,3	0,6	3,2	0,9
2016 *	2,7	0,2	1,5	0,4	2,9	1,7
2017*	3,8	-0,2	1,9	1,0	5,0	3,0
2018*	4,3	0,9	2,3	-0,2	3,2	1,8

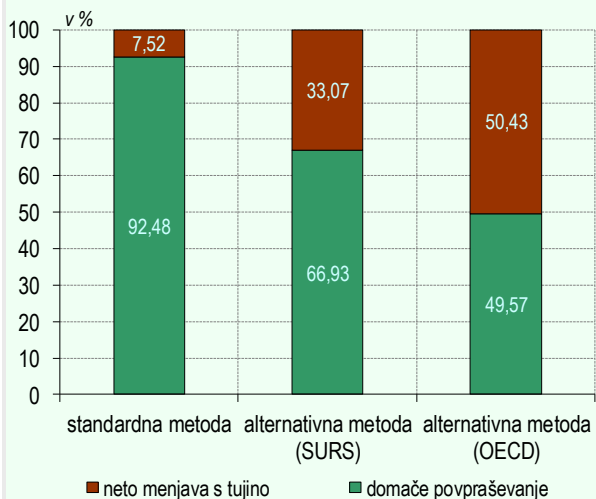
Vir: OECD, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Zaradi zaokroževanja lahko prihaja do majhnih odstopanj v končnih rasteh (seštevkih domačega povpraševanja in neto menjave s tujino), pridobljenih z obema metodama.

* Zaradi nerazpoložljivosti input-output tabel je v teh letih intenzivnost uvoza enaka tisti iz leta 2015, kar ne omogoča zajema morebitnih strukturnih sprememb v gospodarstvu v obdobju 2016–2018.

** Alternativna metoda, pri kateri uporabimo uvozne intenzivnosti pridobljene iz SURS input-output tabel. Za obdobje 2006–2007 uporabljamo input-output tabelo iz leta 2005, za obdobje 2008–2012 tabelo iz leta 2010, za obdobje 2013–2014 tabelo iz leta 2014, za obdobje 2015–2018 pa tabelo iz leta 2015.

Slika 2: Povprečen delež domačega povpraševanja in neto menjave s tujino v % nominalnega BDP med letoma 2014 in 2018



Vir: OECD, SURS, preračuni Banke Slovenije.

so v primeru input-output tabel OECD nižje kot v primeru input-output tabel SURS, zato alternativna metoda z input-output tabelami OECD neto menjavi s tujino pripiše večji delež v nominalnem BDP, kar je razvidno tudi iz Slike 2. Ne glede na izbiro podatkov obe alternativni metodi potrjujeta, da so dogajanja v zunanjem okolju ključnega pomena za gospodarsko rast v Sloveniji tudi v obdobju napovedi.

Metodološko pojasnilo 1

S pomočjo input-output tabel (v nadaljevanju I-O tabele) in z uporabo alternativne metode (Bussière et al., 2015) lahko izračunamo delež uvoza v posamezni izdatkovni komponenti. I-O tabele predstavljajo prodajne in nakupne odnose med proizvajalci ter potrošniki znotraj gospodarstva in predstavljajo temelj za ocenjevanje vrednosti v nacionalnih računih, kot je na primer BDP (Bussière et al., 2015). I-O tabela je sestavljena iz treh glavnih delov: tabele končne porabe, tabele ponudbe in tabele vmesne porabe. Dobljena I-O tabela vsebuje tako imenovane račune dobrin in storitev (Lequiller & Blades, 2014). V metodi je bila uporabljena baza I-O tabel OECD za obdobje 1995–2015, po klasifikacijskem standardu ISIC, z revizijo ISIC-3 (do leta 2005) in revizijo ISIC-4 (po letu 2005) in baza I-O tabel SURS, ki so urejene v skladu z Evropskim sistemom računov (ESA 1995 in 2010), za leta 2005, 2010, 2014 in 2015. Vrednosti v tabelah so izražene v milijonih evrov, pri čemer se vmesna poraba, dodana vrednost in celotna proizvodnja izračunavajo po osnovnih cenah,⁷ celotna vmesna in končna poraba pa sta izraženi v nakupnih cenah.⁸ Vsota vseh izdatkovnih komponent je tako enaka BDP, izraženem v tržnih cenah.⁹ Za lažjo predstavo je osnovna struktura teh tabel predstavljena še v Tabeli 3.

Modro obarvane matrice v Tabeli 3 predstavljajo tokove vmesnih dobrin in storitev, uporabljenih v domači proizvodnji, medtem ko zeleno obarvane matrice vsebujejo informacijo o končni potrošnji. Vrednosti v "domači" matriki (Zd) vsebujejo količino domače proizvodnje iz sektorja *i* (vrstica), ki jih potrebuje sektor *j* (stolpec), medtem ko celice v matriki "uvoza" (Zm) predstavljajo količino uvoza iz sektorja *i* (vrstica), ki jo potrebuje sektor *j* (stolpec). Vrstice matrik Zd in Zm tako predstavljajo "prodajni", stolpci pa "nakupni" sektor (Miller & Blair, 2009). Definiramo tudi matriki Ad in Am, kjer a_{dij} predstavlja količino domačih proizvodov sektorja/industrije *i*, potrebnih za proizvodnjo ene enote proizvoda v sektorju/industriji *j*, a_{mij} pa vsebuje uvožene proizvode iz sektorja/industrije *i*, potrebne za proizvodnjo ene enote proizvoda v sektorju *j*¹⁰ (Bussière et al., 2015).

Matrika Fd vsebuje končno potrošnjo doma proizvedenih dobrin in storitev, matrika Fm pa informacijo o neposrednem uvozu dobrin in storitev, za vsako izmed izdatkovnih komponent.¹¹ Za izračun posrednega deleža uvoza, vezanega na posamezno izdatkovno komponento BDP, potrebujemo še podatke o posrednem uvozu, tj. količino uvoza v vmesnih produktih tujih dobaviteljev, in uvoz, ki je že vključen v kapitalu in vmesnih produktih, pridobljenih s strani ostalih domačih dobaviteljev. Te lahko pridobimo z matrikami Ad, Am in Fm. Celoten izračun je podrobneje predstavljen v Bussière et al. (2015).

Metodološko pojasnilo 2

Po standardni metodi, ki se uporablja v večini mednarodnih institucij (Lequiller & Blades, 2014), se realna rast BDP izračuna kot vsota prispevkov domačega povpraševanja in neto menjave s tujino. Prispevek domačega povpraševanja se izračuna kot vsota prispevkov zasebne potrošnje, potrošnje države in investicij, medtem ko se prispevek neto menjave s tujino izračuna kot razlika prispevkov izvoza in uvoza. Tako lahko realno rast BDP v letu *t* izračunamo kot:

$$\Delta y_t = \left(\frac{C}{Y}\right)_{t-1} \Delta c_t + \left(\frac{G}{Y}\right)_{t-1} \Delta g_t + \left(\frac{I}{Y}\right)_{t-1} \Delta i_t + \left(\frac{E}{Y}\right)_{t-1} \Delta e_t - \left(\frac{M}{Y}\right)_{t-1} \Delta m_t,$$

kjer so komponente, napisane z velikimi tiskanimi črkami, izražene v nominalnih vrednostih, tiste, napisane z malimi tiskanimi črkami, pa v realnih vrednostih. Takšen pristop (Robjohns, 2007) temelji na predpostavki, da se BDP izračunava z uporabo letnega veriženja (angl. "annual chain linking"). Prednost zgornje metode je v njeni enostavnosti, slabost pa, da se prispevke neto menjave s tujino k skupni realni rasti BDP izračunava kot:

$$\left(\frac{E}{Y}\right)_{t-1} \Delta e_t - \left(\frac{M}{Y}\right)_{t-1} \Delta m_t,$$

kar pa nima ekonomskega smisla, saj se velik del uvoza porabi tudi v domači potrošnji, kar je razvidno tako v uvozu končnih dobrin in storitev kot tudi v uvozu vmesnih dobrin in storitev podjetij, ki te izdelke uporabljajo za izdelavo končnih izdelkov za domači trg. Alternativna metoda naslavlja omenjeno ugotovitev in izboljša primerjavo domačih in zunanjih prispevkov k realni rasti BDP z izboljšanim vpogledom v dejan-

Tabela 3: Razčlenitev input-output tabele

Skupaj	Vmesna poraba		Končna poraba				
	Industrija 1	Industrija 2	Zasebna potrošnja	Potrošnja države	Bruto investicije v o. s.	Izvoz	Uvoz
Industrija 1							
Industrija 2							
Dodana vrednost Proizvodnja							
Domača tabela	Vmesna poraba		Končna poraba				
	Industrija 1	Industrija 2	Zasebna potrošnja	Potrošnja države	Bruto investicije v o. s.	Izvoz	Uvoz
Industrija 1	Zd		Fd				
Industrija 2							
Uvoz							
Dodana vrednost Proizvodnja							
Tabela uvoza	Vmesna poraba		Končna poraba				
	Industrija 1	Industrija 2	Zasebna potrošnja	Potrošnja države	Bruto investicije v o. s.	Izvoz	Uvoz
Industrija 1	Zm		Fm				
Industrija 2							

Vir: Bussière et al. (2015)

ske sestavo uvozne komponente (Kranendonk & Verbruggen, 2008).

Le-ta se z uporabo zgoraj omenjene metode razdeli po sledeči formuli:

$$M = MC + MG + MI + ME,$$

kjer je

- MC = del uvoza v zasebni potrošnji,
- MG = del uvoza v potrošnji države,
- MI = del uvoza v investicijah,
- ME = del uvoza v izvozu.

Tako lahko prispevek posamezne komponente k realni rasti BDP v letu t izračunamo kot:

$$\left(\frac{X}{Y}\right)_{t-1} \Delta x_t - \left(\frac{MX}{Y}\right)_{t-1} \Delta mx_t,$$

kjer X predstavlja eno izmed komponent C, G, I, E, mx pa eno izmed realnih spremenljivk mc, mg, mi ali me (Kranendonk & Verbruggen, 2008).

Literatura:

- Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G., & Yamano, N. (2015). Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 118-151.
- Grech, A. G., & Rapa, N. (2019). A reassessment of external demand's contribution to Malta's economic growth. *Journal of Economic Structures*.
- Kranendonk, & Verbruggen. (2008). Decomposition of GDP-growth in some European Countries and the United States. *De Economist*, 295-306.
- Lequiller, & Blades. (2014). *Understanding national accounts*. Paris: OECD Publishing.
- Miller, R. E., & Blair, P. D. (2009). *Input-Output Analysis Foundations and Extensions*. Cambridge University Press.
- OECD. (2019). OECD. Pridobljeno iz OECD: <http://www.oecd.org/sti/ind/input-outputtables.htm>
- OECD Statistics. (28. October 2019). Pridobljeno iz Gross Domestic Product: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702>
- Robjohns, J. (2007). Methods explained: Contributions to growth rates under annual chain-linking. *Economic and Labour Market review*, 53-56.
- Ven, P. v. (2015). New standards for compiling national accounts: what's the impact on GDP and other macro-economic indicators? OECD Statistics Directorate.

¹ Pri izračunih uporabljamo tako input-output tabele iz baze OECD, kot iz baze SURS. Input-output tabele OECD so urejene v skladu s klasifikacijskim standardom ISIC. Tabele med leti 1995 in 2004 so urejene v skladu z revizijo ISIC-3, med leti 2005 in 2015 pa v skladu z revizijo ISIC-4. Pomanjkljivost revizije ISIC-3 je, da ne vključuje vseh revizij, ki so nastale kot posledica implementacije sistema nacionalnih računov ESA 2010 (Grech & Rapa, 2019), ampak uporablja sistem nacionalnih računov SNA 93. To pomeni, da v izvozu finančnih storitev ni vključenega izvoza podjetij za posebne namene (angl. "special purpose entities"), ki imajo na splošno visoko vsebnost uvoza. Revizija ISIC-4 je narejena v skladu s SNA 2008, ki je primerljiv z ESA 2010 (Ven, 2015).

² Pri izračunu letnih uvoznih intenzivnosti na Sliki 1 uporabljamo input-output tabele OECD.

³ Države, vključene v analizi Bussière et al. (2015), so Avstralija, Avstrija, Belgija, Kanada, Češka, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Madžarska, Islandija, Irska, Italija, Japonska, Koreja, Luksemburg, Mehika, Nizozemska, Nova Zelandija, Norveška, Poljska, Portugalska, Španija, Švedska, Turčija, Združeno Kraljestvo, ZDA, Argentina, Brazilija, Kitajska, Tajpej, Indija, Indonezija, Izrael, Rusija, Singapur, Južna Afrika, Hong Kong, Čile, Estonija, Slovenija, Malezija, Filipini, Tajska, Romunija, Vietnam in Savdska Arabija.

⁴ Države, vključene v analizi Grech & Rapa (2019), so Malta, Ciper, Grčija, Irska in Luksemburg.

⁵ Avstralija, Belgija, Kanada, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Italija, Japonska, Koreja, Nizozemska, Nova Zelandija, Norveška, Portugalska, Španija, Švedska, Združeno Kraljestvo in ZDA.

⁶ V analizi Bussière et al. (2015) sta bili vključeni tudi ZDA in Japonska, zato so te vrednosti nizke zaradi izstopajočih nizkih vrednosti uvoza v posameznih izdatkovnih komponentah teh dveh držav, kljub temu da za Japonsko omenjene vrednosti naraščajo skozi čas.

⁷ Osnovna cena je plačilo, ki ga prejme proizvajalec brez davkov, z vključenimi subvencijami in brez prevoznih stroškov.

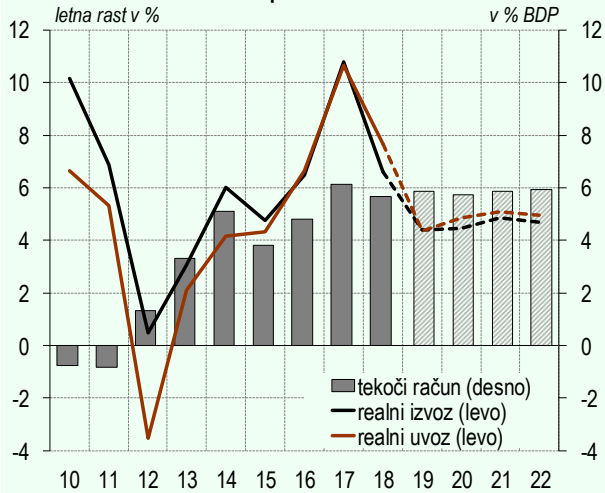
⁸ Nakupna cena je plačilo, ki ga plača kupec, vključno s trgovskimi maržami, prevoznimi stroški in neodbitnim DDV.

⁹ Enako vrednost BDP dobimo, če seštejemo vse dodane vrednosti in prištejemo še davke brez subvencij. BDP po tržnih cenah pomeni, da prispevki posameznih izdatkovnih komponent vključujejo tudi posredne davke.

¹⁰ Matriki Ad in Am dobimo iz matrik Zd in Zm tako, da vsak stolpec teh matrik delimo s celotnim proizvodom sektorja/industrije, ki ga ta stolpec predstavlja.

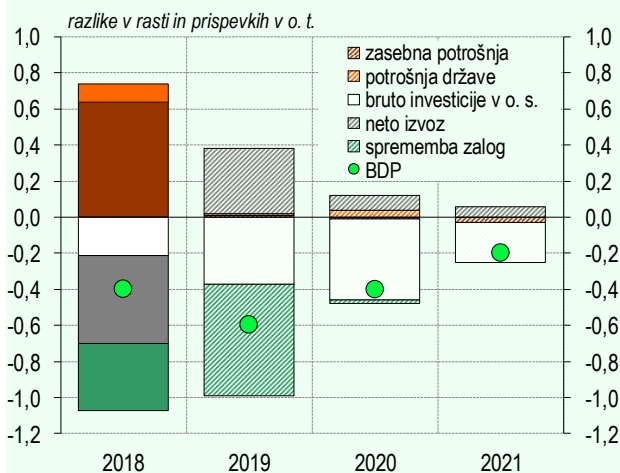
¹¹ Te komponente so zasebna potrošnja (vsota potrošnje gospodinjstev in nepridobitnih institucij, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (NPISG)), potrošnja države, investicije (vsota bruto investicij v osnovna sredstva in sprememba zalog), izvoz (pri katerem iz analize izvažemo ponovni uvoz in izvoz skladno z Bussière et al.) in uvoz.

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



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 7: Revizija napovedi gospodarske rasti



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

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

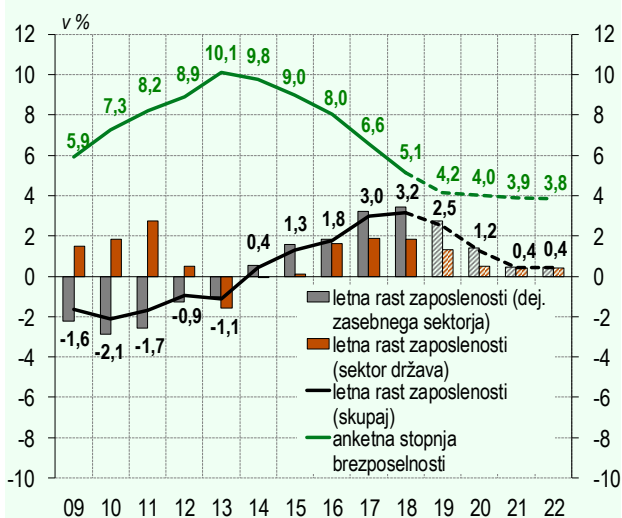
posledica hitrejše rasti plač in tako nekoliko slabše stroškovne konkurenčnosti izvoznega sektorja. Solidno domače povpraševanje ter postopen zagon novih investicij v opremo in stroje proti koncu obdobja napovedi bosta ohranjala solidno rast uvoza blaga in storitev, ki pa ne bo izraziteje prehitela rasti izvoza. Takšno gibanje v menjavi s tujino se bo odražalo v pozitivnem prispevku neto izvoza k skupni rasti BDP, ki pa bo bistveno nižji kot v preteklih letih. Presežek tekočega računa plačilne bilance se bo v obdobju napovedi ohranjal na ravneh blizu 6 % BDP.

Trenutna pričakovanja glede rasti gospodarske aktivnosti v obdobju 2019–2022 so v primerjavi z junijskimi napovedmi nekoliko manj ugodna. Na spremembe napovedi za letošnje leto deloma vplivajo revizije podatkov za preteklo leto, večji del pa je povezan predvsem z razmerami v zunanjem okolju. Nižja predpostavka glede tujega povpraševanja se kaže tako v nižji rasti izvoza blaga in storitev kot tudi v nižji investicijski aktivnosti podjetij od predhodnih napovedi. Zaradi precej visoke uvozne komponente bruto investicij v opremo in stroje se v obdobju napovedi pričakuje tudi nekoliko nižja rast uvoza, kar se kaže v nekoliko višjem pozitivnem prispevku salda menjave s tujino k skupni rasti BDP v primerjavi z junijskimi napovedmi. Ta prispevek bo kljub temu še vedno bistveno nižji, kot je bil v preteklih letih. K nekoliko nižji rasti bodo letos – precej izraziteje kot lani – po trenutno razpoložljivih podatkih prispevale tudi spremembe zalog.

2.2 Trg dela

Rast zaposlenosti se bo v obdobju napovedi umirjala zaradi manjšega povpraševanja po delovni sili in strukturnih neskladij na trgu dela. Letos bo rast zaposlenosti razmeroma visoka in v večini dejavnosti nad povprečjem zadnjih petih let, ob tem je močan tudi učinek prenosa iz lanskega leta. V naslednjih letih bo rast zmernejša. Število in stopnja prostih delovnih mest sta bila letos v prvi polovici leta v primerjavi z lani nižja, vendar visoka glede na dolgoletno povprečje. Doprinos k medletni rasti zaposlenosti je bil v tem obdobju največji v delovno intenzivnih dejavnostih, v katerih v Sloveniji primanjkuje ustrezne delovne sile, zato je bilo zaposlovanje tujih državljanov v teh dejavnostih največje. Umirjanje rasti zaposlovanja odraža manjše potrebe po delovni sili ob prehodu v zrelejše obdobje poslovnega cikla in strukturna neskladja. Stopnja anketne brezposelnosti je namreč blizu zgodovinsko najnižje vrednosti, pri čemer je v strukturi brezposelnosti v primerjavi s predkriznim obdobjem višji delež oseb, ki so težje zaposljive, kar otežuje prehode iz brezposelnosti v zaposlitev. Tovrstna strukturna neskladja na domačem trgu dela potrjuje tudi raziskava Zavoda RS za zaposlovanje (ZRSZ), ki kaže, da bo naslednje leto v večini ocenjevanih poklicev povpraševanje presegalo ponudbo, glavni razlog za primanjkljaj pa bo

Slika 8: Zaposlenost in brezposelnost



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 9: Nominalna rast sredstev na zaposlenega

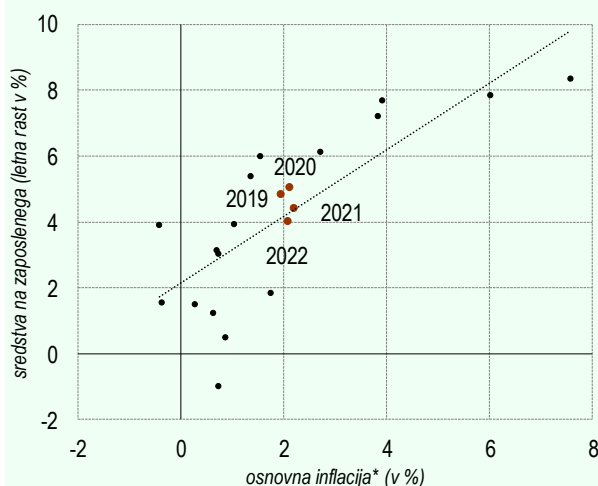


Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

odstopnost kandidatov na trgu dela.⁵ Pričakujemo, da bodo podjetja tudi v obdobju napovedi strukturna neskladja reševala z zaposlovanjem tuje delovne sile. Nenazadnje pa bo na rast zaposlovanja vplival tudi lani sprejet Zakon o spremembah Zakona o minimalni plači, ki nesorazmerno povečuje stroške dela delavcev z najnižjimi plačami.⁶ Prispevek k medletni rasti delovno aktivnih oseb namreč ostaja najvišji v dejavnostih s podpovprečnimi plačami. V primerjavi z junijskimi napovedmi je bila rast zaposlenosti v letošnjem in prihodnjem letu popravljena navzgor zaradi letošnje višje realizacije in revizije podatkov ter višjega učinka prenosa za naslednje leto.

Rast plač bo v obdobju napovedi višja kot v preteklih letih. Nominalna rast plač bo najvišja v prihodnjem letu, nato pa se bo postopoma umirjala proti 4 %. Na višjo rast plač bodo v letošnjem in prihodnjem letu pomembno vplivali enkratni dejavniki, povezani z lanskim dogovorom med Vlado RS in sindikati javnega sektorja ter s spremembo zakonodaje o minimalni plači. Zakon o spremembah Zakona o minimalni plači je namreč zvišal raven minimalne plače v letošnjem in prihodnjem letu, ko se bo spremenila tudi definicija minimalne plače. V nadaljevanju napovednega obdobja bo rast plač skladna z rastjo inflacije in produktivnosti. Še hitrejšo rast bo omejevala struk-

Slika 10: Rast sredstev na zaposlenega in osnovna inflacija



Opomba: *Inflacija, očiščena vplivov cen energentov in hrane.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

tura zaposlovanja, saj prevladuje zaposlovanje v dejavnostih s podpovprečno plačo. Ob izrazitejšem umirjanju rasti števila zaposlenih in razmeroma visoki rasti plač, se bo prispevek slednjih k rasti mase plač v obdobju napovedi večal in predstavljal pomemben dejavnik rasti zasebne potrošnje. Rast plač je bila v primerjavi z junijskimi napovedmi na podlagi novih napovedi gibanj gospodarske aktivnosti, produktivnosti in inflacije popravljena nekoliko navzdol.

⁵ Največji primanjkljaj se pričakuje med zdravstvenimi in gradbenimi delavci, gostinskimi delavci, mehaniki in monterji, mizarji, varilci, varnostniki, vozniki, vojaki, inženirji elektronike, elektrotehnike in gradbeništva ter tehniki za elektroniko, elektrotehniko in strojništvo.

⁶ Zakon o spremembah Zakona o minimalni plači in njegovi učinki so bili podrobneje opisani v publikaciji Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2019.

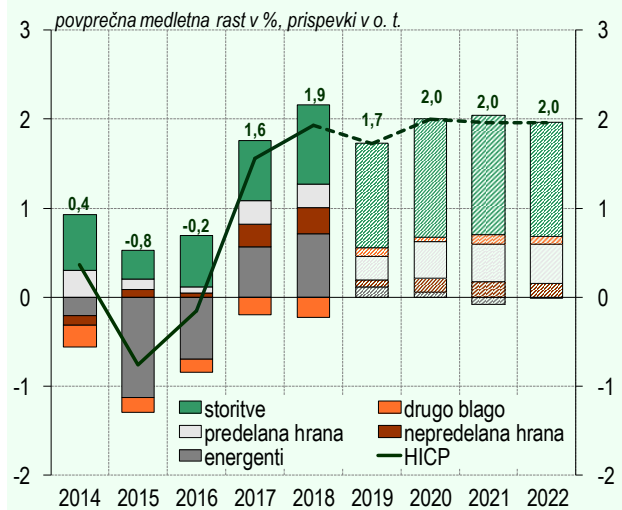
2.3 Inflacija

Inflacija bo zaradi nižjih prispevkov rasti cen hrane in energentov letos 1,7-odstotna, nato pa se bo okrepila in gibala okoli 2 %. Letos bodo pod vplivom močnejših domačih inflacijskih pritiskov inflacijo poganjale predvsem cene storitev. Njihova rast bo ob višji rasti plač in robustni domači potrošnji v celotnem obdobju napovedi presegala 3 %, rast cen industrijskega blaga brez energentov pa se bo zaradi močne konkurence ohranjala pri 0,3 %. K skupni inflaciji bo po letu 2019 več prispevala tudi rast cen hrane, medtem ko se bo prispevek rasti cen energentov znižal skladno s predpostavko o gibanju svetovnih cen surove nafte. Osnovna inflacija, merjena brez cen hrane in energentov, je letos pospešila in bo do leta 2021 dosegla 2,2 %, nato pa se bo predvsem zaradi zapiranja proizvodne vrzeli postopoma umirjala.

Cene energentov se bodo gibale v skladu s predpostavko o gibanju svetovnih cen nafte. Energenti se bodo letos podražili za zgolj 1 %, v nadaljevanju napovednega obdobja pa naj bi njihova rast še upadla. Dinamiko bo narekovala predvsem rast cen pogonskih in tekočih goriv, ki se bo v napovednem obdobju znižala skladno s predpostavko glede gibanj evrske cene surove nafte Brent. Zadnja bo negativno rast beležila v celotnem obdobju napovedi, rast cen energentov v Sloveniji pa bo zaradi pozitivne rasti cen ostalih energentov in pozitivnih baznih učinkov letos in v naslednjem letu še krepila rast skupne inflacije, v letu 2021 pa bo ta prispevek negativen.

Rast cen hrane bo konec leta ponovno pospešila in se na višjih ravneh ohranila skozi celotno napovedno obdobje. Letos bo hrana zaradi nizke rasti na začetku leta dražja le za 1,6 %, vendar se proti koncu leta pričakuje pospešek in nato ohranitev rasti nad 2,5 % skozi celotno napovedno obdobje. Skladno z višjo utežjo teh dobrin v skupni potrošniški košarici bo k inflaciji v večji meri prispevala rast cen predelane hrane, ki je v letošnjem drugem polletju pospešila zaradi visokih cen krompirja, dviga trošarin na tobачne izdelke in pospeška v rasti cen predelanega mesa. Dodatno krepitev rasti je v naslednjih mesecih mogoče ponovno pričakovati zaradi slabše letine krompirja in pričakovanega dviga cen svinjine, ki bo posledica prašičje kuge in s tem višjih cen svinji-

Slika 11: Napovedi prispevkov komponent k inflaciji



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

ne na svetovnem trgu. Rast cen hrane bo sicer podpirala nedavna dinamika na trgu hrane, kjer se dražijo svetovne cene prehranskih surovin, uvozne cene hrane, cene kmetijskih pridelkov pri domačih pridelovalcih in cene proizvajalcev hrane na domačem trgu. Poleg stroškov prehranskih surovin se bodo v cene hrane prenašali tudi naraščajoči stroški dela.

Visoka rast plač bo storitveno inflacijo ohranjala nad tremi odstotki. Z nekoliko višjo rastjo stroškov dela in robustno rastjo zasebne potrošnje je letos opazneje pospešila storitvena inflacija. Ob napovedanem dvigu minimalne plače in izključitvi dodatkov iz minimalne plače na začetku naslednjega leta pričakujemo nadaljnjo krepitev domačih inflacijskih pritiskov, ki bodo storitveno inflacijo vzdrževali na povišani ravni tudi v nadaljevanju napovednega obdobja. Napovedujejo se namreč podražitve nekaterih javnih storitev, kot so komunalne storitve in domovi za ostarele, višjo rast cen pa je mogoče pričakovati tudi v tržnem storitvenem sektorju, pri čemer bo ta sektor bolj omejevala konkurenca.

Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov bo zaradi visoke izpostavljenosti konkurenci še naprej zaostajala za storitveno inflacijo. Letos bodo po devetletnem upadanju prvič porasle tudi cene industrijskih proizvodov brez energentov, ki naj bi v napovednem obdobju v povprečju dosegale 0,3-odstotno rast. Rast cen bodo podpirali tako domači kot tuji dejavniki. Med tujimi dejavniki bo prevladoval vpliv višjih uvoznih cen in rastočih

svetovnih cen surovin brez nafte, medtem ko bodo domači inflacijski pritiski izvirali iz naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda in robustne zasebne potrošnje. Dodatne cenovne pritiske je mogoče pričakovati tudi zaradi rasti cen industrijskih proizvajalcev za domači trg, ki že dve leti vztraja pri 2 %. Kljub inflacijskim pritiskom bo cena neenergetskega blaga še naprej omejevala močna konkurenca v tem menjalnem sektorju, zato višji stroški dela ne bodo v celoti preneseni v končne cene.

V primerjavi z junijem ostaja napoved inflacije nespremenjena za celotno obdobje napovedi, nekoliko je spremenjena le njena struktura. Za letos je rast cen energentov popravljena navzdol predvsem zaradi nižjih cen nafte, popravek pa je na drugi strani izničen s pozitivnim popravkom rasti cen industrijskega blaga brez energentov. Zadnji je v manjši meri posledica višjih stroškov dela na enoto proizvoda, v večini pa je popravek posledica avgustovskega izrednega skoka v cenah oblačil in obutve. Večje popravke navzgor na drugi strani omejujejo slabši obeti gospodarske rasti in postopno zniževanje proizvodne vrzeli.

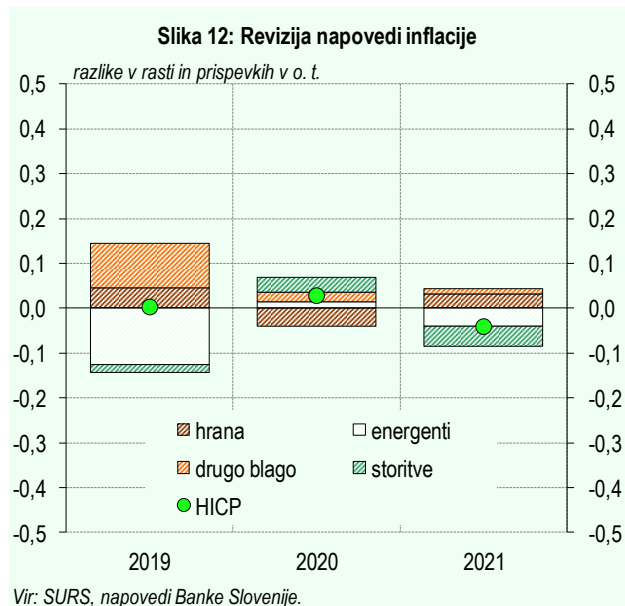


Tabela 3: Napovedi inflacije

	2014	2015	2016	2017	2018	2019		2020		2021		2022	
						dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	0,0	2,0	0,0	2,0	0,0	2,0	...
hrana	0,8	0,9	0,5	2,2	2,4	1,6	0,2	2,5	-0,2	2,7	0,2	2,7	...
energenti	-1,4	-7,8	-5,1	4,7	6,1	1,0	-1,0	0,5	0,2	-0,6	-0,4	0,0	...
drugo blago	-1,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	0,4	0,4	0,2	0,0	0,4	0,0	0,3	...
storitve	1,8	0,9	1,6	1,8	2,4	3,2	0,0	3,5	0,0	3,6	-0,1	3,4	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov	0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	0,1	2,2	0,0	2,3	0,0	2,2	...
brez cen ener. in nepred. hrane	0,9	0,4	0,6	0,9	1,1	1,8	0,1	2,1	0,0	2,2	0,0	2,2	...
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,6	0,3	0,7	0,7	1,0	1,9	0,1	2,1	0,1	2,2	0,0	2,1	...

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu *Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2019*.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

3 | Tveganja in negotovosti

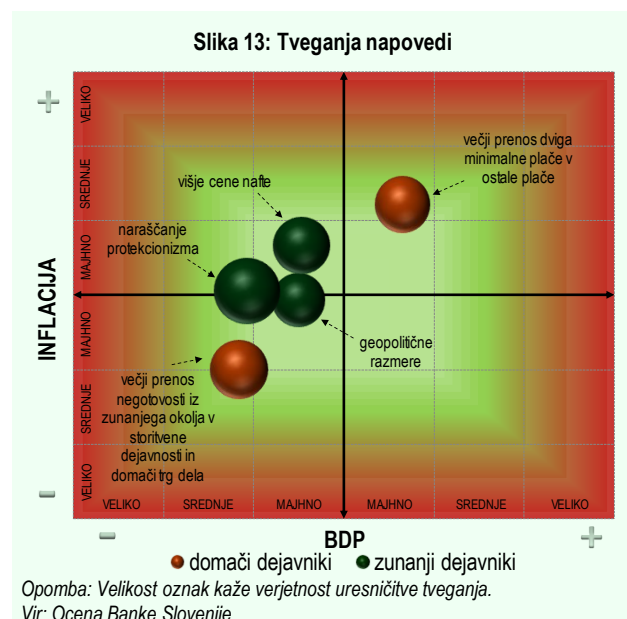
Tveganja, ki spremljajo tokratne napovedi gospodarske rasti, ostajajo usmerjena pretežno navzdol. Najpomembnejša tveganja za rast BDP v Sloveniji prihajajo iz zunanjega okolja in so povezana predvsem z dodatnim naraščanjem protekcionizma in z geopolitičnimi trenji. Ob dlje trajajoči negotovosti in šibki rasti mednarodne trgovine bi se lahko negativni učinki začeli še močneje prenašati tudi na dejavnosti, ki niso toliko vpete v mednarodne proizvodne verige, in za zdaj ostajajo razmeroma odporne na razmere v zunanjem okolju. Na drugi strani bi morebitno poslabševanje geopolitičnih razmer v državah proizvajalkah nafte vsaj začasno nekoliko dvignilo cene te surovine na svetovnih trgih, kar bi povišalo rast cen energentov za gospodinjstva in povečalo proizvodne stroške za podjetja. K dodatnemu porastu stroškov za podjetja bi lahko prispevali tudi višji stroški dela. Oboje bi se odrazilo v višji rasti končnih cen blaga in storitev.

Tveganja, povezana z napovedmi gospodarske rasti, ostajajo usmerjena navzdol. Najizrazitejša tveganja prihajajo iz mednarodnega okolja in so povezana predvsem z razmerami v svetovni trgovini, ki se v Sloveniji odražajo predvsem v nižji aktivnosti nekaterih bolj izvozno usmerjenih dejavnosti. Morebitno podaljševanje negotovosti v mednarodni trgovini in dodatni protekcionistični ukrepi bi se tako lahko začeli močneje odražati tudi na trgu dela in posledično v dodatnem poslabšanju gospodarskega razpoloženja, predvsem med potrošniki in v dejavnostih, ki sicer niso vpete v mednarodne proizvodne verige. Poleg protekcionističnih ukrepov ostajajo pomemben dejavnik negotovosti tudi geopolitične razmere, tako evropske (neusklajen izstop Združenega kraljestva iz EU) kot tudi svetovne (politične razmere v južnoameriških državah, napetosti na Bližnjem Vzhodu, odnosi med ZDA in Iranom ter Zahodom in Rusijo). Pomembnejše domače tveganje, ki bi lahko na eni strani povečalo rast domačega povpraševanja, na drugi pa nekoliko poslabšalo stroškovno konkurenčnost slovenskega izvoznega sektorja, je povezano z morebitnimi večjimi pritiski na rast plač v obdobju napovedi in močnejšim prenosom rasti minimalne plače in plač v javnem sektorju v druge plače.

Tveganja glede napovedi inflacije so uravnotežena. Morebitna uresničitve tveganj, ki izhajajo iz dogajanj v svetovni trgovini, bi se odrazila v nižji gospodarski rasti v

Sloveniji in glavnih trgovinskih partnericah in ob skromnejšem tujem povpraševanju tudi v nižji rasti cen v mednarodnih dejavnostih, ki so izpostavljene veliki mednarodni konkurenci. Morebitno poslabšanje geopolitičnih razmer v državah proizvajalkah nafte bi lahko vsaj začasno povzročilo hitrejšo rast cen nafte na globalnih trgih, ki bi se prenesle tako v višje cene energentov za gospodinjstva kot tudi v višje stroške podjetij, zadnji pa v višje končne cene proizvodov in storitev. K dodatnemu porastu stroškov za podjetja bi lahko prispevali višji stroški dela, če bi bila rast plač višja od trenutnih pričakovanj.

Slika 13: Tveganja napovedi



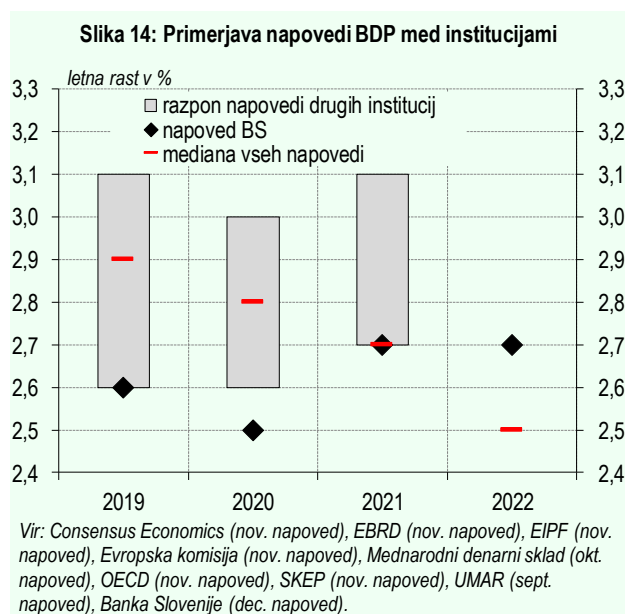
4 | Primerjava med institucijami

Primerjava najnovjših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2019–2022 kaže na zmernejšo rast gospodarske aktivnosti od predhodnih ocen, pri čemer mediana napovedi tako domačih kot tujih institucij za letos znaša 2,9 %, v preostanku napovednega obdobja pa se giblje okrog 2,7 %. V primeru napovedi rasti cen življenjskih potrebščin letos vse obravnavane institucije pričakujejo nekoliko nižjo inflacijo kot v letu 2018, pri čemer je mediana napovedi tako domačih kot tujih institucij enaka 1,8 %, v preostanku napovednega obdobja pa odraža postopno krepitev inflacije. Primerjava natančnosti napovedi med institucijami kaže, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2018, brez 2008 in 2009 ter 2009–2018) med najnatančnejšimi pri napovedovanju rasti BDP in rasti cen življenjskih potrebščin.⁸

4.1 Primerjava napovedi med institucijami

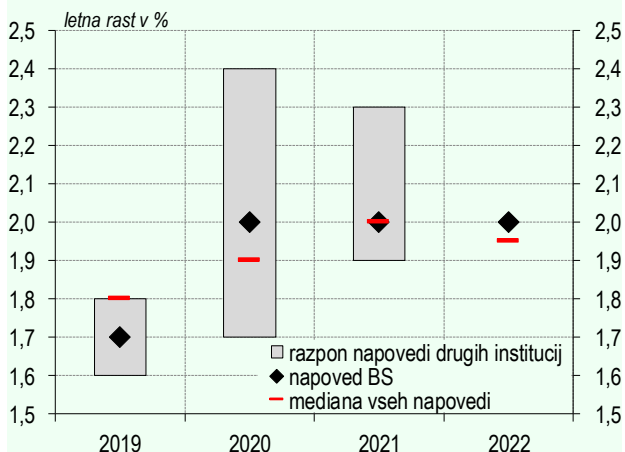
Primerjava najnovjših napovedi gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2019–2022 kaže na zmernejšo rast gospodarske aktivnosti od predhodnih ocen, pri čemer mediana napovedi tako domačih kot tujih institucij za letos znaša 2,9 %, v preostanku napovednega obdobja pa se giblje okrog 2,7 %. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2019 po zadnjih dosegljivih napovedih predvidevata OECD s 3,1 % in EBRD s 3,0 %. Napoved Banke Slovenije je z 2,6 % za 0,3 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za tekoče leto. V prihodnjem letu najvišjo gospodarsko rast napovedujeta OECD in UMAR s 3,0 %, kar je za 0,2 odstotne točke več od mediane vseh napovedi. Sledijo napovedi MDS, EBRD in EIPF z 2,9 % oziroma 2,8 %. Napoved Banke Slovenije je 0,3 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi in se z 2,5 % nahaja nekoliko pod spodnjo mejo razpona napovedi preostalih institucij. Za leto 2021 so na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo gospodarsko rast s 3,1 % napoveduje

OECD, napovedi Banke Slovenije, EK, MDS in UMAR pa so enake mediani vseh napovedi za leto 2021 in znašajo 2,7 %. Za leto 2022 sta na voljo le napovedi dveh institucij, in sicer 2,7 % s strani Banke Slovenije in 2,3 % s strani MDS.



⁸ V analizo primerjave tekočih napovedi rasti realnega BDP in rasti cen življenjskih potrebščin je vključenih devet (oziroma v primeru rasti cen življenjskih potrebščin osem) organizacij, ki pripravljajo napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, in sicer Consensus Economics (Consensus), 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), Analitska skupina gospodarske zbornice Slovenije (SKEP), Urad za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) in Banka Slovenije (BS).

Slika 15: Primerjava napovedi inflacije med institucijami



Vir: Consensus Economics (nov. napoved), EIPF (nov. napoved), Evropska komisija (nov. napoved), Mednarodni denarni sklad (okt. napoved), OECD (nov. napoved), SKEP (nov. napoved), UMAR (sept. napoved), Banka Slovenije (dec. napoved).

Letos vse obravnavane institucije pričakujejo nekoliko nižjo inflacijo kot v letu 2018, pri čemer je mediana napovedi vseh institucij enaka 1,8 %, v preostanku napovednega obdobja pa odraža postopno krepitev inflacije. Najhitrejšo rast cen življenjskih potrebščin v letu 2019 predvidevajo EK, MDS, OECD, SKEP in UMAR, 1,8 %, najnižja je napoved EIPF, in sicer 1,6 %. Napoved Banke Slovenije je za 0,1 odstotne točke nižja od mediane vseh napovedi za tekoče leto in se z 1,7 % nahaja v okviru razpona napovedi preostalih institucij. V prihodnjem letu najvišjo inflacijo z 2,4 % napoveduje OECD, kar je za 0,5 odstotne točke višje od mediane vseh napovedi. Sledita napovedi Banke Slovenije in UMAR z 2,0 %, najnižjo napoved inflacije za leto 2020 pa podaja Consensus, in sicer 1,7 %. Za leto 2021 so tudi pri inflaciji na voljo napovedi petih institucij. Najvišjo inflacijo z 2,3 % napovedujeta OECD in UMAR, sledita napovedi Banke Slovenije in EK z 2,0 %, najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pa napoveduje MDS, 1,9 %. Za leto 2022 sta tudi v tem primeru na voljo le napovedi dveh institucij, ki prikazujeta podobna pričakovanja glede rasti cen, in sicer 2,0 % Banka Slovenije in 1,9 % MDS.

4.2 Primerjava natančnosti napovedi med institucijami

Natančnost napovedi rasti BDP in rasti cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2018 se meri s primerjavo statistične ocene oziroma realizirane vrednosti in napovedi spremenljivke, pridobljene v preteklem obdobju.⁹ Izračuni zajemajo povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).¹⁰ 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 negotovosti v času krize sta v analizo dodatno vključeni tudi celotno opazovano obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2018.

Glede na kazalnika MAE in RMSE so v obdobju 2001–2018 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali EK, UMAR in Banka Slovenije, pri inflaciji pa so bile najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, UMAR in SKEP. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem obdobju gibala v razponu med 0,6 in 2,9, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 4,3.¹¹ Napovedi inflacije so bile v primerjavi z napovedmi gospodarske rasti v povprečju nekoliko bolj natančne, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,5 za MAE in med 0,3 in 1,9 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so na podlagi kazalnikov MAE in RMSE najnatančnejše napovedi gospodarske rasti Banke Slovenije, EK in UMAR, pri inflaciji pa napovedi Banke Slovenije, UMAR in SKEP. V primerjavi s celotnim obdobjem so tako napovedi gospodarske rasti kot inflacije v izbranem podobdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 po-

⁹ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2018 ter v različnih podobdobjih primerjamo druge realizirane vrednosti in napovedi spremenljivk, objave pa so izbrane tako, da so podatki najbližje junjskim in decembrskim napovedim Banke Slovenije.

¹⁰ 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.

¹¹ Pri podanih vrednostih se upošteva tako spomladanske kot jesenske napovedi vseh institucij za tekoče in naslednje leto.

skrbi za odstranitev učinka višje negotovosti na začetku krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je tako v preučevanem obdobju gibala v razponu med 0,6 in 2,3, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,7 in 3,0. Tudi pri napovedih inflacije so bile institucije bolj natančne, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2018) gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,4 za MAE in med 0,3 in 1,9 za RMSE.

V obdobju 2009–2018 sta gospodarsko rast najnatančneje napovedovala OECD in EK, sledita UMAR in

Banka Slovenije, pri napovedovanju inflacije pa Banka Slovenije, EK in UMAR. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2018) izboljšala, saj sta se razpona vrednosti kazalnikov MAE in RMSE vidno zožila in znašala med 0,5 in 2,2 za MAE in med 0,6 in 2,7 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 1,1 za MAE, oziroma med 0,1 in 1,4 v primeru RMSE.

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

Realni BDP	2001–2018			2001–2008			2009–2018			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2018		
	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	1,2	1,9	0,6	0,9	1,1	-0,3	1,5	2,3	-3,3	3,3	3,9	0,5	1,0	1,1	0,1	1,4	2,1
Consensus	0,1	1,4	2,0	0,6	1,1	1,3	-0,3	1,6	2,4	-3,3	3,3	3,4	0,5	1,2	1,4	0,1	1,5	2,2
EBRD							0,8	1,3	1,5									
EIPF	-0,2	1,5	2,3	0,9	1,2	1,2	-0,8	1,6	2,6	-4,0	4,0	4,5	0,4	1,1	1,3	-0,2	1,5	2,3
EK	0,1	1,3	1,7	0,4	1,1	1,3	-0,1	1,4	2,0	-2,6	2,6	2,9	0,5	1,1	1,2	0,3	1,3	1,8
MDS	0,2	1,4	1,9	0,4	1,1	1,3	0,0	1,6	2,3	-2,9	2,9	3,5	0,5	1,2	1,4	0,3	1,4	2,0
OECD							0,2	1,2	1,5									
SKEP	0,3	1,4	2,0	1,0	1,1	1,1	0,0	1,6	2,3	-2,9	2,9	3,7	0,8	1,2	1,2	0,3	1,4	2,0
UMAR	0,0	1,3	1,6	0,3	1,0	1,2	-0,2	1,5	1,9	-2,4	2,4	2,3	0,3	1,1	1,3	0,2	1,4	1,7
naslednje leto																		
BS	-0,5	2,1	3,5	-1,0	2,4	4,6	-0,1	1,9	2,4	-6,3	6,3	7,9	0,3	1,6	2,0	-0,6	2,5	3,9
Consensus	-0,5	2,4	3,8	-1,2	2,9	5,1	0,0	2,1	2,6	-6,0	6,4	9,1	0,3	1,9	2,3	-0,5	2,7	4,1
EBRD							0,9	2,2	2,7									
EIPF	-0,7	2,9	4,4	-1,0	4,4	7,0	-0,5	2,1	2,7	-6,5	6,5	8,3	0,3	2,3	3,1	-0,7	2,9	4,4
EK	-0,5	2,2	3,5	-1,2	2,5	4,5	0,1	1,9	2,5	-5,7	6,2	8,7	0,2	1,6	2,1	-0,4	2,4	3,9
MDS	-0,5	2,2	3,5	-1,0	2,3	4,4	0,0	2,0	2,5	-5,9	5,9	8,0	0,3	1,7	2,1	-0,5	2,5	3,8
OECD							0,2	1,9	2,4									
SKEP	-0,5	2,5	4,0	-1,5	3,6	6,1	0,1	2,0	2,5	-6,3	6,3	8,3	0,5	1,9	2,3	-0,5	2,5	4,0
UMAR	-0,6	2,3	3,6	-1,2	2,6	4,6	0,0	2,0	2,6	-6,0	6,2	8,7	0,1	1,8	2,2	-0,6	2,6	4,0
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,2	0,7	0,8	0,3	0,6	0,7	0,1	0,7	0,9	-1,1	1,1	0,4	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,9
Consensus	0,1	0,8	1,0	0,2	0,7	0,9	0,1	0,8	1,1	-1,4	1,4	0,6	0,3	0,7	0,8	0,2	0,8	1,0
EBRD							0,6	0,8	0,9									
EIPF	0,0	0,9	1,1	0,4	0,9	1,1	-0,2	0,8	1,1	-2,0	2,0	0,9	0,3	0,7	0,8	0,0	0,9	1,1
EK	0,2	0,6	0,7	0,3	0,7	0,7	0,2	0,5	0,7	-0,7	0,7	0,1	0,3	0,6	0,7	0,2	0,6	0,7
MDS	0,2	1,0	1,3	0,4	0,9	1,1	0,0	1,1	1,5	-2,0	2,0	1,9	0,4	0,9	1,0	0,2	1,0	1,3
OECD							0,2	0,5	0,6									
SKEP	0,3	0,7	0,8	0,2	0,7	0,9	0,3	0,7	0,8	-1,1	1,1	0,1	0,5	0,6	0,7	0,3	0,7	0,9
UMAR	0,1	0,7	0,8	0,2	0,6	0,8	0,1	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	2,0	3,4	-0,8	2,5	4,5	0,2	1,6	2,3	-6,0	6,0	7,8	0,5	1,5	1,9	-0,4	2,3	3,8
Consensus	-0,4	2,1	3,4	-1,2	2,5	4,4	0,3	1,7	2,2	-5,5	6,0	8,5	0,3	1,6	2,0	-0,3	2,3	3,7
EBRD							1,4	2,2	2,5									
EIPF	-0,7	2,4	3,9	-1,8	3,5	5,9	0,0	1,8	2,4	-5,9	6,1	8,6	0,2	1,8	2,3	-0,7	2,4	3,9
EK	-0,1	1,9	3,3	-0,8	2,4	4,3	0,4	1,5	2,1	-5,5	5,5	7,6	0,6	1,5	1,8	-0,2	2,2	3,6
MDS	-0,1	2,2	3,6	-0,9	2,4	4,6	0,6	2,1	2,6	-5,6	6,2	8,7	0,6	1,7	2,2	-0,2	2,5	4,0
OECD							0,4	1,7	2,1									
SKEP	-0,1	2,2	3,6	-1,2	3,0	5,2	0,7	1,7	2,2	-5,5	6,0	8,5	0,8	1,6	1,9	-0,1	2,3	3,8
UMAR	-0,3	2,0	3,3	-1,0	2,3	4,3	0,2	1,6	2,3	-5,4	5,7	8,1	0,3	1,5	2,0	-0,4	2,2	3,7

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					
	2001–2018	2001–2008	2009–2018	2008–2009	brez 08–09	2004–2018	2001–2018	2001–2008	2009–2018	2008–2009	brez 08–09	2004–2018
spomladanska napoved												
<i>tekoče leto</i>												
BS	1,8	1,1	2,2	4,3	1,2	2,0	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,3	4,1	1,5	2,1	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,6						0,4			
EIPF	2,2	1,4	2,5	5,1	1,3	2,2	0,6	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6
EK	1,6	1,3	1,9	3,3	1,3	1,7	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
MDS	1,8	1,3	2,2	3,8	1,4	2,0	0,5	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
OECD			1,4						0,4			
SKEP	2,0	1,4	2,2	3,9	1,5	2,0	0,6	1,0	0,6	0,5	0,6	0,5
UMAR	1,6	1,2	1,8	2,9	1,3	1,7	0,5	0,8	0,5	0,3	0,5	0,4
<i>naslednje leto</i>												
BS	3,4	4,4	2,3	8,4	2,0	3,8	1,0	3,1	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,7	4,9	2,4	8,8	2,2	4,0	1,1	3,4	0,6	1,1	0,9	1,1
EBRD			2,6						0,7			
EIPF	4,3	6,4	2,6	8,8	3,0	4,3	1,3	4,4	0,7	1,1	1,2	1,2
EK	3,4	4,4	2,3	8,4	2,0	3,8	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
MDS	3,4	4,3	2,4	8,1	2,1	3,7	1,0	3,0	0,6	1,0	0,9	1,0
OECD			2,3						0,6			
SKEP	3,9	5,7	2,3	8,6	2,3	3,9	1,1	3,9	0,6	1,0	0,9	1,0
UMAR	3,6	4,5	2,4	8,6	2,1	3,9	1,0	3,1	0,6	1,0	0,9	1,0
jesenska napoved												
<i>tekoče leto</i>												
BS	0,8	0,7	0,9	1,1	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	0,9	0,9	1,0	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	1,1	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	1,4	2,4	1,0	1,3	0,4	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3
OECD			0,6						0,2			
SKEP	0,9	0,9	0,8	1,1	0,8	0,9	0,2	0,6	0,2	0,1	0,3	0,2
UMAR	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	0,8	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
<i>naslednje leto</i>												
BS	3,3	4,3	2,1	8,1	1,9	3,6	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
Consensus	3,3	4,3	2,1	8,1	1,9	3,6	1,0	3,0	0,6	1,0	0,8	1,0
EBRD			2,7						0,7			
EIPF	3,8	5,6	2,3	8,5	2,2	3,8	1,1	3,9	0,6	1,0	0,9	1,0
EK	3,2	4,1	2,0	7,7	1,9	3,5	0,9	2,8	0,5	0,9	0,8	0,9
MDS	3,5	4,3	2,5	8,3	2,2	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,0						0,5			
SKEP	3,5	4,9	2,2	8,1	2,0	3,6	1,0	3,4	0,6	1,0	0,8	1,0
UMAR	3,2	4,1	2,2	7,9	1,9	3,6	0,9	2,9	0,6	0,9	0,8	0,9

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	2001–2018			2001–2008			2009–2018			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2018		
	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	-0,1	0,4	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,6	0,1	0,3	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	0,8	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,7	0,9	0,7	0,7	0,4	0,0	0,6	0,9	0,1	0,7	0,8
EK	0,0	0,4	0,5	0,0	0,5	0,7	-0,1	0,3	0,4	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							-0,2	0,4	0,4									
SKEP	0,0	0,4	0,5	0,2	0,5	0,7	-0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	0,0	0,4	0,5
UMAR	0,1	0,5	0,6	0,1	0,6	0,8	0,2	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	1,4	0,5	1,4	1,8	-0,2	0,7	0,9	-1,2	1,5	2,1	0,3	1,0	1,3	-0,1	1,0	1,4
Consensus	-0,4	1,1	1,5	0,0	1,6	2,0	-0,7	0,8	1,1	-1,6	1,6	1,3	-0,2	1,1	1,5	-0,4	1,1	1,5
EIPF	-0,1	1,5	2,0	0,9	2,3	2,8	-0,6	1,1	1,3	-2,1	2,1	0,0	0,3	1,4	2,0	-0,1	1,5	2,0
EK	-0,4	1,1	1,4	-0,4	1,6	1,9	-0,4	0,7	1,0	-1,2	1,3	1,8	-0,3	1,0	1,4	-0,2	1,0	1,4
MDS	-0,1	1,1	1,4	0,3	1,5	1,8	-0,5	0,7	1,0	-0,5	1,1	1,5	0,0	1,1	1,5	-0,1	1,0	1,4
OECD							-0,1	0,9	1,0									
SKEP	-0,3	1,0	1,4	0,2	1,5	2,1	-0,5	0,7	1,0	-1,2	1,5	2,1	-0,1	0,9	1,4	-0,3	1,0	1,4
UMAR	-0,1	0,9	1,3	0,2	1,2	1,6	-0,3	0,7	0,9	-0,9	1,4	2,0	0,1	0,9	1,2	-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	0,2	-0,4	0,4	0,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
EIPF	0,0	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	0,0	0,3	0,4
EK	-0,2	0,3	0,4	-0,5	0,5	0,6	-0,1	0,1	0,1	-0,4	0,4	0,5	-0,2	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,2
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	0,2	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	0,2	-0,4	0,4	0,4	-0,2	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3
naslednje leto																		
BS	-0,1	0,9	1,2	0,1	1,1	1,5	-0,2	0,8	1,0	-1,0	1,6	2,3	0,0	0,8	1,1	-0,1	1,0	1,3
Consensus	-0,3	1,0	1,4	-0,2	1,5	2,0	-0,4	0,7	0,9	-1,6	1,6	2,2	-0,1	0,9	1,3	-0,3	1,0	1,5
EIPF	0,1	1,2	1,6	0,3	1,8	2,4	0,0	0,9	1,2	-1,2	2,0	2,8	0,4	1,1	1,4	0,1	1,2	1,6
EK	-0,3	1,0	1,3	-0,4	1,4	1,8	-0,2	0,8	1,0	-1,2	1,6	2,3	-0,2	1,0	1,2	-0,2	1,0	1,3
MDS	-0,1	1,0	1,3	0,0	1,3	1,6	-0,2	0,7	0,9	-0,9	1,5	2,1	0,0	0,9	1,2	-0,1	1,0	1,3
OECD							0,0	0,8	1,0									
SKEP	-0,3	1,1	1,4	-0,1	1,3	1,7	-0,5	0,9	1,1	-1,0	1,8	2,5	-0,2	1,0	1,3	-0,3	1,1	1,4
UMAR	-0,3	1,0	1,2	-0,2	1,2	1,6	-0,3	0,8	0,9	-1,2	1,8	2,5	-0,1	0,9	1,0	-0,2	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					
	2001–2018	2001–2008	2009–2018	2008–2009	brez 08–09	2004–2018	2001–2018	2001–2008	2009–2018	2008–2009	brez 08–09	2004–2018
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	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	0,8	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	0,7	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	0,8	0,5	0,4	0,6	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	1,3	1,3	0,6	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8
Consensus	1,5	1,8	1,2	1,8	1,4	1,5	0,7	1,0	1,1	0,6	0,6	1,0
EIPF	1,9	2,7	1,4	2,1	1,9	1,9	0,9	1,4	1,2	0,6	0,8	1,2
EK	1,4	1,8	1,0	1,7	1,4	1,3	0,6	0,9	0,9	0,5	0,6	0,8
MDS	1,4	1,7	1,0	1,1	1,4	1,3	0,6	0,9	0,9	0,4	0,6	0,8
OECD			0,9						0,8			
SKEP	1,4	1,9	1,1	1,9	1,3	1,4	0,6	1,0	0,9	0,6	0,6	0,9
UMAR	1,2	1,5	0,9	1,7	1,2	1,3	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	0,2	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	0,1	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	0,9	1,9	1,0	1,2	0,5	0,7	0,8	0,6	0,5	0,8
Consensus	1,4	1,9	1,0	2,2	1,2	1,4	0,6	1,0	0,9	0,7	0,5	0,9
EIPF	1,6	2,2	1,1	2,3	1,4	1,6	0,7	1,1	1,0	0,7	0,6	1,0
EK	1,3	1,7	1,0	2,0	1,2	1,3	0,6	0,9	0,9	0,6	0,5	0,8
MDS	1,2	1,5	0,9	1,7	1,1	1,2	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	0,8
OECD			1,0						0,8			
SKEP	1,4	1,6	1,2	2,0	1,2	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	1,2	0,5	0,8	0,8	0,7	0,4	0,8

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